

Projekt aplikace moderních přístupů k řízení výkonnosti v podniku XY

Bc. Valentín Horváth

Diplomová práce
2015



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Valentin Horváth**
Osobní číslo: **M13237**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt aplikace moderních přístupů k řízení
výkonnosti v podniku XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte moderní přístupy k řízení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XY a analyzujte vnější a vnitřní podmínky jejího hospodaření.
- Analyzujte současný stav řízení a měření výkonnosti podniku.
- Navrhněte projekt aplikace vybraných moderních přístupů ke zvýšení výkonnosti podniku.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-x.

NIVEN, Paul R. Balanced scorecard step-by-step: maximizing performance and maintaining results. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2006, 318 p. ISBN 978-047-1780-496.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.

STERN, Joel M. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. New York: John Wiley, c2001, 250 s. ISBN 04-714-0555-8.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **16. února 2015**
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2015**

Ve Zlíně dne 16. února 2015

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

- že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 22. 4. 2015


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práca je zameraná na aplikáciu vybraného moderného prístupu k riadeniu výkonnosti podniku do spoločnosti XY. Teoretická časť práce je spracovaná ako kritická literárna rešerš, kde sú definované teoretické poznatky z klasických aj moderných prístupov k meraniu výkonnosti podniku. V praktickej časti je spracovaná finančná analýza spoločnosti a následne aj analýza výkonnosti na základe EVA, pyramídového rozkladu a analýzy citlivosti. Na základe analýzy možno zhodnotiť, že spoločnosť XY vytvárala ekonomickú hodnotu počas celého sledovaného obdobia. V projektovej časti diplomovej práce bol navrhnutý spôsob aplikácie konceptu EVA do spoločnosti spolu s definovaním implementačnej skupiny, nastavenia základných úprav pri vyčíslení EVA a stanovením dvoch variantov bonusového modelu na základe EVA. Poslednou časťou DP bolo zhodnotenie prínosov, nákladov a rizík, ktoré by vznikli spoločnosti v prípade aplikácie mnou vybraného konceptu.

Kľúčové slová: ekonomická pridaná hodnota, výkonnosť podniku, finančná analýza, balanced scorecard, pyramídový rozklad, analýzy citlivosti.

ABSTRACT

A diploma work is oriented to application of selected modern access to control efficiency of business to company XY. The theoretical part is processed like a critical literary search, in which there are defined the theoretical findings from classical and modern access to measurement efficiency of business. In the practical part there is performed financial analysis of company and subsequently analysis of efficiency on the basis of EVA, pyramidal decomposition and analysis of sensitivity. On the basis of EVA we can make an assessment, that company XY created economical value during the whole reference period. In the project part there was designed a way of application of draft EVA into the company with the definition of implementation group, settings of basic edits in quantification of EVA and determination two variants of bonus model on the basis of EVA. The last part of the diploma work is to notice assets, costs, risks, which can arise in the company providing applications of my selected draft.

Keywords: economical value added, efficiency of business, financial analysis, balanced scorecard, pyramidal decomposition, analysis of sensitivity.

Na tomto mieste by som veľmi rád poďakoval vedúcej mojej práce prof. Dr. Ing. Drahomíre Pavelkovej za odborné rady pri spracovávaní diplomovej práce. Rád by som poďakoval aj riaditeľovi spoločnosti XY, ktorý mi umožnil spracovávať diplomovú prácu a taktiež v prípade potreby mi bol veľmi nápomocný. Zvlášťne poďakovanie patrí môjmu kamarátovi Martinovi Beňkovi, ktorý pracuje v spoločnosti XY a pomáhal mi s akýmkoľvek problémom, ktorý vznikol pri spracovaní mojej práce. Okrem týchto ľudí by som rád poďakoval rodine a priateľom, ktorí ma podporovali pri spracovaní diplomovej práce po všetkých stránkach.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČASŤ.....	12
1 HODNOTENIE A MERANIE VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.1 UŽÍVATELIA INFORMÁCIÍ O MERANÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	13
1.2 DEFINÍCIA VÝKONNOSTI PODNIKU A PRÍSTUPY K MERANIU VÝKONNOSTI.....	14
1.3 METÓDY ANALÝZY VNÚTORNEHO A VONKAJŠIEHO PROSTREDIA SPOLOČNOSTI ...	15
2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 UKAZOVATELE ZISKU	16
2.2 UKAZOVATELE RENTABILITY	17
2.3 UKAZOVATELE AKTIVITY	17
2.4 UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI.....	17
2.5 UKAZOVATELE LIKVIDITY	18
2.6 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZOVATELOV VÝKONNOSTI.....	18
3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU	20
3.1 POŽIADAVKY NA MODERNÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI	20
3.2 HODNOTA PRIDANÁ TRHOM.....	21
3.3 EXCESS RETURN.....	22
3.4 TOTAL SHAREHOLDER RETURN – TSR.....	22
3.5 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA.....	22
3.6 BALANCED SCORECARD	24
3.6.1 Perspektívy BSC	25
3.6.2 Proces zavedenia BSC do spoločnosti	27
3.7 ZHODNOTENIE MODERNÝCH UKAZOVATELOV VÝKONNOSTI	28
4 VYMEDZENIE A VYUŽITIE UKAZOVATEĽA EVA V SPOLOČNOSTI	30
4.1 VYMEDZENIE NET OPERATING ASSETS (NOA).....	31
4.1.1 Vylúčenie neoperatívnych aktív.....	31
4.1.2 Aktivácia položiek doteraz nevykazovaných v účtovníctve	32
4.1.3 Zníženie aktív o neúročené cudzie zdroje	33
4.2 VYMEDZENIE NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES (NOPAT)	33
4.3 VÝPOČET NÁKLADOV NA KAPITÁL	34
4.4 VÝHODY A NEVÝHODY UKAZOVATEĽA EVA	36
4.5 MOŽNOSTI VYUŽITIA UKAZOVATEĽA EVA	36
4.6 PROCES ZAVEDENIA KONCEPTU EVA DO SPOLOČNOSTI	38
5 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASŤI.....	40
II PRAKTICKÁ ČASŤ	41
6 PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XY	42

6.1	PEST ANALÝZA SPOLOČNOSTI XY.....	43
6.2	PORTEROVA ANALÝZA PIATICH SÍL S APLIKÁCIOU NA SPOLOČNOSŤ XY.....	43
6.3	SWOT ANALÝZA SPOLOČNOSTI XY.....	45
7	ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU HOSPODÁRENIA A FINANČNEJ VÝKONNOSTI PODNIKU XY	46
7.1	ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU XY.....	46
7.2	ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV	49
7.3	UKAZOVATELE VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA A PRIDANEJ HODNOTY	51
7.4	UKAZOVATELE RENTABILITY	51
7.5	UKAZOVATELE AKTIVITY	52
7.6	UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI.....	53
7.7	UKAZOVATELE LIKVIDITY	54
7.8	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE	54
7.9	POROVNANIE SÚČASNÉHO STAVU PODNIKU S ODVETVÍM	55
7.10	ZHRNUTIE A VYHODNOTENIE SÚČASNÉHO STAVU HOSPODÁRENIA PODNIKU	60
8	ZHODNOTENIE VÝKONNOSTI S VYUŽITÍM UKAZOVATEĽA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY	64
8.1	VYMEDZENIE NOA	64
8.2	VYMEDZENIE NOPAT	68
8.3	VYMEDZENIE WACC.....	70
8.3.1	Náklady na cudzí kapitál spoločnosti.....	70
8.3.2	Náklady na vlastný kapitál spoločnosti.....	72
8.3.3	WACC.....	73
8.4	VÝPOČET EVA.....	74
8.5	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD EVA	75
8.6	ANALÝZA CITLIVOSTI.....	79
8.7	ZÁVEREČNÉ ZHODNOTENIE VÝKONNOSTI SPOLOČNOSTI	80
9	NÁVRH IMPLEMENTÁCIE KONCEPTU EVA DO SPOLOČNOSTI	82
9.1	ZALOŽENIE RIADIACEJ SKUPINY	83
9.2	MEASUREMENT	84
9.3	MANAGEMENT	87
9.4	MOTIVATION	91
9.4.1	Systém odmeňovania EVA – výplata podľa percentuálnej zľavy z tovaru	94
9.5	MINDSET	96
9.6	ČASOVÝ PLÁN IMPLEMENTÁCIE.....	98
9.7	EVA AKO SÚČASŤ KONCEPTU BSC	101
10	VYHODNOTENIE NAVRHOVANÉHO PROJEKTU.....	102
10.1	ANALÝZA PRÍNOSOV	102
10.2	ANALÝZA NÁKLADOV	103
10.3	ANALÝZA RIZÍK.....	104
	ZÁVER.....	106
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	107

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK	111
ZOZNAM OBRÁZKOV	113
ZOZNAM TABULIEK	114
ZOZNAM PRÍLOH.....	116

ÚVOD

V súčasnej modernej dobe nie je možné riadiť podnik len na základe tradičných ukazovateľov výkonnosti, ako sú ukazovatele rentability, likvidity, aktivity alebo zadlženosti. V prípade, že spoločnosť meria výkonnosť na základe týchto ukazovateľov, každý výsledok musí porovnávať. Porovnávanie prebieha v rámci hodnôt, ktoré sú obvyklé pre celé odvetvie. Na druhej strane ani veľmi dobré výsledky jedného ukazovateľa nemusia v kontexte ostatných ukazovateľov v spoločnosti nič znamenať. V teoretickej časti diplomovej práce sa zameriavam na definíciu výkonnosti ako takej a následne sú v skratke vysvetlené tradičné ukazovatele merania výkonnosti podniku. Ďalšou časťou teoretickej časti je kapitola, ktorá je zameraná na kritiku klasických ukazovateľov a hlavne dôvody pre vznik nových, moderných ukazovateľov. V moderných ukazovateľoch som sa rozhodol teoreticky popísať koncepty ako MVA, EVA a iné. V nasledujúcej časti som sa zameril na podrobnejší teoretický popis EVA, na to, ako je možné prakticky ukazovateľ EVA vypočítať, na možnosti využitia EVA v spoločnosti a na to, ako úspešne zaviesť ekonomickú pridanú hodnotu do spoločnosti. Pre ekonomickú pridanú hodnotu som sa rozhodol hlavne z dôvodu, že dokáže vlastníkom spoločnosti pomocou jedného čísla zhodnotiť predchádzajúci rok, a tým dokáže vlastníkov informovať o tom, či v sledovanom období podnik zvyšoval svoju hodnotu alebo naopak. Ďalším dôvodom prečo som sa rozhodol pre koncept EVA je posilnenie motivácie zamestnancov na základe bonusového modelu EVA. V spoločnosti v súčasnej dobe používajú len tradičné ukazovatele výkonnosti podniku. V mojej diplomovej práci som sa zameril na možnosť využitia ukazovateľa a konceptu riadenia výkonnosti EVA (ekonomická pridaná hodnota). Ako prvý krok som zhodnotil výkonnosť podniku pomocou klasických ukazovateľov výkonnosti, v druhom kroku som ukázal, ako je možné zhodnotiť výkonnosť pomocou ukazovateľa EVA a určiť generátory hodnoty. Následne som navrhol, ako do spoločnosti XY aplikovať koncept EVA od prvého rozhodnutia vlastníkov až po finálnu implementáciu konceptu. Z výsledkov analýzy možno potvrdiť, že spoločnosť tvorila hodnotu pre vlastníkov v každom sledovanom období, aj keď rok 2011 bol pre spoločnosť z hľadiska tvorby EVA najslabší. V dnešnej dobe spoločnosť opäť vykazuje stúpajúci trend a teda medziročne zvyšuje ukazovateľ EVA. V projektovej časti som navrhol aplikáciu konceptu pomocou tzv. systému 4M, kde som v časti Motivation navrhol dve možnosti využívania bonusového systému odmeňovania na základe EVA. Pri druhej možnosti išlo o modifikáciu spojenú s výplatom bonusu pomocou percentuálnych zliav z automobilov a tovaru v spoločnosti.

CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE

Moderné prístupy k meraniu výkonnosti sú veľmi dôležité hlavne z hľadiska prehľadnosti a jednoduchosti pre vlastníkov a riaditeľov spoločností. Iste, pri vykazovaní ekonomickej pridanej hodnoty a jej vymedzení podľa ekonomického modelu je potrebné veľké množstvo úprav účtovných dát, ale výsledkom je jedno číslo, na základe ktorého sa dá posúdiť výkonnosť spoločnosti v danom roku. V práci budem riešiť výpočet ekonomickej pridanej hodnoty a následnú aplikáciu tohto konceptu do spoločnosti.

Hlavným cieľom diplomovej práce je aplikácia vybraného moderného prístupu k riadeniu výkonnosti podniku. K splneniu hlavného cieľu je potrebné uskutočniť niekoľko čiastkových cieľov. Medzi tieto čiastkové ciele patrí identifikácia vhodného konceptu, úspešná aplikácia konceptu pre zvýšenie výkonnosti podniku, porovnanie s výsledkami docielenými pomocou klasických ukazovateľov výkonnosti a samozrejme návrh spôsobu aplikácie tohto konceptu do spoločnosti.

Pri spracovávaní tejto práce budú použité empirické metódy. Konkrétne bude využívaná empirická metóda meranie. Výskum, ktorý budem prevádzať na spoločnosti XY, bude mať kvalitatívny charakter, teda na základe analýzy dokumentov (výročné správy a iné interné dokumenty spoločnosti) sa budem snažiť získať čo najväčšie množstvo informácií k tomu, aby som mohol vyvodiť záver z prevedeného výskumu. Pri spracovávaní praktickej časti budú využité ako analytické metódy – analýza citlivosti, SWOT analýza, Porterova analýza piatich konkurenčných síl, tak aj rozhodovacia metóda vo forme PEST analýzy. Pre úspešné vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty je potrebné, aby najskôr boli úspešne definované ukazovatele ako NOA, NOPAT, WACC. Po výpočte EVA je potrebné vymedziť generátory hodnoty na základe analýzy citlivosti. Pre zistenie generátorov hodnoty využijem pyramídový rozklad ukazovateľa EVA. Riešenie mojej diplomovej práce bude aplikované na spoločnosť XY. Zber potrebných údajov a analýza výročných správ spoločnosti bude prebiehať v čase od februára do apríla roku 2015.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 HODNOTENIE A MERANIE VÝKONNOSTI PODNIKU

Existencia podniku je všeobecne spojená s transformáciou vstupov na výstupy takým spôsobom, aby hodnota vstupov, ktoré vstupujú do podniku, bola nižšia ako hodnota výstupov. Podnik dosiahne vyššiu hodnotu výstupov ako vstupov predajom vytvorených výrobkov, či už ide o výrobky, alebo služby svojim zákazníkom. Ide teda o schopnosť podniku vytvoriť výkony, ktoré budú zodpovedajúce pre požiadavky trhu. Cieľom každého podnikateľského procesu je teda zhodnotiť vstupy získaním vyššej hodnoty od zákazníka. (Fibírová, 2005, str. 11)

Meranie výkonnosti z prevádzkového pohľadu je možné definovať ako súhrn metrík použitých ku kvantifikácii efektivity a efektívnosti jednotlivých akcií alebo ako proces, ktorý nám slúži k reportom a teda dáva spätnú väzbu voči zamestnancom ako výsledok činností, ktoré boli urobené. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, str. 11)

Pri sledovaní merania výkonnosti podniku je dôležité sa zamerať na 2 otázky. Prvá sa zaoberá tým, ako merať vstupy do podnikania a výstupy z podnikania a ako ich vzájomne porovnávať. Druhá otázka smeruje k tomu, aby bolo jasné, pre koho sa výkonnosť podniku meria, čiže kto tieto informácie potrebuje alebo kto je záujmovo prepojený s podnikom a aké pri tom sleduje ciele. (Fibírová, 2005, str. 14)

1.1 Užívatelia informácií o meraní výkonnosti podniku

Medzi užívateľov, ktorých zaujímajú ekonomické výsledky a merania výkonnosti, patria okrem vlastníkov kapitálu vo firme a manažérov aj ostatné záujmové skupiny ako zamestnanci, odberatelia, dodávatelia, ale aj štátne orgány. V prípade, že podnik chce dlhodobo fungovať a dlhodobo sa rozvíjať, musí sa snažiť, aby dokázal splniť očakávania vlastníkov (zhodnocovanie nimi vloženého kapitálu), obchodných partnerov, zamestnancov (kvalita pracovných podmienok, výška mzdy alebo možnosť odborného rastu), ale aj tržného okolia celkovo. Toto tržné okolie je, samozrejme, tvorené terajšími ako aj budúcimi zákazníkmi, konkurenciou, médiami, ale aj štátnymi orgánmi a inými subjektmi. Z pohľadu vzťahu týchto subjektov k podniku ich delíme na štát, externých a interných užívateľov. Cieľom externých užívateľov je sledovanie účtovných informácií pomocou finančného účtovníctva, naopak interní užívatelia využívajú informácie najmä z manažérskeho účtovníctva. Poslednou časťou je daňová evidencia, ktorá slúži na to, aby štát overil splnenie daňovej povinnosti. (Fibírová, 2005, str. 16)

1.2 Definícia výkonnosti podniku a prístupy k meraniu výkonnosti

Každý subjekt môže hodnotiť výkonnosť rôzne, pretože vlastník sleduje návratnosť svojej investície vložennej do podnikania, zákazník sa zameriava v najväčšej miere na uspokojenie svojich požiadaviek na výrobok alebo službu a zamestnanci sledujú výšku mzdy alebo pracovné podmienky. Preto sa nedá jasne definovať, čo by malo byť meradlom výkonnosti podniku. Dôležité však je to, že v dnešných podmienkach sa môžu rozvíjať iba tie subjekty, ktoré reagujú na zmenené podmienky podnikania flexibilne. Preto bolo v minulých desaťročiach vyvinuté veľké množstvo kritérií. Z týchto kritérií sú niektoré vyjadrením teoretických koncepcií. Z hľadiska minulosti sa ukazovatele finančnej výkonnosti vyvíjali od ziskovej marže cez maximalizáciu zisku a výnosnosť kapitálu až k štvrtej generácii – tvorba hodnoty výkonnosti. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 13)

Tab. 1: Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, str. 13)

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROE, ROA, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
$Zisk / Tržby$	<i>Maximalizace zisku</i>	$Zisk / Investovaný kap.$	<i>EVA, CFROI, FCF,...</i>

Rozlišujeme 2 základné prístupy k meraniu výkonnosti podniku. Prvým je meranie pomocou tradičných ukazovateľov, ktoré majú základné nedostatky, a to hlavne v tom, že analyzujú iba minulosť a teda užívateľom informácií poskytujú iba pohľad na to, ako podnik stál voči konkurencii v určitom momente minulosti. Ide teda o zastarané a nekompletné ukazovatele, ktoré nedávajú užívateľom dostatočné množstvom informácií. (Dudoková, 2004, str. 1)

Druhou možnosťou na meranie výkonnosti sú práve moderné ukazovatele výkonnosti, ktoré sú založené na hodnotovom riadení výkonnosti. Tieto ukazovatele majú väčšiu vypovedaciu schopnosť a výsledky sú obvykle pre riadenie výkonnosti veľmi užitočné, ale na druhej strane ich výpočet je oveľa komplikovanejší. (Kabát, Sobeková Majková a Vincúrová, 2013, str. 13)

1.3 Metódy analýzy vnútorného a vonkajšieho prostredia spoločnosti

Každá spoločnosť sa snaží udržať si rovnovážny stav na trhu. V prípade spoločností ide o rovnovážny stav medzi podnikateľským subjektom a okolím, ktoré tento subjekt obklopuje. Všetky podniky spolu s trhom sa však navzájom ovplyvňujú svojimi rozhodnutiami. Medzi analýzy, vďaka ktorým dokáže spoločnosť predísť negatívnym vplyvom, prípadne sa na ne aspoň pripraviť, patrí:

STEP (PEST) analýza – táto analýza sa zaoberá hodnotením globálnych faktorov, ktoré pôsobia na podnik. Tieto globálne faktory možno rozdeliť do 4 skupín:

- Politicko - právne – v tejto časti by sa mal podnik zamerať hlavne na analýzu spojenú so stabilitou vlády, daňovou politikou, ochranou ŽP atď.
- Ekonomické – k predmetom analýzy patrí vývoj HDP, životný cyklus podniku, inflácia, nezamestnanosť a iné.
- Sociálne – kultúrne – v tejto časti sú predmetom analýzy faktory ako demografia, mobilita zamestnancov, úroveň vzdelania, prípadne životný štýl.
- Technologické – tento segment sa zaoberá výdajmi na vedu a výskum, novými patentmi, technológiami a prípadne vynálezmi. (Vochozka, Mulač, 2013, str. 398)

Porterov model piatich konkurenčných síl – vďaka tomuto modelu je možné odhaliť nové príležitosti vo vnútornom prostredí spoločnosti, prípadne obmedziť negatívny vplyv v prípade ohrozenia spoločnosti. Model počíta s piatimi rizikami medzi ktoré patria: hrozby substitučných výrobkov, vstup nových konkurentov, súčasní konkurenti, vyjednávacía schopnosť odberateľov a vyjednávacía schopnosť dodávateľov. (Dedouchová, 2001, str. 17)

Pri analýze vnútorného prostredia je dôležité nájsť tzv. súlad medzi prostriedkami, s ktorými môže v dnešnej dobe spoločnosť rátať a maximálnym využitím príležitostí, ktoré vznikajú pre spoločnosť na vonkajšom trhu. Najznámejšou analýzou vnútorného prostredia je práve SWOT analýza. (Vochozka, Mulač, 2013, str. 414)

SWOT analýza – skúma do akej miery je súčasná stratégia spoločnosti úspešná a ako sa spoločnosť vďaka svojim silným a slabým stránkam dokáže vyrovnáť zo zmenami, ktoré sa odohrávajú na trhoch. Analýza je zameraná na silné a slabé stránky spoločnosti a taktiež na príležitosti a hrozby, ktoré prichádzajú z okolia spoločnosti. (Jakubíková, 2008, str. 103)

2 TRADIČNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU

Keďže pomerové ukazovatele sa používajú už dlhšiu dobu pri finančnej analýze podniku, bolo už navrhnuté veľké množstvo týchto ukazovateľov, z ktorých sa niektoré medzi sebou líšia iba veľmi málo, a to iba drobnými úpravami. Pri praktickom používaní však bola vyčlenená určitá skupina ukazovateľov, ktoré sa používajú na vytvorenie aspoň základnej predstavy o finančnej a hospodárskej situácii daného podniku. Následne sme schopní definovať na základe týchto kritérií rôzne skupiny ukazovateľov, z ktorých každá sa viaže k určitému aspektu finančnej alebo hospodárskej situácie podniku. Medzi najznámejšie ukazovatele patria: rentabilita, aktivita, zadlženosť, likvidita a ukazovatele zisku. (Grünwald, Holečková, 2006, str. 26)

Ďalšou časťou FA je horizontálna a vertikálna analýza podniku. Vertikálna analýza počíta percentuálne zastúpenie jednotlivých zložiek súvahy a výkazu zisku a strát a horizontálna sa zaoberá porovnaním týchto ukazovateľov v čase. (Vochozka, 2011, str. 19)

Medzi dôležitú časť FA taktiež patria tzv. bankrotné modely, ktoré slúžia na predpoveď prípadných finančných problémov podniku. Medzi najznámejšie modely patria Altmanov model (Z score) a indexy IN. (Vochozka, 2011, str. 83)

2.1 Ukazovatele zisku

Najtradičnejším ukazovateľom výkonnosti podniku je určite ukazovateľ zisku, ktorý je zameraný na stanovenie absolútnej hodnoty zisku. Zisk je možné vyjadriť rôznymi spôsobmi, medzi ktoré patrí:

- **EAT** - ide už priamo o zisk po zdanení, ktorý je určený na rozdelenie.
- **EBT** - tento zisk zahŕňa aj daň z príjmu za bežnú a mimoriadnu činnosť a je využívaný hlavne v momente, keď by vlastník chcel porovnať výkonnosť podniku v rôznych štátoch s rôznou úrovňou zdanenia.
- **EBIT** - využíva sa najmä ako ukazovateľ na úrovni divízií, pretože sleduje iba zvyšovanie tržieb a riadenia nákladov, ale nezaoberá sa spôsobom financovania.
- **EBITDA** – ukazovateľ je zameraný na porovnanie rôznych podnikov bez ohľadu na to, akú formu odpisovania používajú.

2.2 Ukazovatele rentability

Rentabilita alebo aj výnosnosť vloženého kapitálu je meradlom, ktoré meria schopnosť podniku vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk prostredníctvom investovaného kapitálu. Vyjadruje teda mieru ziskovosti, ktorá je hlavným kritériom pre alokáciu kapitálu v trhovej ekonomike. (Grünwald, Holečková, 2006, str. 29)

Medzi najznámejšie patria tieto ukazovatele:

$$ROA = EBIT / \text{Aktíva celkom} \quad (1.1.)$$

$$ROE = EAT / \text{Vlastný kapitál} \quad (1.2.)$$

$$ROS = EBIT / \text{Tržby} \quad (1.3.)$$

2.3 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity sú zamerané na čo najhospodárnejšie a najefektívnejšie využívanie podnikových aktív. Vo všeobecnosti môžu nastať 2 prípady, v prvom má podnik nedostatok aktív, a tým sa ukracuje o možnosť zvyšovania zisku. Druhý prípad nastáva v momente, keď podnik využíva väčšie množstvo aktív, ako potrebuje, a tým na tieto aktíva viaže ďalšie náklady. Pri výpočtoch ukazovateľov aktivity sa využívajú hlavne ukazovatele obrátky a viazanosti aktív. (Rybanský, Málíková, 2010, str. 49)

Najznámejšie sú:

$$\text{Obrat aktív} = \text{Tržby} / \text{Aktíva} \quad (1.4.)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Priemerný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.5.)$$

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Priem. stav pohľ.}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.6.)$$

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Priem. stav záväz.}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.7.)$$

2.4 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti reflektujú mieru zadlženia podniku a informujú o tom, ako je podnik schopný toto zadlženie (použitie cudzích zdrojov) znášať. Podnik sa snaží vyhnúť použitiu iba vlastného kapitálu, ktorý je vo všeobecnosti drahší, ale naopak snaží sa finan-

covať časť podnikania aj cudzími zdrojmi, ktoré predstavujú lacnejšiu alternatívu financovania, ale na druhej strane nesú so sebou rôzne bankové obmedzenia. (Rybanský, Málíková, 2010, str. 51)

Najbežnejšie ukazovatele, vďaka ktorým je možné vyjadriť zadlženosť, sú:

$$\text{Celková zadlženosť} = \text{Cudzíe zdroje} / \text{Aktíva celkom} \quad (1.8.)$$

$$\text{Miera zadlženosti} = \text{Cudzíe zdroje} / \text{Vlastný kapitál} \quad (1.9.)$$

$$\text{Úrokové krytie} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (1.10.)$$

2.5 Ukazovatele likvidity

Jednou zo základných podmienok úspešnej existencie podniku na trhu je trvalá platobná schopnosť. Preto aj tieto ukazovatele patria k základným, vďaka ktorým môžeme určiť základné charakteristiky finančnej situácie podniku. Samotná likvidita je zvyčajne chápaná ako schopnosť, vďaka ktorej dokáže podnik premeniť všetok svoj majetok na prostriedky, ktoré je možné použiť k úhrade záväzkov. (Grünwald, Holečková, 2006, str. 61)

Ukazovatele likvidity sa delia na tri základné:

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (1.11.)$$

$$\text{Pohotovostná likvidita} = \frac{\text{Krat. pohľad} + \text{krátk. FM}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (1.12.)$$

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Finančný majetok}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (1.13.)$$

2.6 Kritika klasických ukazovateľov výkonnosti

Hlavným problémom klasických ukazovateľov výkonnosti podniku je to, že sú založené na účtovnom výsledku hospodárenia. Pri výpočte hodnôt ako je rentabilita, aktivita a iné sa neberú do úvahy faktory ako časová hodnota peňazí, vplyv inflácie a vplyv rizika. V neposlednom rade nie je ani výsledok hospodárenia porovnávaný s nákladmi obetovanej príležitosti. Ďalšie významné námietky sú spojené s kritikou používaného VH. Výsledok hospodárenia ovplyvňuje výber účtovnej politiky podniku, taktiež je možné, že počíta s nákladmi a výnosmi, ktoré nemusia vzniknúť pri hlavnej činnosti podniku a taktiež zahŕňa mimoriadne udalosti a z nich vyplývajúce náklady a výnosy. Medzi ďalšie kritizované

problémy spojené s tradičnými ukazovateľmi výkonnosti patrí to, že pri zisťovaní ukazovateľov rentability sa počíta aj s aktívami, ktoré nie sú vo vlastníctve podniku (leasing, sú v nájme), naopak pri tomto výpočte nie sú zahrnuté často najmä nehmotné aktíva, ktoré sú ťažko kvantifikovateľné. Výšku ukazovateľov taktiež ovplyvňuje účtovná metodika odpisovania, a teda vznikajú rôzne zostatkové ceny majetku. Medzi ďalšie problémy patrí to, že ukazovatele rentability samostatne nemusia znamenať to, či je podnik úspešný, pretože je ich potrebné porovnať ešte s nákladmi obetovanej príležitosti. Podobný problém nastáva aj v momente, keď sa na dané skupiny ukazovateľov pozeráme samostatne, pretože vypovedajúcu hodnotu majú tieto ukazovatele až v momente, keď sa na ne pozrieme ako na celok. Posledným kritizovaným problémom je skutočnosť, že merané ukazovatele sú zamerané na minulosť a hodnotia teda minulé obdobie. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 24)

3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU

Práve kritika tradičných ukazovateľov podniku viedla k vzniku a neskoršiemu sústavnému zdokonaľovaniu nových modernejších prístupov k meraniu a najmä riadeniu výkonnosti podniku. Hlavným spoločným kritériom týchto moderných ukazovateľov merania výkonnosti je snaha o robenie všetkého tak, aby hodnota prostriedkov, ktoré do podnikania vložili vlastníci, sa neustále zvyšovala. Pre toto zvyšovanie je využívané hlavne prepojenie všetkých činností, ktoré v podniku fungujú, a to aj spolu so zapojením ľudí, ktorí sa na tomto podnikovom procese zúčastňujú. Moderné ukazovatele počítajú okrem bežných nákladov aj s tzv. „nákladmi obetovanej príležitosti“, a tým môže vlastník vytvoriť novú kategóriu zisku – ekonomický zisk inak nazývaný aj „nadzisk“ alebo mimoriadny zisk. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, str. 23)

3.1 Požiadavky na moderné ukazovatele výkonnosti

Medzi základné kritéria a požiadavky, ktoré by mali spĺňať moderné ukazovatele výkonnosti, patria:

1. Moderné ukazovatele by mali vykazovať čo najužšiu väzbu na hodnotu akcií podniku.
2. Moderné ukazovatele by mali umožňovať a smerovať k hodnoteniu výkonnosti podniku spolu s ocenením podniku.
3. Moderné ukazovatele by mali zahŕňať aj kalkuláciu rizika a mali by byť zamerané na prekonávanie námietok, ktoré vznikajú proti účtovným ukazovateľom postihujúcim finančnú efektívnosť.
4. Moderné ukazovatele by mali využívať maximum informácií a údajov, ktoré im poskytuje účtovníctvo. Okrem týchto údajov by mali byť využívané aj ukazovatele, ktoré sú na daných účtovných údajoch postavené. (Maříková, Mařík, 2001, str. 12)

Dané 4 požiadavky sa v súčasnej dobe dopĺňajú ešte o nasledujúce dva veľmi významné a dôležité faktory:

- Moderné ukazovatele by mali podporiť riadenie hodnoty.
- Moderné ukazovatele by mali byť zostavené tak, aby umožnili jasnú a prehľadnú identifikáciu väzieb jednotlivých ukazovateľov na všetky úrovne riadenia v podniku. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 39)

3.2 Hodnota pridaná trhom

Market Value Added je jeden z moderných ukazovateľov výkonnosti, ktorá bola vytvorená americkou konzultačnou firmou Stern Stewart Management Services v roku 1993. V súčasnej dobe ide o veľmi významné meradlo výkonnosti podniku. Tento ukazovateľ totižto meria rozdiel medzi trhovou hodnotou firmy a hodnotou kapitálu, ktorý vlastníci investovali, vyjadruje teda bohatstvo akcionárov. Výpočet MVA sa realizuje pomocou vzorca:

$$MVA = \text{Trhová hodnota firmy} - \text{celkový vložený kapitál} \quad (1.14.)$$

Výsledky môžu dosahovať 3 rôzne hodnoty. V prípade, že $MVA > 0$, podnik vytvára novú hodnotu pre vlastníkov, naopak ak $MVA < 0$, nastáva pokles hodnoty podniku. V treťom prípade, keď sa $MVA = 0$, investovaná hodnota sa síce do podniku vracia, ale bez akéhokoľvek dodatočného zhodnotenia. (Managementmania, 2013)

S. David Yong a Stephen F. O'Byrne však vo svojej knihe *EVA and Value-Based Management* nesúhlasia s tým, že by MVA patrila medzi najdôležitejšie ukazovatele merania výkonnosti, a to práve preto, lebo nie je možné zistiť, či podnik samostatne vytvoril hodnotu. Young a O'Byrne argumentujú tým, že pokojne mohlo ísť iba o zmenu očakávaní na kapitálovom trhu. MVA odráža trhové rozhodnutia manažérov a to, ako úspešne dokážu investovať zverený kapitál tak, aby z neho vytvorili niečo viac. (Young, O'Byrne, 2001, str. 29)

Za hlavnú nevýhodu tohto ukazovateľa je možné označiť to, že v praxi je veľmi ťažko merateľné, či k zvýšeniu hodnoty firmy prispeli samotní manažéri, alebo sa hodnota podniku zvýšila iba na základe určitých okolností, ktoré manažéri ovplyvniť nemohli. Medzi ďalšiu nevýhodu ukazovateľa MVA patrí to, že dostatočne neukazuje, či hodnota, ktorá bola dosiahnutá, je taká, ktorú aj investori očakávali. Tento ukazovateľ je však možné použiť len na meranie celopodnikovej výkonnosti, a teda nie je možné podľa neho riadiť efektívne vnútro podnikové procesy. Medzi ďalšie obmedzenie ukazovateľa MVA je potrebné zaradiť to, že tento ukazovateľ môže byť meraný iba pri podnikoch, ktoré sú verejne obchodovateľné. Naopak výhodou a prínosom ukazovateľa je, že hodnota zameraná týmto ukazovateľom je hodnota, ktorú uznáva trh a sú v nej zahrnuté aj odhady budúceho vývoja. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 44)

3.3 Excess Return

Podobne ako ukazovateľ hodnoty pridanej trhom, tak aj ukazovateľ Excess Return vychádza z tržnej hodnoty firmy. Na rozdiel od MVA však tento ukazovateľ berie do úvahy aj všetky prínosy, ktoré má majiteľ z držania investície. Čo sa týka nedostatkov tohto ukazovateľa, sú porovnateľné s ostatnými nedostatkami, ktoré vykazuje ukazovateľ MVA. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 44)

Ukazovateľ Excess Return možno vypočítať:

$$ER = \text{skut. hodn. bohat. v obd.} - \text{očak. hodn. bohat v obd.} \quad (1.15.)$$

kde:

1. Skutočná hodnota bohatstva predstavuje budúcu hodnotu prínosov pre vlastníkov
2. Očakávaná hodnota bohatstva predstavuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného obdobia, ktorú by investovaný kapitál mal dosiahnuť pri výnosnosti, ktorú investor požaduje. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 44)

3.4 Total Shareholder Return – TSR

Tak ako pri MVA, tak aj Total Shareholder Return možno merať len v spoločnostiach, ktoré sú verejne obchodovateľné. Dôvodom je to, že ukazovateľ vyžaduje, aby ceny akcií vybranej firmy boli sledované počas daného obdobia. TSR pre spoločnosť v príslušnom roku nemá príliš veľkú vypovedajúcu hodnotu. Princíp sledovania TSR je v tom, že tento ukazovateľ je meraný v priebehu času, keď patrí k jedným z najlepších ukazovateľov úspechu firmy. Je to spôsobené najmä tým, že TSR vyjadruje, akú dlhodobú hodnotu spoločnosť vytvorila. (Favaro, Rotz, 2011)

TSR je taktiež ovplyvňované aj rôznymi činiteľmi v rámci podniku, medzi ktoré patria: Free Cash Flow, rast spoločnosti, náklady na vlastný a cudzí kapitál a taktiež rentabilita už existujúcich aktív v spoločnosti. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 47)

3.5 Ekonomická pridaná hodnota

Tento pojem, ktorý vznikol z anglického Economic Value Added (EVA), sa v poslednej dobe presadzuje čím ďalej tým viac, či už v ekonomickej teórii ako aj v podnikateľskej praxi. V súčasnej dobe však ukazovateľ EVA v praxi využívajú hlavne podniky, ktoré sa nachádzajú v krajinách s vyspelou tržnou ekonomikou. Za autorov ukazovateľa EVA sa

všeobecne považuje dvojica Stern a Steward, ktorá túto metódu podrobnejšie rozpracovala. (Maříková, Mařík, 2001, str. 11)

Manažéri, ktorí pôsobia v slovenských firmách, dlhú dobu počuli o metóde EVA iba na špeciálnych seminároch. Naopak oveľa menej sa tento ukazovateľ presadzoval na strategických poradách slovenských firiem. Hlavným dôvodom, prečo tomu tak bolo, je stanovenie ceny investovaného kapitálu. Stanovenie tejto ceny komplikuje ako nelikvidný slovenský kapitálový trh, tak aj účtovná metodika. (Žilka, 2004)

Základ myšlienky vznikol v mikroekonómii, keď spoločnosti sledujú maximalizáciu zisku. V prípade EVA však podniky nesledujú účtovný zisk, ale ekonomický zisk. Ekonomický zisk predstavuje rozdiel medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi (náklady obetovanej príležitosti). Náklady obetovanej príležitosti predstavujú náklady, o ktoré vlastníci prišli tým, že investovali prostriedky do podniku a nevyužili možnosť alternatívne ich investovať. (Kislíngerová 2000, str. 19)

Ukazovateľ EVA ako taký spája výsledok hospodárenia a veľkosť rizika, ktoré je spojené s dosiahnutím tohto výsledku. Základné pravidlo EVA je, aby podnik vyprodukoval aspoň taký výnos, koľko predstavuje požadovaná miera výnosnosti. (Kočišová, 2012, str. 96)

EVA vykazuje oproti tradičným ukazovateľom výkonnosti, ktoré sú zamerané na rentabilitu kapitálu, zásadné odlišnosti:

1. EVA berie do úvahy pri výpočte nákladov kapitálu len kapitál, ktorý je viazaný v aktívach využívaných v hlavnej podnikateľskej činnosti.
2. EVA zahŕňa aj alternatívne náklady na vlastný kapitál.
3. EVA počíta len výnosy a náklady, ktoré priamo súvisia s hlavnou činnosťou podniku a naopak nezaoberajú sa nákladmi a výnosmi, ktoré vznikajú pri inej činnosti ako je hlavná činnosť podniku.
4. EVA je absolútny ukazovateľ, čiže je to samostatne využiteľný ukazovateľ, teda nie je potrebné na hodnotenie výkonnosti porovnávanie s daným štandardom. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 47)

V prípade, že chce firma zistiť svoju výkonnosť pomocou ukazovateľa EVA, je veľmi dôležitým krokom premena účtovného modelu na ekonomický model. Účtovný model predstavuje zobrazenie hospodárskej situácie na základe účtovníctva, ale ekonomický model sa snaží už o vierohodnejšie zobrazenie reality, kde by sa táto realita mala viac približovať kapitálovému trhu. Táto konverzia by mala obsahovať minimálne tieto 4 základné kroky:

1. Konverzia na operatívne aktíva (NOA)
2. Konverzia financovania (NOPAT)
3. Konverzia daňová
4. Akcionárska konverzia

(Maříková, Mařík, 2001, str. 22)

Spoločnosť Stern Steward & Co uvádza, že práve EVA je mierou skutočnej finančnej výkonnosti podniku, že zvyšovanie EVA je kľúčom k tvorbe hodnoty podniku, prípadne že zvyšovanie EVA je lepšie pre akcionárov. Avšak Pablo Fernández vo svojom článku *EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation* oponuje svojím názorom, že zvyšovanie hodnoty EVA nemá vždy priamy súvis so zvyšovaním trhovej hodnoty podniku. Po analýze 582 spoločností bolo zistené, že iba približne 20 podnikov vykazovalo významnú koreláciu medzi zvyšovaním EVA a zvyšovaním trhovej hodnoty a dokonca až 210 spoločností sa vyznačovalo tým, že korelácia medzi týmito dvoma údajmi bola negatívna. (Fernández, 2015, str. 1)

3.6 Balanced scorecard

BSC patrí v dnešnej dobe medzi jeden z najpoužívanejších systémov manažmentu výkonnosti. Práve efektívny systém zameraný na meranie a riadenie výkonnosti je to, čo v dnešnom konkurenčnom prostredí je pre podnik nevyhnutnosťou. Tento systém by však mal vychádzať zo stratégie, ktorú si podnik určí. Takýto systém môže však dobre fungovať iba v momente, keď je analyzované veľké množstvo dát a na základe tejto analýzy dokáže podnik určiť kľúčové ukazovatele výkonnosti, ktorým sa bude následne venovať a sledovať ich. Práve na základe sledovania týchto ukazovateľov dokáže vedenie zistiť, či bol cieľ splnený, prípadne na koľko percent bol splnený a následne je možné, aby mohli zamestnanci prijať zmeny, ktoré je potrebné vykonať, a to všetko v krátkom čase. (Daubner a Reištetter, 2014, str. 35)

Táto metóda je užitočná hlavne pri komplexnom hodnotení toho, ako sa podnik samotný rozvíja. Toto meranie je možné pomocou sústav ukazovateľov, vďaka ktorým je možné prehodnotiť príspevok jednotlivých oblastí podnikania firmy k celkovému rastu výkonnosti podniku. Aplikácia BSC je zameraná na to, aby samotní zamestnanci spolu s manažermi firmy vytvárali také podmienky, vďaka ktorým sa zabezpečí dostatočný podnikateľský rozvoj firmy. Pozornosť zamestnancov a manažérov sa však nesústreďuje na minulosť, a teda

hodnotenie dosiahnutých výsledkov, ale orientuje sa naopak na budúcnosť so zameraním na uskutočnenie vízie rozvoja podniku. (Mohelská, Pitra, 2012, str. 284)

3.6.1 Perspektívy BSC

BSC meria výstupy štyroch perspektív, keď toto vzájomné prepojenie jednotlivých perspektív vytvára rámec BSC. Ide o 4 pohľady, vďaka ktorým je nastavená rovnováha medzi dlhodobými a krátkodobými cieľmi a medzi požadovaným výkonom a hýbateľom tohto výstupu. Dá sa povedať, že v strede konceptu BSC stojí ako vízia, tak aj stratégia podniku. (Szaryszova, Moščáková, 2013, str. 68)

Daný koncept zdôrazňuje dôležitosť prepojenia finančných meradiel s tými nefinančnými, ktoré musia byť súčasťou informačného systému, ktorý by bol dostupný pre všetkých zamestnancov na rôznych úrovniach riadenia. Pri tomto koncepte ide hlavne o pochopenie manažérov, že oni sú tí, ktorí musia rozumieť hybným silám, prostredníctvom ktorých firma dosiahne dlhodobý úspech. Na druhej strane práve zamestnanci musia pochopiť to, že sú zodpovední za finančné dôsledky vlastných rozhodnutí. Cieľom BSC je previesť víziu podniku do hmatateľných plánov a rôznych meradiel. (Kaplan, Norton, 2001, str. 21)



Obr. 1: Perspektívy BSC (Forman 2012)

Finančná perspektíva

Finančné meradlá boli používané na meranie výkonnosti už od samého začiatku existencií spoločností. Hlavným cieľom BSC je prepojenie firemných finančných cieľov s celopodnikovou dlhodobou stratégiou. Práve finančná perspektíva je spomedzi štyroch

perspektív tá najdôležitejšia, pretože do nej by mali smerovať meradlá a ciele ostatných troch perspektív. Finančné meradlá hrajú vo väčšine prípadov dvojakú úlohu, prvou je zhodnotenie cieľov a meradiel ostatných perspektív BSC a druhou je kontrola finančnej výkonnosti, ktorá je očakávaná od stratégie. (Kaplan, Norton, 2001, str. 48)

Zákaznícka perspektíva

V tejto perspektíve BSC podniky identifikujú také segmenty, v ktorých chcú podnikat'. Práve tieto segmenty sú pre podnik dôležité, pretože sú zdrojom ich obrátov a tie sú súčasťou finančných cieľov. Žiadni zákazníci, či už potenciálni alebo súčasní zákazníci, nepredstavujú homogénnu skupinu. Formovanie stratégie v tejto perspektíve BSC by malo byť založené na prieskume trhu, a teda aj vybraných segmentov. Cieľom tohto prieskumu je odhalenie rôznych preferencií zákazníkov či už v oblasti ceny, alebo kvality výrobku, povesti a imidžu výrobku alebo v neposlednom rade aj preferencie zamerané na vzťahy a servis so zákazníkom. Princíp BSC teda ďalej súvisí s tým, aby sa v rámci tejto stratégie identifikovali potrebné ciele zákazníkov vo vybraných cieľových segmentoch. (Kaplan, Norton, 2001, str. 61)

Perspektíva interných procesov

Táto perspektíva BSC je zameraná na identifikovanie kľúčových procesov, v ktorých firma musí vynikať, aby mohla zvyšovať hodnotu pre zákazníka a akcionárov. Na uspokojenie zákazníckych a akcionárskych očakávaní je potrebné, aby boli identifikované úplne nové interné procesy skôr, ako by malo byť úsilie manažérov zamerané na vylepšenie už existujúcich procesov. V tejto perspektíve by mali byť zahrnuté oblasti od vývoja produktu, výroby, dodania produktu po popredajný servis. (Niven, 2006, str. 15)

- **Inovačný proces** – základná požiadavka na tento proces je jeho rýchlosť a efektívnosť, aby mohol pružne reagovať na zmeny na trhu. Práve v tomto procese je definované najvyššie množstvo nákladov, ktoré budú vyžívané v prevádzkovom procese. (Vysušil, 2004, str. 62)
- **Prevádzkový proces** – tento proces sa skladá okrem výroby aj z odbytu. Hlavným dôvodom na prepojenie týchto dvoch oblastí je vzájomná prepojenosť medzi odbytom a výrobou. V prípade prepojenia týchto dvoch oblastí vzniká predpoklad, že obe oblasti budú pracovať rovnako efektívne a rovnako rýchlo. (Vysušil, 2004, str. 63)

- **Popredajný proces** – poslednou, ale nemenej dôležitou časťou hodnotového reťazca je popredajný proces. Tento proces sa skladá zo servisu, záručných aj nezáručných opráv, prípadne navrátenie nefunkčného produktu. (Kaplan, Norton, 2001, str. 90)

Perspektíva učenia sa a rastu

Poslednou perspektívou BSC je perspektíva učenia sa a rastu, v ktorej je potrebné, aby boli identifikované ciele a meradlá, ktoré pomôžu firme podporiť učenie sa a rast podniku. V predchádzajúcich troch perspektívach musel podnik dosahovať vynikajúce výsledky, aby sa výkonnosť výrazne zvýšila. Práve štvrtá perspektíva je zameraná na vytvorenie dostatočnej infraštruktúry na to, aby mohlo byť dosiahnuté zvyšovanie výkonnosti v predchádzajúcich troch perspektívach. Práve ciele v štvrtej perspektíve predstavujú hybnú silu pre dosiahnutie úspechu v ďalších troch perspektívach BSC. BSC zdôrazňuje dôležitosť investícií do budúcnosti, a to nielen v oblasti vedy a výskumu, prípadne vývoja nového produktu, ale aj v oblasti infraštruktúry podniku – ľudia, systémy a procesy. (Kaplan, Norton, 2001, str. 112)

3.6.2 Proces zavedenia BSC do spoločnosti

BSC je treba chápať ako strategický systém riadenia, vďaka ktorému firma dokáže konkretizovať stratégie, ktoré vedú k dosiahnutiu podnikových cieľov. Tento koncept však môže byť úspešný iba v momente, keď sa dostane do celej organizačnej štruktúry podniku. Práve tento rozklad predstavuje kľúčový problém pri implementácii konceptu BSC do praxe. Koncept BSC sa snaží o uspokojenie všetkých zúčastnených strán na podnikaní tak, aby popritom dosiahol aj daný strategický cieľ podnikania a je zdôraznené práve využívaním hodnotového prístupu k riadeniu výkonnosti. Túto orientáciu BSC je možné zaistiť vhodnými ukazovateľmi hodnotového riadenia. Vo všeobecnosti sa nedá určiť, ako vybrať vhodné meradlá, ktoré by vo svojej podstate vyhovovali všetkým druhom firiem. Každý podnik má svoje vlastné ciele, kultúru, štýly riadenia atď., a preto by mal byť koncept BSC špecifický pre každý samostatný podnik. Zavedenie tohto konceptu bude efektívne v momente, keď manažment podniku jasne definuje ciele, ktoré chce dosiahnuť a taktiež bude hľadať cesty, ako sa k týmto cieľom dostať za predpokladu, že tak bude zaistená dlhodobá efektívna existencia podniku. Toto všetko však bude fungovať len v prípade, že bude fungovať komunikácia medzi zainteresovanými pracovníkmi na dosiahnutí tohto cieľu. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 195)

Avšak zavedenie takéhoto konceptu do spoločnosti má niekoľko bariér, ktoré bránia úspešnému zavedeniu. Medzi najvýznamnejšie bariéry patria: **bariéra vízie** (len 5 % zamestnancov chápe stratégiu), **ľudská bariéra** (iba 25 % manažérov dokáže prepojiť stimuly a stratégiu), **bariéra manažmentu** (až 85 % tímov, ktoré sa podieľajú na rozhodovaní, strávi diskusiou o stratégii menej ako hodinu mesačne) a **bariéra zdrojov** (organizácie neprepoja zdroje so stratégiou) (Niven, 2006, str. 10)

Jozef Glova spolu s Beátou Gavurovou vo svojom článku *IKT podpora zavedenia systému Balanced Scorecard na Slovensku* uvádzajú, že v dnešnej dobe je systém BSC najčastejšie zavádzaný v oblasti služieb a obchodu – približne 75 % a následne v štátnej správe, kde miera zavedenia konceptu BSC dosahuje takmer 50 %. V rovnakom článku sú uvedené informácie o tom, že viac ako 90 % opýtaných je spokojných s flexibilitou systému BSC, ale na druhej strane približne 50 % firiem nedokázalo ani vďaka implementácii systému vyriešiť všetky problémy so strategickým riadením podniku. Avšak len jedna štvrtina podnikov je absolútne nespokojná so zavedením systému BSC. (Glova, Gavurová, 2013, str. 54)

3.7 Zhodnotenie moderných ukazovateľov výkonnosti

Tvorba hodnoty pre vlastníkov a jej akceptovanie ako najvyššieho cieľa podniku patrí len na začiatok procesu využívania moderných ukazovateľov výkonnosti podniku. Veľmi dôležité je hlavne to, ako vedenie podniku dokáže a je schopné zmerať úspešnosť dosahovania daného cieľa. Pri zavedení konceptov moderných ukazovateľov výkonnosti sa musí firma zamerať na kroky ako určenie vhodného meradla výkonnosti, tvorba pravidiel, vďaka ktorým je možné vysvetliť výsledky a v neposlednom rade naviazanosť dosiahnutých výsledkov na odmeňovanie. Najst' vhodný ukazovateľ výkonnosti, ktorý by bol taký, že by vyhovoval všetkým požiadavkám, ktoré sú uvedené v kapitole 3.1., je v súčasnej praxi veľmi náročné. Práve táto skutočnosť viedla firmy k tomu, že začali byť používané rôzne moderné ukazovatele výkonnosti. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 47)

Zo spomenutých moderných ukazovateľov výkonnosti podniku ja osobne považujem v dnešnej dobe za ten, ktorý má najvyšší prínos pre spoločnosť práve ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty. EVA dokáže v dnešnej modernej dobe poskytnúť spoločnostiam, ktoré tento koncept využívajú veľké množstvo výhod. Tieto výhody môžu spoločnosti použiť v stále sa zvyšujúcom konkurenčnom boji. Okrem prehľadného vyjadrenia výkonnosti podniku a zvýšenej motivácii zamestnancov má tento koncept výhodu v tom, že pomáha

určovať generátory hodnoty pre rôzne stupne riadenia spoločnosti. Vďaka odhaleniu generátorov hodnôt sa následne môže spoločnosť zamerať na zlepšovanie a znižovanie dopadu negatívnych generátorov hodnôt a naopak na udržanie a zlepšovanie pozitívnych generátorov hodnôt.

4 VYMEDZENIE A VYUŽITIE UKAZOVATEĽA EVA V SPOLOČNOSTI

Existuje viacero spôsobov ako vypočítať ukazovateľ Economic Value Added, ale najznámejší a najpožívanejší má takúto formu:

$$EVA = NOPAT - WACC * Capital \quad (1.16.)$$

kde:

- **NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)** – možno ho označiť ako čistý prevádzkový zisk po zdanení. V dnešnej dobe neexistuje v českej legislatíve priama náhrada, preto sú potrebné úpravy pre jeho vyčíslenie.
- **Capital (C)** – označuje celkový spoplatnený kapitál. Vo všeobecnosti je možné označiť zaň cudzie zdroje, z ktorých spoločnosť platí úroky a vlastný kapitál, z ktorého vlastníci požadujú výnos.
- **WACC (Weighted Average Cost of Capital)** – predstavujú vážené náklady kapitálu a ide o minimálne percento, ktoré musí spoločnosť zarobiť, aby dokázala uhradiť svoje záväzky. (Stern, 2001)

Ďalším spôsobom ako vypočítať ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty, ktorý je ale založený na využití účtovných dát a má nasledujúci tvar.

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (1.17.)$$

kde:

- **ČZ** – čistý zisk
- **r_e** – náklady na vlastný kapitál
- **VK** – vlastný kapitál. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 59)

Ďalší používaný vzorec na výpočet ukazovateľa EVA je v podstate len modifikácia predchádzajúceho. Vzorec má nasledujúci tvar:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (1.18.)$$

(Pavelková, Knápková, 2005, str. 60)

4.1 Vymedzenie Net Operating Assets (NOA)

Pri vymedzení NOA sa, samozrejme, vychádza zo súvahy. Základne kroky a úlohy na vymedzenie NOA sú: vymedzenie neoperatívnych aktív a ich odstránenie, aktivovať v tržnom ocenení všetky položky aktív, ktoré účtovne v aktívach nie sú evidované a aktíva znížiť o neúročený cudzí kapitál. (Maříková, Mařík, 2001, str. 23)

4.1.1 Vylúčenie neoperatívnych aktív

Pri tomto kroku vymedzenie NOA je najväčším problémom otázka určenia, ktoré aktíva majú operatívny charakter a sú dôležité pre hlavnú činnosť podniku a naopak, ktoré nie sú. Toto posúdenie však vo veľkej miere závisí od subjektívneho posúdenia analytika a od konkrétnej situácie v danom podniku. (Maříková, Mařík, 2001, str. 23)

Ako uvádza Maříková a Mařík vo svojej knihe *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku z roku 2001*, medzi položky, ktoré by mali byť najčastejšie vypustené z aktív, ktoré sú vykazované v účtovníctve, patria tieto položky:

- **Finančný majetok** – v prípade, ak krátkodobý finančný majetok slúži ako rezerva na splácanie úverov, prípadne financovanie nových investícií, tak sa nejedná o operatívne aktívum, ktoré slúži k hlavnej činnosti podniku. V prípade finančného majetku je taktiež potrebné preskúmať, či sa peňažné prostriedky držia iba na prevádzkovo nutnej úrovni a prípadnú vyššiu časť nad prevádzkovo nutnou úrovňou je taktiež potrebné odpočítať.
- **Finančné investície** – pri rozhodnutí, či túto položku vyčleniť, alebo nevyčleniť z NOA, je dôležitá skutočnosť, či existuje spojenie medzi hlavnou činnosťou podniku a podnikom, do ktorého bolo investované (ponechať v NOA) alebo išlo čisto len o portfóliovú investíciu (vylúčiť z NOA)
- **Nedokončené investície** – odporúča sa nedokončené investície z NOA vylúčiť, a to aj napriek tomu, že väčšinou ide o majetok, ktorý je prevádzkovo nutný. Na druhej strane však v dnešnej dobe nie je tento majetok k dispozícii na to, aby podnik mohol tvoriť súčasné hospodárske výsledky.
- **Iné aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti** – v tomto prípade ide o budovy alebo pozemky, ktoré sú v súčasnej dobe nevyužívané, prípadne sú v prenájme. V prípade racionálneho hospodárenia existuje teda predpoklad, že tieto položky budú postupne rozpredané, a teda nie je vhodné, aby vstupovali do výpočtu NOA.

- **Vlastné akcie** (Maříková, Mařík, 2001, str. 23)

4.1.2 Aktivácia položiek doteraz nevykazovaných v účtovníctve

Medzi najčastejšie položky, ktoré nie sú v účtovníctve evidované, ale sú potrebné pri vymedzení NOA, a teda následnom výpočte ukazovateľa EVA, patria:

- **Finančný leasing** – toto aktívum sa odporúča zahrnúť pri výpočte NOA. Ideálny prípad je, ak je tento leasing započítaný v trhovej hodnote. V dnešnej dobe už leasing tvorí veľmi veľkú časť investícií, a to najmä v prípade, ak ide o malé podniky, ktoré takto často financujú svoje plány. Práve na základe toho je potrebné, aby sa leasing aktivoval a z leasingu vyplývajúce záväzky boli evidované v pasívach podniku. Dôsledky zaradenia leasingu do aktív je však potrebné premietnuť aj do hospodárskeho výsledku. Pri nákladoch je potrebné rozdeliť platby na leasing na odpisy z prenajatého majetku a na finančné náklady, ktoré vznikli v spojení s týmto majetkom.
- **Ekvivalenty vlastného kapitálu** – vznikajú v dôsledku ocenenia aktív na základe rozhodnutia vlastníka. Dá sa teda povedať, že ide o vyjadrenie úžitku, ktorý z daného aktíva vlastníkovi vzniká v peňažných jednotkách.
- **Oceňovacie rozdiely v investičnom majetku** – vo svete prevláda oceňovanie hmotného investičného majetku pomocou obstarávacej ceny. Napriek tomu sa niektorý investičný majetok oceňuje historickou cenou, keď podnik neberie do úvahy rast cien a taktiež vplyv technického pokroku.
- **Tiché rezervy** – tieto rezervy dokáže podnik vytvárať dvoma spôsobmi. Prvý spôsob je, keď sú tieto rezervy vytvárané pomocou opravných položiek a odpisov na strane aktív. Druhý spôsob je, keď sú tiché rezervy vytvárané na strane pasív, a to pomocou samotných rezerv. V prípade, že vedenie úmyselne znižuje hodnotu aktív a tým vytvára rezervy, ktoré sú prebytočné, je potrebné, aby boli zaradené do vlastného imania, a to formou ekvivalentov vlastného kapitálu.
- **Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami** – koncept EVA a s ním spojené vymedzenie NOA počíta aj s položkami, ktoré je možné zaradiť medzi nehmotné aktíva. Ide o náklady spojené s reklamou, budovaním odbytových ciest, so vstupom na nové trhy, náklady na reštrukturalizáciu a samozrejme náklady spojené so školením zamestnancov. (Mařík, 2011, str. 82)

- **Goodwill** – predstavuje súhrnnú hodnotu všetkých nehmotných aktív, ktoré nie je možné samostatne vyjadriť, ale ako také sa viažu priamo k podniku. Pre potreby výpočtu NOA je potrebná aktivácia tejto položky. Všeobecne je odporúčané, aby goodwill bol pripočítaný v brutto hodnote. V brutto hodnote je však goodwill možné pripočítat len v momente, ak je predpoklad zachovania goodwillu, ak sú započítané iba trvalé hodnoty do sumy goodwillu a iné. (Mařík, 2011, str. 80)

4.1.3 Zníženie aktív o neúročené cudzie zdroje

Zásadný význam tohto kroku pri vymedzení NOA je v tom, aby sa z operačného hospodárskeho výsledku vylúčili všetky náklady finančného charakteru. V tomto prípade ide hlavne o krátkodobé úvery, z ktorých najväčšiu časť predstavujú dodávateľské úvery, kde existuje predpoklad, že finančné náklady, ktoré sú spojené s týmito úvermi, sú už zahrnuté do nákupných cien. Práve preto je potrebné, aby sa aktíva znížili o tieto, vo veľkej miere využívané, dodávateľské úvery. (Maříková, Mařík, 2001, str. 38)

4.2 Vymedzenie Net Operating Profit after Taxes (NOPAT)

Jednou z kľúčových zložiek vyčíslenia EVA je definícia NOPAT. Pri tomto kroku sú vyžadované úpravy, ktoré slúžia k eliminácii skreslenia pohľadu podľa účtovnej politiky firmy. Zamestnanci spoločnosti Stern Stewart definovali cez 120 účtovníckych anomálií, ale väčšina firiem sa zameriava na približne 12 z nich, vďaka ktorým bude NOPAT vyjadrený oveľa realistickejšie. (Stern, 2001, str. 20)

Pri vyjadrení NOPAT je dôležité uvedomiť si, akú previazanosť má NOPAT a NOA. Základným krokom prípad, že do NOA boli zaradené určité činnosti a týmto činnostiam priradené aktíva, tak je nutné, aby náklady a výnosy, ktoré priamo súvisia s danou činnosťou alebo aktívom, boli taktiež zaradené do NOPAT. Táto previazanosť, samozrejme, platí aj v opačnom smere. Následne je potrebné z hospodárskeho výsledku bežného obdobia previesť hlavne tieto zmeny a úpravy:

1. Vylúčiť platené úroky (vrátane implicitných nákladov, ktoré obsahujú leasingové splátky) z finančných nákladov. Toto je možné tak, že tieto platené úroky pripočítame k výsledku hospodárenia.
2. Vylúčiť mimoriadne položky, v prípade že sa bude vychádzať z výsledku hospodárenia bežného obdobia, tak už niektoré mimoriadne položky boli vylúčené.

3. Započítat vplyv zmien vlastného kapitálu. V tomto prípade je potrebné brať do úvahy vplyv aktivácie nákladov investičnej povahy (náklady na výskum a vývoj), do výsledku hospodárenia je potrebné pripočítať aj zvýšenie alebo zníženie opravných položiek na zásoby a pohľadávky a vylúčiť z výsledku hospodárenia tvorbu a čerpanie tichých rezerv, ak ovplyvnili hospodársky výsledok.
4. Je potrebné posúdiť, do akej miery majú krátkodobý finančný majetok a finančné investície prevádzkovo potrebný charakter.

Samostatnou, ale napriek tomu veľmi dôležitou položkou pri vymedzení NOPAT je úprava daní. Po výpočte NOPAT je potrebné zistiť upravenú daň, ktorá predstavuje tzv. teoretickú daň, čiže daň, ktorá by bola zaplatená z operatívneho výsledku hospodárenia. Najčastejší postup je ten, že sa len výsledok NOPAT prenásobí platnou daňovou sadzbou a dostaneme teoretickú daň. Je potrebné sa však na to pozrieť aj z hľadiska, že počítame daň z NOPAT, ktorý obsahuje aj rôzne výnosové a nákladové položky, ktoré nie sú daňovo uznateľné. V prípade presnejšieho prepočtu dane z NOPAT je možné využiť spôsob, keď sa bude vychádzať zo splatnej dane pre daný rok a tá sa zníži, prípadne zvýši o daňovú povinnosť z výnosov a daňovej úspory nákladov, o ktoré sa vypočítaný NOPAT líši oproti výsledku hospodárenia za sledované účtovné obdobie. (Maříková, Mařík, 2001, str.42)

4.3 Výpočet nákladov na kapitál

Pri výpočte ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty potrebujeme okrem NOA a NOPAT ešte tretiu dôležitú zložku. Tou zložkou je výpočet priemerných vážených nákladov kapitálu – WACC (Weighted Average Cost of Capital). WACC dokážeme definovať na základe vzťahu:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (1.19.)$$

v ktorom:

WACC = vážená priemerná hodnota nákladov na kapitál

CK = tržová hodnota úročeného cudzieho kapitálu

VK = tržová hodnota vlastného kapitálu

C = tržová hodnota celkového kapitálu (CK + VK)

N_{VK} = náklady na vlastný kapitál

N_{CK} = náklady na cudzí kapitál: $N_{CK} = i * (1 - t)$, kde i je úroková sadzba cudzích zdrojov a t predstavuje daňovú sadzbu. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 58)

Pri určovaní nákladov na kapitál je potrebné rozlišovať medzi priradovaním nákladov cudziemu kapitálu a priradovaním nákladov vlastnému kapitálu. Vo všeobecnosti je jednoduchšie určenie nákladov na cudzí kapitál, pretože tieto náklady spojené s používaním cudzieho kapitálu sú väčšinou dohodnuté zmluvne. Náklady, ktoré tu vznikajú z úrokov, sú krátené o daňový štít, teda o dané úspory z daní, ktoré vznikajú pri používaní cudzieho kapitálu. (Maříková, Mařík, 2001, str.44)

Naopak náklady na vlastný kapitál je možné definovať ako výnosové očakávania investorov. Tieto očakávania je však potrebné stanoviť reálne, a teda odvodzovať ich od možného alternatívneho výnosu daného kapitálu, ale samozrejme s prihliadnutím na riziko, ktoré musí byť primerane rovnaké. V podnikovej praxi je však určenie týchto nákladov jednou z najťažších úloh, ktoré existujú vo finančnom riadení. Existuje veľké množstvo prístupov, ako vypočítať daný údaj, ale každý z prístupov v konečnom dôsledku naráža pri použití v praxi na rôzne problémy. Vo vyspelých krajinách sa na odhad týchto nákladov používa model oceňovania kapitálových aktív, náklady sa určujú na základe priemernej rentability vlastného kapitálu v odvetví alebo pomocou modelu diskontovaných dividend, ktorý je založený na pripočítaní rizikovej prirážky k bezrizikovej úrokovej sadzbe. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 58)

Najznámejší prakticky realizovateľný model je však model CAPM, tento model vyjadruje výpočet nákladov na VK a dá sa vyjadriť vzorcom:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad (1.20.)$$

v ktorom:

β - koeficient beta, ktorý vyjadruje, či je riziko daného konkrétneho aktíva väčšie, alebo menšie ako riziko kapitálového trhu ako celku

R_f - výnos bezrizikových aktív

$(r_m - r_f)$ - riziková prémie kapitálového trhu, ktorá zodpovedá systematickému riziku tohto daného trhu. (Vochozka, 2011, str. 123)

4.4 Výhody a nevýhody ukazovatel'a EVA

Medzi nesporné výhody ukazovatel'a patrí to, že forma ekonomického zisku predstavuje lepšie sprehľadnenie miery výkonnosti podniku, prípadne rastu zisku. Ďalšou výhodou ukazovatel'a je určenie takých úsekov v podniku alebo časti podnikania, ktoré sú spojené s nízkou výkonnosťou, prípadne klesajúcou výkonnosťou. V prípade, ak určitá časť podniku neeviduje pozitívne EVA, tak majitelia vedia presne na akú časť podniku sa zamerať a čo v danej divízii upraviť na to, aby pozitívne EVA bolo vytvorené. EVA dokáže vďaka systému odmeňovania motivovať zamestnancov k tomu, aby sa sami snažili o zvyšovanie tejto hodnoty a aby predchádzali zbytočnému mrhaniu kapitálom, ktorý je možno ušetriť. Ďalšou výhodou, ktorá vzniká zo zavedenia tohto konceptu, je určenie nákladov na kapitál. V tomto prípade je možné, aby bola EVA zvýšená buď pravidelným zvyšovaním zisku, alebo znižovaním použitého kapitálu a tento krok vedie k odhaleniu aktív, ktoré spoločnosť nevyužíva dostatočne alebo vôbec. (Brealey, Myers a Allen, 2014, str. 382)

Ďalšou výhodou je určenie kľúčových ukazovateľov výkonnosti ktoré predstavujú súbor meradiel. Tento súbor je zameraný hlavne na tie hľadiská výkonnosti danej firmy a organizácie, ktoré sú najkritickejšie pre súčasný, ale na druhej strane aj na budúci úspech spoločnosti. KPI vo väčšine prípadov nie sú pre daný podnik novými ukazovateľmi. Väčšinou ide o ukazovatele, ktoré doteraz neboli uznávané alebo boli zabudnuté bez toho, aby o nich vedelo súčasné vedenie. (Parmenter, 2008, str. 4)

Okrem spomínaných výhod má však tento ukazovateľ aj určité nevýhody. Medzi najzávažnejšiu nevýhodu možno označiť to, že koncept nerozlišuje, či je negatívna EVA spôsobená dôsledkom chýb manažérov, alebo negatívna EVA vznikla jednoducho v dôsledku faktorov, ktoré manažér nemohol nijako svojím rozhodnutím ovplyvniť. Ďalším obmedzením je meranie výkonnosti, pretože kvalita dát vykazovaných v účtovníctve je nedostatočná, a tak sa vyžadujú dodatočné úpravy vstupných dát pri vyčíslení EVA. . (Brealey, Myers a Allen, 2014, str. 383)

4.5 Možnosti využitia ukazovatel'a EVA

Okrem využitia ukazovatel'a EVA pre **meranie a riadenie výkonnosti** je možné ho použiť aj pri **hodnotení investičných projektoch a pri investičnom rozhodovaní**, kde môže nahradiť tradičnú metódu DCF. V prípade, že by hodnotenie investičných kalkulácií na základe konceptu EVA bolo zavedené na celopodnikovej úrovni, ide o veľkú výhodu naj-

mä vo firmách, ktoré sú riadené na základe konceptu EVA. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 70)

Ďalšou možnosťou ako využiť koncept EVA vo firme je pri **oceňovaní daného podniku**. Oceňovanie podniku pomocou tejto metódy je dôležité, pretože sa zameriava na hlavné faktory tvorby hodnoty podniku. Oceňovanie podniku je možné prepočítať ako:

$$\text{Tržná hod. pod.} = \text{investovaný kap.} + SH \text{ budúcich EVA} \quad (1.21.)$$

V danom vzťahu je možné definovať súčasnú hodnotu budúcich EVA ako súčasne dosiahnutú úroveň tohto ukazovateľa a očakávané zvýšenie alebo zníženie súčasnej výšky EVA, a teda platí:

$$\text{Tržná hod. pod.} = \text{Investovaný kap.} + \frac{EVA}{WACC} + SH \text{ očk. zmien} \quad (1.22.)$$

Následne je teda možné určiť to, že každý podnik, ktorý využíva koncept EVA a chce, aby rástla jeho tržná hodnota, musí robiť maximum pre to, aby dosiahol čo najvyššiu ekonomickú pridanú hodnotu v súčasnosti (bežnom roku), ale zároveň musí aktívne vyhľadávať rôzne rastové príležitosti do budúcnosti. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 71)

Ďalšou možnosťou využitia EVA je využitie pre **odmeňovanie**. Hlavnou otázkou pri odmeňovaní ostáva to, ako motivovať manažment podniku k tomu, aby sa manažéri snažili a vedome smerovali podnik k zvyšovaniu jeho hodnoty. Nie je výnimkou, že názory manažérov a vlastníkov sa rozchádzajú a motivácia k zvyšovaniu hodnoty podniku u nich vzniká len z dvoch dôvodov. Buď vlastnia balík akcií podniku, alebo v podniku majú obchodný podnik. V prípade, ak nemajú na zvyšovaní hodnoty podniku ani jeden z dvoch spomínaných dôvodov, tak sledujú len svoj vlastný prospech. Tento ich negatívny postoj súvisí so systémami odmeňovania založených na tradičných ukazovateľoch, kde ich úsilie o zvyšovanie hodnoty nebolo nijak odmenené. Práve systém založený na koncepte EVA teda môže manažérov ďalej motivovať ku zvyšovaniu hodnoty podniku. V prípade implementácie tohto konceptu je však potrebné prepojiť všetkých zamestnancov od manažérov až po poslednú líniu zamestnancov. (Závorská, 2011, str.53)

Na základe nedostatkov spojených s klasickým spôsobom odmeňovania zamestnancov vznikol tzv. The Original EVA Bonus Plans, kde bolo odmeňovanie klasicky spojené s rastom ukazovateľa EVA a vyplácaním fixného percenta z tohto rastu. S týmto systémom odmeňovania sú však spojené určité problémy. Hlavným problémom je to, že tento bonusový model je dobrý iba pre spoločnosti, ktorým sa momentálne darí a dokážu stále zvyšovať

vať EVA. Avšak práve kvôli tomu, že ide o maximalizáciu hodnoty EVA medzi rokmi, manažéri posúvajú výdavky a príjmy v rámci rokov tak, aby mohli maximalizovať motivačné výplaty. (Young, O'Byrne, 2001, str. 135)

Ďalším krokom vo vývoji odmeňovacieho systému EVA bol bonusový systém XY, ktorého princípom bolo, že vzorec na výpočet bonusu bol založený na percentuálnom zvyšovaní hodnoty EVA medzi rokmi. Výpočet bonusu prebiehal nasledovne: $\text{Bonus} = (x\% * \text{EVA}) + (y\% * \Delta\text{EVA})$. (Young, O'Byrne, 2001, str. 137)

Následne bola vytvorená moderná verzia bonusového systému, ktorá sa oproti bonusovému systému XY líšila v tom, že výška bonusu nezávisí len od celkovej výšky EVA, ale od rozdielu zmeny EVA a očakávaného zlepšenie EVA. V tomto prípade platí vzťah: $\text{Bonus} = \text{target bonus} + y\% (\Delta\text{EVA} - \text{EI})$. V tomto pláne je možné hovoriť o tom, že meradlom výkonu je „prebytok zlepšenia EVA“. Existujú rôzne dôvody, prečo zaviesť modernú verziu bonusového systému. Po prvé záujem na zvýšení EVA predstavuje lepší stimul ako záujem o vytvorenie EVA. Ďalším dôvodom je, že zlepšenie EVA sa vzťahuje na všetky spoločnosti, teda aj na tie, ktoré doteraz netvorili pozitívnu hodnotu EVA. (Young, O'Byrne, 2001, str. 138)

4.6 Proces zavedenia konceptu EVA do spoločnosti

Ako prvé pri implementácii EVA do spoločnosti je potrebné pochopiť to, že tento proces je špecifický pre každú spoločnosť. Každý zo systémov preto musí byť „šitý na mieru“ presne pre danú spoločnosť, ktorá ho bude využívať. Vzhľadom na to, že zavedenie EVA si žiada veľkú zmenu správania a postojov vo firme, tak akceptácia tejto zmeny musí začať na samom vrchole spoločnosti. Ideu zavedenia tohto konceptu musí v prvom rade podporiť vlastník a následný proces implementácie začína od predstavenstva a manažerov práve preto, lebo zmeny v postoji, ktoré sú potrebné na akceptáciu tohto konceptu, musia začať na najvyšších úrovniach firmy. Presvedčiť však vrcholové vedenie správne premýšľať o hodnotách, je však len začiatok. Ďalej je potrebné zistiť, ako hlboko v podnikovej hierarchii sa bude EVA počítať. Logický krok je definovanie centier EVA na základe už existujúcich ziskových centier a následné rozhodnutie o tom, ako sa EVA bude vypočítavať. Ďalším veľmi dôležitým krokom je stanovenie rozhodnutia o tom, ako bude fungovať motivačný systém odmeňovania EVA. V tomto kroku je dôležité si uvedomiť, že nastavenie tohto systému je veľmi špecifické, a preto nastavenie nemôže byť delegované a vlastníci spolu s manažermi musia sami určiť, ako bude bonusový systém odmeňovania EVA vyze-

rať a ako bude fungovať. V momente, keď sú dané strategické rozhodnutia vyriešené, dôraz sa presúva na zostavenie implementačného plánu. Veľké množstvo spoločností tento krok rieši tým, že vymenuje koordinátora EVA, ktorý sa tým zaoberá na plný úväzok a je podporovaný pracovným výborom. Tento výbor zabezpečuje ďalšie technické detaily, ako je IT podpora, prípadne zohľadnenie daňových zákonov. Jednou z najdôležitejších úloh pri zavedení EVA je navrhnutie vhodného vzdelávacieho programu, ktorý zapojí zamestnancov do takej miery, že budú vidieť zmysel v tvorbe hodnoty pre podnik. Vo väčšine firiem, ktoré sa rozhodnú pre koncept EVA, sa tento výcvik vykonáva vo viacerých fázach. Prvou sú predbežné zasadnutia, ktoré trvajú max 45 minút a hlavným cieľom tohto zasadnutia je predstavenie konceptu EVA zamestnancom a vysvetlenie dôvodu, prečo sa manažment rozhodol pre tento koncept. Druhá fáza sa už zaoberá konceptom EVA podrobnejšie a na týchto zasadnutiach sa už rozoberajú témy ohľadom výpočtu EVA, ako interpretovať čísla a rôzne nápady, ako zvýšiť EVA v rôznych divíziách. (Young, O'Byrne, 2001, str. 86)

Zavedenie systému EVA spočíva aj v takzvanom systéme 4M. Tento systém sa skladá zo štyroch fáz, ktoré sú dôležité pri úspešnej implementácii konceptu do spoločnosti. Tieto fázy sú:

1. Management – meranie EVA dokáže manažérom zlepšiť ich sústredenie na výkon.
2. Motivation – motivačné plány pomáhajú manažérom k tomu, aby začali premýšľať ako vlastníci a to práve kvôli tomu, lebo ich odmena bude fungovať na rovnakom princípe ako odmena vlastníkov.
3. Mindset – systém zjednotí všetkých zamestnancov vďaka ich spojeniu pre jeden spoločný cieľ.
4. Measurment – práve vďaka systému bude meranie výkonnosti oveľa presnejšie v sledovanom období. (Popa, Mihailescu a Caragea, 2009, str. 172)

5 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI

Teoretická časť sa zaoberá ozrejením toho, čo samotná výkonnosť znamená pre vlastníka alebo iných účastníkov podnikových procesov. Každý z týchto účastníkov sleduje svoje vlastné ciele, a v prípade vlastníkov ide o sledovania návratnosti investície. Ďalšou časťou je vývoj ukazovateľov merania výkonnosti. Tieto ukazovatele sa vyvíjali od ziskovej marže cez maximalizáciu zisku a maximalizáciu rentability vlastného kapitálu až k moderným ukazovateľom výkonnosti, ako je EVA, MVA alebo BSC.

Samostatnú časť teoretickej časti tvorilo krátke vysvetlenie tradičných ukazovateľov výkonnosti so zameraním na ich kritiku a príčiny, prečo vznikali ďalšie moderné ukazovatele výkonnosti podniku. Medzi najviac kritizované problémy patrí to, že tradičné ukazovatele nezohľadňujú časovú hodnotu peňazí, vplyv inflácie a rizika, samostatne mali veľmi slabú vypovedaciu hodnotu a hlavne dajú sa ovplyvňovať účtovnou politikou podniku alebo inými rozhodnutiami manažérov.

Pri moderných ukazovateľoch som sa zamerlal na podľa mňa najvyužívanejšie moderné ukazovatele v súčasnej dobe ako napríklad MVA, TSR, EVA, BSC alebo Excess Return. Samostatnú časť ďalej tvorilo objasnenie výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty, aké úpravy sú potrebné pre vymedzenie NOA, NOPAT ale aj WACC.

Posledná časť teoretickej časti zahŕňa proces zavedenia konceptu EVA do spoločnosti a vymenovanie hlavných výhod a nevýhod konceptu EVA. Ako hlavnú nevýhodu konceptu možno označiť, že neberie do úvahy to, či hodnotu vytvorili manažéri svojimi rozhodnutiami, alebo išlo len o náhodný vplyv, ktorý sa v budúcnosti opakovať nemusí. Na druhej strane medzi výhody patrí definícia kritických miest a činnosti, ktoré prispievajú alebo neprispievajú k zvyšovaniu hodnoty, sprehládnenie výkonnosti, keď vlastník sleduje iba jedno číslo – konečnú hodnotu EVA a taktiež zvýšená motivácia zamestnancov závislá na bonusovom systéme odmeňovania založenom na koncepte EVA.

Práve kvôli nesporným výhodám konceptu som sa rozhodol zamerať sa v praktickej časti mojej diplomovej práce na výpočet EVA a následný projekt implementácie konceptu do spoločnosti. Ďalším dôvodom, prečo som sa rozhodol aplikovať EVA, bola možnosť aplikovať v spoločnosti niečo nové, čo v súčasnej dobe na Slovensku využíva naozaj iba veľmi malé množstvo firiem. O tomto poznatku som sa presvedčil aj pri prieskume trhu, keď som hľadal spoločnosti, ktoré by poskytovali školenie spojené s konceptom EVA.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XY

Spoločnosť XY pôsobí na trhu už od roku 1999. Na trhu pôsobí ako predajca motorových vozidiel XY a svojím veľmi dobrým umiestnením a strategickou polohou momentálne zaisťáva prvú priečku v predaji prestížnych áut v regióne. Hlavnou filozofiou podniku je poskytovanie nadštandardných služieb pre všetkých zákazníkov, avšak táto filozofia zodpovedá tomu, ako je značka vnímaná verejnosťou. Práve vďaka tejto filozofii podnik môže neustále zvyšovať počet svojich zákazníkov. V objekte Autoservisu, ktorý bol vybudovaný v blízkom okolí mesta, je o zákazníkov postarané aj neodmysliteľným popredajným servisom. Tento servis zahŕňa okrem štandardných činností, ako je servis, aj činnosti ako prenájom vozidiel v prípade poistnej udalosti, sezónne skladovanie pneumatík, ako aj výjazdná služba, ktorá je k dispozícii 24 hodín denne a predaj doplnkov, príslušenstva a kolekcie XY LifeStyle. Moderný objekt Autoservisu sa skladá zo showroomu, servisného centra a od roku 2012 taktiež skladu sezónnych kolies. Spoločnosť teda vďaka školenému personálu, modernej technológii, originalite dielov a pneuservisu, ktorý je spojený s lakovňou, dokáže ponúkať zákazníkovi komplexné služby v jednom objekte. Ďalšou doplnkovou službou, vďaka ktorej sa zákazníci spoločnosti cítia viac výnimočne, sú členské karty, prostredníctvom ktorých môžu držiteľia týchto kariet navštevovať rôzne udalosti športového alebo kultúrneho charakteru, ktoré zaisťuje spoločnosť XY. Medzi hlavnú činnosť spoločnosti patrí predaj motorových vozidiel, ich údržba a oprava, oprava karosérii, poskytovanie technických služieb na ochranu majetku a osôb a od roku 2001 aj prenájom motorových vozidiel. Účtovná uzávierka spoločnosti musí byť taktiež overená audítorom, keďže spoločnosť je súčasťou konsolidovaného celku. Štruktúra zamestnancov sa za sledované obdobie výrazne nemenila a ich stav spolu so štruktúrou vzdelania je možné sledovať v tabuľke č.2. (vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti XY)

Tab. 2: Štruktúra zamestnancov spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Počet zamestnancov	26	29	29
Stredoškolské vzdelanie bez maturity	8	9	9
Stredoškolské vzdelanie s maturitou	12	13	13
Vysokoškolské vzdelanie	6	7	7

Spoločnosť patrí k jedným z mála, ktoré v dnešnej dobe využívajú na meranie výkonnosti určité vybrané klasické ukazovatele, ktoré evidujú vo svojich výročných správach.

Spoločnosť svojou hlavnou činnosťou patrí do SK NACE 45110 – Predaj automobilov a ľahkých motorových vozidiel. Pre porovnanie s odvetvím som sa rozhodol pre vypovedaciu hodnotu použiť porovnanie s českým priemyslom, ktorý je podobný s tým slovenským. Podľa CZ NACE patrí sledovaná spoločnosť do skupiny 45.11 – Obchod s automobily a jinými lehkými motorovými vozidly.

6.1 PEST analýza spoločnosti XY

Pri zhodnotení komplexnej finančnej analýzy spoločnosti je potrebné zamerať sa aj na makroekonomické prostredie spoločnosti a na faktory, ktoré spoločnosť ovplyvňujú alebo v blízkej dobe ovplyvňovať budú, či už s menším, alebo väčším dopadom na hospodársku situáciu spoločnosti. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené hlavné faktory PEST analýzy, ktoré vplývajú na spoločnosť XY a ich dôležitosť, kedy hodnota 1 je najmenej dôležitý faktor a hodnota 5 najviac dôležitý faktor.

Tab. 3: PEST analýza spoločnosti XY (vlastné spracovanie)

Prostredie	Faktory	Dôležitosť (1-5)
Politické	Zákony životné prostredie	4
	Zákony motorové vozidlá	4
	Iné vyhlášky	1
	Daňové zákony	2
Ekonomické	Ekonomické cykly	3
	Ceny palív	4
	Dopyt po automobiloch	5
	Inflácia	2
	Nezamestnanosť	2
Sociálne	Preferencie obyvateľstva	5
	Vývoj životnej úrovne	3
Technologické	Informačné systémy	1
	Rýchlosť zmien na tech. trhu	4
	Rozvoj technológií	4

6.2 Porterova analýza piatich síl s aplikáciou na spoločnosť XY

Ďalšou možnosťou ako analyzovať okolie podniku je Porterova analýza, ktorá je zameraná najmä na konkurenciu spoločnosti. Spoločnosť XY sa momentálne nachádza v situácii, keď o zákazníkov súperí so svojimi dvoma hlavnými konkurentmi a práve analýza výhod prípadných nedostatkov voči hlavným konkurentom je taktiež dôležitým faktorom pri analýze súčasného stavu spoločnosti.

Súčasná konkurencia – spoločnosť môže v tejto časti dosiahnuť výhodu dvoma rôznymi spôsobmi. Prvým je zníženie N oproti konkurencii a druhým je určitá pridaná hodnota, ktorá pritiahne budúcich zákazníkov práve do spoločnosti XY. Ako som spomenul, spoločnosť má veľmi dobre vybudovaný vzťah zo zákazníkom a následnú starostlivosť o neho, práve toto môže byť konkurenčná výhoda spoločnosti voči konkurentom. So snahou získania na trhu sú spojené aj iné nástroje – reklamy (spoločnosť XY umiestňovala cielene reklamy k reklamám priamych konkurentov a vtipným nápadom zaujala potenciálneho zákazníka).

Nová konkurencia – spoločnosť v dnešnej dobe súperí už so spomínanými dvoma konkurentmi. Práve tieto 3 spoločnosti majú na trhu, zameranom na cieľovú skupinu zákazníkov, najvyšší podiel a v blízkej budúcnosti nepredpokladám vstup novej konkurencie, ktorá by mohla ohroziť podiel spoločnosti. Nemyslím si, že spoločnosti, ktoré by konkurovali cenou, budú v blízkej budúcnosti vnímané verejnosťou tak, aby vytvorili pre spoločnosť konkurenciu.

Vplyv odberateľov – vplyv odberateľov na spoločnosť je veľmi malý, pretože spoločnosť má veľké množstvo rôznorodých odberateľov, z ktorých každý predstavuje iba malú časť tržieb spoločnosti. Odberatelia, samozrejme, pri kúpe napr. náhradných dielov môžu prejsť k lacnejším náhradám, ale s tým je spojený koniec záručnej doby na automobil a väčšina odberateľov takýto krok preto riskovať nebude.

Vplyv dodávateľov – tento vplyv by som označil taktiež za minimálny, pretože dodávku ako automobilov tak aj náhradných dielov má spoločnosť vyriešené s pomocou materskej spoločnosti, ktorá už má v zahraničí veľkú vyjednávaciu schopnosť, a tým pádom dodávateľia spoločnosť XY môžu ovplyvniť naozaj iba vo veľmi zriedkavých prípadoch.

Substitučné produkty – v dnešnej dobe spoločnosť ohrozuje hlavne vznik a vývoj elektromobilov, ktoré sa v dnešnej dobe viac dostávajú do povedomia ľudí a následne sa môže práve z daného výrobcu elektromobilov stať nový priamy konkurent spoločnosti. Ako bolo spomenuté, v blízkej dobe sa to ešte neočakáva hlavne z nedostatku možností, ako si nabiť elektromobil na Slovensku.

6.3 SWOT analýza spoločnosti XY

SWOT analýzu prevediem pre zistenie silných a slabých stránok - teda pre zistenie interných vlastností, ktoré spoločnosti môžu pomôcť v rozboře, ale naopak, ktoré sú príťaž pre dosiahnutie stanoveného cieľa spoločnosti. Druhou časťou analýzy sú externé podmienky, ktoré pomôžu alebo ohrožia cieľ stanovený spoločnosťou - príležitosti a hrozby. Táto časť je dôležitá pri strategickom plánovaní spoločnosti, ktoré je následne prepojované s konceptom BSC.

Tab. 4: SWOT analýza spoločnosti XY (vlastné spracovanie)

<p>SILNÉ STRÁNKY</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Tradícia a silné zázemie firmy ✓ Strategická poloha ✓ Moderný servis a technológie ✓ Vernosť zákazníkov ✓ Veľké množstvo služieb zákazníkom ✓ Vlastná banka ✓ Dobré obchodné kontakty ✓ Spokojnosť a stálosť zamestnancov ✓ Dobrý imidž spoločnosti ✓ Finančná stabilita spoločnosti ✓ Kvalitný produkt ✓ Zastupiteľnosť väčšiny postov ✓ Nízka nákladovosť CZ 	<p>SLABÉ STRÁNKY</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cena náhradných dielov ▪ Cena motorových vozidiel ▪ Do určitej miery závislosť na materskej spoločnosti (vývoj nových produktov)
<p>PRÍLEŽITOSTI</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nové trhy (lacnejšie automobily pre väčšiu skupinu ľudí) • Rozširovanie poskytovaných služieb • Vývoj automobilov šetrných k ŽP (závislosť na materskej spoločnosti) • Znižovanie cien náhradných dielov 	<p>HROZBY</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Zvyšujúca sa konkurencia ❖ Daň z automobilov pri prvej evidencii vozidla (vyšší zdvihový objem valcov) ❖ Rozvoj technológií (lacnejšie elektromobily) ❖ Rast cien pohonných hmôt ❖ Vyššia zaujatosť verejnosti a vlády na ochrane ŽP ❖ Nestabilita eura (predaj automobilov mimo eurozóny)

7 ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU HOSPODÁRENIA A FINANČNEJ VÝKONNOSTI PODNIKU XY

Pre zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti je dôležité zistiť, ako vyzerá jej majetková a finančná štruktúra, prípadne ako sa vyvíjali náklady a výnosy spoločnosti. Ako bolo spomenuté na začiatku praktickej časti, spoločnosť v dnešnej dobe počíta s určitými klasickými ukazovateľmi, ale na prepočet pre moju prácu boli zvolené vzorce, ktoré sú uvedené v teoretickej časti tejto práce.

7.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku XY

V prílohe č. 1. je uvedená tabuľka spolu s číslami vybraných položiek, na ktoré som sa zamerlal pri analýze majetkovej štruktúry podniku XY.

Tab. 5: Horizontálna a vertikálna analýza majetku firmy (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
AKTÍVA CELKOM	100 %	100 %	100 %	100 %	-9,55 %	-3,59 %	14,70 %
DM	35,58 %	35,47 %	39,73%	32,11 %	-9,90 %	7,52 %	-5,56 %
DNM	0,21 %	0,09 %	0,00 %	0,00 %	-165,32 %	-100,00 %	0,00 %
DHM	35,37 %	35,38 %	39,73 %	32,11 %	-9,51 %	7,75 %	-5,56 %
DFM	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Obežné aktíva	63,83 %	64,15 %	59,85 %	67,45 %	-9,01 %	-11,04 %	24,32 %
Zásoby	34,85 %	29,67 %	29,84 %	28,47 %	-28,68 %	-3,02 %	10,62 %
Dlhodobé pohľadávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé pohľadávky	7,87 %	20,30 %	11,90 %	16,53 %	57,51 %	-76,66 %	38,57 %
KFM	21,11 %	14,18 %	18,11 %	22,45 %	-63,05 %	18,88 %	31,21 %
Časové rozlíšenie	0,58 %	0,38 %	0,42 %	0,44 %	-68,22 %	6,93 %	18,30 %

Pri pohľade na tabuľku 2. je zrejmé, že dlhodobý majetok v sledovanom období bol približne na úrovni 30 – 40 %. Firma v sledovanom období nedisponovala DFM. V rokoch 2010 a 2011 spoločnosť mala vo svojej majetkovej štruktúre aj menšiu časť DNM (softvér). V nasledujúcom období bol obstarávaný DNM - softvér priamo účtovaný do nákladov. Vstupná cena tohto DNM však predstavovala v oboch rokoch sumu len cca 54 tisíc eur, teda by významne neovplyvnila vertikálnu štruktúru majetku podniku. Z toho teda vyplýva, že dlhodobý majetok firmy sa skladal takmer výhradne z DHM. Spoločnosť v zásobách drží každoročne približne 30 % aktív, avšak v roku 2010 spoločnosť držala

v zásobách až 35 %, z ktorých väčšina bola držaná vo forme tovaru. V sledovanom období firma nemala žiadne dlhodobé pohľadávky a krátkodobé pohľadávky sa pohybovali na maximálne 20,3 % celkových aktív. KFM predstavoval v sledovanom období hodnoty od 14 % do 22 %, väčšinu tohto majetku predstavovali peniaze na bankových účtoch. Časové rozlíšenie tvorilo síce veľmi malú časť aktív podniku, ale jeho zloženie bolo výhradne z nákladov budúcich období, keď najväčšie položky týchto nákladov tvorili v sledovanom období reklamné služby a poistenie.

Horizontálnou analýzou je možné sledovať zmeny v DHM, keď v roku 2012 jeho hodnota po poklese v predchádzajúcom roku stúpala. Toto zvýšenie bolo spôsobené kolaudáciou skladu pneumatík v hodnote cca 212 tisíc eur. Ďalšie zmeny v DHM boli spôsobené hlavne prevedením nových automobilov zo skladu, prípadne následným odpredajom starých áut. Obežné aktíva v rokoch 2011 a 2012 poklesli, ale následne v roku 2013 opäť vzrástli. V roku 2011 bol pokles spôsobený znížením zásob a v roku 2012 bol tento pokles obežných aktív spôsobený enormným znížením krátkodobých pohľadávok. V roku 2011 sa hodnota pohľadávok zvýšila rapídne (58 %), aby sa v nasledujúcom roku opäť znížila a v roku 2013 zvýšila opäť o cca 40 %. Tento posun nahor bol spôsobený pohľadávkami vo vnútri spoločnosti XY Group, keď viac ako polovicu pohľadávok tvorili bonusy a prémie, ktoré boli ku dňu spracovania uzávierky uhradené. V prípade, ak by sme nepočítali s touto pohľadávkou v rámci firmy, tak by spoločnosť vykazovala ďalší medziročný pokles krátkodobých pohľadávok. V každom roku sa však, samozrejme, vyskytli aj pohľadávky po lehote splatnosti, ktoré zvyšovali výšku pohľadávok v danom období.

Tab. 6: Horizontálna a vertikálna analýza financií firmy (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
PASÍVA							
CELKOM	100%	100%	100%	100%	-9,55 %	-3,59 %	14,70 %
Vlastný kapitál	52,39 %	61,49 %	61,31 %	53,76 %	6,66 %	-3,89 %	2,73 %
Základný kapitál	42,52 %	46,58 %	48,25 %	41,16 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy zo zisku	1,45 %	1,94 %	2,68 %	2,68 %	18,12 %	25,02 %	14,61 %
VH minulých rokov	2,00 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %	-11748 %	-2222 %	16,33 %
VH BÚO	6,42 %	12,95 %	10,37 %	9,88 %	45,69 %	-29,27 %	10,40 %
Cudzíe zdroje	47,46 %	38,51 %	38,51 %	46,06 %	-35,01 %	-3,60 %	28,69 %
Rezervy	0,67 %	0,85 %	0,94 %	1,11 %	13,54 %	6,21 %	27,38 %
Dlhodobé záv.	1,84 %	3,73 %	8,07 %	8,14 %	45,83 %	52,13 %	15,47 %
Krátkodobé záv.	40,91 %	32,33 %	29,50 %	36,81 %	-38,62 %	-13,54 %	31,65 %
Bankové úvery a výp.	4,03 %	1,60 %	0,00 %	0,00 %	-176,61 %	-100 %	0,00 %
Časové rozlíšenie	0,15 %	0,00 %	0,18 %	0,17 %	-100 %	100 %	9,59 %

Pasíva spoločnosti boli v roku 2010 tvorené približne 50 % vlastným kapitálom a v nasledujúcich rokoch sa vlastný kapitál zvyšoval na hodnotu približne 60 %, aby sa v roku 2013 spoločnosť opäť vrátila k pomeru VK:CZ cca 1 ku 1. Najväčšiu časť VK pochopiteľne tvorí základný kapitál, ktorý je rovnakým podielom rozdelený medzi dvoch spoločníkov. Druhou veľmi veľkou časťou je výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia a v roku 2010 aj výsledok hospodárenia minulých rokov. Cudzíe zdroje sú tvorené hlavne krátkodobými a dlhodobými záväzkami. Ďalšou menšou časťou cudzích zdrojov spoločnosti boli rezervy, z ktorých v priemere 20 % boli rezervy dlhodobé (rezervy obchodné a na súdne spory) a zvyšných 80 % predstavovali rezervy krátkodobé (nevyčerpané dovolenky, audit a účtovná uzávierka, ročné odmeny).

Kapitálová štruktúra spoločnosti sa v roku 2013 zmenila a svojou štruktúrou sa začala podobáť na rok 2010 hlavne kvôli zmene cudzích zdrojov, konkrétne krátkodobých záväzkov, ktoré však nie sú záväzkami voči dodávateľom ako takým. Z účtovnej uzávierky je zrejmé, že išlo o záväzky z nákupu nových motorových vozidiel spoločnosti, spoločnosť má však tieto záväzky upravené v rámci Rámcovej úverovej dohody uzatvorenej s XY Austria, ktorá spoločnosti poskytuje úverové platby pre financovanie vozidiel skupiny XY. V rokoch 2011 a 2012 taktiež vzrástli dlhodobé záväzky o približne 50 %. Ale v roku 2012 firma vyplatila aj investičný úver, ktorý bol určený na výstavbu novej budovy a tým pá-

dom spoločnosť momentálne nemá žiadne úvery v bankách. V dnešnej dobe však spoločnosť eviduje bezúročné pôžičky od spoločníkov so splatnosťou do troch rokov, z ktorých pôžička z roku 2011 má byť vyplatená v priebehu apríla tohto roku.

7.2 Analýza výnosov a nákladov

Ďalšou časťou diplomovej práce je analýza výnosov a nákladov počas sledovaného obdobia, v prílohe č. 2 sa nachádzajú údaje, z ktorých som pri zostavovaní horizontálnej a vertikálnej analýzy vychádzal.

Tab. 7: Horizontálna a vertikálna analýza nákladov firmy (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
N CELKOM	100 %	100 %	100 %	100 %	14,08 %	-1,51 %	5,58 %
Náklady na tovar	78,53 %	80,58 %	78,83 %	77,51%	16,27%	-3,77 %	3,97 %
Výrobná spotreba	11,73 %	10,28 %	11,40 %	11,83%	1,99 %	8,49 %	9,01 %
Osobné náklady	5,00 %	4,67 %	5,31 %	5,98%	8,02 %	10,67 %	16,23 %
Dane a poplatky	0,11 %	0,08 %	0,13 %	0,48%	-16,17 %	38,02 %	74,57 %
Odpisy DHM a DNM	2,42 %	2,03 %	2,00 %	1,71%	-2,08 %	-3,32 %	-10,55 %
ZC predaného DM a materiálu	0,00 %	0,05 %	0,32 %	0,30%	100,00 %	84,25 %	-2,01 %
Tvorba a zúčtovanie OP k pohľ.	0,24 %	0,09 %	0,02 %	0,03%	-135,55 %	-277,93 %	20,64 %
Ostatné provozné náklady	0,40 %	0,60 %	0,58 %	0,43%	42,36 %	-3,75 %	-28,90 %
Predané CP	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00%	0,00 %	0,00 %	0,00 %
N na FM	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00%	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Nákladové úroky	0,28 %	0,31 %	0,29 %	0,32%	20,46 %	-7,74 %	15,37 %
Kurzové straty	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00%	100 %	80,56 %	-111,76 %
OFN	0,28 %	0,04 %	0,06 %	0,05%	-457,37 %	21,09 %	2,09 %
Daň z príjmu	1,02 %	1,27 %	1,06 %	1,36%	30,92 %	-21,91 %	26,54 %
Mimoriadne N	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00%	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Ako je možné odvodiť z činnosti podniku, tak najvyššou položkou sú náklady, ktoré boli vynaložené na tovar, ktoré tvoria v priemere okolo 80 % celkových nákladov. Polovicu zo zvyšných nákladov tvorila výrobná spotreba a následnou významnou položkou boli osobné náklady. Väčšina ostatných položiek mala na náklady veľmi malý vplyv. Spoločnosť nezažnamenala taktiež žiadne mimoriadne náklady.

Náklady sa v roku 2011 zvýšili o 14 %, v roku 2012 sa znížili minimálne a v nasledujúcom roku sa zvýšili o približne 5,5 %, tento nárast bol spôsobený zvýšením nákladov na tovar

v roku 2013, osobné náklady konštantne stúpali v sledovanom období, a to hlavne kvôli tomu, lebo v každom z nasledujúcich rokov stúpol počet zamestnancov o jedného zamestnanca, avšak zjavne sa zvýšila aj priemerná mzda poskytovaná zamestnancom, prípadne zamestnanci plnili predaje nad stanovený plán, z čoho vyplývali ďalšie odmeny pre zamestnancov a následné zvyšovanie mzdových nákladov. Zmena taktiež nastala pri tvorbe opravných položiek, ktoré rapídne poklesli v rokoch 2011 a 2012. Ostatné finančné náklady dosahujú veľmi nízke hodnoty. Významný nárast a pokles zaznamenali kurzové straty, ale v dôsledku toho, že firma zaznamenala tieto straty len vo veľmi malom množstve, takmer nijako to neovplyvnilo vertikálnu analýzu.

Tab. 8: Horizontálna a vertikálna analýza výnosov firmy (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
VÝNOSY	100 %	100 %	100 %	100 %	15,64 %	-2,60 %	5,77 %
Tržby za predaj tovaru	85,24 %	85,84 %	84,35 %	82,05 %	16,23 %	-4,41 %	3,13 %
Výroba	13,94 %	12,95 %	14,70 %	16,00 %	9,19 %	9,61 %	13,40 %
Tržby z predaja DM a mat.	0,18 %	0,32 %	0,47 %	0,89 %	52,77 %	28,85 %	50,43 %
Ostatné V z HČ	0,63 %	0,88 %	0,48 %	1,07 %	39,40 %	-89,37 %	57,86 %
Tržby z predaja CP	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
V z DFM a KFM	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
V úroky	0,01 %	0,003 %	0,003 %	0,001 %	-73,19 %	-12,20 %	-169,34 %
Kurzové zisky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-600,00 %	58,33 %	47,83 %
OFV	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Mimoriadne V	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Podobne ako pri analýze nákladov, tak aj tu tržby za tovar tvoria najvyššiu časť výnosov spoločnosti. Tieto tržby od roku 2011 klesali postupne až na súčasných 82 %. Tržby vznikli v približne 95 % prípadov na území SR a zvyšné percentá vznikli predajom do iných členských štátov EÚ. Druhou významnou položkou bola výroba, ktorá v roku 2011 klesla a v nasledujúcich rokoch naopak stúpala z 13 % až na súčasných 16 %. Podobne ako mimoriadne náklady, tak v sledovanom období nevznikli spoločnosti ani žiadne mimoriadne výnosy.

Keďže spoločnosť nedrží svoje peňažné prostriedky na rôznych termínovaných účtoch, ale len na bežných účtoch s minimálnym zhodnotením, výnosové úroky sú len v stovkách eur, a teda ani ich významný pokles v roku 2013 sa takmer nijako neprejavil na štruktúre verti-

kálnej analýzy. Ďalšou položkou, v ktorej bolo možné pozorovať veľkú zmenu v horizontálnej analýze (vertikálna analýza nimi nebola príliš ovplyvnená), boli tržby z predaja DM a materiálu (motorových vozidiel), ktorá sa v roku 2013 zvýšila o 50 % oproti roku 2012. Výnosy sa v horizontálnej analýze vyvíjali podobne ako náklady, teda v roku 2011 stúpili o cca 15 %, v roku 2012 poklesli, aby v nasledujúcom roku mohli vzrásť o približne 6 %.

7.3 Ukazovatele výsledku hospodárenia a pridanej hodnoty

Vývoj ukazovateľov pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia naznačuje, že najvyššiu pridanú hodnotu tvorila spoločnosť v roku 2013, avšak najvyššie medziročné zvýšenie pridanej hodnoty nastalo v roku 2011, keď sa zvýšila až o takmer 20 %. Spoločnosť v sledovanom období podobne v roku 2011 zvyšovala svoj VH z hospodárskej činnosti, v roku 2012 poklesol, aby sa následne v roku 2013 opäť zvýšil. VH z finančnej činnosti bol v spoločnosti v sledovanom období vždy v záporných hodnotách. Tento VH bol v mínusových číslach hlavne kvôli nákladovým úrokom, ktoré tvorili približne 85 % nákladov na finančnú činnosť podniku. Ako pozitívnu zmenu možno označiť zníženie straty z finančnej činnosti v roku 2011, keď spoločnosť znížila stratu o približne 15 000 EUR. Významnou položkou, ktorá vstupovala do VH z finančnej činnosti je taktiež poistenie bankového úveru a keďže sa suma úveru v roku 2011 znížila, s tým je spojené aj zníženie straty. VH za bežné účtovné obdobie kopíroval približne VH z hospodárskej činnosti, aj keď v roku 2013 stúpol oproti predchádzajúcemu obdobiu iba o 10 %, tento zmenšený nárast bol spôsobený hlavne zvýšenými nákladmi na finančnú činnosť podniku.

Tab. 9: Analýza VH a PH firmy (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	10/11	11/12	12/13
PH	1 347 615	1 680 829	1 630 801	1 734 554	19,8 %	-3,1 %	6,0 %
VH z hospodárskej čin.	537 508	875 656	693 876	809 376	38,6 %	-26,2 %	14,3 %
VH z finančnej čin.	-61 874	-44 514	-43 262	-50 242	-39,0 %	-2,9 %	13,9 %
VH z mimoriadnej čin.	0	0	0	0	0,0 %	0,0 %	0,0 %
VH za BUO	362 275	667 041	516 009	575 897	45,7%	-29,3 %	10,4%

7.4 Ukazovatele rentability

Na vyjadrenie rentability spoločnosti XY som sa rozhodol využiť rentabilitu aktív, VK a tržieb. Všetky sledované rentability boli v plusových hodnotách, čiže podnik dokázal

v sledovanom období zhodnotiť vložené prostriedky do podnikania. Pre podnik by bolo ideálne, keby dokázal medziročne ukazovatele rentability zvyšovať, avšak ako možno vidieť v tabuľke 7, všetky ukazovatele sa po najmenej úspešnom roku 2011 zvýšili v roku 2011 na svoje maximum a následne poklesli a v poslednom roku sledovaného obdobia opäť začali postupne rásť. V danom roku vzrástli 2 z 3 meraných ukazovateľov rentability, jediné ROA zaznamenalo mierny pokles. Tento pokles je však zapríčinený hlavne zvyšovaním aktív spoločnosti (KFM a krátkodobé pohľadávky) a práve toto ovplyvnilo, že daný ukazovateľ mierne poklesol. Celkovo však hodnotím rentabilitu spoločnosti pozitívne, pretože rentabilita vlastného kapitálu, ktorá je kľúčová pre vlastníkov, dosahovala v najmenej úspešnom roku stále hodnotu viac ako 12 %, čo je podľa môjho názoru viac ako porovnateľne riziková investícia, napríklad úrok v banke, prípadne investícia do menej rizikových cenných papierov.

Tab. 10: Analýza rentability (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
ROA	8,98 %	16,89 %	13,81 %	13,76 %
ROE	12,25 %	21,06 %	16,92 %	18,37 %
ROS	4,48 %	6,52 %	5,28 %	5,87 %

7.5 Ukazovatele aktivity

Ďalšou časťou finančnej analýzy podniku sú ukazovatele aktivity. V mojej diplomovej práci som sa zamerlal na 4 vybrané ukazovatele, ktoré sú uvedené v tabuľke 8. Obrat aktív vypovedá o tom, „koľkokrát“ sa aktíva v podniku obrátia počas jedného roku, tento ukazovateľ mal najnižšiu hodnotu v roku 2010, keď sa ustálil na hodnote 2, čo je podľa môjho názoru stále veľmi pozitívne číslo pre spoločnosť. Doba obratu zásob v spoločnosti bola v roku 2010 na úrovni 63, následne bola doba obratu zásob znížená na cca 41 dní a v roku 2013 sa zvýšila na približne 44 dní. Spoločnosť by sa mala zamerať na to, aby sa tento počet dní znižoval, a tým pádom, aby spoločnosť rýchlejšie využila svoje zásoby. Tento jav možno pozorovať pri zmene tejto doby v roku 2011. Mierne zhoršenie tohto ukazovateľa má taktiež priamy vplyv na ukazovateľ ROA, keď práve zvýšenie držaných zásob (spolu s KFM) malo za dôsledok zníženie tohto ukazovateľa. Doba obratu pohľadávok úzko súvisí s dobou obratu záväzkov, pretože prvý ukazovateľ vyjadruje počet dní, za ktorý sú v priemere spoločnosti uhrádzané jej pohľadávky a druhý z ukazovateľov je zameraný na počet dní, za ktorý spoločnosť uhradí svoje záväzky. Vo všeobecnosti platí

o porovnaní těchto dvou ukazovatelů pravidlo, když by doba obratu závazků měla být minimálně tak dlouhá jako doba obratu pohřadávok. Spoločnosť XY dostávala svoje pohřadávky uhradené za posledný sledovaný rok v priemere za 25 dní, ale v roku 2010 dokonca dostávala svoje pohřadávky uhradené už za asi 14 dní, čo svedčí o tom, že spoločnosť má veľmi dobre vytvorené vzťahy s odberateľmi, ktorí spoločnosti uhrádzajú ich záväzky naozaj veľmi rýchlo. Doba obratu záväzkov v roku 2010 bola na úrovni 73 dní, následne poklesla a v nasledujúcom roku opäť stúpila a v poslednom sledovanom roku sa dostala na hodnotu 56 dní. Spoločnosť teda splňa všeobecné odporúčanie, pretože jej pohřadávky sú uhrádzané o minimálne mesiac skôr, ako spoločnosť uhrádza svoje záväzky.

Tab. 11: Analýza aktivity (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
Obrat aktív	2,00	2,59	2,62	2,34
DO zásob	62,65	41,2	41,1	43,7
DO pohřadávok	14,15	28,19	16,37	25,39
DO záväzkov	73,53	44,90	40,59	56,56

7.6 Ukazovatele zadlženosti

Pri analýze zadlženosti spoločnosti XY som sa zameril hlavne na celkovú zadlženosť, ktorá by sa mala pohybovať na úrovni od 30 do 60 %. Tento predpoklad spoločnosť splňa počas celého sledovaného obdobia, ale celková štruktúra sa v rokoch menila. V období rokov 2011 – 2012 bola celková zadlženosť takmer identická – približne 38,5 %. V rokoch 2010 a 2013 spoločnosť využívala vyššie množstvo CZ, a preto sa celková zadlženosť pohybovala na úrovni asi 47 %. Opätovné zvýšenie využitia CZ v roku 2013 bolo spôsobené hlavne zvyšovaním krátkodobých záväzkov spoločnosti (vplyv na dobu obratu záväzkov), ak má spoločnosť v prípade úhrady dlhodobých záväzkov dohodnutú dlhšiu dobu úhrady, tak ide o vhodný CZ, pretože tieto peniaze si spoločnosť požičala bezúročne. Ďalším dôvodom zvýšenia celkovej zadlženosti bolo mierne zvyšovanie dlhodobých záväzkov, avšak tieto záväzky spoločnosti predstavujú iba dlhodobé bezúročné pôžičky od spoločníkov, a preto bolo využitie tohto CZ pre spoločnosť výhodné. V rámci miery zadlženosti možno teda firmu označiť za stabilnú. Úrokové krytie spoločnosti je odporúčané na hodnotu, ktorá je vyššia ako 5 a túto hodnotu taktiež spoločnosť splňala v celom sledovanom období, čiže spoločnosť by dokázala v roku 2010, ktorý bol pre spoločnosť najmenej úspešný, uhradiť zo zisku (EBIT) svoje nákladové úroky približne 16 – krát.

Tab. 12: Analýza zadlženosti (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
Celková zadlženosť	47,46 %	38,51 %	38,51 %	46,06 %
Miera zadlženosti	0,91	0,63	0,63	0,86
Úrokové krytie	16,22	22,15	18,84	18,61

7.7 Ukazovatele likvidity

Pre úplné finančné zdravie by sa hodnota bežnej likvidity mala pohybovať na úrovni 1,5 – 2,5 a spoločnosť v sledovanom období túto hodnotu spĺňa. Najmenšiu hodnotu ukazovateľa dosiahla spoločnosť v roku 2010, keď sa nachádzala tesne nad spodnou hranicou požadovanej úrovne. Hodnoty bežnej likvidity znamenajú, že ak by firma musela uhradiť všetky svoje krátkodobé záväzky, tak po premene všetkých obežných aktív na peniaze by dokázala svojich veriteľov uspokojiť v poslednom roku takmer 2 – krát. Zároveň táto hodnota nie je dostatočne vysoká na to, aby znižovala rentabilitu tým, že by v obežnom majetku bol viazaný príliš veľký kapitál spoločnosti. Pri pohotovostnej likvidite sa spoločnosti drží na dolnej hranici odporúčaných hodnôt (1 – 1,5) a v tomto prípade spoločnosť počíta s tým, že by dokázala uhradiť svoje krátkodobé záväzky bez toho, aby musela odpredávať svoje zásoby v každom roku okrem roku 2010, keď je hodnota pohotovostnej likvidity nižšia a v danom roku sa spoločnosť spoliehala na prípadný odpredaj zásob. Hodnoty hotovostnej likvidity by mali dosahovať hodnoty od 0,2 do 0,5, ale v rokoch 2012 a 2013 dosahovala hotovostná likvidita v spoločnosti hodnotu 0,61, avšak tento ukazovateľ nie je natoľko vysoký, aby nejakovo ovplyvnil finančnú stabilitu spoločnosti.

Tab. 13: Analýza likvidity (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
Bežná likvidita	1,56	1,98	2,03	1,83
Pohotovostná likvidita	0,71	1,07	1,02	1,06
Hotovostná likvidita	0,52	0,44	0,61	0,61

7.8 Súhrnné ukazovatele

Pre porovnanie použijem pri výpočte Z – score dva rôzne vzorce (pre spoločnosti neobchodované na finančných trhoch a variant pre české spoločnosti).

Tab. 14: Súhrnné ukazovatele – Z score (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
Z score (nevýrobné firmy)	2,76	3,76	3,69	3,23
Z score (české firmy)	2,87	3,99	3,93	3,37

Spoločnosť sa v roku 2010 nachádzala podľa oboch ukazovateľov Z – score v „šedej zóne“, tesne pod hranicou bonitného podniku. V nasledujúcich rokoch však podľa oboch variantov Z – score možno spoločnosť XY označiť ako bonitný podnik. Pre variant nevýrobných firiem je minimálna hodnota na to, aby bol podnik označovaný ako bonitný, 2,9 a pre variant pre české firmy predstavuje hranicu hodnota 2,99. Ako však možno vidieť, tak hodnoty spoločnosti XY v sledovanom období klesali.

Tab. 15: Súhrnné ukazovatele – indexy IN (vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013
IN 95	2,16	4,14	3,97	3,22
IN 01	1,84	2,55	2,31	2,17
IN 05	1,84	2,56	2,31	2,18

Podobne ako podľa ukazovateľov Z – score, tak aj podľa ďalších súhrnných ukazovateľov – indexov IN je možné spoločnosť XY nazvať bonitným podnikom vo všetkých troch možnostiach indexov IN. Ako aj v predchádzajúcich súhrnných ukazovateľoch však možno pozorovať aj pri indexoch IN klesajúci trend. Avšak podľa indexov IN je možné označiť spoločnosť ako bonitnú aj v roku 2011, keď sa výsledky indexov nachádzali minimálne nad úrovňou šedej zóny.

7.9 Porovnanie súčasného stavu podniku s odvetvím

Pre lepšie porovnanie hospodárenie spoločnosti XY som sa rozhodol o porovnanie s celkovou štruktúrou aktív, pasív, výsledku hospodárenia a vybraných klasických ukazovateľov výkonnosti odvetvia. Spoločnosť XY oproti samotnému odvetviu držala DM vo väčšej výške (približne o 15 %). Ani spoločnosti v odvetví nevyužívali vo veľkom množstve DFM. Obežné aktíva spoločnosti boli oproti samotnému odvetviu v nižšom zastúpení, ale zaujímavé je, že v odvetví takmer 50 % všetkých aktív zastupovali pohľadávky. Spoloč-

nosť aj v roku 2011, keď mala najviac zastúpené pohľadávky v aktívach, dosahovala maximálne výšku okolo 20 %. Spoločnosť však oproti odvetviu držala vyššie množstvo KFM, ale ako vyplynulo z finančnej analýzy, likviditu spoločnosti to nijakým spôsobom neovplyvnilo.

Tab. 16: Horizontálna a vertikálna analýza majetku odvetvia (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2011/2012	2012/2013
AKTÍVA CELKOM	100 %	100 %	100 %	5,21 %	9,71 %
Dlhodobý majetok	21,91 %	22,04 %	22,23 %	5,77 %	10,47 %
DNM a DHM	19,84 %	20,31 %	20,23 %	7,40 %	9,37 %
DFM	2,07 %	1,73 %	2,00 %	-13,30 %	21,63 %
Obežné aktíva	77,17 %	77,26 %	76,94 %	5,32 %	9,33 %
Zásoby	23,52 %	23,01 %	18,69 %	3,12 %	-11,17 %
Dlh. pohľ a krát. pohľ	44,66 %	44,93 %	49,67 %	5,77 %	18,34 %
KFM	8,99 %	9,32 %	8,57 %	8,59 %	1,80 %
Časové rozlíšenie	0,92 %	0,69 %	0,83 %	-25,91 %	24,64 %

Významný rozdiel medzi spoločnosťou a samotným odvetvím je aj v zdrojoch financovania. Spoločnosť využíva od 50 do 60 % vlastného kapitálu, ale samotné odvetvie v sledovanom období využívalo do 30 % VK, čo už je podľa môjho názoru veľmi rizikové. Tým, v akom pomere je VK ku CZ, ovplyvňuje aj ostatné položky. Najviac ovplyvnené boli záväzky, kde hlavne krátkodobé dosahovali takmer o 20 % viac ako záväzky spoločnosti. Toto má samozrejme väzbu aj na pohľadávky, ktoré sa v odvetví vyvíjali podobným smerom ako záväzky. Odvetvie taktiež viac využíva bankové úvery, ale spoločnosť XY je v tomto ohľade extrém, keďže od roku 2012 nevyužíva žiadne bankové úvery ako také. Spoločnosť síce disponuje bankovým úverom, ale ide o bankový úver od vlastnej banky, ktorý vykazuje v krátkodobých záväzkoch napriek tomu, že požičané finančné prostriedky riadne spláca spolu s dohodnutým úrokom. Pasíva celkom sa zvyšovali medziročne, avšak vlastný kapitál sa menil len minimálne. Zmeny zaznamenali hlavne cudzie zdroje, ktoré sa v roku 2013 zvýšili o 13 %.

Tab. 17: Horizontálna a vertikálna analýza financií odvetvia (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2011/2012	2012/2013
PASÍVA CELKOM	100 %	100 %	100 %	5,21 %	9,71 %
Vlastný kapitál	28,77 %	27,58 %	25,24 %	1,13 %	1,33 %
Základný kapitál	13,40 %	13,37 %	12,00 %	4,98 %	-0,64 %
Fondy a VH m. o.	10,97 %	11,24 %	11,72 %	7,46 %	13,38 %
VH BÚO	4,39 %	2,97 %	1,53 %	-40,22 %	-75,74 %
Cudzíe zdroje	69,48 %	71,14 %	74,03 %	7,40 %	13,25 %
Rezervy	4,25 %	3,81 %	4,26 %	-5,71 %	19,20 %
Dlhodobé záväzky	6,16 %	8,04 %	9,96 %	27,36 %	27,08 %
Krátkodobé záväzky	50,79 %	50,91 %	52,74 %	5,43 %	12,84 %
Bankové úvery a výpomoci	8,29 %	8,37 %	7,08 %	6,19 %	-6,82 %
Časové rozlíšenie	1,75 %	1,28 %	0,73 %	-29,00 %	-59,09 %

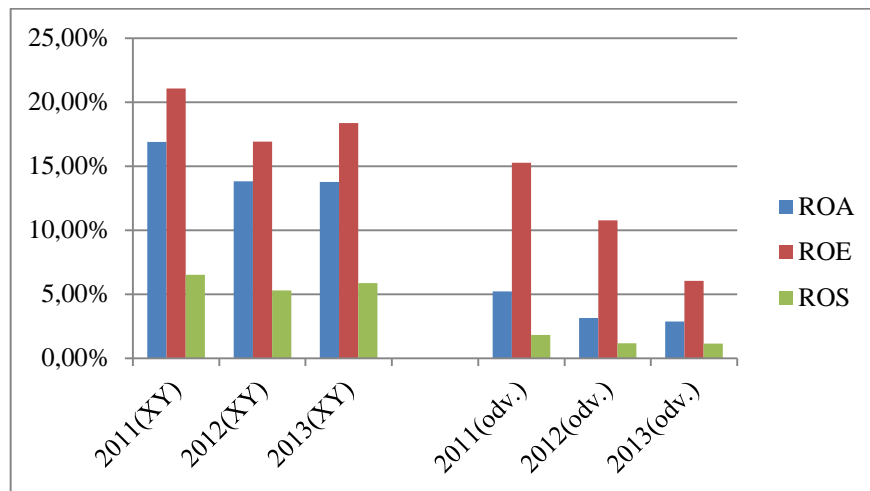
Pridaná hodnota spoločnosti a odvetvia sa v sledovanom období pohybovala približne rovnako, ale pridaná hodnota odvetvia v roku 2012 klesla rapídne a oproti spoločnosti až 20 – násobne. Výsledok hospodárenia z hosp. činnosti sa pohyboval v približne rovnakých číslach, a taktiež v roku 2012 poklesol a následne sa zvýšil v nasledujúcom roku. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti sa oproti spoločnosti dostal v odvetví v roku 2013 prvýkrát do plusových hodnôt. Spoločnosť v roku 2013 opäť zvyšovala výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie, ale naopak tento výsledok hospodárenia v celkovom odvetví ešte naďalej klesal.

Tab. 18: Vývoj PH a VH odvetvia (vlastné spracovanie)

	2011/2012	2012/2013
Pridaná hodnota	-63,89 %	22,19 %
VH z hospodárskej čin.	-37,76 %	8,36 %
VH z finančnej čin.	-37,42 %	1275,72 %
VH za BUO	-40,22 %	-75,74 %

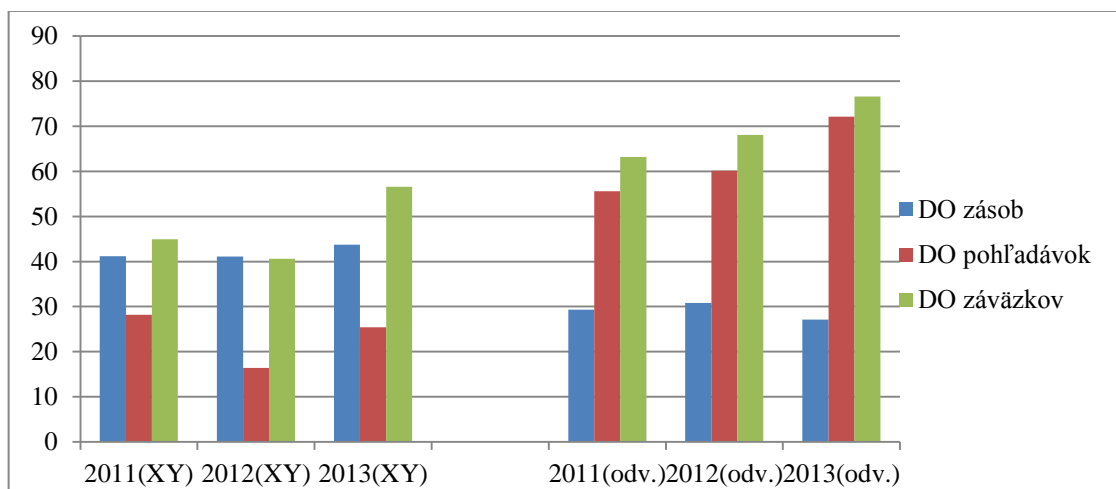
Ďalšia časť diplomovej práce je zameraná na porovnanie klasických ukazovateľov a ich vývoja z hľadiska spoločnosti a samotného odvetvia. Ukazovatele rentability sa v roku 2012 vyvíjali rovnako ako v odvetví tak aj v spoločnosti, keď poklesli, v nasledujúcom roku sa tieto ukazovatele v spoločnosti začali opäť zvyšovať, ale v odvetví ešte klesali aj

v roku 2013. Ukazovateľ ROE dosiahol v celom odvetví maximálne zhodnotenie 15 % v roku 2011, ale v roku 2013 sa už pohyboval tesne nad úrovňou šiestich percent, čo je 3 – krát menej ako v spoločnosti. Z uvedeného obrázka vyplýva, že spoločnosť oveľa lepšie zhodnocovala prostriedky vložené do podnikania v porovnaní s odvetvím.



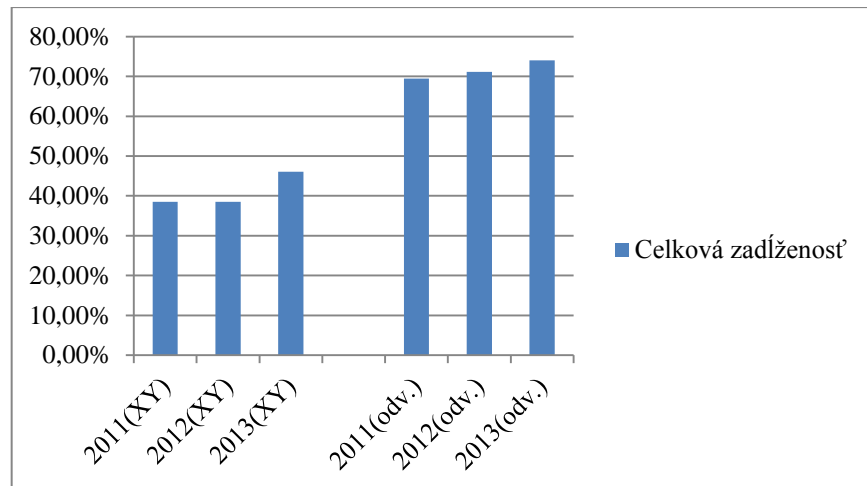
Obr. 2: : Porovnanie rentability odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)

Doba obratu zásob bola nižšia spoločnosti ako v odvetví, čiže spoločnosť dokázala lepšie využiť svoje zásoby počas obdobia jedného roka. Ako bolo spomenuté, spoločnosť XY má veľmi dobré vzťahy s odberateľmi, a preto doba obratu ich pohľadávok je veľmi nízka, napriek tomu, že odvetvie má dobu obratu pohľadávok na úrovni cca 2 mesiacov, aj tak dodržiava pravidlo, keď je doba obratu pohľadávok kratšia ako doba obratu záväzkov, a teda na svoju obchodnú činnosť si nemusí dodatočne požičiavať prostriedky.



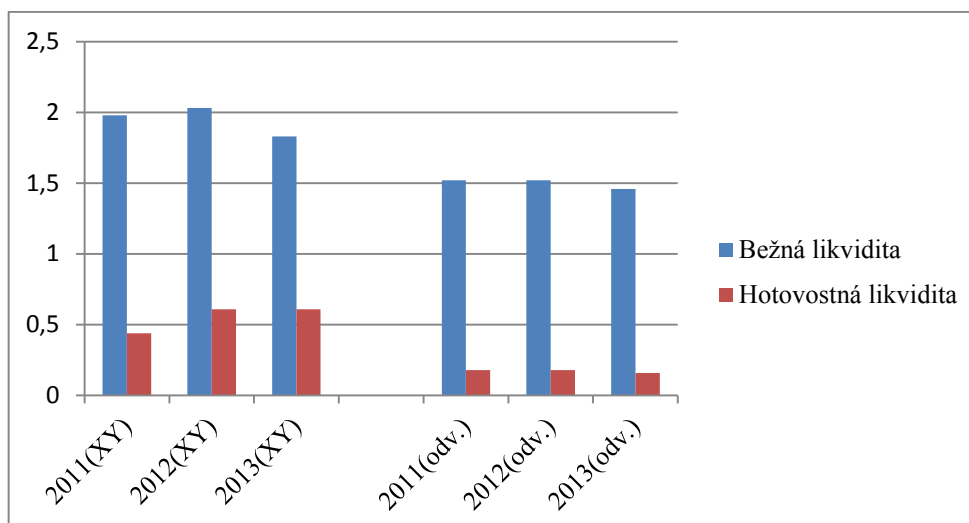
Obr. 3: Porovnanie doby obratu odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)

Už z pohľadu na štruktúru pasív bolo jasné, že vývoj celkovej zadlženosti bude odlišný vo firme aj v celkovom odvetví. Spoločnosť mieru zadlženosti znižovala, naopak odvetvie mierne zvyšovalo využívanie CZ, a teda zvyšovala celkovú zadlženosť. Odvetvie ako celok sa momentálne nachádza na hranici 70 % zadlženosti, čo je už veľmi vysoké zadlženie a ak bude trend zadlžovania pokračovať, časom budú spoločnosti v odvetví využívať minimum vlastných zdrojov.



Obr. 4: Porovnanie celkovej zadlženosti odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)

Bežná likvidita celého odvetvia sa nachádza na spodnej hranici odporúčaných hodnôt (1,5), ale aj napriek tomu by jej stačila premena všetkých obežných aktív na to, aby uhradila všetky krátkodobé cudzie zdroje. Pohotovosťnú likviditu som nemohol na základe dostupných údajov presne vyčísliť, preto som sa ňou v porovnaní s odvetvím nezaoberal. Hotovosťná likvidita by sa mala podľa odporúčaní pohybovať aspoň na hranici 0,2, avšak celé odvetvie sa nachádza tesne pod touto hranicou a hotovosťná likvidita naopak ešte klesá nižšie od odporúčaných hodnôt.



Obr. 5: Porovnanie bežnej a hotovostnej odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)

7.10 Zhrnutie a vyhodnotenie súčasného stavu hospodárenia podniku

Na základe finančnej analýzy podniku XY si myslím, že momentálne sa podľa tradičných ukazovateľov výkonnosti podniku hospodári veľmi dobre, je možné konštatovať zlepšovanie ukazovateľov od roku 2010 a v nasledujúcej časti vyzdvihnem hlavné dôvody, prečo tomu tak je.

Aktíva a pasíva

Spoločnosť XY podľa môjho názoru momentálne disponuje takou štruktúrou aktív, ktorá je pre podnik, ktorý obchoduje najmä s tovarom, typická. Výhodou je, že podnik neviaže príliš veľké množstvo aktív vo forme zbytočného dlhodobého majetku a naozaj DM spoločnosti tvorí len majetok, ktorý spoločnosť aktívne využíva. Spoločnosť taktiež musí z povahy svojho podnikania držať veľké množstvo peňažných prostriedkov na bankovom účte, keď táto skutočnosť následne ovplyvňuje hotovostnú likviditu spoločnosti. Firma má taktiež dobrú kapitálovú štruktúru, keď vlastný kapitál kolíše medzi 60 až 54 %, čiže spoločnosť nie je veľmi zadlžená, a teda riziková pre banky v prípade požiadania ďalšieho úveru (pravdepodobné požiadanie o nový úver nastane v roku 2015). Ďalšia zaujímavá vec je zloženie cudzích úročených zdrojov, keď ich najväčšiu časť – krátkodobé cudzie zdroje tvoril v roku 2013 až z polovice krátkodobý záväzok od XY Austria, čiže vlastnej banky, ktorá financuje nákupy motorových vozidiel spoločnosti XY. Tento krátkodobý záväzok poskytuje naozaj veľmi nízky náklad. Ďalšou časťou CZ spoločnosti sú bezúročné pôžičky od spoločníkov, ktorí poskytli ďalší kapitál na rozvoj firmy. V konečnom dôsledku možno

konštatovať, že podnik má CZ, ktoré využíva naozaj spojené s veľmi nízkymi nákladmi. Ďalšou výhodou je, že v dnešnej dobe spoločnosť nemá žiadny záväzok voči bankám z titulu bankových úverov, ale ako som spomenul, je veľmi pravdepodobné, že firma požiadala v roku 2015 o ďalší bankový úver na ďalší rozvoj firmy a posilnenie jej miesta na trhu, ktorý bude spojený s rekonštrukciou showroomu. Významný rozdiel medzi štruktúrou aktív spoločnosti a odvetvia možno vidieť len v tom, že spoločnosť XY disponuje približne o 10 % viac dlhodobým majetkom na úkor využívania obežných aktív. Obežné aktíva odvetvia sa však skladajú najviac z krátkodobých a dlhodobých pohľadávok, čo svedčí o tom ako spoločnosť XY rýchlo uhradza svoje pohľadávky. Štruktúra pasív je taktiež odlišná, kedy odvetvie celkovo využíva oveľa viac cudzích zdrojov oproti spoločnosti. Táto skutočnosť je spôsobená hlavne tým, že základný kapitál spoločnosti tvorí takmer trojnásobok priemeru v odvetví a taktiež tým, že spoločnosť v dnešnej dobe nedisponuje žiadnym dlhodobým bankovým úverom ako takým.

Výsledok hospodárenia a pridaná hodnota

Z pohľadu výsledku hospodárenia, pridanej hodnoty a aj ďalších pomerových ukazovateľov sa javí rok 2010 ako najslabší a v roku 2012 následne poklesla pridaná hodnota aj výsledok hospodárenia, avšak pozitívne možno hodnotiť nasledujúci rok, v ktorom stúpala pridaná hodnota aj výsledok hospodárenia. Ako nedostatok by som označil záporný výsledok hospodárenia z finančnej činnosti, ktorý je spôsobený hlavne veľkými nákladovými úrokmi. Spoločnosť má v súčasnej dobe veľké množstvo peňažných prostriedkov na bežnom účte, v prípade ak by ich však nevyužívala, mohla by určitú časť týchto prostriedkov (časť, ktorá by neovplyvnila negatívne hotovostnú likviditu) previesť na rôzne terminované účty, kde by si mohli zaistiť zvýšenie výnosových úrokov, a tým pádom aspoň čiastočne znížiť stratu z výsledku hospodárenia z finančnej činnosti. Výsledok hospodárenia z bežného účtovného obdobia sa v roku 2012 vyvíjal približne rovnako ako v spoločnosti tak aj v odvetví, ale na rozdiel od odvetvia spoločnosť v roku 2013 tento výsledok hospodárenia zvyšovala a samotné odvetvie naopak opäť zaznamenalo zníženie tohto hospodárskeho výsledku

Rentabilita

Veľmi pozitívne je, že spoločnosť dosahovala v rentabilite vždy plusové hodnoty, ktoré boli na najnižšej úrovni v roku 2010, a ako som spomínal v predchádzajúcom odseku, mierne poklesli v roku 2012. Následne však opäť medziročne stúpali a existuje predpoklad,

že tento trend bude pokračovať aj v roku 2014. Napriek tomu, že v roku 2012 klesli všetky merané rentability, čo je v rozpore s odporúčaním, aby rentabilita medziročne rástla, však hodnotím celkovo rentabilitu spoločnosti veľmi pozitívne. Najvyššou výhodou rentability je však rentabilita vlastného kapitálu, ktorá dosahovala hodnoty v najslabšom roku okolo 12 %, čo je vysoko nad porovnateľnou investíciou s rovnakou mierou rizika. Spoločnosť v porovnaní s odvetvím lepšie zhodnocovala najmä prostriedky vložené do podnikania. Pri analýze rentability sa potvrdil trend, kedy sa spoločnosť v roku 2012 dostala z najhoršieho roku a v nasledujúcom roku vykazovala väčšina ukazovateľov stúpajúcu tendenciu. Samotné odvetvie však aj naďalej znižovalo ROE aj ostatné ukazovatele aj v roku 2013.

Aktivita

Ukazovatele aktivity naznačili to, že spoločnosť veľmi dobre využíva svoje aktíva, pretože obrátka aktív je na veľmi vysokej úrovni. Zvyšovanie zásob však zapríčinilo stagnáciu doby obratu zásob, čo malo následne negatívny vplyv aj na ROA. Spoločnosť má dobu obratu záväzkov oveľa dlhšiu v porovnaní s dobou obratu pohľadávok, a tým pádom nemusí financovať svoje ďalšie obchodné kroky napríklad formou bankového úveru. Rýchla doba obratu pohľadávok má súvis aj s povahou obchodnej činnosti spoločnosti, pretože predaj motorových vozidiel, prípadne náhradných dielov je uhrádzaný v priemere veľmi rýchlo podľa dohodnutých platobných podmienok. V porovnaní s odvetvím spoločnosti boli rýchlejšie uhrádzané jej pohľadávky aj rýchlejšie uhrádzala svoje záväzky. Nízka doba obratu pohľadávok v spoločnosti je však zapríčinená hlavne veľmi dobre vybudovanými vzťahmi s odberateľmi.

Zadlženosť

Spoločnosť využíva vo väčšine financovanie pomocou vlastných zdrojov, a teda sa celková zadlženosť pohybuje v odporúčanom rozmedzí. Spoločnosť však veľmi dobre využíva aj financovanie CZ, keď peňažné prostriedky má požičané s veľmi nízkym úrokom (bezúročné pôžičky, pôžičky od XY Austria). Keďže vo všeobecnosti platí, že VK je drahší, tak práve v budúcnosti sa firma môže zamerať na to, aby znižovala objem vlastného kapitálu. Na druhej strane však zvyšovala objem cudzích zdrojov iba do hodnoty, keď bude mať finančná páka pozitívny efekt. Veľmi dôležitou položkou je aj tzv. ukazovateľ úrokového krytia, ktorý spoločnosť mala v sledovanom období na veľmi uspokojivých hodnotách. Celková zadlženosť v porovnaní spoločnosti vychádzala zo štruktúry pasív a teda spoloč-

nosť vykazovala počas sledovaného obdobia nižšiu hodnotu celkovej zadlženosti ako odvetvie

Likvidita

Bežná likvidita spoločnosti sa nachádza v odporúčanom rozmedzí, ale napriek tomu neviahže veľké množstvo kapitálu, čím by mohla znižovať rentabilitu. Pohotovostná likvidita taktiež spĺňa odporúčané hodnoty na rozdiel od okamžitej likvidity, ktorá sa nachádzala minimálne nad odporúčanými hodnotami, avšak nie veľmi rapídne. V porovnaní s odvetvím, ktoré sa taktiež nachádza buď v odporúčanom rozmedzí alebo tesne na jeho hranici je však dôležité podotknúť, že spoločnosť sa nachádzala neustále na horných hraniciach rozmedzia a celkovo odvetvie sa nachádzalo na spodných odporúčaných hraniciach.

Súhrnné ukazovatele

Podľa všetkých súhrnných ukazovateľov (Z – score, indexy IN) je možné spoločnosť označiť ako bonitný podnik (pozn. podľa ukazovateľov Z – score sa spoločnosť v roku 2010 nachádzala na vrchnej hranici šedej zóny), teda podnik, ktorý nebude mať v blízkej dobe problémy so svojou existenciou. Súhrnné ukazovatele len potvrdili môj názor na spoločnosť, že spoločnosť v sledovanom období veľmi dobre hospodárila a dosahovala veľmi vysoký zisk.

Spoločnosť ako taká v sledovanom období vykazovala trend, keď sa z najslabšieho roku 2010 dostala priamo k veľmi úspešnému roku 2011. Nasledujúci rok bol zaznamenaný vo väčšine ukazovateľov ako mierny pokles, ale v roku 2013 sa už opäť začali určité ukazovatele zvyšovať a tento trend je predpokladaný aj v nasledujúcich rokoch.

8 ZHODNOTENIE VÝKONNOSTI S VYUŽITÍM UKAZOVATEĽA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY

Ďalšou časťou mojej diplomovej práce je zhodnotenie výkonnosti podniku XY podľa vybraného moderného ukazovateľa výkonnosti. Pre toto zhodnotenie som sa rozhodol využiť ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty EVA, pred samotným zhodnotením výkonnosti je však potrebná úprava vstupných dát pre presné stanovenie hodnoty EVA.

8.1 Vymedzenie NOA

Prvým krokom pri vymedzení NOA je vylúčenie neoperatívnych aktív spoločnosti. Medzi položky, ktoré sú väčšinou vylučované ako neoperatívne aktíva, patria hlavne tieto:

Finančný majetok

Vzhľadom na to, čo tvorí hlavnú podnikateľskú činnosť podniku, je množstvo peňazí držaných v hotovosti a na bankových účtoch adekvátne. Spoločnosť často potrebuje mať k dispozícii väčšie množstvo finančných prostriedkov v prípade kúpy nového automobilu alebo väčšieho množstva náhradných dielov. Moje tvrdenie podporuje aj výsledok hotovostnej likvidity, ktorý sa nachádzal buď v odporúčanom rozmedzí, prípadne tesne nad týmto rozmedzím.

Finančné investície a vlastné akcie

Firma v sledovanom období nedisponovala žiadnymi finančnými investíciami a taktiež v sledovanom období nevydávala vlastné akcie.

Nedokončené investície

Prvou položkou, ktorú je potrebné vylúčiť z NOA pri analýze výkazov spoločnosti, sú nedokončené investície, konkrétne obstarávaný dlhodobý hmotný majetok.

Tab. 19: Nedokončené investície spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Nedokončené investície	574	0	0

Opravné položky k pohľadávkam a nedobytné pohľadávky

Ďalšou položkou vylúčených z NOA sú nedobytné pohľadávky – spoločnosť mala v sledovanom období množstvo pohľadávok, ktoré už boli po lehote splatnosti. Z týchto pohľadávok

vok po splatnosti predstavovala približne jedna pätina nedobytné pohľadávky. Druhou vylúčenou položkou sú opravné položky tvorené k pohľadávkam.

Tab. 20: Opravné položky k pohľadávkam a nedobytné pohľadávky spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
OP k pohľadávkam	29 770	11 383	4 268
Nedobytné pohľadávky	23 143	21 698	27 188

Ďalšie aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti spoločnosti

Poslednou položku, ktorá by mohla byť vylúčená pri vymedzení NOA, sú aktíva, ktoré spoločnosť nepotrebuje a nevyužíva pri svojej operatívnej a hlavnej činnosti. Medzi tieto aktíva bývajú najčastejšie zaradované nevyužitú pozemky, prípadne budovy, ktoré spoločnosť buď nijako nevyužíva, prípadne ich využíva za účelom nájmu s plánom nasledujúceho odpredaja. Podľa môjho názoru žiadnymi takýmito aktívami v dnešnej dobe spoločnosť nedisponuje, pretože ako pozemky, tak aj budovy a stavby vykazované v rozvahe sa všetky nachádzajú v komplexe, ktorý slúži k podnikateľskej činnosti spoločnosti.

Tab. 21: Vylúčené neoperatívne aktíva pri úprave NOA (vlastné spracovanie)

VYLÚČENIE NEOPERATÍVNYCH AKTÍV	2011	2012	2013
Nedokončené investície	574	0	0
OP k pohľadávkam	29 770	11 383	4 268
Nedobytné pohľadávky	23 143	21 698	27 188
Suma spolu (-)	53 487	33 081	31 456

Nasledujúcim krokom, vďaka ktorému môžeme vyčíslit' NOA, je aktivácia položiek, ktoré doteraz neboli nijako vykazované v účtovníctve spoločnosti, medzi najčastejšie aktivované položky patria:

Finančný leasing

Spoločnosť v sledovanom období disponovala automobilom, ktorý bol financovaný formou leasingu. Pri aktivácii tejto položky však bolo potrebné zistiť aj to, či ide o finančný, alebo operatívny leasing. Všeobecne k zisteniu o aký druh leasingu ide, je potrebné preveriť 3 požiadavky: možnosť odkúpenia po skončení leasingu, nájomca musí niesť prevažnú väčšinu rizík z leasingu a doba leasingu nesmie byť výrazne kratšia, ako sú lehoty stanove-

né pri odpisovaní. Spoločnosť splnila všetky 3 podmienky, preto som sa rozhodol daný leasing aktivovať do účtovníctva.

Tab. 22: Finančný leasing spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Finančný leasing	24 392	4 878	0

Oceňovacie rozdiely a goodwill

V sledovanom období som nezistil žiadne oceňovacie rozdiely v dostatočnej výške na to, aby boli prirátané k hodnote NOA a taktiež spoločnosť nevykazovala vo svojom účtovníctve goodwill.

Aktivácia nákladov s dlhodobými účinkami

Do tejto skupiny nákladov sú zaradované náklady, ktoré pravdepodobne spoločnosti prinesú ešte v budúcnosti určitý prínos (zvýšenie ziskov, zvýšenie lojality zamestnancov). V sledovanom období možno z nákladov spoločnosti zaradiť do týchto nákladov 2 položky: náklady spojené s reklamou a inzerciou spoločnosti a náklady spojené so školením zamestnancov.

Tab. 23: Aktivácia N s dlhodobými predpokladanými účinkami (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
N na reklamu, inzerciu	113 675	104 703	126 850
N na vzdelávanie zamestnancov	6 253	11 211	10 866
N s dlhodobými predpokladanými účinkami	119 928	115 914	137 716

Tiché rezervy

Tiché rezervy je možné vytvoriť či už na strane aktív (tvorba OP, odpisy), alebo aj na strane pasív (zvyšovanie rezerv). Podľa môjho názoru spoločnosť nevytvárala tiché rezervy ani jedným zo spôsobov. Čo sa týka vytvárania na strane pasív, tak väčšia časť rezerv spoločnosti bola tvorená zákonnými rezervami. Spoločnosť však vytvárala aj ďalšie, najmä krátkodobé rezervy. Ako som spomenul, tak podľa hlavnej činnosti spoločnosti sú tieto rezervy opodstatnené, a teda nie je možné označiť ich ako tiché rezervy.

Tab. 24: Aktivované položky pri vyčíslení NOA (vlastné spracovanie)

AKTIVÁCIA POLOŽIEK	2011	2012	2013
N s dlhodobými predpokladanými účinkami	119 928	115 914	137 716
Leasing	24 392	4 878	0
Spolu suma (+)	144 320	120 792	137 716

Posledným krokom pre vyčíslenie NOA je vylúčenie neúročených cudzích zdrojov spoločnosti. V krátkodobých záväzkoch spoločnosť evidovala aj záväzky od vlastnej banky v Rakúsku, záväzky voči tejto inštitúcii sú výhradne spojené s kúpou nových vozidiel. Keďže ide o úročené cudzie zdroje, krátkodobé záväzky som znížil o sumu záväzku voči materskej banke a následne som dosadil do výpočtu upravené krátkodobé záväzky.

Tab. 25: Vylúčené neúročené cudzie zdroje (vlastné spracovanie)

VYLÚČENIE NEÚROČENÝCH CUDZÍCH ZDROJOV	2011	2012	2013
Krátkodobé záväzky	1 665 767	893 011	1 088 821
Pasívne položky časového rozlíšenia	0	9 041	10 000
Neúročené dlhodobé záväzky	156 000	366 000	446 200
Rezervy	44 046	46 960	64 667
Suma spolu	1 865 813	1 315 012	1 609 688

Medzi vylúčené položky NOA patria všetky krátkodobé cudzie zdroje, rezervy, položky pasívneho časového rozlíšenia a neúročené dlhodobé záväzky. Medzi neúročené dlhodobé záväzky patria pôžičky od spoločníkov, ktorí bezúročne požičali danú sumu spoločnosti na rozvoj ďalších podnikateľských aktivít spoločnosti.

Tab. 26: Vymedzenie NOA v aktívnej časti súvahy (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Dlhodobý majetok	1 971 302	2 097 007	2 009 903
DNM	124 498	115 914	137 716
DHM	1 846 804	1 981 093	1 872 187
DFM	0	0	0
ČPK	1 405 911	1 649 448	2 317 724
Zásoby	1 528 821	1 483 947	1 660 209
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	992 750	558 830	932 174
KFM	730 636	900 712	1 309 362
Časové rozlíšenie	19 517	20 971	25 667
Neúročené cudzie zdroje (-)	1 865 813	1 315 012	1 609 688
NOA	3 377 213	3 746 455	4 327 627

Okrem vymedzenia NOA v aktívnej časti súvahy je potrebné vymedziť NOA aj v pasívnej časti súvahy. Takto upravená kapitálová štruktúra bude následne vstupovať do výpočtu WACC. Ako možno vidieť v tabuľke 27 štruktúra pasív sa výrazne zmenila po vyradení neúročených cudzích zdrojov.

Tab. 27: Vymedzenie NOA v pasívnej časti súvahy (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
PASÍVA CELKOM	3 377 213	3 746 455	4 327 627
Vlastný kapitál	3 270 500	3 167 506	3 269 877
Základný kapitál	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Kapitálové fondy	0	0	0
Fondy zo zisku	99 944	133 296	156 096
VH minulých rokov	952	41	49
VH BÚO	667 041	516 009	575 897
Ekvivalenty VK	102 563	118 160	137 835
Cudzie zdroje	106 713	578 949	1 057 750
Bankové úvery	82 321	0	0
Bankové úvery - vlastná banka	0	574 071	1 057 750
Leasing	24 392	4 878	0

8.2 Vymedzenie NOPAT

Pre vyjadrenie ukazovateľa EVA je dôležité aj vyčíslenie ukazovateľa NOPAT, ktorý vychádza z EBT a následne je ďalej upravovaný. Okrem klasických úprav ako pripočítanie

nákladových úrokov bolo potrebné pripočítať aj N spojené s aktiváciou DNM (N na reklamu a školenia). Na druhej strane je potrebné vylúčiť odpisy tohto nehmotného majetku, je predpoklad, že náklady na reklamu budú spoločnosti niesť prínos 3 roky, preto som odpísal tento majetok za 3 roky. Náklady na školenie zamestnancov sú odpisované po dobu piatich rokov, pretože to je predpokladaná doba, pokiaľ budú prinášať úžitok spoločnosti. Medzi položky, ktoré sa pravidelne neopakujú vo výnosoch a nákladoch spoločnosti, patrí aj predaj majetku, preto boli výnosy z tohto majetku odpočítané a naopak náklady pripočítané. Bolo taktiež potrebné vylúčiť náklady, ktoré vznikli v dôsledku neoperatívneho majetku. V tomto prípade išlo o náklady na tvorbu opravných položiek k pohľadávkam. Keďže leasing ako taký vstúpil do NOA pri previazanosti s NOPAT, musí vstúpiť aj tu. Leasingová platba bola pripočítaná a naopak odpis leasingu (rovnomerný po dobu štyroch rokov) bol odpočítaný. Medzi ostatné náklady na hospodársku činnosť podniku patrili poplatky za registráciu vozidiel. Tento poplatok vstúpil do platnosti od roku 2013 a je účinný aj v dnešnej dobe. Avšak pri vymedzení NOPAT v sledovanom období išlo o mimoriadny náklad, ktorý sa v predchádzajúcich dvoch obdobiach nemohol vyskytnúť, preto bol pripočítaný späť k výsledku hospodárenia.

Tab. 28: Výpočet upraveného VH pre účel NOPAT (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
EBT	831 142	650 617	759 134
Nákladové úroky (+)	39 298	36 475	43 101
Nákladové úroky - leasing (+)	981	50	0
Výnosové úroky (-)	414	369	137
N s dlhod. predpokl. účinkami (+)	119 928	115 914	137 716
Odpisy DNM vytvoreného aktiváciou (-)	39 142	76 285	120 742
Výnosy z predaja DM (-)	43 933	61 750	124 565
Náklady na predaný DM (+)	6 473	41 096	40 287
Náklady na tvorbu OP k pohľ (+)	11 130	2 945	3 711
Platba leasingu (+)	17 468	18 583	4 878
Odpisy majetku - leasing (-)	14 750	14 750	14 750
Ostatné N na HČ podniku (+)	0	0	24 906
Upravený výsledok hospodárenia	928 181	712 526	753 539

Po úprave výsledku hospodárenia je potrebné pre celkové vymedzenie NOPAT upraviť ešte o daňové dopady. V tabuľke 28 je možné vidieť daňové dopady na NOPAT. Zmena výšky platenej dane aj pri menšom EBT v roku 2013 bola spôsobená zmenou daňovej sadzby na území SR

Tab. 29: Vymedzenie NOPAT (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
EBT	831 142	650 617	759 134
Upravený EBT	928 181	712 526	753 539
Rozdiel vo výsledkoch hospodárenia	97 039	61 909	-5 595
Daňová sadzba	19 %	19 %	23 %
Pôvodne platená daň	164 101	134 608	183 237
Dodatočne vypočítaná daň	18 437	11 763	-1 287
NOPAT	745 643	566 155	571 589

8.3 Vymedzenie WACC

Pre presné určenie ekonomickej pridanej hodnoty je potrebné ešte vymedziť hodnotu WACC. Postupne budú vyčlenené ako náklady na cudzí kapitál, tak aj náklady na vlastný kapitál.

8.3.1 Náklady na cudzí kapitál spoločnosti

V sledovanom období spoločnosť využívala bankový úver aj leasing a v najvyššej miere bol využívaný bankový úver, ktorým mohla spoločnosť do určitého rámca financovať kúpu nových motorových vozidiel, tento úver vo výkazoch však nevystupuje v bankových úveroch spoločnosti, ale v krátkodobých záväzkoch a to aj napriek tomu, že ide o spoplatnený cudzí zdroj. Všetky úrokové sadzby sú vyčíslené priamo zo zmlúv, preto nebolo potrebné, aby som získaval náklady na cudzí kapitál inými alternatívami. Všetky úrokové sadzby boli očistené o tzv. daňový štít. Z nasledujúcej tabuľky je zrejmé, že spoločnosť si dokázala vyjednať veľmi výhodné podmienky pri čerpaní investičného úveru od Prima banky Slovensko.

Tab. 30: Vyčíslenie nákladov na bankový úver (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Bankový úver	82 321	-	-
Úroková sadzba	2,388 %	-	-
Daňový štít	19 %	19 %	23 %
Priemerná sadzba	1,93 %	-	-

Spoločnosť v sledovanom období využívala leasing, avšak išlo iba o jedno motorové vozidlo, preto je leasing v menšej výške. Priemerná sadzba leasingu sa pohybovala na spodnej hranici priemeru na Slovensku a po úprave o daňový štít.

Tab. 31: Vyčíslenie nákladov na leasing (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Leasing	24392	4878	-
Úroková sadzba	6,70 %	6,70 %	-
Daňový štít	19 %	19 %	23 %
Priemerná sadzba	5,43 %	5,43 %	-

Ako bolo spomenuté, najvyšší podiel zastúpenia bankových úverov predstavuje úverový rámec od spoločnosti XY Austria bank, ktorá v rámci obchodné celku poskytuje veľmi výhodné úroky pre spoločnosť XY.

Tab. 32: Vyčíslenie nákladov na bank. úver – XY Austria bank (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Bankový úver (vlastná banka)	-	574 071	1 057 750
Úroková sadzba	-	3,15	3,15
Daňový štít	19 %	19 %	23 %
Priemerná sadzba	-	2,55 %	2,43 %

Z predchádzajúcich tabuliek jasne vyplýva, že spoločnosť dokáže mať požičané cudzie zdroje veľmi výhodne. Hlavným dôvodom je aj silná vyjednávacía schopnosť spoločnosti v Trenčianskom kraji a taktiež veľmi dobré zázemie zastrešované materskou spoločnosťou.

Tab. 33: Priemerné náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Bankový úver	1,93 %	-	-
Leasing	5,43 %	5,43 %	-
Bankový úver vlastná banka	-	2,55 %	2,43 %
Priemerné náklady dlhu	2,73 %	2,57 %	2,43 %

8.3.2 Náklady na vlastný kapitál spoločnosti

Najťažšou časťou pri určení WACC je vymedzenie nákladov na vlastný kapitál. K vymedzeniu nákladov na vlastný kapitál som použil niekoľko alternatív, ktoré som následne spriemeroval pomocou váženého aritmetického priemeru.

Prvým výpočtom nákladov na vlastný kapitál je model CAPM s náhradnými odhadmi bety. Údaje potrebné k vyčísleniu som získal na stránke damodaran.com. Po zistení nezadlženej bety bolo treba previesť úpravu na výpočet zadlženej bety.

Tab. 34: Model CAPM – spracovanie na základe údajov z damodaran.com (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
r_f	3,51 %	2,31 %	2,26 %
β nezadlžená	0,54	0,69	0,73
β zadlžená	1,57	1,84	1,98
Riziková prémie	7,28 %	7,30 %	6,28 %
r_e	14,94 %	15,74 %	14,69 %

Druhou možnosťou je tzv. stavebnicový model, ktorý som zostavil na základe údajov na stránke mpo.cz. Pracoval som s údajmi z českého odvetvia, pretože slovenské a české odvetvie sú si v tomto veľmi podobné. Výšku nákladov je možno vidieť v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 35: Stavebnicový model – spracovanie na základe údajov z mpo.cz (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
r_f	3,51 %	2,31 %	2,60 %
r_{LA}	2,82 %	3,53 %	3,26 %
$r_{\text{podnikateľské}}$	4,41 %	4,26 %	3,00 %
r_{FinStab}	3,77 %	2,32 %	2,61 %
r_{finstr}	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_e	14,51 %	12,42 %	11,47 %

Ďalší model je odvodenie nákladov na vlastný kapitál od priemernej rentability v danom odvetví. Pri výpočte porovnania podniku s odvetvím som už túto rentabilitu vypočítal, preto som následne len výsledné čísla dosadil do tabuľky.

Tab. 36: Priemerná rentabilita v odvetví (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
Rentabilita v odvetví	15,26 %	10,76 %	6,04 %

Posledným mnou vybraným modelom je odvedenie z nákladov na cudzí kapitál, všeobecne je známe, že N_{VK} sú drahšie ako N_{CK} , a preto som k nim pripočítal určitú prirážku. V odbornej literatúre sa odporúča prirážka medzi dvoma a tromi percentami. Keďže spoločnosť mala veľmi nízke náklady cudzieho kapitálu, rozhodol som sa využiť maximálnu prirážku vo výške 3 %.

Tab. 37: Odvodenie od N_{CK} (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
N na cudzí kapitál	2,73 %	2,57 %	2,43 %
Prirážka	3,00 %	3,00 %	3,00 %
r_e	5,73 %	5,57 %	5,43 %

Stanovenie nákladov vlastného kapitálu som následne previedol váženým priemerom, keď som ku každej z použitých metód priradil rôzne váhy, podľa ich spoľahlivosti a výpovednej hodnoty. Váhy sú uvedené v zátvorke za použitou alternatívou. Náklady spoločnosti na VK sú síce oveľa vyššie ako náklady na cudzí kapitál, ale aj napriek tomu možno vidieť klesajúci trend, keď sa aj tieto náklady postupne znižovali a v roku 2013 dosahovali úroveň 11 %.

Tab. 38: Priemerné náklady VK (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
CAPM (4)	14,94 %	15,74 %	14,69 %
Stavebnicový model (3)	14,51 %	12,42 %	11,47 %
Rentabilita v odvetví (1)	15,26 %	10,76 %	6,04 %
Odvodenie z N_{ck} (2)	5,73 %	5,57 %	5,43 %
Priemerné N_{VK}	13,00%	12,21 %	11,01 %

8.3.3 WACC

Pri priemerných vážených nákladoch na kapitál spoločnosti XY môžeme vidieť konštantné znižovanie. Od roku 2011 sa každoročne WACC spoločnosti zníži o približne 2 % až na hodnotu približne 8,8 % - toto znižovanie je pozitívne pre vlastníkov a tvorbu hodnoty. Za znižovanie môže vyššie využívanie lacnejších cudzích zdrojov, keď sa využívanie týchto

zdrojov medziročne zvyšovalo o približne 10 %. Spoločnosť celkovo dokáže využívať cudzie zdroje veľmi lacno na základe veľmi dobrej vyjednávackej schopnosti a silného zázemia. WACC spoločnosti hodnotím ako veľmi pozitívne a je reálne, že aj v nasledujúcich rokoch si zachová klesajúci trend.

Tab. 39: WACC spoločnosti XY (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013
N_{VK}	13,00 %	12,21 %	11,01 %
N_{CK}	2,73 %	2,57 %	2,43 %
Daňová sadzba	19 %	19 %	23 %
VK/C	96,84 %	84,55 %	75,56 %
CK/C	3,1 %	15,45 %	24,44 %
WACC	12,66 %	10,65 %	8,78 %

8.4 Výpočet EVA

Výpočet EVA som zohľadnil z dvoch hľadísk. Najskôr som vypočítal hodnotu EVA ekonomickým modelom, pri ktorom som vyčíslaval NOA, NOPAT a WACC. Druhé hľadisko bolo výpočet EVA s pomocou čisto účtovných dát spoločnosti. Teda bez akýchkoľvek úprav.

Podľa ekonomického modelu EVA spoločnosť XY dosahovala pozitívnu EVA v celom sledovanom období. Rok 2011 sa potvrdil ako najúspešnejší aj pri vyčíslovaní EVA, v roku 2012 síce EVA poklesla na približne polovicu z predchádzajúceho roku, ale podobné ako aj ostatné ukazovatele výkonnosti v roku 2013 znovu rástli. O každom zo sledovaných období možno teda povedať, že v nich bola tvorená hodnota pre vlastníka.

Tab. 40: Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)

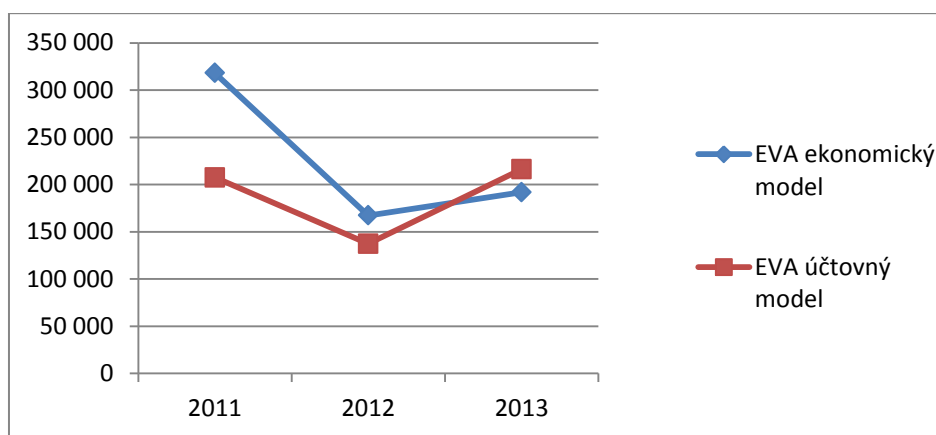
	2011	2012	2013
NOA	3 377 213	3 746 455	4 327 627
NOPAT	745 643	566 155	571 589
WACC	12,66 %	10,65 %	8,78 %
EVA	318 119	167 338	191 777

V rámci účtovného modelu na výpočet EVA som použil údaje o čistom zisku a o vlastnom kapitále priamo zo súvahy spoločnosti. Pri r_e boli použité výsledky vymedzenia nákladov pomocou stavebnicovej metódy. EVA sa podľa tohto modelu nachádzala na najvyšších hodnotách v roku 2013, a to najmä kvôli znížením nákladom na kapitál, ktoré boli v po-

rovnání s rokem 2013 o približne 3 % nižšie. V rokoch 2011 a 2012 vykazovaná EVA pomocou účtovného modelu bola nižšia ako EVA z ekonomického pohľadu. V poslednom roku nastala však opačná situácia a ekonomická EVA vykazovala nižšie hodnoty, ako je graficky znázornené...

Tab. 41: Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)

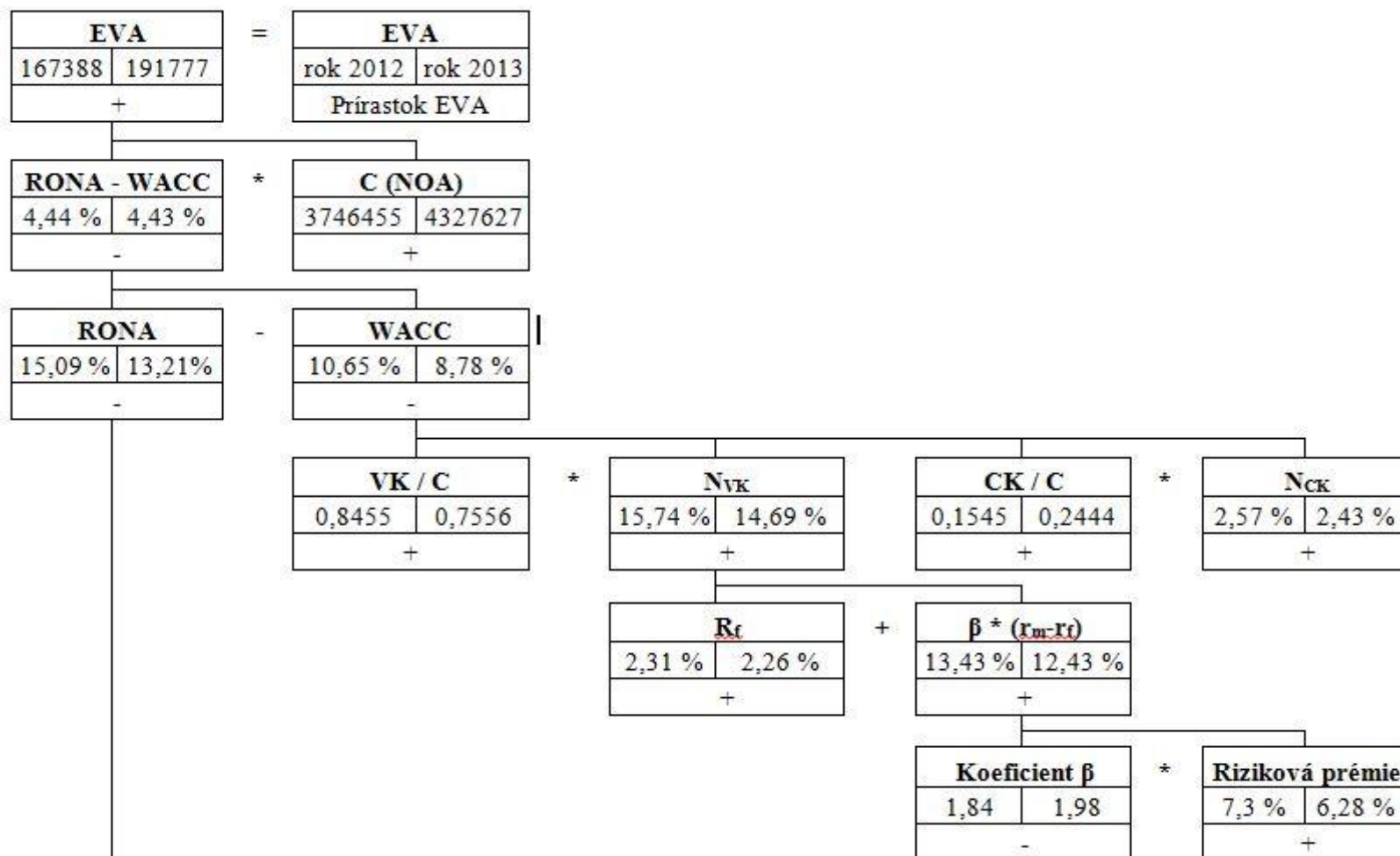
	2011	2012	2013
r_e	14,51 %	12,42 %	11,47 %
EAT	667 041	516 009	575 897
Vlastný kapitál	3 167 937	3 049 346	3 135 042
EVA	207 373	137 280	216 308



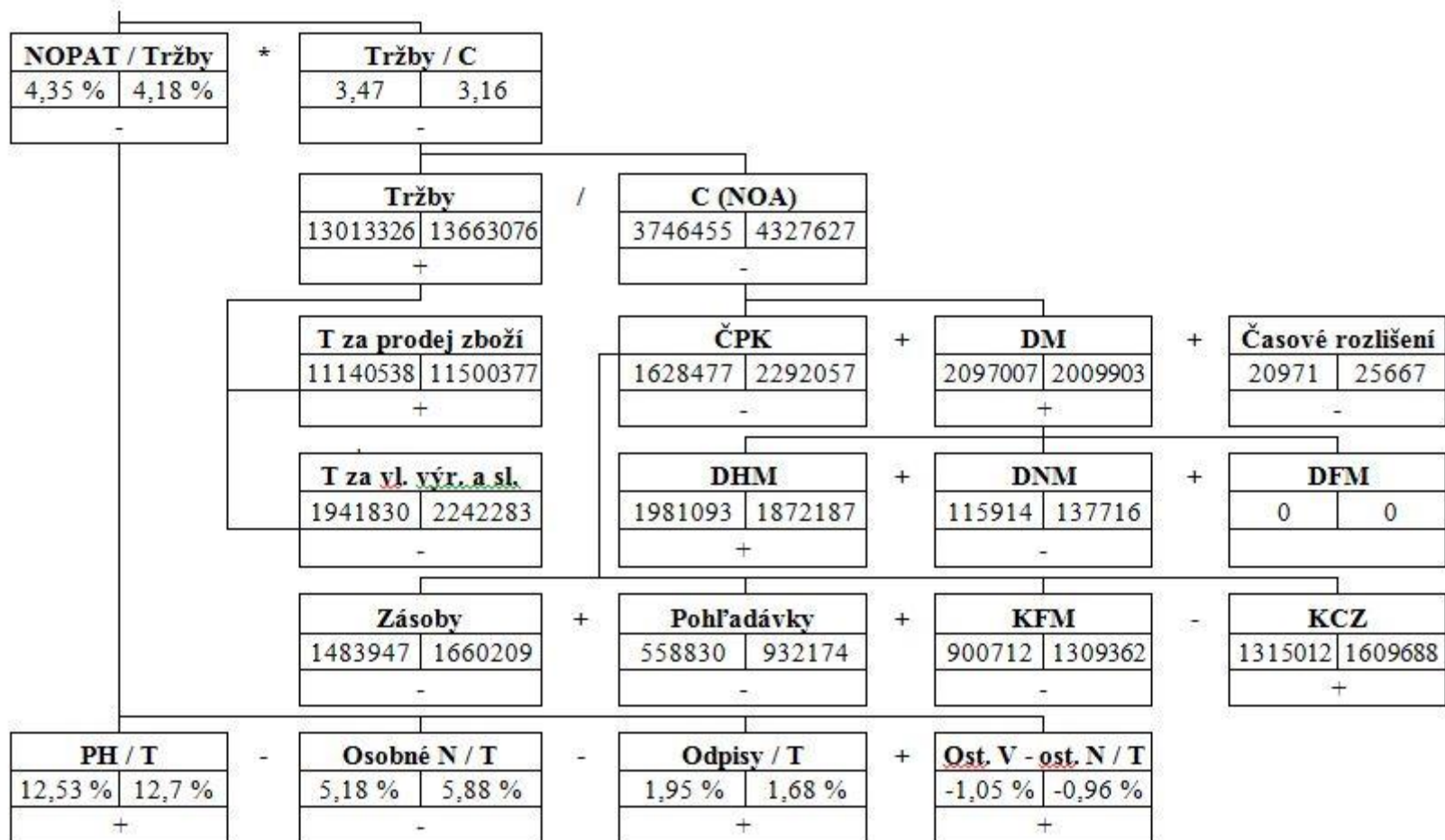
Obr. 6: Vývoj ekonomického a účtovného modelu EVA (vlastné spracovanie)

8.5 Pyramídový rozklad EVA

Okrem vyčíslenia samotnej EVA je veľmi dôležité aj určenie kľúčových faktorov, ktoré najviac ovplyvňujú finančnú situáciu podniku. Nasledujúcim krokom v mojej diplomovej práci je pyramídový rozklad EVA, vďaka ktorému je možné presnejšie určiť kľúčové ukazovatele výkonnosti a to, či ovplyvňujú výkonnosť podniku pozitívne, alebo negatívne. Pyramídový rozklad EVA bude tvorený za posledné dve sledované obdobia, keď spoločnosť opäť po miernom prepade začala zvyšovať hodnotu EVA. Mierne rozdiely pri pyramídovom rozklade nastali iba v prípade vyčíslenia nákladov vlastného kapitálu, keď som pre potrebu diplomovej práce priemerovoal tieto náklady pomocou viacerých spôsobov, ale pri pyramídovom rozklade som použil iba náklady na VK vypočítané metódou CAPM. Ďalší popis pyramídového rozkladu nasleduje po grafickom znázornení tohto rozkladu.



Obr. 7: Pyramídový rozklad EVA – prvá časť (vlastné spracovanie)



Obr. 8: Pyramídový rozklad EVA – prvá časť (vlastné spracovanie)

Medzi rokmi 2012 a 2013 bolo možné vo firme pozorovať pozitívnu zmenu EVA. Následne rozoberiem položky, ktoré mali najvyšší vplyv na tejto zmene. EVA je možné rozložiť na tzv. spread a investovaný kapitál. Spread ($RONA - WACC$) sa medziročne zmenil iba minimálne, a tým pádom práve zvýšenie investovaného kapitálu prispelo k pozitívnemu efektu EVA. Pri investovanom kapitále však existujú aj možnosti, keď jeho zvyšovanie môže na EVA pôsobiť negatívne, a to v momente, keď je spread záporný. Spread sa skladá z rozdielu medzi RONA a WACC. Oba tieto ukazovatele v sledovanom období klesali. Ideálny prípad by nastal, ak by RONA stúpala a WACC klesalo, ale dá sa povedať, že oba ukazovatele klesali konštantne, a teda spread sa zmenil naozaj len minimálne.

Samotný ukazovateľ RONA je ovplyvnený ziskovou maržou podniku a obrátkou investovaného kapitálu. V sledovanom období konštantne klesali oba ukazovatele, a práve kvôli tomuto poklesu bola RONA medziročne nižšia. Zníženie ziskovej marže zapríčinilo zvyšovanie osobných nákladov spoločnosti, ktoré bolo spojené s prijatím nového zamestnanca a so zvyšovaním miezd zamestnancov. Tento jav by bolo možné označiť ako pozitívny v prípade, ak by došlo aj k adekvátnemu zvýšeniu výnosov. Pridaná hodnota, odpisy a výsledok hospodárenia z ostatnej činnosti vplývali pozitívne na ziskovú maržu. Obrátku investovaného kapitálu ovplyvnilo negatívne zvyšovanie ČPK. V roku 2013 prišlo k zvýšeniu ČPK aj napriek výraznému pozitívnemu vplyvu prostredníctvom zvyšovania záväzkov. Najvyšší podiel na zvýšení ČPK malo zvyšovanie pohľadávok. Ďalší faktor, ktorý vplýva na obrátku aktív je dlhodobý majetok. Dlhodobý majetok preukázal pozitívny vplyv, keď medziročne minimálne poklesol. Druhá časť, z ktorej sa skladá obrátka investovaného kapitálu, sú tržby. Tržby medziročne rástli, a teda pozitívne ovplyvnili tento ukazovateľ. Avšak tržby nerástli rovnako rýchlo ako ČPK, a tým bol spôsobený negatívny dopad na obrátku investovaného kapitálu.

Ako bolo spomenuté, zvyšovanie EVA pri takmer nezmenenom spreade zapríčinilo zvýšenie NOA. Spread sa nezmenil, pretože ako WACC, tak aj RONA poklesla približne rovnakým tempom. Pri výpočte WACC pre účely pyramidového rozkladu som počítal s metódou CAPM, kde ukazovateľ EVA môže ovplyvniť riziková prémie, koeficient beta a bezriziková úroková miera. Na pozitívnu zmenu EVA pôsobilo zníženie bezrizikovej úrokovvej sadzby a zníženie rizikovej prémie. Naopak negatívne pôsobilo zvýšenie koeficientu beta, ktorý sa medziročne zvýšil. Na pozitívnu zmenu EVA teda najviac zapôsobilo zníženie nákladov ako na vlastný, tak aj na cudzí kapitál. Ďalšou pozitívnou zmenou, ktorá pri-

spela k zníženiu WACC, je znižovanie „drahšieho“ vlastného kapitálu a naopak vyššia miera využívania „lacnejšieho“ cudzieho kapitálu.

8.6 Analýza citlivosti

Analýzu citlivosti pyramídového rozkladu EVA som sa rozhodol urobiť pre vymedzenie položiek, ktoré prispievajú k tvorbe ekonomickej pridanej hodnoty a naopak položiek, ktorých zvyšovanie spoločnosti prinesie znižovanie EVA. Zvýšenie položiek N_{VK} , využívania vlastného kapitálu a zvyšovanie osobných nákladov má najvyšší negatívny vplyv na EVA spoločnosti. Naopak pozitívny vplyv má zvyšovanie pridanej hodnoty, samotných tržieb alebo ukazovateľa RONA ako takého.

Tab. 42: Analýza citlivosti vybraných položiek pyramídového rozkladu (vlastné spracovanie)

	Pôvodná hodnota	Zmena hodnoty o 10 %	Pôvodná EVA	Nová EVA	Zmena EVA
DHM	1 872 187	2 059 406	191 777	168 095	-23 682
DNM	137 716	151 488	191 777	189 966	-1 811
Zásoby	1 660 209	1 826 230	191 777	170 678	-21 099
Pohľadávky	932 174	1 025 391	191 777	179 735	-12 042
KFM	1 309 362	1 440 298	191 777	175 006	-16 771
Krátkodobé CZ	1 609 688	1 770 657	191 777	213 842	22 065
PH / T	12,70 %	13,97 %	191 777	365 299	173 522
Osob. N / T	5,88 %	6,47 %	191 777	111 439	-80 338
Odpisy / T	1,68 %	1,85 %	191 777	168 824	-22 953
Ost. VH / T	-0,96 %	-1,06 %	191 777	178 861	-12 916
Tržby	13 663 076	15 029 384	191 777	248 890	57 113
Bezriziková sadzba	2,26 %	2,49 %	191 777	184 344	-7 433
Náklady na VK	14,69 %	16,16 %	191 777	143 606	-48 171
Náklady na CK	2,43 %	2,67 %	191 777	189 771	-2 006
Beta koeficient	1,98	2,18	191 777	150 881	-40 896
Riziková prirážka	6,28 %	6,91 %	191 777	150 881	-40 896
WACC	8,78 %	9,66 %	191 777	141 751	-50 026
VK/C	0,76	0,84	191 777	143 447	-48 330
Investovaný kap.	0,24	0,27	191 777	189 803	-1 974
RONA	13,21 %	14,53 %	191 777	249 508	57 731

8.7 Závěrečné zhodnotenie výkonnosti spoločnosti

Výkonnosť spoločnosti na základe ukazovateľa EVA možno z celkového hľadiska hodnotiť pozitívne. Spoločnosť dokázala v sledovanom období vytvoriť ekonomickú pridanú hodnotu v troch rokoch za sebou. Pri porovnaní s výsledkami klasických ukazovateľov výkonnosti možno vidieť jasnú väzbu na to, ako bol aj z hľadiska týchto ukazovateľov (rentabilita, výsledok hospodárenia, pridaná hodnota) rok 2012 pre spoločnosť počas sledovaného obdobia najmenej úspešný. Najviac rozpoznateľný bol tento trend v porovnaní EVA a rentability, prípadne pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia, kedy v roku 2012 nastalo výrazné zhoršenie ukazovateľov a následne v roku 2013 sa tieto ukazovatele zlepšili.

Okrem tradičných ukazovateľov výkonnosti sa dalo spozorovať to, že bol rok 2012 najmenej úspešný aj pri vyčíslení NOA a NOPAT, kedy spoločnosť dosahovala najslabšie výsledky v roku 2012, čo sa prejavilo aj na ukazovateli EVA. V roku 2012 ukazovateľ EVA poklesol na približne 50 % hodnoty z roku 2011. V roku 2013 spoločnosť začala opäť zvyšovať ekonomickú pridanú hodnotu, aj keď rozdiel medzi rokom 2011 a 2013 je stále výrazný. Pre každú spoločnosť by bolo ideálne, pokiaľ by hodnotu EVA medziročne zvyšovala. Spoločnosť sa snaží o konštantné zvyšovanie EVA opäť od roku 2012 a existuje veľký predpoklad, že pri súčasnej situácii v spoločnosti sa EVA bude zvyšovať aj v roku 2014. Na základe analýzy citlivosti možno určiť, na čo by sa mala spoločnosť XY pri zvyšovaní EVA najviac zamerať a naopak, čoho sa vyvarovať.

Najvyššie zvýšenie EVA by nastalo v momente zvyšovania podielu pridanej hodnoty na tržbách. Spoločnosť by sa mala teda zamerať na to, aby sa pridaná hodnota konštantne zvyšovala. Ďalším samostatným článkom ako zvýšiť EVA, je zvyšovanie tržieb. V ideálnom prípade spoločnosť zvýši podiel pridanej hodnoty na tržbách, ale okrem toho ešte zvýši aj tržby samotné. Zvyšovanie tržieb sa postupne začalo po slabšom roku 2012. Ďalšou možnosťou ako zvyšovať hodnotu EVA je uvedené zvýšenie hodnoty RONA. Táto hodnota je okrem iného veľmi závislá práve od zvyšovania pridanej hodnoty a tržieb, keďže obe vstupujú do výpočtu RONA. Ďalšou možnosťou ako zvýšiť RONA je pri zachovaní tržieb lepšie využívanie C – teda majetku spoločnosti. V roku 2013 dokázala spoločnosť zvýšiť EVA pri nezmenenej výške spreadu len ako dôsledok vyššej hodnoty NOA. Na druhej strane, práve znižovanie NOA o majetok alebo obežné aktíva, ktoré nie sú využívané a neprispievajú k zvyšovaniu hodnoty môže spoločnosti pri nezmenenej výške tržieb

pomôcť k zvýšeniu RONA. Spoločnosť má však veľmi ťažkú úlohu určiť, ktorý obežný alebo dlhodobý majetok sa nepodieľa na zvyšovaní hodnoty, a teda ktorý majetok by mal byť vyradený, aby bola adekvátne znížená časť NOA, ktorá by prispela k zvýšeniu ukazovateľa EVA. V roku 2011 spoločnosť dokázala vytvoriť najvyššiu EVA aj NOPAT aj s najnižšou výškou NOA, čiže v tomto roku dokázala veľmi dobre využiť kapitál vložený do podnikania.

Naopak zníženie ekonomickej pridanej hodnoty môže zapríčiniť zvyšovanie podielu osobných nákladov na tržbách. Spoločnosť konštantne zvyšuje osobné náklady počas sledovaného obdobia, a to či už kvôli zvyšovaniu pracovníkov, alebo zvyšovaniu miezd súčasných zamestnancov. Ak chce spoločnosť zvyšovať EVA, mala by sa zamerať na to, že práve zvyšovanie mzdových N bude viesť k zvyšovaniu pridanej hodnoty, pretože všetky zvýšené náklady na prijímanie nových zamestnancov by sa mali prejaviť vo zvýšených výnosoch spoločnosti.

Ďalšie prípad kedy sa bude znižovať EVA sú spojené so zvyšovaním nákladov na kapitál. Ako možno vidieť, po upravenej štruktúre NOA tak spoločnosť využívala v roku 2011 veľmi vysoké množstvo vlastného kapitálu (97 %) a zvyšnú časť tvorili cudzie úročené zdroje. Spoločnosť ale dokázala udržať hodnotu EVA v tomto roku na najvyšších hodnotách počas sledovaného obdobia. V tomto roku spoločnosť dokázala zaistiť najvyššiu hodnotu EVA aj napriek tomu, že 97 % kapitálu predstavoval vlastný kapitál, ktorý je všeobecne známy ako „drahšia“ možnosť kapitálu. EVA v roku 2011 by mohla byť ešte vyššia v prípade, že by spoločnosť využila väčšie množstvo cudzieho kapitálu, ktorý bol v tom roku lacnejší o viac ako 10 %. V nasledujúcom období spoločnosť začala už v zvýšenej miere využívať „lacnejší“ cudzí kapitál, a tým pádom dokázala medziročne znižovať WACC. Spoločnosť si vďaka svojej pozícii v regióne, silnej vyjednávacej schopnosti a podpore od materskej spoločnosti dokáže peniaze pomocou cudzích zdrojov požičať naozaj veľmi lacno. Práve vo vyššom využívaní cudzích zdrojov, ktoré dokážu znížiť náklady na kapitál vidím veľký potenciál, ktorý si podľa môjho názoru spoločnosť doteraz nevedomovala. Na jednej strane je pozitívne, že spoločnosť nevyužíva z komerčných bánk žiadny úver, ale na strane druhej, pokiaľ by tieto peniaze dokázala výhodne použiť v podnikaní, tak zvýšenie využívania cudzieho kapitálu by určite pozitívne prispelo k zvyšovaniu EVA medzi rokmi.

9 NÁVRH IMPLEMENTÁCIE KONCEPTU EVA DO SPOLOČNOSTI

V analytickej časti diplomovej práce boli postupne vymedzené všetky potrebné ukazovatele finančnej analýzy, bola prevedená konverzia účtovných údajov potrebných pre výpočet EVA a v neposlednom rade bola vypočítaná samotná EVA. Po výpočtoch je zrejmé sledovať, že spoločnosť počas celého sledovaného obdobia vykazovala pozitívnu výšku EVA. Významom vymedzenia tohto ukazovateľa bola možnosť ukázať vedeniu podniku, či skutočne zvyšuje hodnotu pre vlastníkov, alebo nie. Hlavným cieľom mojej diplomovej práce je však návrh implementácie konceptu EVA do spoločnosti.

V teoretickej časti práce som sa zameril na viaceré moderné ukazovatele výkonnosti, avšak po konzultácii so spoločnosťou XY som sa rozhodol pre návrh aplikácie práve ekonomickej pridanej hodnoty. Ďalším dôvodom prečo som sa rozhodol pre koncept EVA bol dôvod, že vlastníkom dokáže pomocou jedného čísla vymedziť to, ako v danom roku hospodárili, či zvyšovali hodnotu, alebo naopak hodnotu znižovali. V dnešnej modernej dobe je riadenie spoločnosti podľa ukazovateľov, ako je výsledok hospodárenia, prípadne tržby zastarané a moderná spoločnosť ako je spoločnosť XY by určite mala využívať minimálne jeden z moderných ukazovateľov merania výkonnosti. Firma už počas mnou sledovaného obdobia vykazovala vo výročných správach klasické ukazovatele výkonnosti, čo je síce pozitívne, ale pre zhodnotenie skutočného stavu spoločnosti to samo o sebe nestačí. Ďalším dôvodom, prečo by mala spoločnosť zaviesť práve tento koncept, je určité zvyšovanie súdržnosti, motivácie a zlepšenie vzťahov na pracovisku (viac v kapitole Motivation), keď práve spoločné úsilie na zvyšovaní ekonomickej pridanej hodnoty podniku bude prispievať k zvyšovaniu súdržnosti zamestnancov. Koncept EVA však musí zohľadňovať dlhodobé ciele spoločnosti a musí byť v súlade so súčasnou stratégiou spoločnosti. K strategickým cieľom by sa mal pridať ďalší cieľ – konštantné zvyšovanie EVA.

Pri zavedení konceptu ako takého je však veľmi dôležitá skutočnosť, aby vlastníci pochopili, čo im zavedenie tohto konceptu môže priniesť. Vlastníci by mali sami pochopiť, čo bude v praxi znamenať zvyšovanie hodnoty podniku a aké výhody v konkurenčnom boji im to môže priniesť. V momente, keď samotní vlastníci pochopia, aký prínos by im z toho plynul, nasleduje rozhodnutie o zavedení konceptu EVA do spoločnosti. Pri zavádzaní konceptu EVA do spoločnosti sa budem riadiť dlhodobým postupom 4M, ktorý je vysvetlený v teoretickej časti tejto diplomovej práce.

9.1 Založení riadiacej skupiny

Pokiaľ vlastníci rozhodnú o zavedení konceptu EVA do spoločnosti, prvým krokom je vytvorenie riadiacej alebo implementačnej skupiny, ktorá bude mať na starosti hladké zapracovanie konceptu do spoločnosti a bude dohliadať na jeho využívanie. Pri zložení tímu som zohľadňoval možnosť čo najrýchlejšieho a najjednoduchšieho zavedenia konceptu. Preto ako členov implementačnej skupiny vyberám osoby, ktoré sú dostatočne kvalifikované a po pochopení EVA a jej prínosu dokážu aktívne ovplyvňovať zvyšovanie hodnoty spoločnosti. Preto boli členovia strategicky vybratí z úsekov, kde spoločnosť dosahuje najvyššie zisky a teda z úsekov, kde sa dokáže najviac ovplyvniť ekonomická pridaná hodnota. Navrhoval by som, aby implementačná skupina mala na začiatok 5 členov a bola v tomto zložení:

1. **Expert na koncept EVA** – išlo by o externého pracovníka, ktorý by dohliadal na hladké zavedenie konceptu do spoločnosti. Poskytoval by riaditeľom dôležité rady a všetky úpravy v koncepte zavedenia by boli konzultované práve s ním. Expert by pravidelne kontroloval úspešnosť zavedenia po dobu prvého roku od rozhodnutia a následne by opustil implementačnú skupinu, ktorá by sa skladala ďalej len zo štyroch členov.
2. **Riaditeľ spoločnosti** – po skončení implementácie by mal práve riaditeľ spoločnosti na starosti kontrolu a prípadné úpravy konceptu EVA v spoločnosti.
3. **Vedúci úseku predaja motorových vozidiel** – okrem pomoci pri implementácii konceptu by sa následne staral o zvyšovanie ekonomickej pridanej hodnoty v časti predaja motorových vozidiel.
4. **Vedúci úseku predaja náhradných dielov** – funkcia tohto človeka by bola podobná ako predchádzajúceho vedúceho. Išlo by o rovnaké poslanie po skončení implementácie s tým rozdielom, že by bol zameraný na zvyšovanie ekonomickej pridanej hodnoty v úseku predaja náhradných dielov.
5. **Ekonomická riaditeľka spoločnosti** – táto osoba by mala na starosti dohľad nad úspešnou implementáciou a zamerala by sa na úpravu účtovných dát pre vyčíslenie EVA.

Členovia implementačnej skupiny budú musieť následne prejsť vzdelávaním konceptu EVA pod dozorom externého pracovníka, aby každý z nich pochopil podobne ako vlastníci význam zvyšovania hodnoty spoločnosti. Tieto školenia by mali prebehnúť tak, aby nena-

rušili bežnú prevádzku spoločnosti XY. Odporúčal by som, aby úvodné školenie prebehlo spoločne pre všetkých štyroch členov implementačnej skupiny a následne by počas vybraných dní prebiehali v budove spoločnosti XY postupne školenia, ktoré určia úlohy pri implementácii pre každého člena tejto skupiny. Ako som spomenul, po úspešnej implementácii konceptu každému z členov ostanú určité úlohy, ktoré budú spojené s konceptom. Riaditeľ bude dohliadať na využívanie konceptu ako celok, vedúci úsekov budú zameraní na zvyšovanie hodnoty v jednotlivých úsekoch a ekonomická riaditeľka bude vytvárať reporty a podklady pre vyčíslenie EVA.

Práve implementačný team bude zodpovedný za strategické rozhodnutia spojené s využívaním konceptu v spoločnosti. Medzi strategické rozhodnutia patria: spôsob merania EVA, úprava vstupných dát pre vyčíslenie EVA, hodnotenie investičných príležitostí spoločností a bonusový systém odmeňovania založený na koncepte. Práve kvalitné nastavenie systému a úspešné strategické rozhodnutia ovplyvnia využívanie konceptu v budúcnosti. Členovia implementačnej skupiny by mali pochopiť a počas využívania konceptu dohliadať na to, aby rozhodnutie každého jedného zamestnanca smerovalo k zvyšovaniu EVA.

Keďže sa riadiaca skupina bude skladať z vyššie postavených členov v spoločnosti, tak jej umiestnenie v štruktúre spoločnosti bude pod úrovňou riaditeľa, ale zároveň nad všetkými ostatnými časťami podniku, pretože koncept bude ovplyvňovať každú jednu časť podniku od predaja, cez servis až po umývanie automobilov.

Členovia implementačnej skupiny budú činnosti spojené so zaradením konceptu EVA do spoločnosti vykonávať popri bežných pracovných činnostiach. Odporúčal by som pravidelné porady, ktoré by sa mali uskutočňovať v takom časovom rozmedzí, aby bolo možné reagovať na vzniknuté problémy, ale zároveň, aby neovplyvnili bežný chod spoločnosti. Ideálne by bolo, ak by sa porady uskutočňovali 1 – krát mesačne po dobu prvého roka.

9.2 Measurement

Jedná sa o počiatočnú fázu zavedenia konceptu do spoločnosti, v tejto časti sa musí rozhodnúť o spôsoboch a postupoch, ako sa bude EVA merať. Všetky tieto spôsoby a postupy by však mali byť jednoduché, zrozumiteľné a ľahko pochopiteľné, aby si aj obyčajný zamestnanec dokázal predstaviť, ako sa ekonomická hodnota v spoločnosti vypočítava. Pri vyčíslovaní EVA by som odporúčal vychádzať z ekonomického modelu. V závere praktickej časti možno vidieť porovnanie výpočtu EVA pomocou ekonomického a účtovného

modelu. Aj napriek tomu, že ekonomický model je spájaný s veľkým množstvom úprav, práve vyčíslenie EVA pomocou tohto modelu ukáže spoločnosti reálny výsledok vo vytváraní ekonomickej pridanej hodnoty.

V prvom rade by mali byť stanovené postupy, ktoré by boli zamerané na okolie spoločnosti. Konkrétne by som odporúčal SWOT analýzu, Porterovú analýzu piatich konkurenčných síl a PEST analýzu. Spoločnosť môže vychádzať z mojich analýz, ktoré som predviedol na začiatku praktickej časti diplomovej práce. Následne by mali byť tieto analýzy aktualizované – niektoré vplyvy môžu v čase zmiznúť alebo sa prípadne môžu objaviť nové vplyvy, ktoré ovplyvnia situáciu spoločnosti. Aktualizácie vnútorných a vonkajších vplyvov by mali byť vykonávané aspoň 1x za pol rok. Ideálne by bolo, ak by sa každá významná zmena, ktoré bude predstavovať hrozbu alebo príležitosť pre spoločnosť, zapracovala okamžite po zaznamenaní tejto zmeny. Za analýzu vonkajšieho prostredia by bola zodpovedná ekonomická riaditeľka spoločnosti spolu s pracovníkom marketingu.

Významnou úlohou v tejto časti implementácie EVA je stanovenie postupov merania. Spoločnosť bude postupovať podobne, ako som postupoval ja vo svojej diplomovej práci. Čiže vymedzenie EVA sa bude skladať z troch krokov – vymedzenie NOA, NOPAT a WACC. V nasledujúcej časti popíšem, aké úpravy by boli pre spoločnosť vhodné tak, aby vďaka nim dokázala vierohodne zobrazit' ekonomickú situáciu spoločnosti, ale aby zároveň nedorážalo k zbytočnej strate času pri vyčísľovaní položiek, ktoré majú len minimálny dopad.

1. Vymedzenie NOA

- a. Vylúčenie neoperatívnych aktív** – spoločnosť by sa mala zamerať najmä na dlhodobý finančný majetok, nevyužitú pozemky, budovy, prípadné motorové vozidlá, nedokončené investície a iný majetok, ktorý je málo využívaný alebo vôbec (nedobytné pohľadávky, nepotrebný dlhodobý a krátkodobý majetok). Napriek tomu, že vo svojej práci som vylúčil málo významné položky (nedokončené investície), navrhol by som, aby sa spoločnosť pri vylúčení týchto položiek zaoberala položkami s hodnotou minimálne 5 000 EUR.
- b. Aktivácia doteraz nevykazovaných položiek** – pri aktivácii by sa firma mala zamerať podobne ako v mojej práci na leasing, prípadne majetok v nájme, náklady s predpokladaným dlhodobým účinkom. V sledovanom období spoločnosť využívala leasing veľmi málo, ale pri činnosti spoločnosti existuje možnosť, že leasing sa bude využívať, aj keď v malej miere. Lea-

sing by som odporúchal vyčíslovať pokiaľ možno v súčasnej hodnote leasingových splátok. Pri zameraní sa na náklady s predpokladanými dlhodobými účinkami treba brať do úvahy, ktoré náklady sem možno zaradiť. V sledovanom období sa vyskytli náklady na reklamu a náklady na školenie zamestnancov. Z povahy spoločnosti by mohlo ísť o jediný druh takýchto nákladov, ktorý by sa mohol vyskytovať v spoločnosti. Pri vyčíslení týchto nákladov treba brať do úvahy aj prepojenie s NOPAT, a tým pádom je potrebný výpočet, ako dlho bude spoločnosť profitovať z týchto nákladov a následne adekvátnu časť odpísať. Pri aktivácii by sa mala spoločnosť zamerať taktiež na položky s hodnotou minimálne 5 000 EUR.

c. Neúročené cudzie zdroje – v spoločnosti boli vykázané v sledovanom období krátkodobé záväzky, pasívne položky časového rozlíšenia a dlhodobé pôžičky od spoločníkov, ktoré boli požičané bezúročne. Položky, ktoré budú vylúčené, by taktiež mali byť minimálne v hodnote 5 000 EUR.

2. Vymedzenie NOPAT – pri vyčíslení NOPAT je potrebné, aby ľudia zodpovední za vyčíslenie NOPAT mysleli na previazanosť s NOA. To znamená, že všetky úpravy, ktoré boli urobené pri vymedzení NOA, by sa mali adekvátne prejaviť aj pri vymedzení NOPAT.

3. Vymedzenie WACC

a. Náklady na cudzí kapitál – určenie N_{CK} nebude pre spoločnosť komplikovanou záležitosťou. Odporúčam, aby spoločnosť vychádzala priamo zo zmlúv, ktoré má riaditeľ k dispozícii a N_{CK} stanovili podľa úrokových sadzieb. Zároveň by som odporúchal, aby sa následne celé náklady spriemerovali metódou váženého aritmetického priemeru, pretože ako je možné vidieť pri vyčíslení N_{CK} v praktickej časti diplomovej práce, spoločnosť využívala cudzie zdroje v rôznej miere, a preto je treba zohľadniť aj túto časť.

b. Náklady na vlastný kapitál – presné určenie N_{VK} bude pre spoločnosť oveľa zložitejšie ako náklady na cudzí kapitál. V tejto fáze by som kvôli náročnosti neodporúchal, aby spoločnosť vypočítavala N_{VK} viacerými metódami, ale aby sa zamerala iba na metódu CAPM. Táto metóda vychádza z tržných dát a na základe údajov na damodaran.com dokáže spoločnosť určiť všetky potrebné ukazovatele k vyčísleniu týchto nákladov. Pri vymedzení N_{VK} v praktickej časti celkové N_{VK} vyšli o pár % nižšie ako metódou

CAPM. Práve vďaka tomu, že spoločnosť bude počítat' s vyššími N_{VK} , bude jej cieľ tieto náklady ešte viac znižovať umocnený.

- c. **WACC** – pri výpočte WACC by spoločnosť postupovala už iba podľa presne stanoveného vzorca na výpočet tohto ukazovateľa. Spoločnosť si musí dať pozor najmä na zmeny dane z príjmu právnických osôb.

Tieto úpravy v spoločnosti budú stačiť na vyjadrenie EVA, avšak je potrebné myslieť aj na zmeny, ktoré sa udejú po zavedení konceptu do spoločnosti, a preto by mala ekonomická riaditeľka, ktorá bude zodpovedná za vykonávanie týchto zmien, v pravidelných intervaloch (1 rok) nahliadať na to, či niektoré položky, ktoré vstupujú do výpočtu EVA, sú opodstatnené, prípadne či nie je potrebné určité položky pridať a aktualizovať.

V tejto fáze zavedenia EVA je potrebné taktiež určiť úroveň a frekvenciu merania. Spoločnosť je príliš malá na to, aby bola EVA meraná samostatne za určité úseky, preto by sa EVA mala merať za spoločnosť ako celok. Koncept by mal byť zavedený minimálne po dobu troch rokov. Podľa môjho názoru sú 3 roky optimálna doba na to, aby spoločnosť dokázala objektívne zhodnotiť prínosy a nedostatky zavedenia konceptu. Výsledky merania by mali byť prezentované v menšej miere za prvý polrok v júli toho roku. Oveľa dôležitejšie však bude vykazovanie a prezentovanie konceptu každoročne v apríli. Tento výkaz o koncepte bude tvoriť súčasť výročnej správy. Pri čiastočnom reporte v júli bude spoločnosť vychádzať z aktuálnych hodnôt, ktoré bude mať zadané v systéme. Pri tvorbe celkového reportu na konci roka bude spoločnosť vychádzať z účtovných dát spoločnosti na konci roka. Čo budú reporty obsahovať, následne objasním v kapitole 9. 3. Management.

9.3 Management

V ďalšej časti však spoločnosť už musí vytvoriť presnú formu postupov a nástrojov, ktoré bude používať k vymedzeniu konceptu EVA. Spoločnosť, resp. implementačný team, si v tejto fáze musí určiť nový cieľ – rast EVA, tento cieľ bude v súlade s doterajšími cieľmi spoločnosti, prípadne preberie pozíciu strategického cieľa a všetky ostatné ciele mu budú podriadené. V tomto momente sa už musí v spoločnosti XY postupne rozširovať povedomie o zavádzanom koncepte. Vlastníci a členovia riadiacej skupiny musia postupne pripravovať zamestnancov na zmenu, ktorá v najbližšom období nastane, avšak oni sami už musia chápať samotnému konceptu EVA. Pri oboznamovaní ostatných zamestnancov s konceptom je taktiež veľmi dôležité spomenúť možnosť spätnej väzby. Zamestnanci by

tak mali po pochopení a postupnej aplikácii konceptu vyhľadávať členov implementačného teamu a podávať spätnú väzbu, ktorá bude zameraná na zlepšenia konceptu.

Dôležitou časťou je taktiež určenie, čo budú obsahovať pravidelné reporty. Či už ide o polročný report alebo kompletný report. Polročný report bude menej obšírny a bude v ňom vyčíslená len EVA a graficky znázornený pyramídový rozklad EVA. Spolu s pyramídovým rozkladom budú vymedzené hlavné generátory hodnoty spolu s tým, či mali kladný alebo záporný vplyv na EVA. Tento report bude prezentovaný vlastníkom spoločnosti a pôvodným členom implementačného teamu, ktorí sa k tomu vyjadria, prípadne prednesú nedostatky alebo možnosti riešenia záporných generátorov hodnoty v spoločnosti.

Ročný report už bude obsahovať väčšie množstvo informácií a taktiež bude súčasťou výročnej správy podniku. Ako som spomínal, podnik v súčasnej dobe vykazuje klasické ukazovatele výkonnosti vo svojej výročnej správe. Po zavedení konceptu EVA navrhujem, aby sa klasické ukazovatele výkonnosti stali súčasťou reportu EVA a teda aby boli aj naďalej súčasťou výročnej správy spoločnosti. Ročný report o EVA bude podobne ako polročný prezentovaný rovnakej skupine ľudí. Navrhoval by som však, aby riaditeľ počas sledovaného roka vybral jedného alebo dvoch zamestnancov, ktorých tento koncept výnimočne zaujal, prípadne výrazne prispeli k zvyšovaniu hodnoty spoločnosti. Títo dvaja zamestnanci by sa taktiež zúčastnili na prezentácii o EVA. Následne by boli výsledky konceptu EVA k dispozícii aj ostatným zamestnancom. Je predpoklad, že zamestnanci sa o tento systém a jeho výsledky budú veľmi zaujímať, pretože bude úzko prepojený s odmeňovaním na základe bonusového systému EVA. Samotný ročný report by mal obsahovať:

- Výšku NOA, NOPAT a WACC + ich porovnanie s minulými rokmi
- Výšku EVA a porovnanie s minulými rokmi
- Pyramídový rozklad EVA
- Analýzu citlivosti pyramídového rozkladu EVA
- Vymedzenie pozitívnych vplyvov na zvýšenie EVA + návrhy ako tieto pozitívne vplyvy udržať
- Vymedzenie negatívnych vplyvov na zníženie EVA + návrhy ako tieto negatívne vplyvy odstrániť
- Výpočet bonusového systému odmeňovania spolu s podrobným rozpočtom rozdelenia peňažných prostriedkov
- Návrhy na aktualizácie pri výpočte NOA, NOPAT a WACC

- Celkové zhodnotenie roku z pohľadu EVA
- Vymedzenie tradičných ukazovateľov výkonnosti a ich porovnanie s hodnotami z predchádzajúcich rokov

Zodpovednosť za zostavenie bude mať ekonomická riaditeľka spolu s ďalšou ekonomickou pracovníčkou, ktorú si vyberie.

V nasledujúcej časti popíšem, ako možno zlepšovať hodnotu EVA zameraním sa na generátory hodnoty, ktoré z analýzy citlivosti vyšli ako najdôležitejšie pri ovplyvňovaní konečnej hodnoty EVA.

Pridaná hodnota a osobné náklady – z analýzy citlivosti je jasne čitateľné, že hodnotu NOPAT pozitívne ovplyvňuje najmä zvyšovanie pridanej hodnoty, ale naopak negatívne ovplyvňuje zvyšovanie osobných nákladov. Spoločnosť by nemala za cenu zvyšovania EVA znižovať mzdové náklady, ale naopak motivovať zamestnancov k tomu, aby aj zvýšené mzdové náklady ovplyvňovali podiel pridanej hodnoty zamestnancov. Pri súčasnej politike spoločnosti XY budú mzdové náklady medziročne určite stúpať. Buď z dôvodu rozšírenia množstva zamestnancov, prípadne zvyšovania miezd. Spoločnosť by sa teda mala zamerať na to, aby každé zvýšenie osobných nákladov vyvolalo minimálne rovnaké zvýšenie pridanej hodnoty spoločnosti.

Tržby – ovplyvňovanie tržieb v spoločnosti XY je veľmi náročné. Keďže osobné automobily XY a taktiež náhradné diely XY patria k tým najkvalitnejším, ich cena sa odvíja od kvality. Zvyšovanie tržieb je možné rozdeliť do dvoch častí: predaj automobil a predaj náhradných dielov. Zvyšovanie tržieb z predaja automobilov závisí na preferenciách zákazníkov a možnostiach trhu. Momentálne vidím možnosť zvyšovania predaja automobilov len v reklame a odporúčaníach od súčasných zákazníkov. Spoločnosť dnes vynakladá určitú časť nákladov na reklamu, v prípade že by chcela osloviť ďalších potenciálnych zákazníkov, navrhoval by som zvýšenie nákladov na reklamu na oslovenie svojej cieľovej skupiny. Spoločnosť je v dnešnej dobe zameraná hlavne na región, v ktorom pôsobí, preto rozšírenie aj do ostatných regiónov by spoločnosti prinieslo podľa môjho názoru len pozitívny efekt a náklady vynaložené na reklamu by sa spoločnosti vrátili. Druhou možnosťou ako zvyšovať tržby z predaja automobilov, je prístup manažérov a predajcov. Práve prístup je to, čo si človek pri obchode a kúpe nového auta zapamätá. V prípade, že človek, ktorý si kúpil nový automobil, bude mať dobrý pocit z kúpy a z toho ako sa k nemu v spoločnosti správali, existuje vysoká pravdepodobnosť, že ľuďom, s ktorými sa stretáva, to spomenie.

Keďže spoločnosť XY je súčasťou veľkej automobilovej značky, tak sa na území Slovenska nachádzajú aj iné podobné prevádzky. Ale práve táto forma odporúčania by mala zabezpečiť spoločnosti XY, aby ľudia kupovali automobily práve v ich prevádzke. Po rozhovoroch so zamestnancami som dospel k názoru, že v určitej miere spoločnosť pracuje už na tomto kroku, keďže do spoločnosti XY chodia automobily kupovať aj ľudia z úplne iných regiónov Slovenska.

Druhou možnosťou ako pozitívne ovplyvniť tržby je zvyšovanie predaja náhradných dielov, lepšieho vybavenia, zimných a letných pneumatík a iné. Zvyšovanie tržieb z tohto predaja je úzko prepojené s predajom automobilov. V prípade, ak si zákazník kúpi automobil v spoločnosti XY, je takmer isté, že pri kúpe ostatných doplnkov do automobilu, prípadne náhradných dielov taktiež využije túto istú predajňu. Možnosti ako ovplyvniť zákazníka, aby sa vrátil aj so svojou nasledujúcou požiadavkou, je taktiež prístup zamestnancov. Zákazníci určite ocenia promptnosť a milé správanie.

Tržby spoločnosti teda môžu ovplyvniť majitelia a riaditeľ – formou reklamy, ale najmä manažéri a zamestnanci, ktorí prichádzajú do styku so zákazníkmi svojím správaním.

Dlhodobý majetok – vplyv na EVA má hlavne využiteľnosť majetku. V spoločnosti XY sa môžeme zamerať len na DHM, keďže ostatné formy dlhodobého majetku spoločnosť v dnešnej dobe nevyužíva. V prípade, ak by spoločnosť evidovala nevyužívaný dlhodobý hmotný majetok, mohla by tento majetok odpredať, prípadne prenajať. Podľa údajov, s ktorými som pracoval pri vyčíslení NOA a následne EVA, spoločnosť v dnešnej dobe nevykazuje žiadny dlhodobý majetok (pozemky, samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí), ktorý by mohol byť odpredaný a tým by pozitívne prispel k EVA. Všetok DM, ktorý spoločnosť využíva, sa nachádza v komplexe spoločnosti XY, avšak časom taktiež môžu nastať zmeny, ktoré by mohli z využívaného majetku spraviť nevyužitý a tento majetok by negatívne ovplyvňoval hodnotu EVA. Navrhujem, aby bol dlhodobý majetok spoločnosti aspoň raz za 2 roky preverovaný, či je ešte všetko plne využívané a potrebné k podnikaniu.

ČPK – čistý pracovný kapitál sa skladá z pohľadávok, záväzkov, KFM a zásob. Spoločnosť môže pozitívne ovplyvňovať ČPK, a teda výšku EVA, dvoma spôsobmi. Prvým spôsobom je vyššie využívanie cudzích zdrojov (záväzkov) a druhým je znižovanie zvyšných troch súčastí, samozrejme, ale tak, aby sa neohrozil chod podnikania. Znižovanie KFM by som neodporúčal z dôvodu, že spoločnosť sa nachádza na trhu, kde môže prísť kedykoľvek

neočakávaná situácia, a preto potrebuje mať dostatok peňažných prostriedkov na bankovom účte kedykoľvek k dispozícii. Odporúčam teda, aby hotovostná likvidita ostala na úrovni, na ktorej je teraz – mierne nad odporúčanou úrovňou. Zásoby spoločnosti sa z veľkej miery skladajú hlavne z tovaru (automobilov) a znižovanie zásob len pre pozitívny efekt by mohlo mať naopak negatívny vplyv na chod spoločnosti. V prípade, ak nejaké auto nie je v komplexe spoločnosti, zákazníkovi sa musí doviezť, s čím súvisia ďalšie zvýšené náklady na dovoz samostatného automobilu. V dnešnej dobe sú automobily dovážané do spoločnosti vo veľkom a následne sú používané k činnosti podniku či už ako predvádzacie vozidlá v showroome alebo testovacie vozidlá. Spoločnosť by mohla pozitívne EVA ovplyvniť najmä znížením pohľadávok. Ako bolo spomenuté v praktickej časti práce, tak väčšina pohľadávok v roku 2013 bola voči partnerskej spoločnosti XY group a išlo o bonusy a prémie za predané automobily. Medziročne však spoločnosť znižovala výšku pohľadávok. Ďalšie znižovanie pohľadávok je možné nastavením percentuálnych zliav pri úhrade pohľadávky do jedného týždňa, keďže v roku 2012 bola doba obratu približne 2 týždne. Pre nastavenie presnej percentuálnej zľavy pre urýchlenie splátok pohľadávok je však ešte potrebná konzultácia s vedením spoločnosti. Je potrebné, aby táto zľava bola nastavená tak, aby motivovala odberateľov zaplatiť do týždňa, ale zároveň aby neznížila tržby spoločnosti. Zvyšovanie záväzkov spoločnosti odporúčam len v prípade, ak pôjde o bezúročné záväzky, ktoré naozaj ovplyvnia pozitívne hodnotu EVA.

Náklady na vlastný kapitál a množstvo využívaného vlastného kapitálu – spoločnosť sa musí snažiť o znižovanie N_{VK} , tak aj využívanie vlastného kapitálu. Z predchádzajúcich analýz je jasné, že náklady na vlastný kapitál sú oveľa vyššie ako náklady na cudzí kapitál. Znižovanie N_{VK} spoločnosť ako taká neovplyvní, keďže sa odvíjajú od údajov, na ktoré má spoločnosť malý dosah. Na druhej strane znižovanie pomeru vlastného kapitálu je pri súčasnej kapitálovej štruktúre reálne len opačnou cestou – zvyšovaním cudzieho kapitálu. Odporúčal by som, aby spoločnosť v prípade ďalšieho rozširovania využila buď služby vlastnej banky (financovanie kúpy automobilov), prípadne ostatných bánk, kde vďaka silnej pozícii dokáže ovplyvňovať výšku úrokovej sadzby.

9.4 Motivation

Dôležitou súčasťou úspešnej implementácie EVA je motivácia. Ide o motiváciu zamestnancov na tom, aby sa snažili zvyšovať hodnotu EVA. Na to aby každý samostatný zamestnanec dokázal pochopiť, či svojím rozhodnutím ovplyvní ekonomickú pridanú hodno-

tu, musí dostatočne pochopiť celý princíp fungovania konceptu EVA. Každý zamestnanec v prvom rade sleduje svoje ciele a následne až firemné ciele, preto je pre motiváciu zamestnancov dôležité nastavenie bonusového modelu odmeňovania EVA. Vývoj tohto systému odmeňovania je rozobratý v teoretickej časti tejto práce. Osobne by som odporúčal, aby spoločnosť zaviedla bonusový model XY. Výhodou tohto systému je to, že zamestnanci nebudú motivovaní vytvoriť hodnotu iba 1 – krát, ale naopak budú motivovaní, aby hodnotu zvyšovali neustále v priebehu rokov. Ďalšou výhodou tohto systému je taktiež jeho jednoduchosť oproti modernému bonusovému systému. Práve vďaka jeho jednoduchošti si bude môcť každý zamestnanec samostatne vypočítať, koľko percentuálne zarobil. Hlavnou otázkou však ostáva to, ako nastaviť bonusový systém odmeňovania.

Pri nastavení je dôležité vžiť sa do kože zamestnancov, pretože práve zamestnanci budú tí, ktorí budú z tohto systému odmeňovaní a ktorí budú mať najvýraznejší vplyv na zmene EVA. Prvou a základnou možnosťou je nastavenie výplaty klasicky – hotovosťou. Rozmýšľal som aj nad možnosťou výplaty bonusu pomocou firemných večierkov. Treťou možnosťou bol bonus, ktorý by bol vyplácaný pomocou percentuálnych zliav na automobily a iný tovar. Rozhodol som sa spracovať prehľad bonusového systému zameraného na vyplácanom bonuse v hotovosti a bonuse vyplácanom pomocou percentuálnych zliav. Rozhodnutie, prečo som sa rozhodol aj pre druhú formu bonusového odmeňovania, zdôrazním v nasledujúcej kapitole, ktorá bude zameraná len na bonus pomocou percentuálnych zliav na tovar.

Bonusový model, ktorý bude zameraný na výplatu hotovosti, funguje na základe fixného percenta EVA a z percenta z medziročného prírastku EVA. Navrhoval by som, aby bol na prvé 2 roky zavedený tento pomer:

- a) Fixné percento z EVA vo výške 1 %
- b) Fixné percento z medziročného rastu EVA vo výške 4 %

Navrhoval by som, aby táto štruktúra fungovala po dobu prvých dvoch rokov od zavedenia systému, a v prípade pozitívnych výsledkov zvyšovania EVA by sa po dvoch rokoch zvýšilo percento z EVA na 1, 5 % a percento z medziročného rastu EVA na 5 %. Zamestnanci by mali byť o tomto kroku informovaní, čo podľa môjho názoru bude mať za dôsledok zvýšenú motiváciu v prvých rokoch od zavedenia konceptu.

Výsledný bonus následne nebude vyplatený zamestnancom v plnej výške, ale bude fungovať na princípe bonusovej banky. Odporúčam, aby bola polovica bonusu vyplatená za-

mestnancom v nasledujúcom období po dosiahnutí pozitívnej zmeny a druhá polovica by ostala uchovaná v bonusovej banke na roky, keď by spoločnosť nedokázala zvýšiť EVA a zamestnanci by nemali nárok na výplatu bonusu. Výplata bonusu by bola po odovzdaní výročnej správy a následnom preštudovaní výročnej správy majiteľmi. Bonus bude teda každoročne vyplatený k prvému máju toho roku, a teda frekvencia vyplácania bude na ročnej báze.

V nasledujúcej tabuľke uvediem, ako by fungoval bonusový systém odmeňovania v prípade, že by bol zavedený v spoločnosti už od roku 2011. Budem počítať aj s rokom 2014, v ktorom však budem počítať s medziročným zvýšením EVA v rovnakom pomere ako v roku 2013.

Tab. 43: Návrh systému odmeňovania EVA – hotovosť (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014
EVA	318 119	167 338	191 777	219 785
Zmena EVA	-	-150 781	24 439	28 008
1 % z výšky EVA	-	1 673	1 918	2 198
4 % zo zmeny EVA	-	-6 031	978	1 120
Bonus v roku	-	-4 358	2 895	3 318
Zostatok bonusová banka	-	-4 358	-1 463	1 856
Vyplatený bonus	-	0	0	928
Bonusová banka KS	-	-4 358	-1463	928

V prípade, že by bol bonusový systém odmeňovania zavedený už v roku 2011, tak by zamestnanci dostali reálne vyplatený bonus až v roku 2014, keď by bol výsledný bonus 928 eur rozpočítaný medzi zamestnancov. Tento malý bonus je spôsobený hlavne výrazným znížením EVA v roku 2012. V prípade, ak by sa spoločnosť rozhodla systém implementovať teraz, bonus by bol pravdepodobne vyplácaný od prvého roku. Avšak problémom pri stanovení takejto tabuľky je odhad EVA v nasledujúcich rokoch. Odhady zvyšovania, resp. znižovania EVA by boli iba mojím subjektívnym názorom.

Spoločnosť taktiež v dnešnej dobe využíva systém odmeňovania zameraný na splnenie, respektíve prekročenie plánu na daný mesiac. Odporúčal by som, aby bol tento systém zachovaný po dobu dvoch rokov spolu so systémom odmeňovania na báze EVA. V prípade zrušenia tohto modelu odmeňovania by zamestnanci mohli byť demotivovaní hlavne zo začiatku, keď by ešte nepochopili význam zvyšovania hodnoty spoločnosti. Po dvoch rokoch by už všetci zamestnanci mali pochopiť tento prínos, a teda už by mohol byť starší

system odmeňovania zrušený, prípadne by mohol byť premietnutý do zvýšenia percenta odmien po zvýšení EVA pre zamestnancov, ktorý som navrhol po dvoch rokoch.

Samozrejme, aj model odmeňovania na základe EVA by mal mať čas na optimalizáciu systému, preto je možné, že po dvoch rokoch bude mnou navrhnutá modifikácia čiastočne alebo úplne zmenená.

9.4.1 Systém odmeňovania EVA – výplata podľa percentuálnej zľavy z tovaru

Pre návrh systému odmeňovania, ktorý by bol zameraný na modifikovanú výplatu bonusu, som sa rozhodol po rozhovoroch so zamestnancami. Väčšina zamestnancov spoločnosti XY je známa tým, že prácu pre spoločnosť XY považujú za výsadu a tejto značke dôverujú a hlavne sú jej verní. Preto v prípade, že si zamestnanci idú kupovať nový automobil, s najväčšou pravdepodobnosťou sa rozhodnú pre automobil značky XY. Modifikácia, ktorú by som navrhoval v systéme odmeňovania, spočíva v tom, že namiesto výplaty bonusu v peniazoch pre zamestnancov by bol bonus „vyplácaný“ formou percentuálnych zliav z ceny automobilu, prípadne iného tovaru. Podľa môjho názoru tento systém odmeňovania by mohol zaujať, a teda by si ho mohlo vybrať približne 50 % zamestnancov. Pre väčšie využívanie práve tohto modelu odmeňovania by som odporúčal, aby odmeňovanie na základe tohto systému bolo výhodnejšie ako na základe predchádzajúceho modelu, čo by mohlo zvýšiť záujem zamestnancov až na približne tri štvrtiny. „Výplata“ tohto bonusu by nebola však realizovaná jedenkrát ročne ako pri predchádzajúcej možnosti, ale naopak zamestnanci by si mohli danú zľavu zbierať až do momentu, keď by sa rozhodli pre kúpu automobilu alebo iného tovaru. Táto zľava však musí byť ohraničená a ako maximálnu hodnotu na jednu položku by som označil 20 %. V momente vyčerpania napríklad práve zľavy 20 % by sa zamestnancovi začala opäť v nasledujúcich rokoch kumulovať percentuálna zľava. Ako by vyzeral konkrétny systém v praxi je vysvetlené v tabuľke číslo 44.

Tab. 44: Návrh systému odmeňovania EVA – percentuálna zľava (vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	318119	167338	191777	219785	251883
Zmena EVA v %	-	-47,38 %	+14,60 %	+14,60 %	+14,60 %
Pozitívna a negatívna zmena EVA	-	-2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
10 % zo zmeny EVA	-	-4,74 %	1,46 %	1,46 %	1,46 %
Zľava za rok	-	-7,24 %	3,96 %	3,96 %	3,96 %
Aktuálne využiteľná zľava	-	-7,24 %	-3,28 %	0,68 %	4,64 %

Pri zostavovaní predchádzajúcej tabuľky som taktiež vychádzal z toho, že spoločnosť využívala koncept EVA už v roku 2011. Pre jednoduché znázornenie som zvolil zvýšenie EVA pre roky 2014 a 2015 percentuálne rovnaké ako nastalo v roku 2013. Ide iba o subjektívny odhad, ktorý slúži iba k znázorneniu, ako by fungoval systém odmeňovania na báze percentuálnej zľavy z automobilov a ostatného tovaru.

Pri znázornení tohto konceptu som vychádzal z modelu, ktorý bol použitý aj na systéme odmeňovania s výplatou v hotovosti (bonusový model XY). Pri tomto koncepte bolo však potrebné určité detaily upraviť tak, aby tento model bol dostatočne motivujúci pre zamestnancov, ale zároveň, aby príliš nezaťažil výnosy a s tým spojený výsledok hospodárenia majiteľov.

V prípade či už pozitívnej alebo negatívnej zmeny EVA medzi rokmi som stanovil fixné percento na úrovni 2, 5 %. V prípade, že nastane negatívna zmena, tak sa zľava, ktorú by mohli zamestnanci použiť, zníži o výšku tohto percenta a naopak. Ďalšia časť výsledného bonusu sa skladá z percentuálnej zmeny medzi rokmi. V prípade, že EVA sa zníži o približne 48 % (rok 2012), zamestnancom sa zľava zníži o jednu desatinu príslušného zníženia. Samozrejme, tento princíp funguje aj pri zvýšení a pozitívnom vplyve na EVA. Dôvod, prečo som sa rozhodol pre kombináciu dvoch častí, je ten, že zamestnanci by sa mali snažiť zvyšovať EVA o čo najvyššiu čiastku a nemali by byť uspokojení len s tým, že medziročne zvýšili EVA o 1 alebo 2 %. V prípade, že sa pozrieme na príklad, ktorý uvádzam, zamestnanci by mohli v roku 2016 (po účtovnej uzávierke 2015) čerpať zľavu vo výške 4, 46 % na kúpu automobilu, náhradných dielov alebo iných komponentov.

Pri zavedení konceptu EVA by som odporúchal počítať oba koncepty modelu odmeňovania na základe EVA. Oba výpočty sú jednoduché a nie časovo náročné, a samozrejme zamestnanci by mali možnosť zvoliť si. Do výplaty bonusu v hotovosti by sa museli zamestnanci rozhodnúť, či im bude vyplatených 75 % bonusu v hotovosti alebo sa rozhodnú pripísať si percentuálnu zľavu na svoj účet, prípadne využiť túto percentuálnu zľavu na kúpu tovaru. Aby nevznikali zbytočné komplikácie, tieto rozhodnutia budú nenávratné a nebudú sa dať meniť spätne. Čiže ak si raz zamestnanec vyberie za rok 2015, že chce pripísať zľavu v dosiahnutej výške, tak nemôže rozhodnutie spätne meniť a rozhodnúť sa pre výplatu bonusu v hotovosti.

Dôvod, prečo som sa rozhodol spracovať bonusový systém aj na základe EVA aj takýmto spôsobom a prečo tento spôsob preferujem, je ten, že na jednej strane bude podporovať motiváciu a vernosť k značke u zamestnancov. Na druhej strane, samozrejme, budú spokojní aj samotní zamestnávateľia a vlastníci, pretože peniaze, ktoré budú „vyplatené“ zamestnancom vo svojej podstate ostanú v podniku a budú prispievať k zvyšovaniu tržieb. Ak by bol využívaný odmeňovací systém s výplatom v hotovosti, existovala by len veľmi malá pravdepodobnosť, že by tento bonus zamestnanci využili vo firme.

Do oboch systémov odmeňovania by mali byť v prvých rokoch zapojení všetci zamestnanci spoločnosti. V priebehu prvých rokov by však malo byť sledované, v ktorých úsekoch sa hodnota spoločnosti jednoducho nedá pridať a ľudia pracujúci v týchto úsekoch profitujú z bonusového systému len na základe zlepšenia výkonnosti ostatných úsekov. Zvyšovanie EVA by malo byť merané ako celok pre celú spoločnosť, ale taktiež by som odporúchal, aby pre účely vlastníka bol vytvorený report, v ktorom by bol zoznam úsekov a toho, ako dokázali pomôcť k tvorbe hodnoty. Následne by sa mal riaditeľ zamerať na úseky, ktoré by netvorili hodnotu a prejavíť snahu o to, aby sa aj v týchto úsekoch zvyšovala hodnota podniku.

9.5 Mindset

Poslednou časťou úspešného zavedenia EVA do podniku je Mindset. Taktiež ide o veľmi dôležitú časť, pretože v tejto časti sú riešené školenia spojené s dokonalým pochopením konceptu EVA. Princíp konceptu by mali pochopiť ako vlastníci, tak aj riaditelia, manažéri, ale aj radoví zamestnanci. Práve v momente, keď všetky tieto skupiny pochopia význam EVA a možnosti, ako zvyšovať hodnotu, môže spoločnosť naozaj zvyšovať EVA.

Po rozhodnutí vlastníkov o implementácii EVA bude nasledovať školenie pre implementačný team. Štyroch členov implementačného teamu bude školiť externý školiteľ, ktorý následne bude dohliadať aj na hladký priebeh implementácie konceptu do spoločnosti. Školenie implementačného teamu odhadujem na dobu troch týždňov. Pre uľahčenie budú semináre o EVA prebiehať v priestoroch spoločnosti XY. Počas troch týždňov by mali členovia implementačného teamu absolvovať 20 hodín seminárov. Koľko budú semináre trvať a ako často sa budú konať, bude na operatívnej dohode medzi externým školiteľom a členmi teamu. Keďže členovia implementačného teamu predstavujú aj dôležité osoby pri vedení spoločnosti, budú mať počas daných troch týždňov na starosti aj klasický chod spoločnosti, a preto sa nedá presne určiť, kedy sa budú semináre uskutočňovať. Odporúčal by som však, aby semináre nepresiahli dve hodiny. A to hlavne z dôvodu, aby členovia implementačného teamu dokázali udržať pozornosť počas celej doby školenia. Semináre budú pozostávať z teoretických znalostí – ako úspešne implementovať koncept do spoločnosti a čo presne je potrebné pre to urobiť, ale aj z praktických znalostí – prípadové štúdie, prínosy pre spoločnosť, prekážky zavedenia atď. Práve členovia implementačného teamu sú tí, ktorí musia celý koncept pochopiť do detailov, lebo na nich sa budú ostatní zamestnanci obracať v prípade, že im vznikne nejaký problém alebo nedostatočne pochopia koncept EVA.

Po zaškolení členov teamu prejdú školením aj ostatní zamestnanci spoločnosti. Ostatní zamestnanci spoločnosti však nebudú preberať koncept EVA až do detailov. Zamestnanci, ktorí budú školení, budú preberať základné pojmy spojené s ekonomickou pridanou hodnotou a hlavne praktickú časť, teda to ako môže konkrétne daný človek zvýšiť hodnotu podniku na mieste, kde pracuje. Zamestnanci absolvujú počas šiestich týždňov 10 hodín seminárov o koncepte EVA. Školenia a semináre budú taktiež prebiehať v priestoroch spoločnosti XY a zamestnanci budú školení na skupiny tak, aby sa nijako nespomalil alebo neohrozil plynulý chod spoločnosti. Po absolvovaní týchto školení by som odporúčal, aby sa s každým zamestnancom stretol externý odborník spolu s vlastníkom spoločnosti a rozobrali osobne so zamestnancom, ako môže zlepšiť hodnotu podniku na mieste, kde pracuje. Nasledujúcich 6 týždňov by prebiehali pravidelné tréningy so zamestnancami, ktoré by viedli členovia implementačného teamu pod dozorom externého odborníka. Zamestnanci by taktiež mali byť v tomto momente oboznámení s možnosťou, ako komunikovať návrhy na zlepšenie s členmi implementačného teamu. Odporúčal by som, aby bol stanovený jeden deň v mesiaci, počas ktorého budú môcť zamestnanci komunikovať osobne s členom im-

plementačného teamu svoje nápady, ako vylepšiť koncept EVA. V rámci vyťažnosti navrhujem, aby sa štyria členovia implementačného teamu striedali vo vedení tejto komunikácie. Členovia implementačného teamu budú teda týmto konzultáciám venovať 3 hodiny ročne.

9.6 Časový plán implementácie

Plán implementácie zohľadňuje celkový čas, ktorý je spojený so zavedením konceptu EVA do spoločnosti. Od rozhodnutia o implementácii až po finálne zavedenie konceptu s aktívnym používaním systému. Spoločnosť XY je relatívne malá a má úzke zameranie svojej podnikateľskej činnosti, preto čas potrebný na implementáciu sa bude pohybovať na úrovni 8 až 10 mesiacov. Tento čas však počítal so situáciou, že všetko išlo podľa plánu a počas implementácie sa nevyskytli žiadne nepredvídateľné okolnosti. Plán implementácie je uvedený v tabuľkách 45 a 46, v ktorých sú jednotlivé činnosti rozdelené do týždňov. So začiatkom implementácie som počítal v januári 2015.

Ako možno z tabuliek vidieť, plán implementácie bol odhadnutý na 32 týždňov. Najdlhšie (po 6 týždňov) bude trvať školenie zamestnancov a následný tréning týchto zamestnancov. Taká dlhá doba bola spojená najmä s postupným školením a tréningom zamestnancov. V rámci zachovania pravidelnej prevádzky musia byť zamestnanci školení postupne, a tým pádom sa celá doba predĺžila. Zavedenie konceptu som odhadol na ďalšie štyri týždne kvôli tomu, že v dobe týchto štyroch týždňov sa bude pracovať na vylepšeniach pre dokonalé fungovanie.

9.7 EVA ako súčasť konceptu BSC

V tejto časti diplomovej práce sa zameriam na možnosť, že by sa spoločnosť XY v budúcnosti rozhodla pre aplikáciu ďalšieho moderného ukazovateľa výkonnosti podniku – BSC.

Pokiaľ bude zvyšovanie ekonomickej pridanej hodnoty určené ako strategický cieľ, tak práve ďalšie čiastkové ciele, ktoré budú stanovené v jednotlivých perspektívach BSC môžu pomôcť k zvyšovaniu ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti. Stručný návrh ako by mohli ciele daných perspektív vyzeráť v budúcnosti pre spoločnosť XY, sú popísané na nasledujúcich riadkoch. Prepojenie konceptu EVA s konceptom BSC však odporúčam už ako celú tému prípadnej ďalšej práce po úspešnom zavedení konceptu EVA do spoločnosti.

Finančná perspektíva – medzi hlavné ciele, ktoré môžu spoločnosti XY pomôcť dosiahnuť zvyšovanie EVA v tejto perspektíve možno zaradiť rast pridanej hodnoty a rast tržieb.

Zákaznícka perspektíva – hlavnými cieľmi v tejto perspektíve sú zvyšovanie podielu zákazníkov na danom segmente trhu a expanzia na ďalšie trhy (elektronické automobily, lacnejšie automobily dostupnejšie pre širšiu skupinu zákazníkov).

Perspektíva interných procesov – ciele v tejto perspektíve by mali byť zamerané hlavne na inovácie spojené so zlepšovaním procesov s odberateľmi a dodávateľmi.

Perspektíva učenia sa a rastu – táto perspektíva sleduje ciele ako motivácia zamestnancov (bonusový systém odmeňovania EVA), systematické vzdelávanie zamestnancov (koncept EVA, koncept BSC) a zvýšenie angažovanosti zamestnancov na zvyšovaní hodnoty podniku.

10 VYHODNOTENIE NAVRHOVANÉHO PROJEKTU

Spoločnosť musí pri rozhodovaní o tom, či daný projekt, teda koncept EVA, do spoločnosti prijme, zväžiť rôzne veci. Medzi najdôležitejšie veci, na ktoré sa bude každý majiteľ pozeráť, je, aké prínosy mu z toho budú plynúť a naopak, čo ho zavedenie, vysvetlenie a udržanie funkčného konceptu bude stáť. Ďalšou časťou, na ktorú sa majitelia podnikov pri rozhodovaní o realizácii projektu pozerajú, je analýza rizík, teda vymedzenie rizík a prípadných odporúčaní, ako týmto rizikám predchádzať.

10.1 Analýza prínosov

Pri analýze prínosov som sa rozhodol vymedziť prínosy, ktoré budú spojené so zavedením konceptu do spoločnosti. Rozhodol som sa však nezamerať priamo na vyčíslenie výnosov, ktoré budú danej spoločnosti plynúť po zavedení konceptu, namiesto toho som sa rozhodol rámcovo označiť, aké finančné, ale aj nefinančné výhody budú spoločnosti plynúť. Tieto prínosy som sa rozhodol rozdeliť do piatich častí:

1. Lepšie posúdenie výkonnosti spoločnosti – spoločnosť dokáže lepšie posúdiť svoju výkonnosť hlavne vďaka tomu, že samotný prevod do ekonomického modelu si vyžaduje veľké množstvo úprav a vďaka týmto úpravám sú eliminované položky, ktoré nevstupujú do podnikania, prípadne sa už nebudú v nasledujúcich rokoch opakovať. Spoločnosť teda môže medziročne porovnávať výsledky a na základe toho konštatovať, či došlo k medziročnému zlepšeniu.
2. Vyjadrenie výkonnosti pomocou jedného čísla – vďaka ekonomickej pridanej hodnote dokáže vlastník pomocou jedného čísla zistiť, ako si podnik viedol počas daného roku. Pri zavedení EVA do spoločnosti je teda vlastník odbremený od porovnávanía rôznych klasických ukazovateľov a, samozrejme, nie je odkázaný iba na VH ako jediný ukazovateľ medziročného zlepšenia podniku.
3. Zvýšená motivácia a zainteresovanosť zamestnancov – koncept EVA spolu so svojím bonusovým systémom odmeňovania zvýši ako motiváciu, tak aj zainteresovanosť zamestnancov. Zamestnanci po pochopení prínosov, ktoré im môžu plynúť z neustáleho zvyšovania ekonomickej pridanej hodnoty, budú oveľa viac motivovaní, aby hľadali spôsoby, ako túto hodnotu zvýšiť, prípadne zamedziť zníženiu. Taktiež budú myslieť na rôzne spôsoby, ako zefektívniť koncept EVA v spoločnosti, čím bude zvýšená ich zainteresovanosť.

4. Identifikácia generátorov hodnoty – v prípade realizácie pyramídového rozkladu pri vymedzení EVA vlastníci dokážu identifikovať činnosti, ktoré im prinášajú najvyššie zvyšovanie hodnoty alebo činnosti, ktoré naopak znižujú hodnotu. V prípade, že budú o týchto činnostiach informovaní, môžu sa zamerať na udržanie činností, ktoré zvyšujú hodnotu a zlepšenie činností, ktoré hodnotu znižujú.
5. Identifikácia nákladov na kapitál – spoločnosť si dokáže vymedziť náklady ako na vlastný, tak aj na cudzí kapitál. Po ich vymedzení sa dokáže na to spätne pozrieť a do budúceho roka upraviť štruktúru kapitálu tak, aby WACC dokázali medziročne znižovať.
6. Zlepšovanie ostatných ukazovateľov – zlepšovanie EVA pozitívne pôsobí aj na klasické ukazovatele výkonnosti, ktoré by síce spoločnosť v prípade, že by ich naďalej využívala, musela porovnávať s odporúčanými hodnotami, ale v prípade, že by sa spoločnosť rozhodla ďalej nevyužívať tieto ukazovatele, tak zlepšovanie EVA bude pravdepodobne viesť k zlepšovaniu ukazovateľov ako rentabilita, aktivita a iné.

10.2 Analýza nákladov

Analýza nákladov je zameraná na všetky náklady, ktoré sú spojené so zavedením konceptu do spoločnosti od prvotného predstavenia vlastníkom až po konečnú úspešnú implementáciu konceptu. Náklady na prvotné predstavenie konceptu sú v sume 100 EUR / hodina. Tieto dvojhodinové semináre absolvujú najskôr vlastníci a následne aj manažéri pre prvotné pochopenie konceptu.

Následne prebehne školenie implementačného tímu, ktorý má naplánovaných 20 hodín seminárov počas troch týždňov. Školenie implementačného tímu ako aj zamestnancov bude spoločnosť stáť 50 EUR / hodina. Náklady na školenie zamestnancov sú rozpočítané na 10 hodín seminárov, avšak v rámci udržania plynulého priebehu prevádzky spoločnosti budú zamestnanci rozdelení na 5 skupín, z ktorých bude každá školená samostatne. V každej skupine budú vybraní zamestnanci tak, aby to nijako neovplyvnilo plynulý priebeh prevádzky.

Ďalším nákladom je odmena externému odborníkovi za pomoc pri implementácii, keď bude časť času zastávať aj funkciu člena implementačného tímu. Tento externý odborník bude počas implementácie kontrolovať, či všetko prebehlo pri implementácii v poriadku.

Tab. 47: Náklady spojené s implementáciou konceptu (vlastné spracovanie)

Náklad	Cena
Predstavenie konceptu vlastníkom	200 €
Predstavenie konceptu manažérom	200 €
Školenie implementačného teamu	1 000 €
Školenie zamestnancov	2 000 €
Odmena ext. poradcovi za pomoc pri impl.	2 000 €
Náklady na koncept spolu	5 400 €

10.3 Analýza rizík

V tejto analýze som sa zamerlal na vymedzenie rizík, ktoré sú spojené s konceptom. Každý podnik by určite rád vedel, aké riziká môžu ovplyvniť úspešné zavedenie a fungovanie vybraného projektu v spoločnosti. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené riziká spolu s ich dôležitosťou, keď hodnota 1 označuje najviac nebezpečné riziko a hodnota 6 označuje najmenej nebezpečné riziko, ktoré by mohlo ovplyvniť koncept EVA.

Tab. 48: Analýza rizík (vlastné spracovanie)

Riziko	Dôležitosť
Ignorovanie generátorov hodnôt	4
Nepochopenie konceptu EVA	1
Neochota zamestnancov	5
Zle stanovené úpravy EVA	2
Umelé upravovanie pre zvyšovanie EVA	6
Nesprávne nastavenie motivačného systému	3

Najdôležitejšie riziko je nepochopenie konceptu EVA, keď vlastníci, prípadne členovia implementačného teamu, nepochopia koncept EVA, a tým pádom nebudú schopní vytvoriť ekonomickú pridanú hodnotu. Ďalším veľmi významným rizikom je to, že implementačný team stanoví zle úpravy NOA, NOPAT a vyčíslenie WACC. V prípade, že by nastalo toto riziko, spoločnosť si bude síce myslieť, že vykazuje správnu hodnotu EVA, ale táto hodnota EVA bude ovplyvnená zlými úpravami. Nesprávne nastavenie motivačného systému je priamo naviazané na neochotu zamestnancov v spoločnosti. Neochota zamestnancov môže

vzniknúť aj z dôvodu, že nebudú vidieť zavedenie konceptu ako prospešné pre nich. To môže byť spôsobené tým, že nastavený motivačný systém ich nebude dostatočne motivovať, pretože bude nastavený príliš nízko. Ďalšie riziko spojené s nastavením motivačného systému je riziko, že tento systém odmeňovania bude nastavený až nereálne vysoko a spoločnosť bude tým zvyšovať náklady, ktoré bude musieť vyplatiť z bonusovej banky zamestnancom pri konštantnom zvyšovaní EVA. Ďalšie riziko je spojené s tým, že aj v prípade, že manažéri alebo zamestnanci budú vidieť negatívny vplyv generátorov hodnoty na EVA, budú tento stav ignorovať a nezačnú s okamžitou nápravou. Posledným rizikom je riziko, že zamestnanci sa budú snažiť o umelé zvyšovanie EVA pre vyšší vyplatený bonus.

Na druhej strane existujú aj možnosti ako predísť rizikám. Nepochopeniu konceptu, zlému nastaveniu motivačného systému a zlému nastaveniu úprav EVA možno predísť podrobnou konzultáciou s externým odborníkom, ktorý pomôže spoločnosti predísť týmto rizikám.

Ďalšie tri riziká však dokážu ovplyvniť priamo len ľudí, ktorých sa to bude týkať, v prípade, že pre zamestnancov bude dobre nastavený systém odmeňovania, tak ich nezájem o koncept bude prameniť z iného problému.

ZÁVER

Po spracovaní analytickej časti diplomovej práce možno konštatovať, že spoločnosť je stabilná a pravidelne každoročne tvorí kladnú ekonomickú pridanú hodnotu. V sledovanom období spoločnosť však nevykazovala len rastúci trend ekonomickej pridanej hodnoty, avšak to nič nemení na tom, že spoločnosť tvorila pozitívnu ekonomickú pridanú hodnotu.

Pozitívne možno hodnotiť súčasný stav spoločnosti, keď momentálne nevykazuje žiadne klasické bankové úvery. Využíva úvery od vlastnej banky so sídlom v Rakúsku, avšak tieto, aj keď charakterom bankové úvery, sú vykazované v krátkodobých záväzkoch spoločnosti. Na druhej strane po analýze vážených nákladov na kapitál je zrejmé, že spoločnosť dokáže využívať cudzie úročené zdroje veľmi výhodne na základne silnej vyjednávacej schopnosti a tradície v regióne, v ktorom pôsobí. Ďalším pozitívnym faktom však je postupné medziročné znižovanie nákladov na vlastný kapitál a tým aj WACC, keďže vlastný kapitál tvoril väčšinovú časť finančnej štruktúry podniku po zmenách potrebných k vyčísleniu EVA.

Z analýzy citlivosti ďalej vyplýva, ktoré činnosti môžu najviac negatívne ovplyvniť ekonomickú pridanú hodnotu. Práve na tieto činnosti by sa mala spoločnosť zamerať pri aplikácii tohto konceptu.

Hlavným cieľom diplomovej práce bola aplikácia vybraného moderného konceptu do riadenia výkonnosti spoločnosti, tento cieľ považujem za splnený.

Medzi čiastkové ciele diplomovej práce patrila identifikácia vhodného konceptu ktorý by sa najviac hodil pre implementáciu do spoločnosti, navrhnúť spôsob aplikácie tohto konceptu do spoločnosti tak, aby zvýšil výkonnosť spoločnosti a porovnanie výsledkov použitím klasických ukazovateľov a moderných ukazovateľov výkonnosti podniku.

Z hľadiska ďalších odporúčaní by som spoločnosti navrhol, aby sa začala minimálne o ekonomickú pridanú hodnotu zaujímať, prípadne absolvovať prvé školenia pre vysvetlenie systému. Plán implementácie som z týchto dôvodov naplánoval až od januára roku 2016.

Pevne verím, že vypracovaná diplomová práca bude pre spoločnosť prínosná a určite sa zamerajú na aplikáciu ekonomickej pridanej hodnoty do spoločnosti v čo najkratšom čase.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

Balanced Scorecard. FORMAN, Zdeněk, 2012. VLASTNÍ CESTA S.R.O. Vlastnícesta [online]. [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/balanced-scorecard/>

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Překlad Vladimír Golik, Zdeněk Mužík, Liběna Stiebitzová. Brno: BizBooks, 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.

DAMODARAN, Aswath, 2014. Data: Archives. Pages.stern.nyu.edu [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAUBNER, Michal a REIŠTETTER, 2014. Balanced Scorecard ako systém podpory rozhodovania pri riadení výkonnosti podniku. MANažment a EKOnomika podniku. VI, 01/2014, s. 8. DOI: 1338-5127. Dostupné z: http://www.maneko.sk/casopis/pdf/1_2014.pdf

DEDOUCHOVÁ, Marcela, 2001. *Strategie podniku*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, xiv, 256 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 8071796034.

DUDOKOVÁ, Malvína, 2004. SLOVENSKÁ TECHNICKÁ UNIVERZITA BRATISLAVA, Materiálovotechnologická fakulta Trnava. Meranie výkonnosti podniku ako predpoklad úspešnej stratégie. 4 s. Dostupné z: http://www.scss.sk/eommlspj/_data/VEGA%202002-2004/RIESITELIA/DUDOKOVA%20MALVINA/4zilina2004%20AFD.pdf

FAVARO, Ken a Greg ROTZ, 2011. Total Shareholder Returns: This measure of business performance is the best indicator of corporate success. In: *Strategy-business* [online]. [cit. 2015-01-28]. Dostupné z: <http://www.strategy-business.com/article/00068?pg=all>

FERNÁNDEZ, Pablo, 2015. EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation. Social Science Research Network [online]. č. 1, s. 10 [cit. 2015-04-01]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270799

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše Fibírová, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-735-7084-X.

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012, 2013. ODBOR 31400. Mpo.cz [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013, 2014. ODBOR 31400. Mpo.cz [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

GLOVA, Jozef a Beáta GAVUROVÁ, 2013. IKT podpora zavedenia systému balanced scorecard na Slovensku. Acta academica karviniensia : vědecký recenzovaný časopis [online]. roč. 13, č. 4, s. 12 [cit. 2015-04-01]. Dostupné z: <http://www.slu.cz/opf/cz/informace/acta-academica-karviniensia/casopisy-aak/aak-rocnik-2013/docs-4->

Hodnota pridaná trhom (MVA - Market Value Added), 2013. Managementmania [online]. © 2011-2013, [cit. 2015-01-27]. Dostupné z: <https://managementmania.com/sk/hodnota-pridana-trhom-mva-market-value-added>

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2008. Strategický marketing. 1. vyd. Praha: Grada, 269 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8.

KABÁT, Ladislav, Monika SOBEKOVÁ MAJKOVÁ a Zuzana VINCÚROVÁ, 2013. Hodnotenie podniku a analýza jeho finančného zdravia. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, spol. s. r. o., ISBN 978-80-8078-608-3.

KAPLAN, Robert S a David P NORTON, 2001. Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku. 2. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press, 267 s. ISBN 8072610376.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2000. Využitie modelu EVA na stanovenie hodnoty podniku. BIATEC [online]. č. 8, s. 3 [cit. 2015-04-15]. Dostupné z: http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/kislsl.pdf

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. Měření a řízení výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: Linde, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KOČIŠOVÁ, Katarína, 2012. Ekonomická pridaná hodnota ako nástroj hodnotenia výkonnosti podniku. Podniková ekonomika a manažment: Elektronický vedecký časopis o ekonomike, manažmente, marketingu a logistike podniku. č. 3, s. 7. DOI: 1336-5878. Dostupné z: <http://ke.uniza.sk/assets/casopis/Cislo32012fin.pdf>

MAŘÍK, Miloš, 2011. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.

MOHELSKÁ, Hana a Zbyněk PITRA, 2012. Manažerské metody. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 343 s. ISBN 978-80-7431-092-8.

NIVEN, Paul R, 2006. Balanced scorecard step-by-step: maximizing performance and maintaining results. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, xvii, 318 p. ISBN 9780471780496.

PARMENTER, David, 2008. Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI). 1. vyd. Překlad Ivana Petrašová. Praha: Česká společnost pro jakost, xv, 242 s. ISBN 978-80-02-02083-7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.

POPA, Gabriela, Laurențiu MIHAILESCU a Codin CARAGEA, 2009. EVA – Advanced method for performance evaluation in banks. Investments and Economic Recovery [online]. roč. 12, č. 1, s. 6 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://www.management.ase.ro/reveconomia/2009-1s/27.pdf>

ROLF GRÜNWARD, Jaroslava Holečková, 2006. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, ISBN 978-802-4511-085.

RYBANSKÝ, Rudolf a Iveta MÁLIKOVÁ, 2010. UNIVERZITA SV. CYRILA A METODA V TRNAVE. Finančný manažment. 1. vyd. Prešov: Vydavateľstvo Michala Vaška, ISBN 978-80-8105-190-6.

STERN, Joel M, 2001. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. New York: John Wiley & Sons, v, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

SZARYSZOVA, Petra a Anna MOŠČÁKOVÁ, 2013. Balanced Scorecard Method as Measuring Instrument of Business Performance. International Journal of Interdisciplinarity in Theory and Practice [online]. č. 2, s. 6 [cit. 2015-04-01]. Dostupné z: <http://www.itpb.eu/index.php/ct-menu-item-3/15-economics/58-balanced-scorecard-method-as-measuring-instrument-of-business-performance>

VOCHOZKA, Marek, 2011. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 246 s. Finance (Grada Publishing). ISBN 9788024736471

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. Podniková ekonomika. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 570 s. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.

VYSUŠIL, Jiří, 2004. Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení podniku. Praha: Profess Consulting, 120 s. Poradce controllingu. ISBN 80-7259-005-7.

WAGNER, Jaroslav, 2009. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, 2001. EVA and value based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw Hill, xiv, 493 p. ISBN 00-713-6439-0.

ZÁVARSKÁ, Zuzana, 2011. Moderný systém odmeňovania riadiacich pracovníkov založený na koncepcii ekonomickej pridanej hodnoty. Manažment v teórii a praxi: Online odborný časopis o nových trendoch v manažmente [online]. roč. 7, č. 3, s. 10 [cit. 2015-04-01]. Dostupné z: <http://casopisy.euke.sk/mtp/clanky/3-2011/mtp3-2011.pdf>

ŽILKA, Michal, 2004. EVA vyjadruje schopnosť firmy tvoriť novú hodnotu. In: Etrend [online]. [cit. 2015-01-29]. Dostupné z: <http://www.etrend.sk/podnikanie/eva-vyjadruje-schopnost-firmy-tvorit-novu-hodnotu.html>

Iné použité zdroje

Výročné správy spoločnosti XY za roky 2011 až 2013

Interné materiály spoločnosti XY za roky 2011 až 2013

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

C (NOA)	Celkový spoplatnený kapitál
CP	Cenné papiere
CK	Cudzí kapitál
CZ	Cudzie zdroje
ČPK	Čistý pracovný kapitál
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DM	Dlhodobý majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
DO	Doba obratu
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EBITDA	Zisk pred úrokmi, odpismi a zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
EBT	Zisk pred zdanením
FA	Finančná analýza
HČ	Hospodárska činnosť
KFM	Krátkodobý finančný majetok
KPI	Kľúčové ukazovatele výkonnosti
MVA	Hodnota pridaná trhom
N	Náklady
N _{CK}	Náklady cudzieho kapitálu
NOPAT	Čistý prevádzkový zisk po zdanení
N _{VK}	Náklady vlastného kapitálu

OA	Obežné aktíva
OFN	Ostatné finančné náklady
OVN	Ostatné finančné náklady
OP	Opravné položky
PH	Pridaná hodnota
r_e	Náklady na vlastný kapitál
r_f	Výnos bezrizikových aktív
r_m	Riziková prémie
ROA	Rentabilita aktív
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
RONA	Výnosnosť čistých aktív
ROS	Rentabilita tržieb
t	Daňová sadzba
V	Výnosy
VH	Výsledok hospodárenia
VH m. o.	Výsledok hospodárenia minulého obdobia
VH BÚO	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia
VK	Vlastný kapitál
WACC	Vážené náklady na kapitál
ZC	Zostatková cena
ŽP	Životné prostredie

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1: Perspektívy BSC (Forman 2012).....	25
Obr. 2: : Porovnanie rentability odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)	58
Obr. 3: Porovnanie doby obratu odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie).....	58
Obr. 4: Porovnanie celkovej zadlženosti odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)	59
Obr. 5: Porovnanie bežnej a hotovostnej odvetvia a spoločnosti (vlastné spracovanie)	60
Obr. 6: Vývoj ekonomického a účtovného modelu EVA (vlastné spracovanie).....	75
Obr. 7: Pyramídový rozklad EVA – prvá časť (vlastné spracovanie)	76
Obr. 8: Pyramídový rozklad EVA – prvá časť (vlastné spracovanie)	77

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1: Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, str. 13).....	14
Tab. 2: Štruktúra zamestnancov spoločnosti (vlastné spracovanie)	42
Tab. 3: PEST analýza spoločnosti XY (vlastné spracovanie)	43
Tab. 4: SWOT analýza spoločnosti XY (vlastné spracovanie)	45
Tab. 5: Horizontálna a vertikálna analýza majetku firmy (vlastné spracovanie)	46
Tab. 6: Horizontálna a vertikálna analýza financií firmy (vlastné spracovanie)	48
Tab. 7: Horizontálna a vertikálna analýza nákladov firmy (vlastné spracovanie).....	49
Tab. 8: Horizontálna a vertikálna analýza výnosov firmy (vlastné spracovanie).....	50
Tab. 9: Analýza VH a PH firmy (vlastné spracovanie)	51
Tab. 10: Analýza rentability (vlastné spracovanie)	52
Tab. 11: Analýza aktivity (vlastné spracovanie)	53
Tab. 12: Analýza zadlženosti (vlastné spracovanie).....	54
Tab. 13: Analýza likvidity (vlastné spracovanie)	54
Tab. 14: Súhrnné ukazovatele – Z score (vlastné spracovanie).....	55
Tab. 15: Súhrnné ukazovatele – indexy IN (vlastné spracovanie)	55
Tab. 16: Horizontálna a vertikálna analýza majetku odvetvia (vlastné spracovanie)	56
Tab. 17: Horizontálna a vertikálna analýza financií odvetvia (vlastné spracovanie)	57
Tab. 18: Vývoj PH a VH odvetvia (vlastné spracovanie).....	57
Tab. 19: Nedokončené investície spoločnosti (vlastné spracovanie)	64
Tab. 20: Opravné položky k pohľadávkam a nedobytné pohľadávky spoločnosti (vlastné spracovanie).....	65
Tab. 21: Vylúčené neoperatívne aktíva pri úprave NOA (vlastné spracovanie)	65
Tab. 22: Finančný leasing spoločnosti (vlastné spracovanie).....	66
Tab. 23: Aktivácia N s dlhodobými predpokladanými účinkami (vlastné spracovanie).....	66
Tab. 24: Aktivované položky pri vyčíslení NOA (vlastné spracovanie).....	67
Tab. 25: Vylúčené neúročené cudzie zdroje (vlastné spracovanie).....	67
Tab. 26: Vymedzenie NOA v aktívnej časti súvahy (vlastné spracovanie).....	68
Tab. 27: Vymedzenie NOA v pasívnej časti súvahy (vlastné spracovanie)	68
Tab. 28: Výpočet upraveného VH pre účel NOPAT (vlastné spracovanie).....	69
Tab. 29: Vymedzenie NOPAT (vlastné spracovanie)	70
Tab. 30: Vyčíslenie nákladov na bankový úver (vlastné spracovanie).....	70

Tab. 31: Vyčíslenie nákladov na leasing (vlastné spracovanie)	71
Tab. 32: Vyčíslenie nákladov na bank. úver – XY Austria bank (vlastné spracovanie)	71
Tab. 33: Priemerné náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie).....	71
Tab. 34: Model CAPM – spracovanie na základe údajov z damodaran.com (vlastné spracovanie).....	72
Tab. 35: Stavebnicový model – spracovanie na základe údajov z mpo.cz (vlastné spracovanie).....	72
Tab. 36: Priemerná rentabilita v odvetví (vlastné spracovanie)	73
Tab. 37: Odvodenie od N_{CK} (vlastné spracovanie).....	73
Tab. 38: Priemerné náklady VK (vlastné spracovanie)	73
Tab. 39: WACC spoločnosti XY (vlastné spracovanie).....	74
Tab. 40: Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)	74
Tab. 41: Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)	75
Tab. 42: Analýza citlivosti vybraných položiek pyramídového rozkladu (vlastné spracovanie).....	79
Tab. 43: Návrh systému odmeňovania EVA – hotovosť (vlastné spracovanie).....	93
Tab. 44: Návrh systému odmeňovania EVA – percentuálna zľava (vlastné spracovanie).....	95
Tab. 45: Plán implementácie konceptu EVA – prvá časť (vlastné spracovanie).....	99
Tab. 46: Plán implementácie konceptu EVA – druhá časť (vlastné spracovanie).....	100
Tab. 47: Náklady spojené s implementáciou konceptu (vlastné spracovanie)	104
Tab. 48: Analýza rizík (vlastné spracovanie)	104

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Finančná a majetková štruktúra firmy
- P II Výnosová a nákladová štruktúra firmy
- P III Finančná a majetková štruktúra odvetvia
- P IV Tabuľky klasických ukazovateľov výkonnosti odvetvia
- P V Vzorce na výpočet Z - score

PRÍLOHA P I: FINANČNÁ A MAJETKOVÁ ŠTRUKTÚRA FIRMY

	2010	2011	2012	2013
AKTÍVA CELKOM	5 644 133	5 152 193	4 973 756	5 831 055
Dlhodobý majetok	2 008 409	1 827 556	1 976 215	1 872 187
DNM	12 125	4 570	0	0
DHM	1 996 284	1 822 986	1 976 215	1 872 187
DFM	0	0	0	0
Obežné aktíva	3 602 893	3 305 120	2 976 570	3 933 201
Zásoby	1 967 249	1 528 821	1 483 947	1 660 209
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	444 339	1 045 663	591 911	963 630
KFM	1 191 305	730 636	900 712	1 309 362
Časové rozlíšenie	32 831	19 517	20 971	25 667

	2010	2011	2012	2013
PASÍVA CELKOM	5 644 133	5 152 193	4 973 756	5 831 055
Vlastný kapitál	2 956 896	3 167 937	3 049 346	3 135 042
Základný kapitál	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy zo zisku	81 830	99 944	133 296	156 096
VH minulých rokov	112 791	952	41	49
VH BÚO	362 275	667 041	516 009	575 897
Cudzíe zdroje	2 678 949	1 984 256	1 915 369	2 686 013
Rezervy	38 080	44 046	46 960	64 667
Dlhodobé záväzky	104 075	192 122	401 327	474 775
Krátkodobé záväzky	2 309 084	1 665 767	1 467 082	2 146 571
Bankové úvery a výpomoci	227 710	82 321	0	0
Časové rozlíšenie	8 288	0	9 041	10 000

PRÍLOHA P II: VÝNOSOVÁ A NÁKLADOVÁ ŠTRUKTÚRA FIRMY

	2010	2011	2012	2013
NÁKLADY CELKOM	11 069 162	12 883 169	12 691 404	13 440 803
Náklady na tovar	8 692 074	10 381 539	10 004 384	10 417 640
Výrobná spotreba	1 298 042	1 324 351	1 447 183	1 590 466
Osobné náklady	553 354	601 625	673 518	804 003
Dane a poplatky	11 752	10 116	16 322	64 177
Odpisy DHM a DNM	267 383	261 944	253 529	229 336
ZC predaného DM a materiálu	0	6 473	41 096	40 287
Tvorba a zúčtovanie OP k pohľ.	26 217	11 130	2 945	3 711
Ostatné prevádzkové náklady	44 355	76 957	74 176	57 544
Predané CP	0	0	0	0
N na finančný majetok	0	0	0	0
Nákladové úroky	31 257	39 298	36 475	43 101
Kurzové straty	0	7	36	17
Ostatné finančné náklady	31 369	5 628	7 132	7 284
Daň z príjmu	113 359	164 101	134 608	183 237
Mimoriadne náklady	0	0	0	0

	2010	2011	2012	2013
VÝNOSY	11 431 437	13 550 210	13 207 413	14 016 700
Tržby za predaj tovaru	9 743 867	11 631 586	11 140 538	11 500 377
Výroba	1 593 864	1 755 133	1 941 830	2 242 283
Tržby z predaja DM a mat.	20 750	43 933	61 750	124 565
Ostatné výnosy z hosp. čin.	72 204	119 139	62 914	149 315
Tržby z predaja CP	0	0	0	0
Výnosy z DFM a KFM	0	0	0	0
Výnosové úroky	717	414	369	137
Kurzové zisky	35	5	12	23
Ostatné finančné výnosy	0	0	0	0
Mimoriadne výnosy	0	0	0	0

**PRÍLOHA P III: FINANČNÁ A MAJETKOVÁ ŠTRUKTÚRA
ODVETVIA**

	2011	2012	2013
AKTÍVA CELKOM	46 978 601	49 558 200	54 888 679
Dlhodobý majetok	10 293 981	10 924 743	12 202 507
DNM a DHM	9 320 502	10 065 547	11 106 140
DFM	973 479	859 196	1 096 367
Obežné aktíva	36 252 330	38 290 113	42 230 540
Zásoby	11 049 544	11 405 000	10 259 501
Dlh. pohľ' a krát. pohľ'	20 978 793	22 264 364	27 265 457
KFM	4 223 993	4 620 749	4 705 582
Časové rozlíšenie	432 289	343 343	455 632

	2011	2012	2013
PASÍVA CELKOM	46 978 601	49 558 200	54 888 679
Vlastný kapitál	13 514 691	13 668 622	13 853 211
Základný kapitál	6 296 271	6 626 502	6 584 597
Fondy a VH m.o.	5 155 714	5 571 046	6 431 521
VH BÚO	2 062 706	1 471 073	837 093
Cudzíe zdroje	32 643 080	35 253 264	40 635 492
Rezervy	1 997 093	1 889 223	2 338 251
Dlhodobé záväzky	2 894 225	3 984 471	5 464 515
Krátkodobé záväzky	23 859 512	25 230 509	28 948 573
Bankové úvery a výpomoci	3 892 250	4 149 061	3 884 153
Časové rozlíšenie	820 830	636 314	399 975

**PRÍLOHA P IV: TABUĽKY KLASICKÝCH UKAZOVATEĽOV
VÝKONNOSTI ODVETVIA**

	2011	2012	2013
ROA	5,22 %	3,15 %	2,86 %
ROE	15,26 %	10,76 %	6,04 %
ROS	1,81 %	1,17 %	1,15 %

	2011	2012	2013
Obrat aktív	2,89	2,69	2,48
DO zásob	29,28	30,78	27,14
DO pohľadávok	55,58	60,08	72,12
DO záväzkov	63,22	68,09	76,57

	2011	2012	2013
Celková zadlženosť	69,48 %	71,14 %	74,03 %
Miera zadlženosti	2,42	2,58	2,93

	2011	2012	2013
Bežná likvidita	1,52	1,52	1,49
Hotovostná likvidita	0,18	0,18	0,16

PRÍLOHA P V: VZORCE NA VÝPOČET Z SCORE

Z score pre spoločnosti neobchodovateľné na finančných trhoch

$$Z' = 3,107 * \frac{EBIT}{A} + 0,998 * \frac{T}{A} + 0,42 * \frac{VK}{CZ} + 0,847 * \frac{Neroz.zisk}{A} + 0,717 * \frac{\check{C}PK}{A}$$

Z score pre české spoločnosti

$$Z = 3,3 * \frac{EBIT}{A} + 1 * \frac{T}{A} + 0,6 * \frac{VK}{CZ} + 1,4 * \frac{Neroz.zisk}{A} + 1,2 * \frac{\check{C}PK}{A} - 1 * \frac{Závazky po splatnosti}{V}$$