

Projekt měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti

Bc. Veronika Maňasová

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Maňasová**
Osobní číslo: **M14323**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku řízení a měření výkonnosti společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení výkonnosti této společnosti.
- Analyzujte finanční výkonnost společnosti pomocí klasických i moderních měřítek.
- Vypracujte projekt implementace konceptu řízení výkonnosti ve společnosti.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 1 sv., 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie DOČEKALOVÁ. Měření podnikové výkonnosti. 1. vyd. Brno: Littera, 2013, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

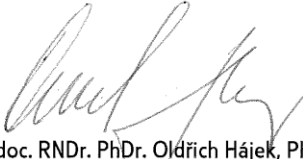
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

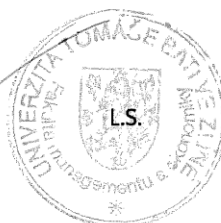
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE


Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské 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/bakalářskou 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/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně 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/bakalářské 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/bakalářské 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,

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

Ve Zlíně


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti společnosti a vypracování vhodného konceptu řízení do této společnosti. Práce je rozdělena do dvou částí, na teoretickou a praktickou. Teoretická část práce se formou kritické literární rešerše zabývá vymezením tradičních i moderních měřítek výkonnosti. Praktická část práce je věnována stručné charakteristice společnosti, analýze vnějších a vnitřních faktorů a dále finanční analýze společnosti. Na tuto část navazuje výpočet ekonomické přidané hodnoty. V projektové části je pojednáno o implementaci konceptu EVA do společnosti a jsou vymezeny přínosy, rizika a náklady implementace.

Klíčová slova: finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad, implementace, výkonnost podniku.

ABSTRACT

The thesis is focused on the evaluation of the financial performance of a company and the development of a management concept appropriate to the company. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part of the work, in the form of a review of the critical literature, is concerned with the delimitation of traditional and modern performance benchmarks. The practical part is dedicated to a brief description of the company, an analysis of external and internal factors and the financial analysis of the company. This part is followed by the calculation of economic value added. The project included in the thesis deals with the implementation of EVA in society and the benefits, risks and costs of the implementation are defined.

Keywords: Financial Analysis, Economic Value Added, Pyramidal Decomposition, Implementation, Company Performance.

Na tomto místě bych velmi ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce, paní Ing. Evě Kramné, Ph.D. za vstřícné jednání, odborné vedení a cenné rady při zpracování mé diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti ABC, s.r.o. za poskytnutí informací pro zpracování diplomové práce a ochotu spolupracovat. V neposlední řadě bych chtěla také poděkovat mojí rodině, která mi byla po celou dobu studia velkou oporou.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU	13
1.1 DEFINICE VÝKONNOSTI A UŽIVATELE INFORMACÍ O VÝKONNOSTI.....	13
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.2.1 Důvody pro měření výkonnosti podniku.....	14
1.2.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku	15
1.3 HODNOTA A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ.....	15
1.3.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV)	16
1.3.2 Shareholder value a Stakeholder value	17
2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	18
2.1 UKAZATELE ZISKU	18
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	19
2.3 UKAZATELE RENTABILITY	19
2.3.1 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku	21
2.4 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI	22
2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	22
2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů	23
2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů	23
2.4.4 Souhrnné ukazatele	26
2.4.5 Slabé stránky finanční analýzy.....	26
3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	28
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	28
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA (MARKET VALUE ADDED).....	29
3.3 EXCESS RETURN – ER.....	29
3.4 TOTAL SHAREHOLDER RETURN – TSR.....	30
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	30
3.5.1 EVA jako výkonnostní měřítko	31
3.5.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)	33
3.5.1.2 Vymezení čistého operativního výsledku hospodaření (NOPAT)	35
3.5.1.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC).....	36
3.5.2 Zhodnocení ukazatele EVA	38
3.5.3 Zavedení konceptu EVA do řídicí praxe podniků.....	39
3.6 SHAREHOLDER VALUE ADDED – SVA	40
3.7 CASH FLOW RETURN ON INVESMENT – CFROI.....	41
3.8 CASH RETURN ON GROSS ASSETS – GROGA	42
3.9 BALANCED SCORECARD – BSC.....	42
3.10 ZHODNOCENÍ A MOŽNOSTI VYUŽITÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	44
II PRAKTICKÁ ČÁST	45
4 PROFIL SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	46

4.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI	46
4.2	SOUČASNOST.....	46
4.2.1	Organizační struktura	47
4.2.2	Úspěchy společnosti	47
4.3	SWOT ANALÝZA	47
4.4	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
4.5	PEST ANALÝZA	50
4.6	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	51
5	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O. DLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ	54
5.1	UKAZATELE ZISKU	54
5.2	UKAZATELE CASH FLOW	56
5.3	FINANČNÍ ANALÝZA	57
5.3.1	Absolutní ukazatele	57
5.3.2	Rozdílové ukazatele	59
5.3.3	Poměrové ukazatele	60
5.3.4	SPIDER analýza.....	64
5.3.5	Souhrnné ukazatele	66
5.4	SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	67
6	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O. S VYUŽITÍM UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	70
6.1	VYMEZENÍ NOA (C)	70
6.1.1	Aktivace položek.....	70
6.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	71
6.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	72
6.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	73
6.3	VÝPOČET WACC	75
6.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	75
6.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	76
6.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)	78
6.4	VÝPOČET EVA.....	79
6.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	81
6.6	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI	85
7	NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	86
7.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI.....	86
7.2	VYTVOŘENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY	87
7.3	STRATEGICKÉ ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA	87
7.3.1	Measurement (postupy měření EVA)	87
7.3.2	Management (vytváření firemní politiky, postupů a nástrojů).....	90
7.3.3	Motivation (vytvoření plánu motivace)	91
7.3.4	Mindset (vzdělávání zaměstnanců s cílem zvýšit povědomí o EVA).....	93

7.4	PLÁN IMPLEMENTACE EVA.....	94
7.5	NÁKLADY IMPLEMENTACE	96
7.6	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE	97
7.7	RIZIKA IMPLEMENTACE	98
	ZÁVĚR	99
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	100
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	104
	SEZNAM OBRÁZKŮ	107
	SEZNAM TABULEK.....	108
	SEZNAM PŘÍLOH.....	110

ÚVOD

V současné moderní době je hodnocení finanční výkonnosti společnosti důležitou součástí podnikového řízení. Společnost by měla nejen vědět, jak výkonná je, ale také jaké faktory pozitivně a negativně ovlivňují její výkonnost. Proto je důležité se při měření a řízení výkonnosti zaměřit na taková měřítka, jejichž výsledky pomohou nejen zhodnotit minulý vývoj, ale také poslouží i pro budoucí rozhodování.

Diplomová práce je zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti společnosti a vypracování vhodného konceptu řízení do této společnosti. Práce je rozdělena do dvou částí, na teoretickou a praktickou.

Teoretická část se nejprve zabývá pojetím výkonnosti, jejím měřením a řízením z pohledu stakeholderů a shareholderů. V další části jsou pomocí odborné literatury popsány tradiční a moderní měřítka pro měření a řízení finanční výkonnosti společnosti. Tradiční měřítka jsou zaměřena především na ukazatele finanční analýzy a na důvody jejich kritiky. Z moderních měřítek je pozornost věnována zejména konceptu ekonomické přidané hodnoty.

Praktická část je rozdělena na analytickou a projektovou část. Na úvod analytické části je společnost ABC, s.r.o. představena včetně odvětví, do kterého spadá a analýzy vnějších a vnitřních podmínek pro hodnocení výkonnosti této společnosti. Dále je rozebrána finanční situace společnosti za období 2010-2014 pomocí tradičních ukazatelů a finanční analýzy. V závěru analytické části je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty a pyramidový rozklad ukazatele EVA, v rámci kterého jsou identifikovány faktory, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují.

V poslední projektové části je pojednáno o návrhu implementace konceptu EVA do řízení společnosti prostřednictvím tzv. 4 M (Measurement, Management, Motivation, Mindset). Jsou zde vymezeny náklady, přínosy a rizika spojená se zavedením konceptu EVA do společnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je vypracování vhodného konceptu řízení pro společnost ABC, s.r.o. K dílčím cílům práce patří: zhodnocení finanční výkonnosti společnosti, zvolení vhodného konceptu pro řízení a měření finanční výkonnosti této společnosti a následné vypracování návrhu implementace vybraného konceptu do řízení společnosti.

Při zpracování této práce jsou použity zejména empirické metody. Z empirických metod je konkrétně používána metoda měření a dotazování. Výzkum, který má kvalitativní charakter je proveden na základě sběru a analýzy potřebných dokumentů (především výročních zpráv a jiných interních dokumentů společnosti). Při zpracování vnějších a vnitřních podmínek pro hodnocení výkonnosti této společnosti jsou využity analytické metody – SWOT analýza, PEST analýza a Porterův model pěti konkurenčních sil.

Pro úspěšný výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřebné nejdříve vyčíslit NOA, NOPAT a WACC. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál jsou použity celkem tři metody, a to model CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicový model a odvození od nákladů cizího kapitálu. Pro identifikaci klíčových faktorů, které mají dopad na výkonnost dané společnosti je využít pyramidový rozklad EVA.

Sběr potřebných dokumentů a jejich analýza bude probíhat od ledna do dubna roku 2016.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

Výkonnost podnikových činností závisí na tom, jak je každý podnik schopen využívat konkurenční výhody. Pro podnik je nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet zvláště v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty podniky, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 13)

1.1 Definice výkonnosti a uživatelé informací o výkonnosti

Dle Wagnera v knize s názvem Měření výkonnosti (2009, str. 17) výkonnost znamená: *„charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podrobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.“*

Hřebíček, Kocmanová a kol. (2013, str. 1) charakterizují výkonnost *„systémem měření souboru ukazatelů používaných pro kvantifikaci efektivity a efektivnosti různých činností.“*

Důležité je si uvědomit, že každý subjekt v podniku může hodnotit výkonnost jinak – vlastník podle toho zda byla splněna jeho očekávání ohledně návratnosti svých prostředků, vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých potřeb a požadavků na výrobek nebo službu, dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle mezd a nefinančních benefit, stát podle schopnosti platit daně atd. (Knápková, Pavelková, 2005, str. 13)

Všechny subjekty mající potřebu se něco dozvědět o průběhu, podmínkách a výsledcích zkoumané činnosti a tuto znalost využít pro své chování a jednání jsou uživateli informací o výkonnosti. Tito uživatelé se nejčastěji rozlišují podle toho, zda jsou vykonavateli či spoluvykonavateli činnosti, jejíž výkonnost je předmětem měření (interní uživatelé), nebo zda se jedná o subjekty, které se nacházejí v okolí subjektu uskutečňujícího zkoumanou činnost (externí uživatelé). Interními uživateli jsou subjekty vykonávající správu a řízení organizace, tedy zejména manažeři organizace na všech úrovních manažerské organizační struktury organizace. Mezi externí uživatele patří iniciátoři založení organizace, další poskytovatelé zdrojů financování organizace, poskytovatelé práce, dodavatelé ostatních zdrojů kromě

kapitálu a práce, příjemci výsledků činnosti organizace, konkurence, subjekty veřejné správy a subjekty občanské společnosti tzv. třetího sektoru. (Wagner, 2009, str. 53-56)

1.2 Měření výkonnosti podniku

Řízení podniku opírající se o opakovaná měření je předpokladem pro růst výkonnosti podniku. Měření vychází z identifikace klíčových faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku a aplikace optimálního systému měřitek, které odrážejí vzájemné vazby mezi aktivitami, úspěšnost jejich provedení a jejich vliv na celkovou výkonnost podniku. Jen efektivním hodnocením a řízením výkonnosti lze dosáhnout plnění stanovených cílů a zajistit úspěšný rozvoj podniku. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 13)

Podnikové měření výkonnosti lze z provozního pohledu definovat jako souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí nebo jako reportovací proces, který dává zpětnou vazbu zaměstnancům jako výsledek provedených činností podniku. Ze strategického úhlu pohledu se identifikují dva různé aspekty podnikového měření výkonnosti. Na jedné straně odráží postupy použité v rozkladu výkonnostních měřitek využívaných k implementaci strategie v rámci organizace na druhé straně, měření výkonnosti podniku poskytuje informace nezbytné k ověření účinnosti strategie. Správně navržený systém pro měření výkonnosti poskytuje základ pro efektivní systém řízení podnikové výkonnosti a může být použit jako manažerský nástroj pro strategické, taktické a operativní řízení podniku. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 11)

1.2.1 Důvody pro měření výkonnosti podniku

Každý podnik potřebuje vědět, jaké dosahuje výkonnosti. Podnik má pro měření podnikové výkonnosti 3 základní důvody:

1. implementace ověřování podnikové strategie,
2. ovlivňování chování zaměstnanců,
3. externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

K neodmyslitelným znakům každého systému pro měření výkonnosti by měla patřit orientace na dosahování strategických podnikových cílů. V návaznosti na tyto cíle je nutné identifikovat výkonnostní měřítka, kterými analyzujeme, zda dosahujeme stanovených strategických cílů. Důležitá je rovněž podpůrná infrastruktura umožňující potřebná data získat, analyzovat a reportovat. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 16).

1.2.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku

V průběhu posledních desítek let bylo vyvinuto mnoho kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků, z nichž některá jsou vyjádřena na základě teoretických koncepcí, jiná naopak vycházejí z podnikové praxe. Historický pohled na měření výkonnosti lze vidět v následující tabulce. Tabulka znázorňuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.

Tab. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Knápková, Pavelková, 2009, str. 14)

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE
Historie	80. léta	90. léta	Současnost
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF,..

Rozlišují se dva základní přístupy k měření výkonnosti podniku, a to tradiční a moderní ukazatele výkonnosti podniku. K tradičním ukazatelům finanční výkonnosti podniku patří zejména ukazatele absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření), peněžních toků (cash flow) a ukazatele rentability. Tyto ukazatele neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz a neporovnávají výsledek hospodaření s tzv. náklady obětované příležitosti. Na základě těchto nedostatků vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové, modernější přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků (např. Economic Value Added – EVA). (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 19,23)

1.3 Hodnota a hodnotové řízení

Hodnota podniku je výhodným měřítkem výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Základním cílem podnikání podle tohoto přístupu k řízení se stává růst hodnoty. K naplnění tohoto cíle jsou směřovány všechny aktivity podniku. Vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu jen tak je maximalizována hodnota podniku. Dlouhodobého do-

sahování hodnoty, ale nelze dosáhnout bez uspokojení subjektů spjatých s daným podnikáním, tj. zákazníků, věřitelů zaměstnanců atd. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 16)

„Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku.“ (Knápková, Pavelková, 2009, str. 15)

Podle Knápkové a Pavelkové (2009, str. 15) by hodnotové řízení podniku mělo zahrnovat všechny následující prvky:

- strategické rozpočtování a plánování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

1.3.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV)

Nepochybně nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty je podle Dluhošové (2008, str. 17) NPV, který umožňuje propočítání vytvořené hodnoty. Jedná se o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Neumaier a Neumaierová (2002, str. 32) ve své publikaci také uvádí, že NPV je základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Její propočítání nám ukáže, nakolik to či ono rozhodnutí prospívá nebo škodí vlastníků.

Vlastník jako investor chce ze své investice vytěžit více, než kolik ho stála samotná investice, musí tedy platit: $NPV > 0$. Cestou k maximalizaci bohatství vlastníku je maximalizace čisté současné hodnoty. NPV v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činnosti podniku očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. Přepočítání nebo-li diskontování peněžních toků je odrazem zahrnutí úvah o riziku, které vlastník nese, a časové hodnoty peněz. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 16-17)

Nedostatkem ukazatele NPV je odhad volných finančních toků na několik budoucích období. Zejména pro externí analytiky, kteří nemají přístup ke všem důležitým informacím, je proto propočítání NPV obtížné. Řešením tohoto nedostatku může být využití finančních ukazatelů jako EPS, ROE, ROCE, které je nutné ovšem aplikovat obezřetně, protože jsou méně přesné a může dojít ke zkresleným výsledkům. (Dluhošová, 2008, str. 17)

1.3.2 Shareholder value a Stakeholder value

Firmy jsou svázány s množstvím různých zájmů, jejichž nositelé jsou nazýváni stakeholders (zainteresované strany) a shareholders (akcionáři). Jde jen o to, čí zájmy postavit při řízení firmy na první místo. (Neumaier a Neumaierová, 2002, str. 22)

Nová koncepce finančního řízení, která je založena na řízení hodnoty pro vlastníky se nazývá **Shareholder Value**. Tato koncepce je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují úspěšně a lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu firmy.

Koncepci Shareholder Value lze vnímat ve dvou dimenzích: jako měřítko výkonu a jako nejvyšší podnikový cíl. Z prvního hlediska jde primárně o maximalizaci bohatství akcionářů, protože akcionáři společnost vlastní a, jako racionální investoři, očekávají dlouhodobý výnos své investice. Vlastníci (akcionáři) požadují, aby zisk podniku byl vyšší než výnos, který by při stejném riziku mohli získat jinde. Z druhého hlediska jsou podniky viděny jako nástroje pro splnění zájmů akcionářů. Takto se do popředí dostává maximalizace užitku akcionářů prostřednictvím maximalizace majetku akcionářů.

Oproti přístupu Shareholder Value stojí přístup **Stakeholder Value**, u kterého kromě zájmů akcionářů jsou zahrnuty do cíle podniku také zájmy dalších zúčastněných (např. věřitelů, zaměstnanců, investorů atd.). U konceptu Shareholder Value je uspokojení požadavků zákazníků nebo zájmů zaměstnanců bráno jako prostředek pro dosažení vyššího cíle, totiž tvorba hodnoty pro vlastníky, a ne jako cíl sám o sobě, což tyto dva koncepty mezi sebou rozlišuje. (Dluhošová, 2008, str. 15).

Knápková a Pavelková (2005, str. 14) uvádí, že koncepce řízení Shareholder value a Stakeholder value souvisejí nejen s rozdílným vnímáním úlohy jednotlivých subjektů vůči podniku, ale také i s podmínkami, za kterých je podnik ohodnocován vnějším prostředím daným především institucemi finančních trhů. Koncept Shareholder Value je zdůrazňován v angloamerickém prostředí s vyspělými kapitálovými trhy, které mají za úkol reflektovat změnu výkonnosti podniků změnou tržních cen akcií podniků. V Evropě naopak došlo historicky k rychlejšímu rozvoji bankovního sektoru a tím k ovlivňování alokace kapitálu bankovním sektorem. Zde je zdůrazněn dlouhodobý princip fungování podniku a tím nutnost zajistit všem subjektům, které se podílejí na chodu podniku uspokojení – Stakeholder value.

2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku řadí Knápková a Pavelková (2012, str. 2012) především ukazatele absolutní hodnoty zisku, cash flow a ukazatele rentability.

2.1 Ukazatele zisku

Zisk je nejpoužívanějším měřítkem výkonnosti podniku a lze jej vyjádřit různými způsoby.

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)

Nejdůležitější kategorie zisku z pohledu vlastníka. Jde o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob jakým je zisk rozdělen může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)

Kategorie zisku, která zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Použití této kategorie zisku je vhodné pro porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním, protože umožňuje abstrahovat od různé míry zdanění.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

Oblíbený ukazatel na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Ukazatel je hodně využíván v amerických podnicích. Podle amerického účetnictví se rozlišují dva druhy odpisů – depreciation se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku a amortization se vztahuje k dlouhodobému nehmotnému majetku. Je také často využíván u podniků, u nichž dosahují odpisy vysokých částek. Výhoda ukazatele tkví v možnosti srovnání výkonnosti podniku nezávisle na politice odepisování. Ukazatel může být také úpravou pro měření cash flow. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 20) Dle Kubákové, Kopkáněho a Synka (2009, str. 213) je tento ukazatel srozumitelný, dá se snadno vypočítat, lze ho použít pro rychlý odhad hodnoty firmy a jako ukazatel výkonnosti pro manažery, kteří nemají žádnou kontrolu nad investiční politikou a strukturou financování.

Podle Knápkové, Pavelkové a Štekra (2013, str. 44) platí:

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)**

2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow zaznamenávají peněžní toky, které probíhají uvnitř podniku. Praktické finanční řízení a rozhodování podniků si vynutilo kromě informací o zisku také informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Rozvaha zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku, výkaz zisku a ztráty zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, ale bez ohledu na to, zda vznikají skutečné reálné peněžní příjmy a výdaje. Právě z tohoto důvodu nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Změna stavu peněžních prostředků je podstatou sledování cash flow. Existují pouze dva základní způsoby zjišťování cash flow, a to metoda přímá a nepřímá. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 21)

2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita označuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku a podle Jindřichovské a Kubíčkové (2015, str. 120) je základním indikátorem finančního zdraví podniku. Rentabilita je konkrétnější podobou obecnějšího vztahu pro měření efektivnosti, který poměruje výstupy a vstupy hodnoceného projektu či subjektu. Za výstup uvažuje jedinou veličinu, jíž je zisk, a za vstupy pak uvažuje různé veličiny, jejichž ziskovou efektivnost je třeba vyjádřit a změřit. Knápková a Pavelková (2009, str. 23) uvádí, že ukazatele rentability je možné použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Kislingerová (2001, str. 69) poukazuje na to, že konstrukce ukazatelů není

zcela jednoznačná a je nutné zvážit, jaká kategorie zisku bude při výpočtu využita (EAT, EBT, EBIT).

Rentabilita tržeb (ROS) nebo také ukazatel ziskového rozpětí vyjadřuje a měří schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů. Vypovídá, kolik zisku bylo vyprodukováno v jedné koruně tržeb. (Jindřichovská, Kubíčková, 2015, str. 127) Výsledky se porovnávají zejména v časové řadě, kde by tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. Zisk pro výpočet má podobu EBT (pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy) nebo EBIT (pro srovnání mezi podniky). (Dluhošová, 2008, str. 78)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (1)$$

Rentabilita aktiv (ROA) měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Tento ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 24; Dluhošová, 2008, str. 77)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (2)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. S pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. (Růčková, 2011, str. 54) Lze jej použít pouze na úrovni celého podniku, protože ukazatel počítá ziskovost z účetní hodnoty vlastního kapitálu. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 24)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

Pomocí **rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE)** se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého vlastního kapitálu. Investovaný kapitál se vztahuje jen ke zpoplatněnému kapitálu. Podává informace především pro investory a věřitele (banky) a je často využíván k mezipodnikovému srovnání. (Dluhošová, 2008, str. 77; Jindřichovská, Kubíčková, 2015, str. 127)

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (4)$$

Rentabilita nákladů udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, tím vyšší je procento zisku. U srovnatelných podniků je vhodné vyhodnotit rentabilitu dílčích nákladů a tu porovnat. (Dluhošová, 2008, str. 79)

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{Celkové náklady}} \quad (5)$$

Zisk na akcii (EPS) je hodně využíván investory na kapitálových trzích. EPS měří výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii podniku. Může selhávat z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií. Tento ukazatel nedokáže rozlišovat mezi kapitálem produkujícím růst a mezi kapitálem produkujícím efektivní růst. To se může stát osudné některým podnikům. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 24)

2.3.1 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Knápková a Pavelková (2009, str. 25) ve své publikaci uvádí několik nedostatků tradičních ukazatelů výkonnosti. Hlavním problémem je, že jsou založeny na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz, neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

Výsledek hospodaření může být ovlivněn různorodostí přijaté účetní politiky podniku a může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku nebo jsou výsledkem mimořádných událostí.

Při zjišťování ukazatelů rentability se počítá i s aktivy, která nejsou využívána v hlavní činnosti nebo nejsou ve vlastnictví podniku (např. leasing). Naopak při tomto výpočtu nejsou často zahrnutá nehmotná aktiva, protože jsou těžko kvantifikovatelná (např. kvalifikovaná pracovní síla).

Ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení minulosti, nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit. Hodnoty ukazatelů rentability je nutné porovnat s náklady obětované příležitosti, protože samotné nejsou ještě měřítkem úspěšnosti podniku.

Důležité je si také uvědomit, že tradiční ukazatele výkonnosti se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku.

2.4 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti

Marek a kol. (2006, str. 179) definují finanční analýzu jako „*proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření určité osoby včetně zjišťování slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.*“ Finanční analýzu je možné v užším pojetí podle Jindřichovské a Kubíčkové (2015, str. 3-4) vymezit tak, že jde o rozbor údajů, které poskytuje účetnictví, s cílem poznání vzájemných vztahů a příčinných souvislostí mezi jevy, které umožňují jejich srovnání a hodnocení.

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, protože podává zpětné informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Finanční analýza hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady manažerům pro budoucí rozhodování. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 26)

Informace o finančním zdraví podniku nevyužívají pouze manažeři a vrcholové vedení, ale i investoři, státní instituce, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, zaměstnanci, auditoři, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost. (Brealey, Myers a Allen, 2014, str. 719)

Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka, jejíž součástí je rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow. (Kislingerová a kol., 2007, str. 35,37)

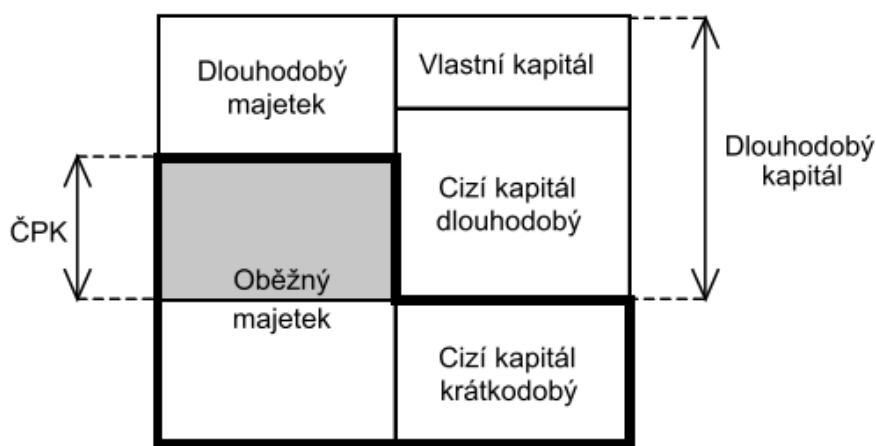
2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Účetní výkazy tvořící převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které se nazývají absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů. Podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, se hovoří o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové tvoří obsah výkazu rozvaha, kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu naproti tomu účetní výkaz zisků a ztrát i výkaz cash-flow uvádí veličiny tokové. (Vacík, Šulák, 2003, str. 22) Analýza absolutních ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální analýzu (analýzu trendů)

a vertikální analýzu (procentní rozbor). Horizontální analýza se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. (Růčková, 2011, str. 43)

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se získávají z rozdílu stavových ukazatelů. Za jeden z klíčových ukazatelů lze označit **ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK)**. Je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 27; Vacík, Šulák, 2003, str. 23)



Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 83)

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy, umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku, proto jsou velmi oblíbené. Podstatou poměrového ukazatele je, že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty i cash flow. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, str. 84) Postupem času se vyvinulo velké množství těchto ukazatelů, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jedná se o ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, příp. ostatní ukazatele. (Knápková, Pavelková, 2005, str. 27)

Ukazatele zadluženosti

Slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím vyšší zadluženost podnik má, tím vyšší riziko na sebe bere,

protože musí být schopen své závazky splácet. Určitá výše zadlužení je však pro podnik užitečná z důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, tzn. o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, str. 85)

Mezi nejvýznamnější ukazatele zadluženosti patří:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (6)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (7)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (8)$$

Ukazatele likvidity

Grünwald a Holečková (2006, str. 61) uvádí, že trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku na trhu. Pomocí těchto ukazatelů lze zjistit finanční situaci podniku, zejména jeho platební schopnost.

Pokud jsou finanční prostředky v podniku umrtveny v zásobách, pohledávkách a krátkodobém finančním majetku, je výnosnost podniku snižována. Z toho vyplývá, že vysoká likvidita a velký čistý pracovní kapitál může snižovat rentabilitu podnikání. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 31)

Základní ukazatele, se kterými je možné se setkat:

$$\text{Běžná likvidita (likvidita III. stupně)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

$$\text{Pohotovná likvidita (likvidita II. stupně)} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

$$\text{Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Ukazatele aktivity

Efektivnost podnikové činnosti předpokládá optimální nasazení a využití majetku. Využití majetku se měří pomocí ukazatelů aktivity, a to buď jako obrat aktiv celkem, tj. počtem obrátek konkrétního aktiva v jiné aktivum za určité časové období, anebo jako rychlost

jednoho obratu kapitálu vázaného v majetku ve dnech. Ukazatel celkového obratu má přímý vliv na celkovou rentabilitu firmy. (Marinič, 2014, str. 81)

Mezi nejznámější ukazatele patří:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (12)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (14)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Ukazatele kapitálového trhu

Pokud jsou akcie daného podniku kótovány, pak lze pozici podniku na trhu cenných papírů měřit prostřednictvím indikátorů kapitálového trhu. Tato skupina ukazatelů poskytuje investorům informace o potenciálu podniku zhodnotit jejich případné kapitálové investice. Proces obchodování na kapitálovém trhu je nemyslitelný bez znalosti jeho zákonitostí a jeho analýzy prostřednictvím těchto ukazatelů. (Marinič, Nývltová 2010, str. 169; Marinič, 2014, str. 85)

K ukazatelům kapitálového trhu patří:

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet kusů kmenových akcií}} \quad (16)$$

$$\text{Price – Earnings Ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (17)$$

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (18)$$

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (19)$$

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (20)$$

$$\text{Market – to – Book Ratio} = \frac{\text{suma tržních cen všech akcií}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (21)$$

2.4.4 Souhrnné ukazatele

Podstatou finanční analýzy je zhodnotit finanční zdraví podniku, ať už z pohledu finanční minulosti, nebo z pohledu předpovídání budoucnosti a vyhodnotit, zda je firma schopna přežít, či nikoliv. Pro toto zjištění je potřeba vypočítat velké množství poměrových a dalších ukazatelů, jejichž interpretace může přinášet rozporuplné názory. Z toho důvodu se celá řada autorů snažila a snaží nalézt jediný shrnující ukazatel, který by soustřeďoval silné a slabé stránky firmy. Cílem souhrnných indexů hodnocení je pomocí jednoho čísla vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku. Jejich vypovídací schopnost je však nižší, jsou vhodné pouze pro rychlé srovnání a hlavně jako podklad pro další hodnocení. (Růčková, 2011, str. 70)

Souhrnné indexy hodnocení se rozdělují do dvou základních skupin:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, které jsou založeny na matematické provázanosti. Jedná se o pyramidové soustavy, jejichž podstatou je stále podrobnější rozklad ukazatele, představujícího vrchol pyramidy. Nejpoužívanějším ukazatelem je Du Pontův rozklad ukazatele rentability (ROA nebo ROE).
2. **Účelově vybrané skupiny ukazatelů**, jejichž cílem je diagnostikovat finanční situaci firmy, respektive předpovědět její další vývoj na základě jednočíslné charakteristiky:
 - **bankrotní modely**, které odpovídají na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje. Do této skupiny patří např.: Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model, model IN (Index důvěryhodnosti).
 - **bonitní modely**, které mají za úkol bodovým hodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku a zařadit firmu z finančního hlediska při mezifirmním srovnání. Do této skupiny patří např.: soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Tamariho model, Kralickův Quicktest, modifikovaný Quicktest. (Růčková, 2011, str. 70-71)

2.4.5 Slabé stránky finanční analýzy

Hlavní nevýhodou finanční analýzy je vypovídací schopnost účetních výkazů, z kterých jsou čerpána data pro finanční analýzu. I přes všeobecné úsilí o věrné a poctivé zobrazení skutečnosti je zde problém orientace účetnictví na historické ceny a nezahrnutí vlivu inflace. Účetnictví založené na historických cenách nebere v úvahu změny tržních cen majetku a ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a kvůli tomu dochází ke zkreslení konečného

výsledku hospodaření. Inflace ovlivňuje v různé míře všechna aktiva i pasiva a má vliv i na výsledek hospodaření. Rozdílné účetní praktiky i problémy se získáváním dat konkurence pro porovnání je další významnou překážkou objektivních výsledků finanční analýzy. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 21; Knápková, Pavelková, 2009, str. 42)

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Jelikož jsou tradiční ukazatele výkonnosti kritizovány, tak vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácnují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 43)

Moderní ukazatel by měl splňovat dle Maříka a Maříkové (2005, str. 12) následující kritéria a požadavky:

- Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být podložena statickými propočty.
- Umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek vede ke snížené pracnosti propočtu a ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí.
- Překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Moderní ukazatel by měl zahrnovat kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu.
- Umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Knápková a Pavelková (2009, str. 43) doplňují výše uvedené kritéria a požadavky o dva významné aspekty:

- Moderní ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení.
- Ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

Najít ukazatel výkonnosti, který by vyhověl všem výše uvedeným kritériím a požadavkům, je velmi obtížné. V následujícím textu budou uvedeny moderní ukazatele výkonnosti, které jsou ve světě a v podnikové praxi nejrozšířenější. (Knápková, Pavelková, 2005, str. 39)

3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Volné cash flow je absolutní veličinou nezohledňující čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Naopak cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál tyto okolnosti bere v úvahu a tak se stává vhodným pro měření výkonnosti podniku. Využívá se také při oceňování podniku a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. DCF

neumožňuje přímo propojit měření a řízení výkonnosti podniku s motivačním systémem pro manažery.

Jen pro připomenutí, pokud je hodnota NPV > 0 je projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku (více o NPV v kapitole 1.3.1.). Vnitřní výnosové procento představuje takovou diskontní míru, při které je NPV = 0. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 44)

3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Hodnota přidaná trhem je rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou firmy. Je považována za nej-
přesnější měřítko bohatství, jež podnik vytvořil, protože tržní hodnota odráží všechny rele-
vantní veřejně dostupné informace a očekávání investorů. Zda bude firma tvořit MVA,
záleží na míře výnosnosti, na hodnocení a očekávání investorů a spolehlivosti informací,
na jejichž základě hodnocení provádějí. Podnik vytváří hodnotu pro akcionáře, je-li MVA
větší než nula, tzn., převyšuje-li celková tržní hodnota firmy množství investovaného kapi-
tálu. Co nejvyšší hodnoty MVA nelze dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu,
i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení tohoto ukazatele dojde pouze v případě, že
investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Ukazatel může nabý-
vat i záporné hodnoty. (Jindřichovská, Kubičková, 2015, str. 300; Knápková, Pavelková,
2009, str. 46)

Nevýhody a výhody ukazatele podle Knápkové a Pavelkové (2012, str. 48):

- Není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit.
- Neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů.
- Měří pouze celopodnikovou výkonnost.
- Ukazatel lze použít jen u podniků veřejně obchodovatelných.
- + Hodnota je uznána trhem. Jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku.

3.3 Excess Return – ER

Excess Return vychází stejně jako MVA z tržní hodnoty. Ukazatel bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu a také všechny přínosy, které má z držení investice, což je ve srovnání s MVA velkou výhodou tohoto ukazatele. Excess Return vykazuje po-
dobné nedostatky jako ukazatel MVA.

Lze jej vypočítat následovně:

$$ER = \text{skutečná hodnota bohatství} - \text{očekávaná hodnota bohatství} \quad (22)$$

kde:

1. Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky.
2. Očekávaná hodnota bohatství představuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při výnosnosti, kterou investor požaduje. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 48-50)

3.4 Total Shareholder Return – TSR

Tento ukazatel dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. TSR je funkcí výše vyplacených dividend, příp. zpětných odkupů akcií a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období ve srovnání se začátkem období. Odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta, v procentuálním vyjádření je obdobou ukazatele Excess Return, který dává výsledek v absolutním vyjádření. TSR je ovlivněn v rámci podniku těmito činiteli:

- rentabilita existujících aktiv,
- růst,
- náklady na kapitál,
- volné cash flow.

Pomocí tohoto ukazatele je možné měřit výkonnost pouze obchodovaných podniků, není možné pomocí něj měřit výkonnost neobchodovaných společností nebo jednotlivých divizí. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 50-52)

3.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Pojem ekonomická přidaná hodnota se v posledních letech stále více prosazuje jak v ekonomické teorii, tak v ekonomické praxi podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Autoři metody EVA jsou Američané Stewart a Stern, kteří také metodu podrobně rozpracovali. (Mařík, Maříková, 2005, str. 10)

Ekonomická přidaná hodnota je metoda, která rozlišuje mezi ziskem, který vykazuje účetnictví, a tzv. ekonomickým ziskem, který respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady vlastního kapitálu. V tom je rozdíl od tradičních ukazatelů finanční analýzy, především pak ukazatelů rentability kapitálu, které vychází z účetního zisku. (Vacík, Šulák, 2003, str. 59) Pokud jsou uhrazeny nejen běžné

náklady, ale i náklady kapitálu (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti), tak firma dosahuje ekonomického zisku. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 52)

Kislingerová a kol. (2007, str. 105) vidí myšlenkový základ toho kritéria v mikroekonomii, kde se uvádí, že cílem firmy je maximalizace zisku. Nerozumí se jím však zisk účetní, ale zisk ekonomický.

EVA je měřítkem výkonnosti a prosperity podniku a lze ji použít také pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty podniku. Při formulování strategie podniku je možné mít jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 24)

Primárním cílem každého podniku je zvyšování hodnoty pro vlastníky (akcionáře) a ekonomická přidaná hodnota je podle Jindřichovské a Kubíčkové (2015, str. 303) nejlepším dostupným nástrojem měření hodnoty.

EVA jako měřítko hodnoty a cílový ukazatel může motivovat manažery podniku. Pokud nebudou mít manažeři, příp. další zaměstnanci patřičnou motivaci, tak nebudou jednat v souladu se zájmy akcionářů. EVA může také napomoci zlepšit práci a výsledky individuálních divizí nebo podnikatelských jednotek a odměňovat manažery za zlepšení jejich výsledků. (Jindřichovská, Kubíčková, 2015, str. 303)

Tento koncept je možné použít i jako nástroj pro hodnocení investičních projektů. Přijímány budou pouze takové podnikové projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat ke tvorbě EVA. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 24)

Pomocí metody EVA lze také ocenit podnik, dodávají Mařík a Maříková (2005, str. 14).

3.5.1 EVA jako výkonnostní měřítko

Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA: (Mařík, Maříková, 2005, str. 13)

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (23)$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – zisk z hlavní činnosti po zdanění,

C – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) – průměrné vážené náklady kapitálu.

Výpočet EVA prostřednictvím tzv. spreadu ($RONA - WACC$):

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (24)$$

kde:

RONA – rentabilita čistých operativních aktiv ($RONA = NOPAT/C$). (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 24)

Zjednodušený výpočet EVA z účetních dat podniků podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (25)$$

kde:

ČZ – čistý zisk,

r_e – náklady na vlastní kapitál,

VK – vlastní kapitál. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, str. 153)

Ekonomická přidaná hodnota měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 52)

Je-li EVA kladná, znamená to, že výnosy podniku pokryly odměnu investorů za podstoupené riziko a ještě zbylo pro vlastníky něco navíc, byla vytvořena nová hodnota. Pokud je EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty. (Mařík, Maříková, 2005, str. 14)

Dle Knápkové a Pavelkové (2009, str. 56) vykazuje EVA oproti tradičním měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu tyto zásadní odlišnosti:

- EVA zahrnuje alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu,
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností,
- EVA bere při výpočtu nákladů na kapitál v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti,
- EVA je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti, nepotřebuje srovnávací standard.

Pro výpočet EVA je nutné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Pokud máme vyčísleny vstupní údaje, je výpočet EVA jednodu-

chý. Vyčíslení vstupní údaje ovšem tak jednoduché není. (Pavelková, Knápková, 2009, str. 56-57)

3.5.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Je nutné z aktiv vydělit neoperativní aktiva, aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou, pokud možno v tržním oceňování a nakonec snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperativních aktiv

Určit aktiva, která jsou nezbytná pro základní činnost podniku a která nikoliv, bude do značné míry záviset na situaci konkrétního podniku a odborném posouzení analytika. Mezi položky, které by měly být nejčastěji z aktiv vypuštěny, patří:

- *Dlouhodobý finanční majetek*

Investice, které jsou propojeny s hlavní činností podniku, se doporučují v aktivech pro výpočet NOA ponechat. Portfoliové investice by měly být z NOA vyloučeny.

- *Nedokončené investice*

Vyčlenit z NOA, protože majetek není k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření.

- *Strategické investice*

Tyto investice přinášejí zisky až v budoucích obdobích. Aby nesnižovaly hodnotu EVA již v období, kdy ještě nepřinášejí zisky, je možné jejich hodnotu včlenit do NOA až v době, kdy bylo plánováno, že investice začnou zisky produkovat, a to ve výši hodnoty investice zvýšené o kumulovaný úrok.

- *Peněžní prostředky z krátkodobého finančního majetku*

Vyloučí se v případě, že dosahují vyšších částek než je z hlediska provozu k zajištění likvidity nutné.

- *Krátkodobé cenné papíry a podíly*

Pokud neslouží k operativní činnosti, měly by být pro potřeby výpočtu NOA vyloučeny.

- *Vlastní akcie*

Jsou z vlastního kapitálu vyloučeny a tak by v žádném případě neměly tvořit součást NOA.

- *Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti*

Jedná se např. o nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby atd. Při racionálním hospodaření budou tato aktiva nejspíše postupně prodána. Z toho důvodu je účelné tyto aktiva v účetní hodnotě z NOA vyloučit. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 60-61; Mařík, Maříková, 2005, str. 26-29)

Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví

Jedná se o položky, které nejsou v účetnictví evidované, ale pro vymezení NOA jsou potřebné:

- *Finanční leasing*

Toto aktivum je žádoucí do NOA započítat pokud možno v tržní hodnotě. Začlenění leasingu do NOA se projeví i do výpočtu hospodářského výsledku. Zejména v malých podnicích má leasing velký význam. Proto je stále více požadováno, aby leasingové obchody byly aktivovány a z nich plynoucí závazky vykazovány v pasivech.

- *Operativní leasing a nájem*

Dle Mezinárodních účetních standardů pro zachycení aktiva v účetní závěrce není podstatné, zda má podnik k aktivu vlastnické právo, ale to, zda má pod kontrolou užítky z tohoto aktiva. Z uvedeného vyplývá, že by pronajaté objekty, především u dlouhodobých smluv, měly být zařazeny do aktiv.

- *Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku*

U dlouhodobého majetku vzniká problém ocenění z důvodu používání historických cen. Tyto ceny by měly být upraveny na reprodukční ceny, tedy sníženy o reálné opotřebení. U dlouhodobého finančního majetku by mělo být použito tržní ocenění. Pokud jsou informace dostupné, je nutné u zásob použít také tržní ceny. U pohledávek se zvažuje, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny z titulu tvorby opravných položek dle daňových předpisů. V případě nadhodnocení rozdíl od NOA odečíst, v případě podhodnocení rozdíl přičíst.

- *Aktivace nákladů s dlouhodobými účinky*

V rámci úprav rozvahy je vhodné aktivovat náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, vývoj a výzkum a další položky, které přináší dlouhodobý užitek

v budoucnu. Pokud nejsou tyto položky považovány za investice a postupně odepisovány s tím, jak přinášejí výnosy, zkreslují výši dosažené ekonomické přidané hodnoty.

- *Goodwill*

Goodwill představuje v českém účetnictví kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní (kupní) cenou podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky. Tento rozdíl může vznikat např. z potenciálu podniku v podobě dobrého jména podniku (výkonný management, perspektivní výrobní program, vybudované dodavatelsko-odběratelské sítě). Goodwill by měl být zahrnutý do NOA v brutto hodnotě, pokud je předpoklad, že se jeho hodnota postupně nesnižuje.

- *Tiché rezervy*

Mohou být úmyslně vytvářeny pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. Pokud vedení podniku vědomě snižuje hodnotu aktiv nebo vytváří relativně nadbytečné rezervy, pak je třeba zařadit je formou ekvivalentů vlastního kapitálu k účetnímu vlastnímu kapitálu. Pokud došlo k přecenění jednotlivých položek aktiv, pak je tím uvedený problém vyřešen, neboť zbývá pouze posoudit potřebnost rezerv. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 59-60; Mařík, Maříková, 2005, str. 29-46)

Krátkodobé, explicitně neúročené závazky

Jedná se o to vyloučit z operativního výsledku hospodaření všechny náklady finančního charakteru. Od upravených aktiv se odečítají pasiva, která nenesou náklad. Patří mezi ně především *krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky*. Je to dáno způsobem výpočtu ukazatele EVA, kdy od operativního zisku jsou odečítány náklady na kapitál a uvedené položky pasiv náklady na kapitál nenesou. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 61; Mařík, Maříková, 2005, str. 46)

3.5.1.2 Vymezení čistého operativního výsledku hospodaření (NOPAT)

Velmi důležité pro vymezení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak je nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a samozřejmě naopak. Dále se na úrovni výsledku hospodaření z běžné činnosti provedou následující změny a úpravy:

- Z finančních nákladů se vyloučí **placené úroky**, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Tyto placené úroky se přičtou zpět k výsledku hospodaření.

- Z výsledku hospodaření se vyloučí **mimořádné položky**. Pokud se vychází z výsledku hospodaření na úrovni běžné činnosti, tak některé mimořádné položky již vyloučeny byly. Dále se doporučuje, pokud je to možné, vyloučit i mimořádné položky v nákladech a výnosech, které se svou výší nebudou opakovat (např. náklady na restrukturalizaci, prodeje dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy atd.).
- Do NOPAT je potřebné započítat i **vliv změn vlastního kapitálu**, které se projevíly při výpočtu NOA. Náklady investiční povahy (např. náklady na výzkum a vývoj) se vypustí a nahradí odhadem odpisů aktivovaných nákladů. Dále se upraví odpisy podle toho, jak je nebo není vykazován v rozvaze goodwill. Do výsledku hospodaření se započítá případné zvýšení nebo snížení opravných položek na zásoby a pohledávky. Z výsledku hospodaření se naopak vyloučí tvorba a čerpání tichých rezerv, pokud ovlivnily výsledek hospodaření.
- Dále je třeba posoudit, do jaké míry mají **dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek** provozně potřebný charakter. Výnosy z provozně nepotřebných aktiv je nutné z výsledku hospodaření odečíst. (Mařík, Maříková, 2005, str. 49-51)

NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je proto nutné **upravit výši daně**. Nejčastěji se propočte skutečná daňová sazba tak, že se vydělí splatná daň účetním výsledkem hospodaření a NOPAT se pak touto skutečnou sazbou vynásobí. Pracnější, ale o něco přesnější výsledek se získá, když se vyjde ze splatné daně pro daný rok a ta se sníží nebo zvýší o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší oproti výsledku hospodaření za účetní období z výsledovky. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 62)

3.5.1.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Při výpočtu EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Velikost průměrných nákladů závisí na způsobu užití vlastních zdrojů a druhotně na zdroji. Podniky, které využívají vlastní i cizí zdroje efektivně, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. Výsledná hodnota WACC se mění i v závislosti na kapitálové struktuře podniku. (Vochozka, 2011, str. 121-122)

Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál se provede následujícím způsobem:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (26)$$

kde:

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu,

C – tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje),

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál (též označovány jako r_e)

N_{CK} – náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i \times (1 - t)$, kde t je daňová sazba a i je úroková sazba cizích zdrojů. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, str. 157)

Náklady na vlastní kapitál

Dluhošová (2008, str. 110) uvádí, že náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí (riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele a nákladové úroky jsou daňově uznatelnými náklady). Dle Knápkové a Pavelkové (2009, str. 63) jsou náklady na vlastní kapitál dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání se odvozuje z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Mařík a Maříková (2005, str. 58) dodávají, že náklady na vlastní kapitál jsou nejčastěji odvozeny od dividend u akciových společností či podílů na zisku u jiných právních forem společností.

Určit náklady na vlastní kapitál patří v podnikové praxi k složitějším úkolům finančního řízení. Existuje celá řada přístupů, jak tyto náklady stanovit:

- *Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model),*
- *Model arbitrážního oceňování (APT – Arbitrage Pricing Theory),*
- *P/E (Price-Earnings Ratio),*
- *Stavebnicový model,*
- *Dividendový model,*
- *Na základě průměrné rentability,*
- *Odvození z nákladů cizího kapitálu.* (Knápková, Pavelková, 2012, str. 168)

Nejnámějším a nejvíce používaným modelem, který se opírá o tržní data, je model CAPM. Tento model vystihuje vztah mezi systematickým rizikem a požadovanou výnosností jednoduchou rovnicí:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (27)$$

kde:

r_e – náklady vlastního kapitálu v %,

r_f – bezriziková úroková míra β ,

β – koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu,

r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ – riziková prémie kapitálového trhu. (Mařík, Maříková, 2005, str. 59-60; Vochozka, 2011, str. 122)

Náklady na cizí kapitál

Při jejich stanovení je situace o něco jednodušší, protože platby, které plynou z použití cizího kapitálu, jsou většinou dohodnuty smluvně. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít, tedy o úsporu z daní, které z použití cizího kapitálu plynou. Náklady na cizí kapitál se propočítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které se platí z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Informace podnik čerpá převážně z pasivní části rozvahy, jedná se o položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů, finančních výpomocí. Důležité je si uvědomit, že do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená pasiva. Naopak, aby byl výpočet úplný je nutné cizí kapitál doplnit o leasing. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 165; Mařík, Maříková, 2005, str. 57)

3.5.2 Zhodnocení ukazatele EVA

U ekonomické přidané hodnoty lze najít následující **výhody**:

- EVA, ekonomický zisk a ostatní formy reziduálního zisku jsou lepší míry výkonnosti než zisk nebo růst zisku.
- Pomáhá odhalit ty části podnikání, které nemají úplně nejlepší výkonnost.
- Vysílá manažerům jasnou zprávu: investujte jenom tehdy, pokud nárůst zisku pokrývá náklad kapitálu.
- Hodnotu EVA je možné použít jako základ pobídkového systému napříč celou organizací.
- Je náhražkou explicitního monitorování vrcholovým managementem. EVA odměňuje manažery za pečlivá investiční rozhodnutí, aniž by bylo nutné jim říkat, aby nemrhali kapitálem, a pak se snažit zjistit, zda se tak opravdu chovají.

- Odhaluje nevyužitá aktiva, podnik se jich může zbavit a tak zvýšit EVA. (Brealey, Myers a Allen, 2014, str. 306)

Důležité je také upozornit na **nevýhody** tohoto ukazatele:

- Je velmi těžké posoudit, zda je nízká EVA následkem špatného řízení, nebo faktorů, které manažer není schopen ovlivnit. Čím níže v organizační struktuře, tím méně mají manažeři volnosti činit rozhodnutí a o to problematičtější je měřit jejich výkonnost.
- EVA je založená na účetním měření výkonnosti, nevýhodou je kvalita těchto dat. (Brealey, Myers a Allen, 2014, str. 306)
- Vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje mnoho úprav účetních veličin.
- Složitý je také výpočet nákladů na kapitál, a to zejména nákladů na vlastní kapitál – žádný model nedává jednoznačný výsledek.
- Ukazatel není upraven o inflaci.
- Nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 85)

3.5.3 Zavedení konceptu EVA do řídicí praxe podniků

Tisíce společností po celém světě má alespoň nějakou zkušenost s ekonomickou přidanou hodnotou a s hodnotovým řízením. Jejich praktické zkušenosti učí hodně o tom, co funguje a co naopak nefunguje a na co by si společnost měla dát pozor v průběhu implementace. Při zavádění konceptu ekonomické přidané hodnoty do řídicí praxe podniků je důležité si nejprve uvědomit, že tento proces je specifický pro každou společnost. Z toho důvodu musí být každý ze systémů šitý na míru přesně pro danou společnost, která ho bude využívat. (Young, O'Byrne, 2001, str. 87)

V případě, že se vlastníci podniku společně s managementem rozhodnou pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku, doporučují Knápková a Pavelková (2009, str. 88) postupovat tímto způsobem:

- Prvním krokem je vytvoření řídicí skupiny, která se skládá ze členů vedení podniku. Úkolem této řídicí skupiny je přijmout zásadní rozhodnutí o způsobu a struktuře programu zavedení konceptu EVA. Je nutné rozhodnout o: způsobu měření EVA,

úpravách vstupních údajů, postupech hodnocení nových investičních příležitostí a projektů a o systému odměňování.

- Dalším krokem je uvedení tohoto nového systému řízení do podvědomí lidí v podniku. Je důležité vytvořit komunikační systém a naučit zaměstnance s tímto komunikačním systémem pracovat.

V podstatě se jedná o zavedení tzv. 4 M:

1. **Measurement** – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty,
2. **Management** – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a především alokace kapitálu na základě EVA,
3. **Mindset** – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací,
4. **Motivation** – vytvoření plánu motivace manažerů, a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 89)

Ze zkušeností Younga a O'Byrneho (2001, str. 91) nelze od zaměstnanců očekávat, že pochopí, jak koncept ekonomické přidané hodnoty funguje během jednoho sezení. Pracovníky je nutné nejprve seznámit s hlavní myšlenkou a ideou tohoto konceptu a až poté mohou být organizovány důkladné semináře o tom, jak celý koncept funguje a jak by se oni sami mohli na vytváření ekonomické přidané hodnoty podílet.

Zavedení konceptu EVA do řídicí praxe podniků není možné během několika týdnů, protože se jedná o změnu firemní kultury. Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je odhadována na cca 8 měsíců až 1 rok. (Young, O'Byrne, 2001, str. 91; Knápková, Pavelková, 2009, str. 90)

3.6 Shareholder Value Added – SVA

Měřit výkonnost podniku lze i použitím ukazatele přidané hodnoty pro vlastníky (SVA). SVA je možné vyjádřit jako:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (28)$$

kde:

SV_t – hodnota podniku pro vlastníky (Shareholder Value) v čase t . SV = současná hodnota CF z operativní činnosti pro prognózované období + současná hodnota reziduální hodnoty

podniku ke konci prognózovaného období + tržní hodnota neoperativních aktiv – cizí zdroje.

Pro výpočet SVA za jedno období lze použít vztah:

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC - \text{Čisté investice}} \quad (29)$$

Při hodnocení výkonnosti využitím měřítek SVA a EVA je nutné být obezřetný, protože výsledné hodnoty mohou být rozdílné. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 91) Nevýhodou tohoto ukazatele je dle Wagnera (2009, str. 205) jeho krátkodobé zaměření. Přístup sice vychází z predikce budoucích toků, ale konkurenční výhodu lze na trhu uplatnit pouze krátkodobě.

3.7 Cash Flow Return on Investment – CFROI

Ukazatel CFROI (tedy rentabilita investic založená na peněžních tocích) byl vytvořen americkou společností HOLT Value Associates. Nejde o pouhý ukazatel, ale o komplexní model, jehož jádrem je ukazatel – měřítko výkonů CFROI, který je především chápán jako nástroj pro hledání odpovědi na otázku, jaká je hodnota akcie a proč. (Mařík, Maříková, 2005, str. 110)

CFROI vyjadřuje podle Wagnera (2009, str. 203): „*vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Přínosem z investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice. Tyto přínosy jsou porovnávány s brutto hodnotou investic.*“

Knápková a Pavelková (2005, str. 87) uvádí pro výpočet ukazatele následující vztah:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (30)$$

kde:

I – investice (brutto),

BCF – brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA – hodnota neodepisovaných aktiv,

n – doba ekonomické životnosti,

t – jednotlivé roky budoucího období n.

Základní předpoklady pro použití ukazatele CFROI dle Vacíka a Šuláka (2003, str. 79):

- trh se řídí ekonomickou výkonností a ne účetní výkonností,
- existuje rozdíl mezi ekonomickou a účetní výkonností.

Hlavní výhodou ukazatele CFROI je především možnost srovnání výkonnosti podniku v čase, s různou skladbou aktiv a v různých zemích. Jeho vyjádření v procentech je pro mnoho vedoucích pracovníků příjemnější než monetární vyjádření. Je u něj zohledněna inflace. Obhájci tohoto konceptu tvrdí, že je CFROI schopný odkrýt různé problémy, které souvisejí s řízením výkonnosti podniku. K nevýhodám CFROI patří zejména náročnost úprav, které jsou pro výpočet nutné. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 99-100)

3.8 Cash Return on Gross Assets – GROGA

Ukazatel GROGA (hotovostní rentabilita hrubých aktiv) může být zjednodušeným přístupem k vyjádření výkonnosti v daném roce. Vypočítá se následovně:

$$GROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (31)$$

kde:

OATCF – provozní cash flow po zdanění,

GA – hrubá (brutto) aktiva = suma dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích hodnotách + pracovní kapitál.

Výsledná hodnota (v %) se porovnává s WACC. Podnik tvoří hodnotu, pokud platí: $GROGA > WACC$. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 101)

3.9 Balanced Scorecard – BSC

Koncept Balanced Scorecard překonává omezení finančních ukazatelů a splňuje požadavek agregace finančních a nefinančních ukazatelů do jednoho systému. Balanced Scorecard byl předvedený R. Kaplanem a D. Nortonem v roce 1992. (Marinič, 2009, str. 155) BSC je jedním z nejpropracovanějších a nejznámějších přístupů v oblasti výkonnosti, který se orientuje nejen na samotné měření výkonnosti, ale i na její zasazení do celého systému řízení firemní výkonnosti uvádí Wagner (2009, str. 230).

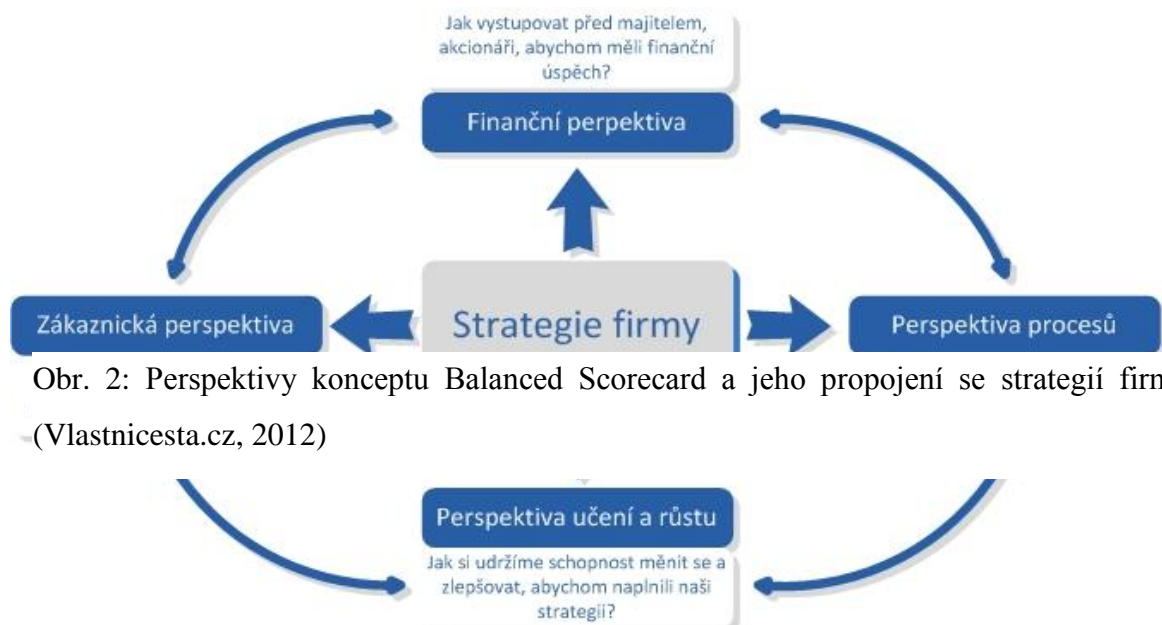
Chodúr, Knápková a Pavelková (2011, str. 54) tvrdí, že základem konceptu Balanced Scorecard je strategie, která se rozpadá do jednotlivých cílů přiřazených do čtyř perspektiv.

Mezi jednotlivými cíli je kauzální vztah. Každý strategický cíl by měl mít stanovenou měřítko, aby šlo sledovat naplňování cílů. K jednotlivým měřítkům jsou stanoveny cílové hodnoty, které vycházejí z požadovaného a současného stavu. Pokud má dojít k naplnění cílů a jejich měřítek, musí se realizovat akce, které povedou k dosažení cílového stavu.

Hřebíček, Kocmanová a kol. (2013, str. 68) dodávají, že cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie daného podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř perspektiv:

- finanční – uspokojování zájmů vlastníků (zvyšování hodnoty podniku),
- zákaznická – uspokojování potřeb zákazníků (jejich spokojenost, věrnost atd.),
- interních procesů – soustředí se na všechny klíčové procesy, které jsou důležité pro dosažení zákaznických a finančních cílů,
- učení se a růstu – cíle této perspektivy rozšiřují cíle ostatních perspektiv s ohledem na zaměstnance, systémy a uspořádání organizace.

Přínos BSC spočívá v tom, že nabízí manažerům prostor pro sebereflexi, tedy jakousi vlastní diagnostiku toho, zda způsob, jakým jednají, tyto zásady opravdu respektuje. Cestou zkušeností, příkladů a analogií nabízí náměty k řešení, které může manažer rozvíjet pro svůj vlastní podnik nebo útvar v okamžiku, kdy pocítí výzvu svůj přístup k výkonnosti



Obr. 2: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení se strategií firmy (Vlastnicesta.cz, 2012)

zlepšit. (Wagner, 2009, str. 233) S konceptem Balanced Scorecard lze velmi dobře propojit ostatní koncepty řízení výkonnosti a využít tak jejich synergické efekty pro měření a řízení hodnototvorného řetězce podniku, což lze považovat za další výhodu tohoto konceptu. (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 53)

BSC by měl být ušitý na míru konkrétnímu podniku, protože neexistuje obecný recept na volbu měřítek, které by vyhovovaly každému podniku. (Knápková, Pavelková, 2012, str. 200) Další nevýhodou je implementace konceptu BSC do řízení podniku - je velmi časově a finančně náročná a je nutná odborná příprava. (Sehnalová, 2013)

3.10 Zhodnocení a možnosti využití moderních ukazatelů výkonnosti

Vedení podniku musí nejen akceptovat tvorbu hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku, ale musí být také schopno měřit úspěšnost dosahování tohoto cíle. Určení měřítka výkonnosti, vytvoření pravidel pro objasnění výsledků a navázání výsledků na odměňování jsou důležitými kroky při implementaci konceptů řízení hodnoty. (Knápková, Pavelková, 2009, str. 43)

Pro úspěšné řízení výkonnosti podniku se doporučuje využívání hodnotových ukazatelů jak na bázi ekonomického zisku (např. EVA), tak ukazatelů na bázi cash flow (např. DCF). Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních, tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků, nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací, která je vázána na dosažení této výkonnosti. Toto nelze aplikovat u měřítek, která jsou koncipována na bázi celopodnikových výkonů. Ukazatele CFROI, DCF, SVA je výhodné použít zejména pro rozhodování se o investicích – pro portfolio management.

V podmínkách tzv. „New Economy“ je důležité umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti. V případě nesprávných odhadů růstových příležitostí, může docházet k chybám při rozhodování o investicích.

Je důležité si uvědomit, že při hodnocení úspěšnosti daného podniku se ukazuje jako nezbytné použití více hledisek. (Knápková, Pavelková, 2005, str. 103-104)

Z výzkumu, který byl zaměřen na využívání konceptů a nástrojů pro měření a řízení výkonnosti v letech 2009-2011 na FaME UTB ve Zlíně a na Fakultě strojní Západočeské univerzity v Plzni vyplývá, že v průměru 94 % podniků využívá finanční ukazatele na základě dat z finančního účetnictví. Často je také používán controlling, který využívá více než 75 % podniků. Následují výstupy z manažerského účetnictví s 69 %. Minimálně třetina podniků pak využívá nástrojů pro řízení kvality (46 %), nástrojů benchmarkingu (39 %) a metody CRM (38 %). EVA využívá méně než 30 % uživatelů a např. BSC využívá ještě méně uživatelů (17,5 %). (Chodúr, Knápková a Pavelková, 2011, str. 59)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PROFIL SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

Pro praktickou část diplomové práce byla zvolena stavební firma ze Zlínského kraje. Nejprve je společnost představena, poté následuje analýza vnitřního a vnějšího prostředí a posouzení finanční situace podniku. V praktické části jsou využity především interní informace a materiály získané od zaměstnanců firmy a veřejně dostupné informace na webových stránkách společnosti, ve Veřejném rejstříku a Sbírce listin.

4.1 Historie společnosti

Počátky stavební firmy sahají až do roku 1992, kdy začíná ve Zlíně podnikat jako fyzická osoba dnešní ředitel společnosti. Ten do firmy vložil své dlouholeté zkušenosti z realizace náročných staveb v Pozemních stavbách v Uherském Hradišti a ve Zlíně. V roce 1996 přichází významný milník – je založena společnost s ručením omezeným, kdy do firmy vstupují další 3 společníci z řad rodinných příslušníků. Tímto krokem je potvrzena strategie rodinné firmy, která garantuje svým jménem v názvu zodpovědný vztah k zákazníkovi. Tehdejší hlavní náplní prací byly stavební úpravy, rekonstrukce a realizace rodinných domů. Postupem času se firma začala zaměřovat i na objekty pro podnikání. (interní materiály společnost ABC, s.r.o.)

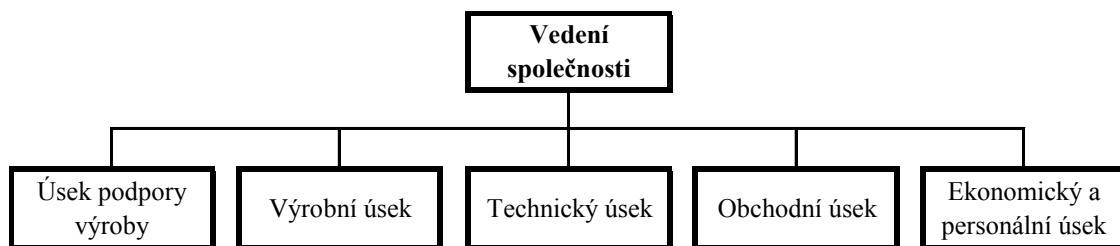
4.2 Současnost

Společnost má stále čtyři původní společníky. V současné době zákazníkům nabízí komplexní službu od pořízení pozemku, zpracování studie a projektu až po samotnou realizaci stavby. Firma se zaměřuje na realizaci podnikatelských objektů – výstavbu průmyslových hal, základů pod stroje a náročné železobetonové konstrukce. Pro zákazníky rovněž staví komerční a obytné stavby. Nabízí výstavbu nadstandardních rodinných domů na klíč. Společnost dlouhodobě spolupracuje s ověřenými subdodavateli v oblasti speciálních prací a dodávek souvisejících s komplexní realizací stavby. Se svými 180 zaměstnanci se řadí mezi středně velké společnosti. Průměrný věk zaměstnanců je 40 let a průměrná délka pracovního poměru je 4 roky. Firma se snaží přijímat zaměstnance z regionu, a proto realizuje zakázky převážně z blízkých lokalit, aby zaměstnanci nemuseli na delší dobu opouštět své rodiny. Logistické zázemí firma přenesla do Tlumačova, kde si vybuodovala firemní areál pro skladování, parkování a servis. Ve společnosti jsou zavedeny tři systémy pro kontrolu kvality, environmentální odpovědnosti a bezpečnosti práce (ISO 9001, ISO 14001, ISO 18001).

Společnost je také členem dvou odborných sdružení - Svazu podnikatelů ve stavebnictví ČR a Hospodářské komory České republiky. (interní materiály společnosti ABC, s.r.o.)

4.2.1 Organizační struktura

Na následujícím obrázku lze vidět organizační strukturu společnosti, která se skládá z vedení společnosti, vedoucích jednotlivých úseků ve společnosti a pracovníků daných úseků. Ve vedení společnosti je pouze ředitel společnosti, který je současně vlastníkem společnosti.



Obr. 3: Organizační struktura společnosti ABC, s.r.o. (interní materiály společnosti ABC, s.r.o.)

4.2.2 Úspěchy společnosti

Společnost ABC, s.r.o. od svého vzniku získala různá ocenění v soutěžích dokončených staveb, zde jsou některá z nich:

- Cena novinářů v soutěži Stavba roku Zlínského kraje 2014 (za realizaci lanového centra Lanáček v Otrokovicích),
- 3. místo v soutěži Baumit Fasáda roku 2014 (za rodinný dům v Sazovicích),
- 3. místo v soutěži Vodafone Firma roku Zlínského kraje 2014,
- Čestné uznání v soutěži Stavba roku Zlínského kraje 2013 (za administrativní budovu společnosti Technodat, CAE-systémy ve Zlíně). (interní materiály společnosti ABC, s.r.o.)

4.3 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy lze velmi přehledně identifikovat silné a slabé stránky podniku ve vztahu k příležitostem a hrozbám.

Tab. 2: SWOT analýza společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

	Strenghts - Silné stránky	Weaknesses - Slabé stránky
Vnitřní prostředí	Poskytování komplexních služeb souvisejících s prováděním staveb Kvalifikace a odbornost zaměstnanců Schopnost přizpůsobit se konkrétní zakázce Rodinná firma Nízká fluktuace zaměstnanců Pozitivní reference od zákazníků Image a prezentace firmy - dobré jméno Vlastnictví certifikátů ISO Ocenění staveb v soutěžích Vlastní projektové oddělení Investice do nových technologií Vzdělávání zaměstnanců	Finančně náročné investice do stavebního vybavení, strojů a vozidel Nevyhovující zázemí firmy Činnost firmy zaměřena na oblast Zlínského kraje Nedostatečné administrativní prostory Neúplné firemní procesy
	Opportunities - Příležitosti	Threats - Hrozby
Vnější prostředí	Vstup na nové trhy Získávání nových zákazníků Zájem o firmu ze strany nových investorů Využívání podpory podnikání od státu (dotace) Získávání prostředků z evropských fondů Developerské projekty	Velká konkurence Ekonomická situace zákazníků Odchod klíčových zaměstnanců ke konkurenci Legislativní změny související s odvětvím firmy Měnové intervence ČNB Zvyšování cen vstupů (materiál, energie, mzdy atd.) Vliv nepříznivého počasí na činnost firmy (zimní období)

4.4 Charakteristika odvětví

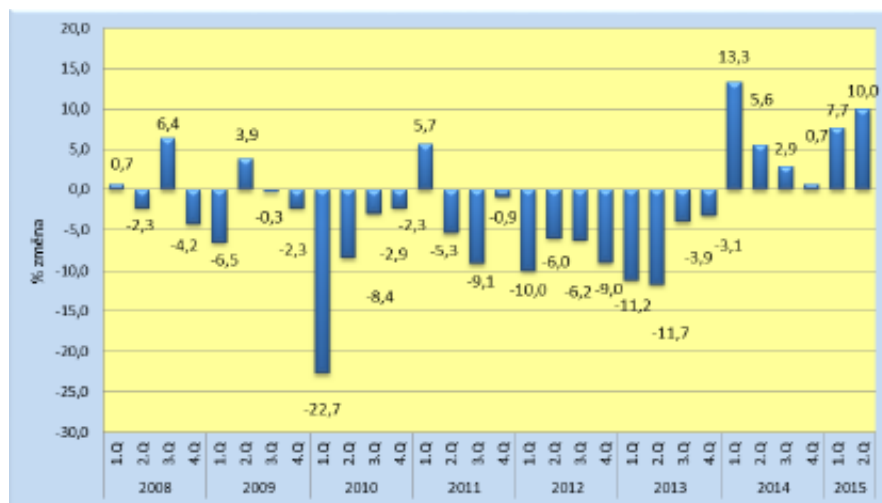
Na základě klasifikace CZ-NACE patří společnost ABC, s.r.o. do sekce F – Stavebnictví.

V této sekci operuje hned v několika oddílech:

- 41.2 Výstavba bytových a nebytových budov,
- 42.2 Výstavba inženýrských sítí,
- 43.1 Demolice a příprava stavenišť,
- 43.2 Elektroinstalační, instalátérské a ostatní stavebně instalační práce,
- 43.3 Kompletační a dokončovací práce,
- 43.9 Ostatní specializované stavební činnosti. (Klasifikace ekonomických činností, 2007)

S odvětvím CZ-NACE 41 – Výstavba budov bude společnost srovnána v následujících kapitolách práce.

Stavební produkce je považována za jeden z důležitých indikátorů vývoje ekonomiky. Vývoj stavebnictví v Česku dosáhl od roku 2000 vrcholu své konjunktury v letech 2007 a 2008 a od té doby až do roku 2013 stále klesal. Teprve rok 2014 přinesl určitý návrat k růstu. V roce 2015 navázalo stavebnictví na růst z roku 2014. Stavební produkce ve 2. čtvrtletí 2015 vzrostla v průměru reálně o 10 %. Navázala tak na růstový trend nastoupený již v 1. čtvrtletí 2014, v roce 2015 však s výraznějšími tempy. Pozvolna tak smažává rozdíl mezi výsledky dosahovanými v předkrizových obdobích. Po více než šesti letech se stavebnictví opět začíná dařit. Zdaleka zatím nedosahuje výkonnosti z roku 2008, nicméně dosavadní výsledky naznačují, že to nejhorší má už za sebou. (Stavebnictví se opět daří, 2015; Analýza vývoje ekonomiky ČR, 2016)



Obr. 4: Index stavební produkce - meziroční změna v %, s. c. (Analýza vývoje ekonomiky ČR, 2016)

Z následujícího obrázku je patrné, že se daří zejména inženýrskému stavitelství, které si připsalo ve 2. čtvrtletí 2015 dvouciferný meziroční růst v průměru o 23,7 %. Situace v inženýrském stavitelství se zlepšuje v souvislosti se zvýšenou proinvestiční politikou současné vlády a také díky financím plynoucím z evropských fondů. Pozemní stavitelství v průměru za 2. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostlo o 3,8 % a ke konečnému výsledku celého odvětví tak napomohlo v menší míře. Na rozdíl od inženýrského stavitelství si zatím neudrželo trvalý růst, a i to navzdory silné poptávce po bydlení, rekordně nízkým úrokovým sazbám a dostupným hypotékám. (Stavebnictví se opět daří, 2015; Analýza vývoje ekonomiky ČR, 2016)



Obr. 5: Pozemní a inženýrské stavitelství – meziroční změna v %, s. c.

(Analýza vývoje ekonomiky ČR, 2016)

I přes zvýšenou stavební aktivitu pokračoval ve 2. čtvrtletí 2015 ve stavebních podnicích dlouhodobý trend snižování počtu zaměstnanců, který trvá od konce roku 2010. Propad zaměstnanosti ve stavebnictví se sice pomalu zastavuje, nicméně se ještě nezměnil v růst. Patrně je to dáno tím, že budoucnost lze jen těžko předpovídat a tak stavební firmy čekají, co bude dál. Průměrná hrubá nominální mzda zaměstnanců ve stavebnictví se proti 1. čtvrtletí 2015 zvýšila o 8,1 %, meziročně o 4,7 % a v průměru za 2. kvartál 2015 činila 23 323 Kč. (Stavebnictví se opět daří, 2015; Analýza vývoje ekonomiky ČR, 2016)

4.5 PEST analýza

PEST analýza se zaměřuje na makroekonomické prostředí podniku a na faktory, které již danou společnost ovlivňují anebo v blízké době ovlivňovat budou. Tyto faktory nemůže společnost nijak ovlivnit. Následující tabulka ukazuje hlavní faktory PEST analýzy, které mají na danou společnost vliv a jejich důležitost (hodnota 1 – nejméně důležitý faktor, hodnota 5 – nejvíce důležitý faktor). (Co je to pest analýza, 2010)

Tab. 3: PEST analýza společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

Prostředí	Faktory	Důležitost (1-5)
Politicko-legislativní	Stavební právo (Stavební zákon, Zákon o vyvlastnění, Zákon o veřejných zakázkách)	4
	Ochrana životního prostředí	4
	Jiné předpisy a vyhlášky (Zákoník práce, Nový občanský zákoník, Zákon o obchodních korporacích)	2
	Daňové zákony	2
Ekonomické	Ekonomický růst/pokles	4
	Inflace	2
	Nezaměstnanost	2
	Průměrná mzda	2
	Devizové kurzy	1
	Úroková míra	2
Sociálně-kulturní	Demografický vývoj	2
	Preference obyvatelstva	4
	Vývoj životní úrovně	3
	Kvalifikovaná pracovní síla	4
Technologické	Informační systémy	1
	Rozvoj technologií	4

4.6 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil patří k základním a zároveň nejvýznamnějším nástrojům pro analýzu konkurenčního prostředí firmy. Model rozebírá pět klíčových faktorů, které konkurenceschopnost firmy přímo či nepřímo ovlivňují. K pěti klíčovým faktorům patří: stávající konkurence, potenciální konkurence, vliv odběratelů, vliv dodavatelů a hrozba substitutů. (Porterova analýza pěti sil, 2011)

Stávající konkurence v odvětví

V odvětví se nachází velké množství firem, které se odlišují zejména v činnosti, kterou vykonávají. Společnost ABC, s.r.o. realizuje veškeré své zakázky v oboru pozemních staveb. K jejím konkurentům se řadí zejména středně velké společnosti, které mají k dispozici podobné technologie a technické vybavení a mohou tak plnit zakázky ve vysoké kvalitě. Do dané kategorie patří zejména tyto podniky: Pozemní stavitelství Zlín a.s., Zlínstav a.s., Pozimos, a.s., PS-MSI, a.s., Syner Morava a.s., Imos Group s.r.o. a další. Společnost ABC,

s.r.o. si konkurenci velmi dobře uvědomuje a tak zákazníkům nabízí komplexní služby, které zahrnují realizaci celé stavby „na klíč“ včetně inženýrské činnosti a smluvně zajištěného pozáručního servisu uskutečňovaného formou pravidelných kontrol. Projekty se snaží plnit ve stanovených termínech, kvalitně a podle úprav a požadavků svých odběratelů. Společnost také průběžně investuje do vlastního majetku, protože modernější technika umožňuje rychlejší výstavbu stavebních děl. Svoji činnost staví zejména na dobrém jménu, pozitivních referencích od zákazníků, kvalifikovaných zaměstnancích a na silném finančním zázemí.

Potencionální konkurence

Jak už bylo řečeno v charakteristice odvětví, tak stavebnictví se od roku 2008, kdy se ve světě projevila finanční krize, až do roku 2013 nacházelo v útlumu. V tomto období řada stavebních firem finanční krizi neustála a z daného odvětví odešla. Od roku 2014 se sice stavebnictví opět začalo dařit, ale i tak není příliš atraktivním odvětvím. Malý počet podniků, které do tohoto odvětví vstupují, je dán i tím, že ve stavebnictví existuje řada překážek, které brání vstoupit novým podnikům na trh. K překážkám vstupu na trh patří:

- vysoká kapitálová náročnost,
- nedostatek kvalifikovaných pracovníků na trhu práce,
- nutné know-how v oblasti konstrukčně náročnějších staveb,
- dobré jméno stávajících firem s dlouholetou tradicí.

Konkurence ze strany nových podniků je tedy nízká, stavební podniky se začínají spíše obávat konkurence ze zahraničí.

Vliv odběratelů

Vyjednávací pozice odběratelů vůči společnosti ABC, s.r.o. se neustále zvyšuje. Odběratelé si svoji relativně silnou vyjednávací pozici stále více uvědomují. Způsobeno je to tím, že v odvětví se nachází velké množství stavebních firem, které si mohou zákazníci pro realizaci svých projektů vybrat. Díky tomu mohou výrazně tlačit na ceny staveb a usilovat o lepší podmínky, které s realizací staveb souvisejí.

Vliv dodavatelů

Společnost ABC, s.r.o. má k dispozici takové výrobní prostředky, které dané firmě umožňují realizovat velkou část potřebných dodávek pro své odběratele vlastní výrobou. V oblasti speciálních prací a dodávek souvisejících s komplexní realizací stavby společnost

dlouhodobě spolupracuje s ověřenými subdodavateli. U subdodávek je větší vyjednávací pozice na straně společnosti ABC.

Hrozba substitutů

Ve stavebnictví je každá zakázka dělána téměř na míru a podle přání a potřeb zákazníka. Hrozba substitutů je tedy pro většinu českých firem nevýrazná. Z hlediska materiálu, který se na stavbu použije a různých dílčích komponentů stavby lze najít substituty snáze. Pokud si ovšem zákazník objedná celý investiční celek (průmyslovou stavbu nebo rodinný dům), nemá většinou substituty, protože stavební společnost je schopna realizovat stavbu na míru.

Je důležité si uvědomit, že i samotné stavebnictví podléhá inovacím, novým materiálům a technologiím. Stavební objekty jsou náročné na spotřebu materiálůvých a energetických zdrojů a právě z toho důvodu roste význam energeticky úsporných staveb. Stále více jsou poptávány modernější a ekologičtější stavby. Tento vývoj by měla společnost ABC, s.r.o. sledovat a snažit se mu přizpůsobit.

5 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O. DLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti ABC, s.r.o., a to jak pomocí tradičních ukazatelů, tak i pomocí moderních měřítek. Tato kapitola je věnována tradičním ukazatelům a finanční analýze. K vyhodnocení potřebných ukazatelů je zapotřebí výkazů společnosti. Jedná se především o výkaz zisku a ztráty a rozvahu společnosti. Tyto výkazy jsou získány z výročních zpráv společnosti ABC, s.r.o. a jsou dostupné na konci práce v přílohách. Výsledky jsou hodnoceny za pětileté období od roku 2010 do roku 2014 a jsou srovnány s výsledky finanční analýzy odvětví, ve kterém společnost působí (CZ-NACE 41). Pro srovnání s odvětvím je využit internetový portál Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). V závěru této kapitoly je uvedeno shrnutí a vyhodnocení provedených výpočtů a analýz.

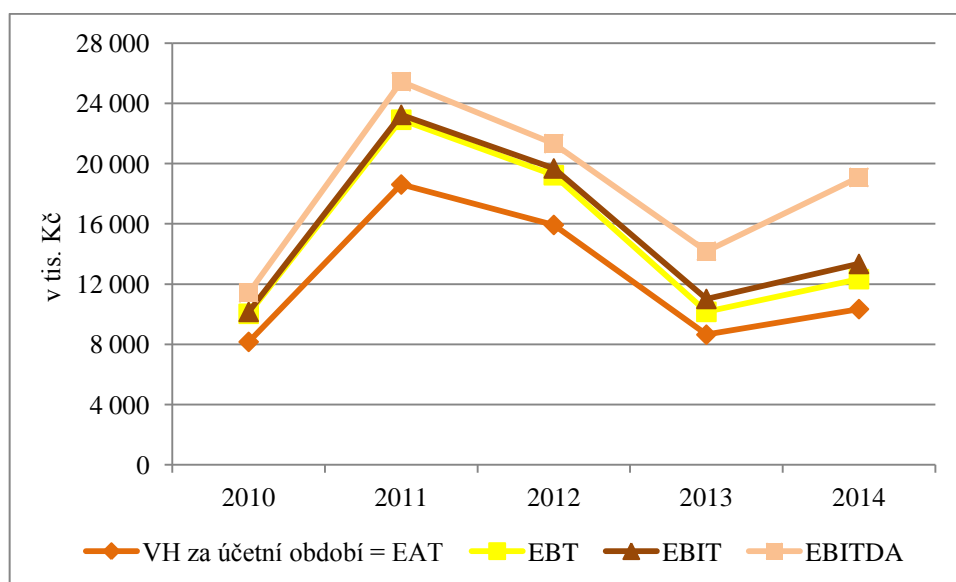
5.1 Ukazatele zisku

Výsledek hospodaření je v tabulce č. 4 členěn na provozní, finanční, mimořádný a výsledek hospodaření za účetní období (EAT). Z čistého zisku je následně vypočten EBT, EBIT a EBITDA. Na první pohled lze hodnotit pozitivně, že společnost ABC, s.r.o. dosáhla ve všech sledovaných letech kladného výsledku hospodaření. Nejvyššího zisku 18 615 tis. Kč dosáhla společnost v roce 2011, a to i přesto, že se stavebnictví nacházelo vlivem finanční krize v útlumu. Výše zisku v roce 2011 převýšila o 128 % zisk z roku 2010, kdy naopak vykázala společnost zisk nejnižší. Na výrazné zvýšení zisku v roce 2011 měly jednoznačný vliv tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se v roce 2011 oproti roku 2010 zvýšily o 52 %. Příčinou tak velkého nárůstu tržeb byl aktivní přístup společnosti při získávání investičních projektů. K výraznému snížení zisku došlo v roce 2013, kdy se zisk snížil ve srovnání s rokem 2012 o 7 286 tis. Kč. Oslabení poptávky po stavebních pracích a počet stavebních firem operujících na trhu v České republice vytvořil tlak na cenu zakázek. Tato skutečnost vedla ke snížení rentability a s ní i ziskové marže společnosti. V roce 2014 se však zisk společnosti oproti roku 2013 zvýšil o 20 % na 10 341 tis. Kč, a to díky pozitivní náladě v ekonomice, pokračujícímu rozvoji společnosti a velmi mírné zimě, která umožnila dokončit již započaté stavby a současně zahájit i zcela nové zakázky.

Tab. 4: Vývoj zisku společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	10 590	23 599	20 197	11 967	14 257
Finanční VH	-559	-683	-964	-1 536	-1 925
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období = EAT	8 165	18 615	15 929	8 643	10 341
Daň	1 866	4 301	3 304	1 517	1 991
EBT	10 031	22 916	19 233	10 160	12 332
Nákladové úroky	127	324	447	856	1 008
EBIT	10 158	23 240	19 680	11 016	13 340
Odpisy	1 261	2 198	1 650	3 171	5 750
EBITDA	11 419	25 438	21 330	14 187	19 090

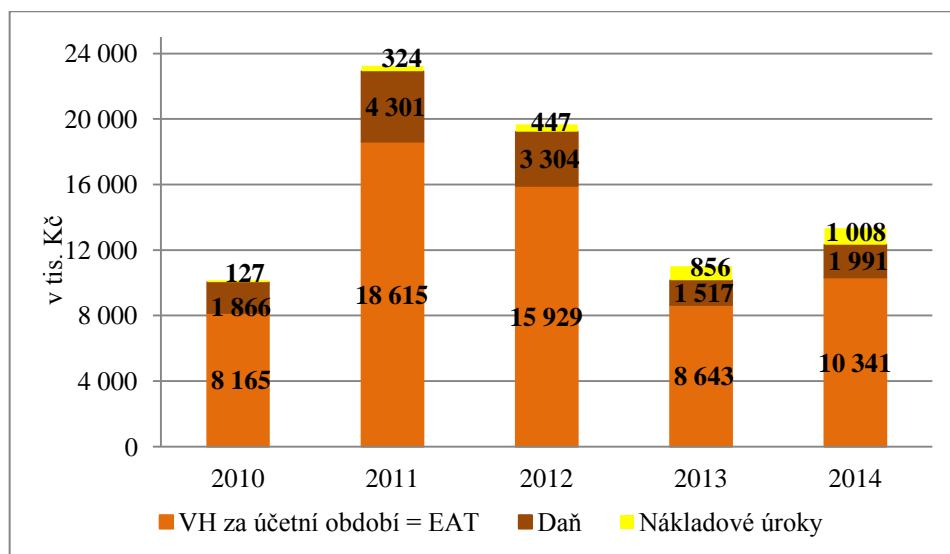
V následujícím obrázku je vyjádřen graficky přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku, EBT, EBIT a EBITDA. Z grafu lze vypočítat relativně stabilní vývoj těchto veličin.



Obr. 6: Vývoj zisku společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

Obrázek č. 7 ukazuje, kolik vytvořeného EBIT zůstává ve společnosti ve formě čistého zisku, kolik EBIT případně věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část si ponechá stát ve formě daní. Z obrázku je patrné, že společnosti zůstával v daném období relativně vysoký podíl čistého zisku. Nejvyšší část ve formě čistého zisku připadla společnosti v roce 2012 – 81 %, naopak nejnižší část – 77 % v roce 2014. Část, kterou si ponechal stát ve formě daní, byla nejvyšší v roce 2011. Způsobeno to bylo výší vykázaného hospodářského výsledku. Vliv měnící se sazby daně z příjmu právnickým osob lze vyloučit, protože byla v celém sledovaném období ve výši 19 %. Z grafu dále vyplývá, že podíl pro

věřitele ve formě úroků postupně rostl, ale i tak lze konstatovat, že společnost odvádí jen velmi málo svým věřitelům ve formě nákladových úroků.



Obr. 7: Rozdělení EBIT u společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

5.2 Ukazatele cash flow

V tabulce č. 5 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Hlavním zdrojem peněžních prostředků byla provozní činnost, která byla ve společnosti významným zdrojem financování investic. CF z investiční činnosti bylo každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě společnosti. Hodnoty cash flow z finanční činnosti byly ve sledovaném období rozdílné. Finanční cash flow nejvíce ovlivňovaly změny dlouhodobých závazků (rok 2014) a navýšení bankovních úvěrů (rok 2013). Kromě roku 2012 tvořila společnost pozitivní peněžní tok. Pokles peněžních prostředků v roce 2012 byl způsoben vysokými investicemi do dlouhodobého hmotného majetku a růstem zásob.

Tab. 5: Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti ABC, s.r.o.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Počáteční stav KFM	4 655	6 329	23 931	7 584	10 894
CF z provozní činnosti	8 032	28 098	14 960	6 687	2 009
CF z investiční činnosti	-3 121	-17 249	-30 228	-20 177	-14 602
CF z finanční činnosti	-3 237	6 753	-1 079	16 800	31 865
Čisté zvýšení/snížení KFM	1 674	17 602	-16 347	3 310	19 272
Konečný stav KFM	6 329	23 931	7 584	10 894	30 166

5.3 Finanční analýza

V rámci finanční analýzy společnosti ABC, s.r.o. jsou hodnoceny jednotlivé absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. Výsledky poměrových ukazatelů jsou porovnány s výsledky za odvětví (CZ-NACE 41), které každoročně zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

5.3.1 Absolutní ukazatele

V této kapitole je provedena analýza majetkové a finanční struktury společnosti ABC, s.r.o. a analýza nákladů a výnosů. Pro hodnocení absolutních ukazatelů je využita horizontální a vertikální analýza.

Analýza majetkové struktury

Podrobná horizontální a vertikální analýza majetkové struktury je součástí příloh (P III a P IV). Ve sledovaném období je zřejmý výrazný růst bilanční sumy, která se nejvíce zvýšila v roce 2012, a to o 110 %. Dlouhodobý majetek tvoří po celé sledované období přibližně 30 % z celkové sumy aktiv. Na hodnotě dlouhodobého majetku se podílí z 99 % dlouhodobý hmotný majetek, jehož hodnota se v průběhu let postupně zvyšovala (v roce 2012 se dokonce zdvojnásobila). Značné investice jsou patrné ze zvyšující se hodnoty pozemků, staveb a samostatných movitých věcí. Společnost od roku 2010 do roku 2014 budovala logistický areál v Tlumačově a také investovala velké množství peněz do rozšíření vozového parku a další nutné techniky pro zajištění plynulé realizace jednotlivých zakázek. Dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen pouze softwarem, jehož hodnota je vzhledem k celkové výši dlouhodobého majetku zanedbatelná. Společnost zainvestovala do softwaru až v roce 2014, do té doby se jeho hodnota snižovala. V letech 2010-2014 společnost nevidovala žádný dlouhodobý finanční majetek.

Na celkových aktivech se podílí ve větší míře oběžný majetek, a to přibližně 70 %. Hodnota oběžných aktiv ve sledovaném období rostla, kromě roku 2013, kdy se hodnota oběžných aktiv snížila o 11 %. Příčinou daného růstu, byla schopnost společnosti získat nové zakázky, a to i přes nelehkou situaci v odvětví a velkou konkurenci. V oblasti oběžných aktiv se to projevilo výrazným zvýšením hodnoty krátkodobých i dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů a zvýšením hodnoty zásob. Přibližně 10 % z celkových aktiv tvoří zásoby materiálu, nedokončené výroby a od roku 2014 i zboží. Nejvýznamnější položkou z oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které představují v průměru 40 % cel-

kových aktiv. Ty jsou tvořeny pohledávkami z obchodních vztahů, daňovými pohledávkami a krátkodobě poskytnutými zálohami. Společnost eviduje dlouhodobé pohledávky až od roku 2012. Vlivem růstu zakázek se hodnota dlouhodobých pohledávek v roce 2013 i 2014 zvýšila o 80 %. Krátkodobý finanční majetek tvoří hotovost v pokladně a účty v bankách. Nejvyšší hodnoty dosahoval krátkodobý finanční majetek v roce 2014, kdy se oproti předcházejícímu roku zvýšil o více než 150 % a tvořil 10 % celkových aktiv. Poslední část aktiv tvoří časové rozlišení, které zahrnuje pouze náklady příštích období.

Analýza finanční struktury

Z analýzy finanční struktury je patrné, že společnost ABC upřednostňuje financování cizím kapitálem před vlastním kapitálem. Podrobná analýza finanční struktury je uvedena v tabulce v příloze P III a P IV. Vlastní kapitál se podílel 30 % na celkové hodnotě pasiv. Za sledované období docházelo k růstu hodnoty vlastního kapitálu, což při stálé výši základního kapitálu znamenalo, že společnost byla trvale zisková. Základní položkou vlastního kapitálu je základní kapitál, který za sledované období nebyl navýšen a jeho výše činí 1 900 tis. Kč. Zákonný rezervní fond je vytvořen v hodnotě 10 % základního kapitálu. Ostatní kapitálové fondy společnost netvoří. Výsledky hospodaření běžného účetního období podrobně rozebírá kapitola 5.1 Ukazatele zisku. Výsledek hospodaření plyne buď do dalšího rozvoje společnosti, nebo do nerozděleného zisku minulých let.

Cizí zdroje společnosti tvoří za analyzované období 70 % pasiv. Rezervy společnost od roku 2011 již netvoří. Zákonnou rezervu naposled společnost tvořila v roce 2010 a následující rok ji vyčerpala. Hodnota dlouhodobých závazků se nejvíce zvýšila v roce 2014, a to o 502 % ve srovnání s rokem 2013. Za takový výrazný nárůst mohou závazky z obchodních vztahů, které společnost do roku 2013 neevidovala. Na cizích zdrojích se nejvíce podílely krátkodobé závazky, které tvoří 55 % celkových pasiv. Hodnota závazků z obchodních vztahů rostla, kromě roku 2013, což značí, že je společnost při získávání zakázek úspěšná. Hodnota závazků k zaměstnancům má za sledované období stoupající tendenci. Způsobeno je to růstem počtu zaměstnanců ve společnosti. V roce 2012 společnost zaměstnávala 47 lidí, v současné době kolem 180. Krátkodobý bankovní úvěr společnost využila pouze v roce 2013 ve výši 5 000 tis. Kč, který do konce roku 2013 splatila. Za sledované období docházelo k výraznému navyšování dlouhodobých úvěrů, které má společnost na nákup nemovitostí a vozového parku. Hodnota časového rozlišení nebyla vzhledem k celkové bilanční sumě podstatná, tvoří ji pouze výdaje příštích období, a to až od roku 2013.

Analýza nákladů a výnosů

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí příloh (P V a P VI). Celkové výnosy mají za sledované období stoupající tendenci. Ve sledovaném období rostly i celkové náklady, ale méně než celkové výnosy, což svědčí o pozitivním vývoji společnosti. Na celkových výnosech se v podstatě podílely jen tržby z prodeje služeb, které tvořily 98 % celkových výnosů. V roce 2014 se tržby z prodeje služeb zvýšily oproti roku 2013 o 76 %, a to díky pozitivní náladě v ekonomice a pokračujícímu rozvoji společnosti. Od roku 2012 se ve výnosech objevují i tržby z prodeje zboží, které se na celkových výnosech podílely pouze 2 %. Z položek výnosů se ve výkazu zisku a ztráty objevují již jen ostatní výnosy a výnosové úroky, které tvoří jen mizivé procento z celkových výnosů.

Z hlediska nákladů hrály nejdůležitější roli spotřeba materiálu a služby podílející se na celkových nákladech zhruba 88 %. V roce 2012 došlo k výraznému nárůstu těchto nákladů (o 80 %), což naznačuje výrazné zdražení vstupního materiálu a energie. Druhou nejdůležitější položku nákladů představovaly osobní náklady, jejichž podíl byl zhruba 10 %. Osobní náklady jsou tvořeny především mzdovými náklady a s tím souvisejícími náklady na zdravotní a sociální zabezpečení. Během sledovaného období docházelo k růstu těchto nákladů z důvodu přijímání nových zaměstnanců. Společnost zaměstnance přijímala na základě zvyšujícího se počtu zakázek. Hodnota odpisů se ve sledovaném období postupně zvyšovala, což značí významné investice společnosti do dlouhodobého majetku. Jak už bylo řečeno v analýze finanční struktury, za sledované období docházelo k výraznému navyšování dlouhodobých úvěrů, což se projevilo na zvyšující se hodnotě nákladových úroků. Daň z příjmů se vyvíjela podle dosaženého výsledku hospodaření v daném roce.

5.3.2 Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál patří k nejdůležitějším rozdílovým ukazatelům. Je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má významný vliv na platební schopnost společnosti. Má-li být společnost likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu (musí existovat přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji.). Vývoj čistého pracovního kapitálu a podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech společnosti ABC ukazuje následující tabulka č. 6.

Tab. 6: Rozdílové ukazatele (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (v tis. Kč)	7 855	13 980	574	12 862	42 916
ČPK/OA	20%	27%	1%	13%	21%

Z tabulky je patrné, že společnost dosahovala po celé analyzované období dostatečně vysoký „finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků ve formě kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu. V roce 2012 je hodnota čistého pracovního kapitálu výrazně nižší, protože proti předcházejícímu období vzrostly hodnoty krátkodobých cizích zdrojů. Společnost ABC lze považovat za solventní, dosahuje kladného ČPK, má tedy vytvořenou finanční rezervu.

5.3.3 Poměrové ukazatele

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vypovídají o celkové efektivnosti podnikání. Na začátku sledovaného období dosahuje společnost dobrých výsledků ukazatelů rentability, nicméně ve sledovaném období je tendence vývoje těchto ukazatelů klesající. Nejhorších hodnot nabývají ukazatele rentability v posledních letech, kdy jsou hodnoty některých ukazatelů (ROA a ROS) velmi nízké. Oslabení poptávky po stavebních pracích a počet stavebních firem v odvětví vytvářel v posledních letech tlak na cenu zakázek. Tato skutečnost vedla ke snížení ukazatelů rentability v posledních letech sledovaného období. **Rentabilita aktiv** měří produkční sílu podniku a je vypočítána z EBIT, aby byl odstraněn vliv zadlužení a daní. V roce 2010 a 2011 jsou dosažené hodnoty ROA velmi pozitivní a lze konstatovat, že v těchto letech využíval podnik svá aktiva efektivně. V roce 2012 a zejména pak v roce 2013 došlo k výraznému snížení zisku (zisk meziročně 2012/2013 klesl o 46 %), což se projevilo v nízkých hodnotách ukazatelů rentability. **Rentabilita vlastního kapitálu** je vypočítána z EAT. Pomocí ROE se vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledné hodnoty ROE naznačují, že společnost investovaný kapitál dokáže zhodnotit a i přes klesající tendenci tohoto ukazatele je společnost z pohledu výnosnosti vlastního kapitálu nadprůměrně zisková, protože se hodnota tohoto ukazatele pohybuje nad průměrně úročenými dlouhodobými vklady. Výrazné snížení hodnoty tohoto ukazatele v roce 2013 bylo zapříčiněno z důvodu poklesu výsledku hospodaření a růstu hodnoty vlastního kapitálu, který dosahoval stále vyšších hodnot z důvodu akumulace nerozdělených zisků minulých let. **Rentabilita tržeb** je vypočítána z EBIT a tržeb z prodeje služeb a vyjadřuje ziskovou

marži společnosti. Nejlépe na tom byla společnost z hlediska ROS v roce 2011, kdy je hodnota tohoto ukazatele 13 %. Za propady v posledních třech letech sledovaného období stojí především nižší zisk v poměru k tržbám. Z **rentability úplatného kapitálu** vyplývá, že společnost využívá cizí úročený kapitál efektivně, protože je schopna zhodnotit cizí úročený kapitál více než kolik činí placené úroky.

Při porovnání s odvětvím je jednoznačné, že společnost ABC v oblasti rentability výrazně převyšuje odvětví a vykazuje lepší výsledky.

Tab. 7: Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Společnost ABC, s.r.o.					
ROA	20%	29%	12%	6%	5%
ROE	62%	59%	39%	17%	17%
ROS	8%	13%	7%	3%	2%
ROCE	65%	58%	36%	15%	15%
Odvětví					
ROA	3%	3%	2%	3%	1%
ROE	6%	5%	3%	7%	2%
ROS	5%	4%	2%	4%	2%
ROCE	8%	7%	4%	8%	3%

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Ukazatel **běžné likvidity** udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Doporučená hodnota je 1,5-2,5. Hodnoty běžné likvidity nedosahují doporučených hodnot v žádném ze sledovaných období. Tyto nízké hodnoty jsou do jisté míry dány tím, že společnost účtuje některé zásoby způsobem A a některé zásoby způsobem B (nejsou v rozvaze zohledněny). Z toho důvodu nemá ukazatel běžné likvidity pro finanční analýzu správnou vypovídací schopnost. Hodnoty **pohotovité likvidity** by se měly pohybovat v rozmezí 1-1,5. Do roku 2011 společnost doporučené hodnoty splňovala, dokázala by uhradit svoje krátkodobé závazky bez toho, aby musela odprodávat svoje zásoby. Ovšem od roku 2012 se společnost spoléhala na případný odprodej zásob, protože hodnoty pohotovité likvidity klesly na 0,75. Způsobeno to bylo výrazným snížením krátkodobého finančního majetku v roce 2012 oproti roku 2011 (68 %) a výrazným zvýšením krátkodobých závazků (194 %). Ukazatel **hotovostní likvidity** by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2-0,5. V roce 2010 a 2011 měla společnost dostatek hotovostních prostředků k úhradě svých splatných závazků.

V roce 2012 měla společnost hotovostní likviditu pouze 0,07, což bylo stejně jako u pohotové likvidity způsobeno poklesem krátkodobého finančního majetku a zvýšením krátkodobých závazků. V roce 2014 dosahuje tento ukazatel alespoň hodnoty 0,18.

Odvětví naopak doporučené hodnoty uváděné v literatuře splňuje v každém sledovaném období u všech typů likvidity. Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity za odvětví se pohybují vždy u spodní hranice doporučeného rozpětí. Z toho lze konstatovat, že společnosti v odvětví nedrží příliš velkou hotovost, která by ležela a nevydělávala.

Tab. 8: Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Společnost ABC, s.r.o.					
Běžná likvidita	1,26	1,38	1,01	1,09	1,26
Pohotová likvidita	1,18	1,32	0,76	0,76	0,74
Hotovostní likvidita	0,21	0,65	0,07	0,12	0,18
Odvětví					
Běžná likvidita	1,54	1,54	1,57	1,57	1,54
Pohotová likvidita	1,33	1,32	1,35	1,35	1,37
Hotovostní likvidita	0,44	0,42	0,42	0,41	0,44

Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Základním ukazatel zadluženosti je **celková zadluženost**. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30 a 60 %. Společnost toto kritérium splňuje pouze v roce 2011, v ostatních sledovaných letech se hodnota zadluženosti pohybuje okolo 75 % a je tedy o 10 % vyšší než celková zadluženost odvětví. Problematika vysoké celkové zadluženosti ve sledovaném období spočívá především ve zvyšující se hodnotě krátkodobých závazků, které společnost hradí až v době, kdy jsou jí již uhrazeny pohledávky. Na vysoké zadluženosti se určitě podílí i zvyšující se hodnota dlouhodobých úvěrů, které má společnost na nákup nemovitostí a vozového parku. Hodnota celkové zadluženosti byla vypočítána ještě za rok 2015, aby bylo možné určit, zda se celková zadluženost nezvyšuje a neohrožuje již stabilitu podniku. Z důvodu výrazného snížení hodnoty krátkodobých závazků v roce 2015 se celková zadluženost snížila na 61 %, což je třeba hodnotit pozitivně. **Míra zadluženosti** srovnává velikost cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Z tabulky 9 je zřejmé, že společnost dosahuje vyšších hodnot než odvětví. Ukazatel míry zadluženosti by měl mít z dlouhodobého hlediska klesající charakter, což odvětví splňuje, společnost nikoliv. Ve vztahu k rentabilitě platí, že finanční páka působí ve společnosti pozitivně (ROE je vyšší než cena úročených cizích zdrojů). **Úrokové krytí** dosahovalo v první polovině sledované-

ho období vysokých hodnot ve srovnání s doporučenou hodnotou, která by měla být okolo 5. Způsobeno je to velmi nízkými hodnotami nákladových úroků oproti hodnotě EBITu. V roce 2013 došlo k výraznému snížení tohoto ukazatele z důvodu zvýšení nákladových úroků o 92 %. I přesto společnost bez problémů vydělává na splácení svých úroků. **Ukazatel krytí DM vlastním kapitálem** přesahuje v roce 2010 a 2011 hodnotu 1, což znamená, že společnost používala vlastní dlouhodobý kapitál i ke krytí oběžných aktiv. Společnost tak dávala přednost stabilitě před výnosem. Od roku 2012 nedosahuje ukazatel hodnoty 1, společnost dala přednost výnosu před stabilitou. Odvětví je na tom přesně opačně. Ukazatel **krytí DM dlouhodobými zdroji** odhaluje překapitalizovanost podniku, protože přesahuje doporučenou hodnotu 1. Společnost je sice finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku.

Tab. 9: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Společnost ABC, s.r.o.					
Celková zadluženost	74%	60%	75%	71%	79%
Míra zadluženosti	2,89	1,47	3,01	2,44	3,81
Úrokové krytí	79,98	71,73	44,03	12,87	13,23
Krytí DM vlastním kapitálem	1,16	1,21	0,75	0,68	0,73
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,43	1,57	1,03	1,18	1,49
Odvětví					
Celková zadluženost	65%	65%	62%	62%	60%
Míra zadluženosti	1,93	1,95	1,78	1,73	1,59
Krytí DM vlastním kapitálem	0,85	0,82	1,01	0,99	0,87
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,40	1,39	1,53	1,57	1,33

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Vysoký obrat majetku přispívá k rentabilitě podnikání, protože pro dosažení tržeb není nutná tak vysoká úroveň majetku a tudíž i zdrojů financování. U **obratu aktiv** obecně platí, že čím větší je hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je 1, tuto podmínku společnost v celém sledovaném období splňuje a dokonce i převyšuje. Společnost má větší obrat celkových aktiv než srovnávané odvětví. Svoje aktiva tedy dokáže využívat efektivněji. **Obrat zásob** tohle tvrzení ještě více potvrzuje. Společnost v roce 2014 zhruba čtrnáctkrát přeměnila zásoby na tržby. **Doba obratu zásob** udává, jak dlouhá doba je nutná k tomu, aby peněžní prostředky přešly přes výrobu zpět do peněžní formy. Doba obratu zásob byla nejvyšší v roce 2014, kdy se ve srovnání s rokem 2013 zvýšila o 18 dní.

V porovnání s odvětvím je na tom společnost lépe. Obecně lze dobu obratu zásob hodnotit pozitivně, jelikož i 25 dní je ve stavebnictví považováno za velice příznivou hodnotu. **Doba obratu pohledávek** úzce souvisí s **dobou obratu závazků**, protože první ukazatel vyjadřuje počet dní, za který jsou společnosti uhrazené její pohledávky a druhý z ukazatelů je zaměřený na počet dní, za který společnost uhradí svoje závazky. Doba obratu závazků by měla být minimálně tak dlouhá jako doba obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek byla u společnosti vždy nižší než u odvětví. Nejlépe na tom byla společnost v roce 2011, kdy byla doba obratu pohledávek jen 50 dnů. MPO nerozlišuje krátkodobé a dlouhodobé pohledávky z toho důvodu byla, doba obratu pohledávek počítána i z dlouhodobých pohledávek. Hodnota dlouhodobých pohledávek je ve společnosti nízká, výsledky tedy výrazně neovlivňuje. Z výsledků vyplývá, že se období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do obdržení platby od odběratelů výrazně snižuje, což svědčí o tom, že má společnost velmi dobré vztahy se svými odběrateli. Doba obratu závazků byla v celém analyzovaném období delší než doba obratu pohledávek. Společnost tedy splňuje všeobecné doporučení, svoje závazky hradí až v době, kdy jsou jí již uhrazeny pohledávky. Odvětví tuto skutečnost splňuje pouze v roce 2011.

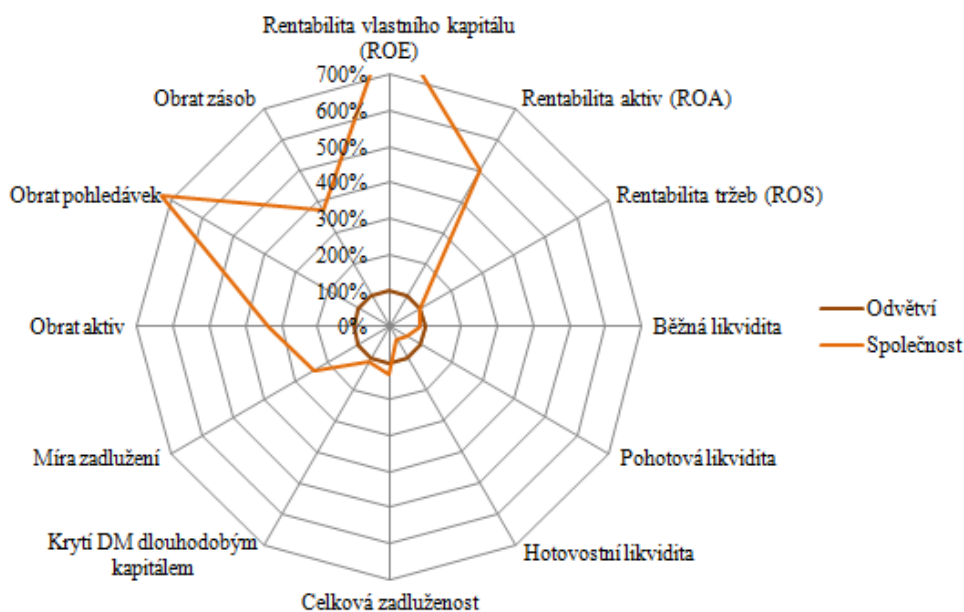
Tab. 10: Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Společnost ABC, s.r.o.					
Obrat celkových aktiv (rychlost)	2,34	2,31	1,69	2,24	2,32
Obrat zásob (rychlost)	52,54	79,87	18,62	46,57	14,30
Doba obratu zásob (dny)	6,85	4,51	19,32	7,73	25,17
Doba obratu pohledávek (dny)	88,95	49,11	111,09	73,45	69,38
Doba obratu závazků (dny)	91,20	73,32	139,41	79,33	87,77
Odvětví					
Obrat celkových aktiv (rychlost)	0,72	0,71	0,76	0,77	0,69
Obrat zásob (rychlost)	3,34	3,11	3,28	2,91	3,84
Doba obratu zásob (dny)	107,67	115,89	109,63	123,51	93,77
Doba obratu pohledávek (dny)	441,90	450,46	451,48	525,15	507,66
Doba obratu závazků (dny)	440,35	454,82	449,62	502,72	498,39

5.3.4 SPIDER analýza

SPIDER analýza umožňuje dívat se na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity jedním pohledem za pomoci paprskového grafu. Graf obsahuje kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů analyzované společnosti také linii odvětví (=100%), která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů analyzova-

né společnosti. Hodnota ukazatele pro analyzovanou společnost je vyjádřena jako procentní podíl hodnoty odvětví. Zjednodušeně lze říci, že čím dále od středu křivka společnosti je, tím je na tom společnost lépe. Výjimkou jsou pouze ukazatele míry zadluženosti a celková zadluženost. U těchto ukazatelů platí, že je situace společnosti lepší, pokud je křivka blíže středu.



Obr. 8: Porovnání finančních ukazatelů společnosti a odvětví za rok 2014
(vlastní zpracování)

Paprskový graf (obrázek č. 8) znázorňuje, ve kterých ukazatelích dosáhla společnost lepších výsledků než odvětví (CZ-NACE 41) za rok 2014. Tento rok byl pro srovnání vybrán z důvodu nejnovějších zjištěných dat. Graf lze rozdělit do čtyř částí. V první části jsou znázorněny ukazatele rentability. V případě rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv na tom byla společnost lépe než odvětví, rentabilita tržeb byla jak u společnosti, tak i u odvětví na stejné úrovni ve výši 12 %. V další části jsou vyobrazeny ukazatele likvidity, kde lze vidět, že společnost ABC si ve všech oblastech likvidity vedla hůře jak odvětví. V třetí čtvrtině grafu jsou zobrazeny ukazatele zadluženosti. U ukazatele míry zadluženosti a celkové zadluženosti dosahuje společnost vyšších hodnot, což znamená, že je na tom lépe odvětví. Co se týká krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, tak společnost i odvětví vykazuje překapitalizovanost, protože přesahují doporučenou hodnotu 1. Poslední část tohoto grafu tvoří ukazatele aktivity, z kterých vyplývá, že je na tom společnost výrazně lépe než odvětví.

5.3.5 Souhrnné ukazatele

Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Jeho úkolem je zhodnotit dle jednoho čísla celkovou finanční situaci společnosti, dokáže předvídat bankrot společnosti. Pro společnosti neobchodovatelné na veřejných trzích platí:

$$AM = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (32)$$

Interpretace výsledků:

- hodnoty nižší než 1,2 pásma bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9 pásma šedé zóny
- hodnoty nad 2,9 pásma prosperity

Tab. 11: Z-skóre společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
0,717 * ČPK/A	0,109	0,127	0,002	0,053	0,105
0,847 * Nerozdělený zisk/A	0,047	0,119	0,118	0,193	0,138
3,107 * EBIT/A	0,621	0,901	0,372	0,186	0,155
0,420 * VK/CK	0,014	0,284	0,139	0,172	0,111
0,998 * T/A	2,335	2,305	1,676	2,235	2,315
Z-skóre	3,126	3,736	2,307	2,839	2,824

Výsledky Altmanova modelu společnosti ABC, s.r.o., uvedené v tabulce č. 11, potvrzují předchozí analýzy. Z hlediska Altmanova modelu se společnost v roce 2010 a 2011 nacházela v pásnu prosperity. Její finanční situace byla vyhodnocena jako uspokojivá. V roce 2012 společnost sklouzla do tzv. šedé zóny, která značí nevyhraněnou finanční situaci. Společnost zde nelze jednoznačně označit za úspěšnou, ale stejně tak ji nelze hodnotit jako firmu s problémy. V roce 2013 a 2014 se sice společnost stále nachází v pásnu šedé zóny ovšem těsně pod hranicí pásma prosperity.

Index IN 05

Index IN 05 je aktualizací indexu IN 01 manželů Neumaierových a jeho snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Vzorec pro výpočet:

$$IN 05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (33)$$

Vyhodnocení výsledků:

- hodnoty nižší než 0,9 společnost hodnotu netvoří (ničí)

- hodnoty od 0,9 do 1,6 šedá zóna nevyhraněných výsledků
- hodnoty vyšší než 1,6 společnost tvoří hodnotu

Tab. 12: Index IN 05 společnosti ABC, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
0,13 * A/CK	0,174	0,218	0,173	0,183	0,165
0,04 * EBIT/Nákladové úroky	3,199	2,869	1,761	0,514	0,529
3,97 * EBIT/A	0,787	1,151	0,476	0,238	0,198
0,21 * Tržby/A	0,491	0,485	0,354	0,471	0,487
0,09 * OA/(Kr. záv. + kr. bank. úvěry)	0,113	0,123	0,091	0,097	0,113
Index IN 05	4,764	4,846	2,855	1,503	1,492

Index IN 05 potvrdil výsledky Altmanova modelu, tedy, že nejvíce úspěšná byla společnost v roce 2010 a 2011, kdy tvořila hodnotu. Na rozdíl od Altmanova modelu společnost v roce 2012 nesklouzla do šedé zóny, a to i přesto, že došlo k výraznému snížení hodnoty indexu oproti předcházejícímu roku z důvodu poklesu EBITu. Podle výsledků uvedených v tabulce č. 12 se společnost dostala do šedé zóny až v roce 2013 a 2014. Na poklesu se v posledních dvou letech podílel růst nákladových úroků.

5.4 Shrnutí a vyhodnocení finanční analýzy

Analýzou majetkové struktury bylo zjištěno, že společnost za období posledních analyzovaných pěti let provedla značné investice, které jsou patrné ze zvyšující se hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Společnost od roku 2010 do roku 2014 budovala logistický areál v Tlumačově a také investovala velké množství peněz do rozšíření vozového parku a další nutné techniky pro zajištění plynulé realizace jednotlivých zakázek. V celém sledovaném období také rostla hodnota zásob a pohledávek, což značí, že byla společnost při získávání nových zakázek velmi úspěšná, a to i přes nelehkou situaci v odvětví a velkou konkurenci.

Z analýzy finanční struktury je patrné, že společnost upřednostňuje financování cizím kapitálem před vlastním kapitálem. Vlastní kapitál se podílel 30 % na celkové hodnotě pasiv a cizí kapitál se na celkové hodnotě pasiv podílel 70 %. Za sledované období docházelo k růstu hodnoty vlastního kapitálu, což při stále výši základního kapitálu znamenalo, že společnost byla trvale zisková. Na cizích zdrojích se nejvíce podílely závazky z obdobných vztahů, jejichž hodnota kromě roku 2013 rostla. Za sledované období docházelo k výraznému navyšování dlouhodobých úvěrů, které má společnost na nákup nemovitostí a vozového parku.

Celkové výnosy mají za sledované období stoupající tendenci. Ve sledovaném období rostly i celkové náklady, ale méně než celkové výnosy, což svědčí o pozitivním vývoji společnosti. Na celkových výnosech se v podstatě podílely jen tržby z prodeje služeb, které tvořily 98 % celkových výnosů. I přes trvalý růst tržeb v celém sledovaném období se zisk společnosti v posledních letech sledovaného období snižoval, a to z důvodu snížení ziskové marže společnosti.

Na začátku sledovaného období dosahuje společnost dobrých výsledků ukazatelů rentability, nicméně ve sledovaném období je tendence vývoje těchto ukazatelů klesající. Nejhorších hodnot nabývají ukazatele rentability v posledních letech, kdy jsou hodnoty některých ukazatelů (ROA a ROS) velmi nízké. Oslabení poptávky po stavebních pracích a počet stavebních firem v odvětví vytvářel v posledních letech tlak na cenu zakázek. Tato skutečnost vedla ke snížení ukazatelů rentability v posledních letech sledovaného období.

Hodnoty běžné likvidity nedosahují doporučených hodnot v žádném ze sledovaných období. Tyto nízké hodnoty jsou do jisté míry dány tím, že společnost účtuje některé zásoby způsobem A a některé zásoby způsobem B. Z toho důvodu nemá ukazatel běžné likvidity pro finanční analýzu správnou vypovídací schopnost. Do roku 2011 společnost doporučené hodnoty pohotové likvidity splňovala, dokázala by uhradit svoje krátkodobé závazky bez toho, aby musela odprodávat svoje zásoby. Ovšem od roku 2012 se společnost spoléhala na případný odprodej zásob, protože hodnoty pohotové likvidity klesly na 0,75. V roce 2010 a 2011 měla společnost dostatek hotovostních prostředků k úhradě svých splatných závazků. V roce 2012 však hotovostní likvidita klesla na 0,07, což bylo stejně jako u pohotové likvidity způsobeno poklesem krátkodobého finančního majetku a zvýšením krátkodobých závazků.

Základním ukazatel zadluženosti je celková zadluženost, jejíž doporučenou hodnotu společností splňuje pouze v roce 2011, v ostatních sledovaných letech se hodnota zadluženosti pohybuje okolo 75 %. Problematika vysoké celkové zadluženosti ve sledovaném období spočívá především ve zvyšující se hodnotě krátkodobých závazků, které společnost hradí až v době, kdy jsou jí již uhrazeny pohledávky. Na vysoké zadluženosti se určitě podílí i zvyšující se hodnota dlouhodobých úvěrů, které má společnost na nákup nemovitostí a vozového parku. Hodnota celkové zadluženosti byla vypočítána ještě za rok 2015, aby bylo možné určit, zda se celková zadluženost nezvyšuje a neohrožuje již stabilitu podniku. Z důvodu výrazného snížení hodnoty krátkodobých závazků v roce 2015 se celková zadluženost snížila na 61 %, což je třeba hodnotit pozitivně.

Doba obratu závazků byla v celém analyzovaném období delší než doba obratu pohledávek. Společnost tedy splňuje všeobecné doporučení, svoje závazky hradí až v době, kdy jsou jí již uhrazeny pohledávky. Obraty aktiv společnosti se pohybují nad doporučenou hodnotou, z čehož vyplývá, že společnost využívá svoje aktiva efektivně.

Souhrnné ukazatele (Z-skóre i Index IN05) potvrzují předchozí analýzy. Na začátku sledovaného období se společnost nacházela v pásmu prosperity. Její finanční situace byla vyhodnocena jako uspokojivá. Ovšem na konci sledovaného období společnost sklouzla do šedé zóny, a to zejména vlivem vyššího zadlužení.

6 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O. S VYUŽÍTÍM UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Z moderních ukazatelů, které se zabývají hodnocením finanční výkonnosti společnosti, byla vybrána ekonomická přidaná hodnota. Ta ve své podstatě představuje ekonomický (mimořádný) zisk, který společnost vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál. Ukazatel EVA byl vybrán díky širokým možnostem využití v různých oblastech řízení podniku a schopnosti ovlivnit výkonnost. Koncept EVA je také poměrně jednoduchý na pochopení i aplikaci ve srovnání s ostatními moderními ukazateli.

V následujících kapitolách jsou upraveny vstupní účetní data z důvodu přiblížení se ekonomickým hodnotám, dále jsou stanoveny náklady na kapitál včetně nákladů na vlastní kapitál a v závěru je proveden samotný výpočet EVA, a to i z účetních hodnot pro porovnání ekonomického a účetního modelu. V závěru je proveden i pyramidový rozklad ukazatele EVA pro identifikaci generátorů hodnoty. Pro potřeby této práce a její rozsah je EVA vypočítána za tříleté období od roku 2012 do roku 2014.

6.1 Vymezení NOA (C)

Vymezení čistých operativních aktiv vyžaduje:

1. Aktivaci položek, které nejsou v aktivech vykazovány.
2. Vyčlenění neoperativních aktiv (aktiva, která aktuálně netvoří hodnotu).
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

6.1.1 Aktivace položek

Důležité je aktivovat položky, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze nejsou zachyceny.

Leasing

Během sledovaného období využívala společnost ke svému podnikání i majetek pořízený formou leasingu. Jedná se o osobní auta, nákladní auta a jeřáb (DHM). Tento majetek společnost nevykazovala na rozvahových účtech, ovšem ke svému podnikání jej využívala, proto je zapotřebí jej do výpočtu NOA zahrnout. Leasing je aktivován v současné hodnotě budoucích splátek. Současnou hodnotu leasingových plateb je potřeba uplatnit jak do dlouhodobého majetku, tak i do závazků.

Tab. 13: Současná hodnota leasingových splátek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Aktivace leasingu	2 576	1 835	1 063	375

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Ve sledovaném období nebyly evidovány žádné oceňovací rozdíly, kdy by tržní hodnota majetku převyšovala hodnotu majetku vykázanou v účetnictví. Z toho důvodu nevstupují oceňovací rozdíly do výpočtu NOA a ani z nich nevyplývají dodatečné odpisy.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Do nákladů s dlouhodobými účinky se řadí zejména náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu. Společnost tyto náklady nevykazovala, proto aktivace nebude provedena.

Goodwill

Hodnota goodwillu nebyla v analyzovaném období ve společnosti vykazována, proto nebude do NOA zahrnuta.

Tiché rezervy

Ve společnosti nebyla úmyslně snižována hodnota aktiv a nebyly ani tvořeny rezervy. Tato položka tedy nebude do NOA zahrnuta.

6.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Majetek, který je sice veden v účetnictví, ale nepodílí se na tvorbě hodnoty je potřeba z aktiv vyčlenit.

Krátkodobý finanční majetek

Během sledovaného období společnost nevlastnila krátkodobé cenné papíry a podíly. Společnost vykazovala ve sledovaném období velmi nízkou hotovostní likviditu, která nedosahovala ani doporučené hodnoty 0,5, proto nebyla žádná úprava provedena.

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost dlouhodobým finančním majetkem v analyzovaném období nedisponovala.

Nedokončené investice

Tento majetek je obvykle provozně potřebný. Protože se u dané společnosti nepodílel na tvorbě současných výsledků hospodaření, byl vyčleněn.

Tab. 14: Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DHM	2 096	18 818	14 810	7 533

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Dále společnost vlastní pozemky, které nevyužívá k hlavní (operativní) činnosti. Tyto pozemky nepřinášejí společnosti v současné době žádný užitek a proto je nutné je vyloučit z výpočtu NOA.

Tab. 15: Aktiva nepotřebná k operativní činnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Pozemky	10 052	18 105	22 269	22 269

6.1.3 Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. V podniku se jedná především o tyto pasiva: krátkodobé závazky, pasivní časové rozlišení, neúročené dlouhodobé závazky.

Tab. 16: Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobé závazky	1 627	2 445	5 762	34 671
Krátkodobé závazky	37 027	108 699	84 510	164 922
Časové rozlišení pasiv	-	-	46	2 036
Celkem	38 654	111 144	90 318	201 629

Kompletní dopady do majetkové struktury (vymezení NOA) jsou zobrazeny v tabulce č. 17.

Tab. 17: Vymezení NOA – aktivní část rozvahy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
DLOUHODOBÝ MAJETEK	16 846	19 908	37 459	53 331
Dlouhodobý nehmotný majetek	278	215	159	680
Dlouhodobý hmotný majetek	16 568	19 693	37 300	52 651
OBĚŽNÁ AKTIVA	45 590	109 273	97 372	207 838
Zásoby	2 276	15 072	8 235	47 293
Dlouhodobé pohledávky	-	11 476	20 894	37 611
Krátkodobé pohledávky	24 800	75 141	57 349	92 768
Krátkodobý finanční majetek	18 514	7 584	10 894	30 166
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 176	854	576	435
(-) Neúročený cizí kapitál	38 654	111 144	90 318	201 629
NOA	24 958	18 891	45 089	59 975

K úpravám došlo u dlouhodobého hmotného majetku, který byl aktivován o hodnotu leasingu a snížen o hodnotu nevyužívaných pozemků a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. DNM, oběžná aktiva a časové rozlišení ponechány v rozvaze beze změn. Aktiva byla upravena na čistá operativní aktiva, proto byly vyčleněny neúročené závazky.

6.2 Vymezení NOPAT

Výpočet NOPAT vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a je důležité, aby bylo dosaženo symetrie mezi NOA a NOPAT. Při vymezení NOPAT byly provedeny následující úpravy.

Nejprve je nutné z finančních nákladů **vyločit placené úroky** (přičíst je zpět k výsledku hospodaření), a to včetně úroků obsažených v leasingových platbách. Velikost leasingových úroků se určí vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry a výší leasingového závazku k začátku daného období. Úroková míra je stanovena alternativním způsobem založeným na tržních datech a je totožná s mírou, která byla použita k přepočtu leasingových splátek na současnou hodnotu. U bankovních úvěrů se vychází přímo z nákladových úroků placených společností.

Tab. 18: Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Nákladové úroky - úvěry	447	856	1 008
Nákladové úroky - leasing	70	49	21
Celkem	517	905	1 029

Dále je do úprav NOPAT vhodné zahrnout i **vyloučení mimořádných položek** které se svou výší nebudou opakovat. V případě společnosti ABC nebyly takové položky shledány.

Do NOPAT je nutné započítat i **vliv změn vlastního kapitálu**, které se projevily při výpočtu NOA a ovlivnily VH. U společnosti ABC již nebylo zjištěno nic, co by mělo vliv na VH, a proto nebyla provedena žádná úprava.

Posledním bodem je **zjištění upravené daně**. Jedná se o daň, která by byla jinak zaplacená z operativního zisku. Hodnotu NOPAT včetně dodatečně vypočítané daně zobrazuje tabulka č. 19.

Tab. 19: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	19 233	10 431	12 332
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	19 750	11 336	13 361
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	517	905	1 029
Původně placená daň	3 304	1 517	1 991
Dodatečně vypočtená daň	98	172	196
NOPAT	16 348	9 647	11 174

Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, která se projeví ve výši WACC. Nejvýznamnější změnou na straně pasiv je zařazení nové položky ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací položka. Důležité je rovněž zařazení aktivované hodnoty leasingu do cizích zdrojů a vyřazení neúročeného cizího kapitálu.

Tab. 20: Vymezení C – pasivní část rozvahy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VLASTNÍ KAPITÁL	14 193	4 264	12 751	30 369
Základní kapitál	1 900	1 900	1 900	1 900
Rezervní fondy, nedělitelný, ost.	190	190	190	190
VH minulých let	11 053	23 168	39 097	47 740
VH běžného úče. období	18 615	15 929	8 643	10 341
Ekvivalenty VK	-17 565	-36 923	-37 079	-29 802
CIZÍ ZDROJE	10 765	14 627	32 338	29 606
Leasing	2 576	1 835	1 063	375
Bankovní úvěry	8 189	12 792	31 275	29 231
KAPITÁL CELKEM - C	24 958	18 891	45 089	59 975

6.3 Výpočet WACC

V předchozí kapitole byla vymezena kapitálová struktura, předmětem této kapitoly je přiřadit jednotlivým druhům kapitálu související náklady.

6.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady kapitálu, který společnost získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který musí společnost zaplatit. Společnost ABC využívá ke svému financování bankovní úvěry a leasing.

Náklady na leasing

Pro výpočet nákladů na leasing je použit alternativní způsob založený na tržních datech. Bezriziková úroková míra je uvedena na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Rating společnosti je určen pomocí ukazatele úrokového krytí, ve všech sledovaných letech má společnost nejlepší možné ohodnocení AAA. Na základě ratingu je k bezrizikové úrokové míře připočtena riziková přírážka. Nakonec je třeba vzít v úvahu vliv daňového štítu. Ve všech sledovaných letech je počítáno se sazbou daně z příjmu právnických osob ve výši 19 %. Výsledky výpočtu jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 21: Náklady na leasing (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	2,31%	2,26%	1,58%
EBIT/NÚ	44,03	12,87	13,23
Rating	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,40%	0,40%	0,40%
Odhadnutá úroková sazba leasingu	2,71%	2,66%	1,98%
Náklady na leasing	2,19%	2,15%	1,61%

Náklady na bankovní úvěry

Úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů mi není známá, proto budou náklady na bankovní úvěry vypočítány podle vztahu $\text{úroky} / ((\text{stav BÚ na začátku roku} + \text{stav BÚ na konci roku}) / 2)$.

Tab. 22: Náklady na bankovní úvěry (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Stav BÚ na konci roku	12 792	31 275	29 231
Průměrný stav BÚ	10 491	22 034	30 253
Nákladové úroky	447	856	1 008
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	3,49%	2,74%	3,45%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	4,26%	3,88%	3,33%

V následující tabulce č. 23 jsou již uvedeny výsledné průměrné náklady dluhu. Hodnota leasingu a bankovních úvěrů vychází z počátečních stavů.

Tab. 23: Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bankovní úvěry v tis. Kč (počátek roku)	8 189	12 792	31 275
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	2 576	1 835	1 063
Náklady na bankovní úvěry	3,45%	3,14%	2,69%
Náklady na leasing	2,19%	2,15%	1,61%
Průměrné náklady dluhu (N _{CK})	3,15%	3,01%	2,65%

6.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je o něco složitější než stanovení nákladů na cizí kapitál. Existuje celá řada metod k odvození nákladů na vlastní kapitál. Zde je použita metoda CAPM s náhradními odhady β , stavebnicový model, průměrná rentabilita odvětví a odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí nákladů na cizí kapitál.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Společnost ABC není veřejně obchodovatelnou společností, proto bude počítáno metodou CAPM s náhradními odhady β koeficientu. Pro výpočet je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru (vychází z údajů MPO ČR), hodnotu koeficientu β (použita nezadlužená β pro odvětví dle internetových stránek Damodarana) a rizikovou prémii (určena podle ratingu ČR na internetových stránkách Damodarana).

Pro výpočet zadlužené β byl použit následující vzorec:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (34)$$

Náklady na vlastní kapitál (r_e) byly dopočítány podle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta_z \times \text{riziková prémie} \quad (35)$$

Tab. 24: Náklady na vlastní kapitál - metoda CAPM (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra (r_f)	2,31%	2,26%	1,58%
Koeficient β nezadlužená	0,64	0,76	0,84
Koeficient β zadlužená	1,03	2,87	2,56
Riziková prémie	7,28%	7,08%	6,05%
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	9,81%	22,57%	17,06%

Stavebnicový model

Náklady na vlastní kapitál jsou pomocí stavebnicového modelu stanoveny součtem bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky, která se skládá z přírážky za finanční stabilitu, velikost podniku, podnikatelské riziko a finanční strukturu. Při výpočtu jednotlivých přírážek bylo postupováno dle pokynů a kritérií MPO.

Tab. 25: Náklady na vlastní kapitál – stavebnicový model (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	2,31%	2,26%	1,58%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	8,40%	9,66%	6,53%
r_e	15,71%	16,92%	13,11%

Průměrná rentabilita odvětví

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví (CZ-NACE 41). Výhoda této metody tkví v dostupnosti potřebných dat, které je možné získat na internetových stránkách MPO ČR (www.mpo.cz).

Tab. 26: Náklady na VK – průměrná rentabilita odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Rentabilita v odvětví	3%	7%	2%

Pomocí průměrné rentability v odvětví bylo zjištěno, že náklady na vlastní kapitál jsou výrazně nižší, než tomu bylo u předcházejících dvou modelů. Jedná se o metodu, která je méně přesná, a proto bude z výpočtu průměrných nákladů na vlastní kapitál vyloučena.

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

V tomto modelu se využívá poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál a lze je spočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přírážka. Obvykle se doporučuje použít přírážku ve výši 2-3 %. V případě analyzované společnosti byla zvolena přírážka ve výši 3 % kvůli vyššímu zadlužení.

Tab. 27: Náklady na vlastní kapitál – Odvození nákladů VK z nákladů CK (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Průměrné náklady dluhu (N_{CK})	3,15%	3,01%	2,65%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	6,15%	6,01%	5,65%

V tabulce č. 28 jsou shrnuty výsledky, které byly vypočítány výše uvedenými metodami. Pro výslednou výši nákladů na vlastní kapitál daného roku bude použit vážený průměr. Nejvyšší váha je přiřazena stavebnicovému modelu a metodě CAPM z důvodu větší přesnosti. Náklady na vlastní kapitál vypočítané dle rentability v odvětví jsou z výpočtu průměrných nákladů na vlastní kapitál vyloučeny.

Tab. 28: Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	Váhy
CAPM	9,81%	22,57%	17,06%	45%
Stavebnicový model	15,71%	16,92%	13,11%	45%
Rentabilita v odvětví	3,00%	7,00%	2,00%	-
Odvození z N_{CK}	6,15%	6,01%	5,65%	10%
Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál	12,10%	18,37%	14,14%	

6.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu lze definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. Vzhledem k výpočtu EVA vycházející ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období byla pro výpočet nákladů na kapitál počítána rovněž struktura kapitálu k počátku období.

Tab. 29: Výpočet WACC (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
N _{CK}	3,15%	3,01%	2,65%
N _{VK}	12,10%	18,37%	14,14%
CK/C (počátek roku)	43,13%	77,43%	71,72%
VK/C (počátek roku)	56,87%	22,57%	28,28%
WACC	8,24%	6,46%	5,90%

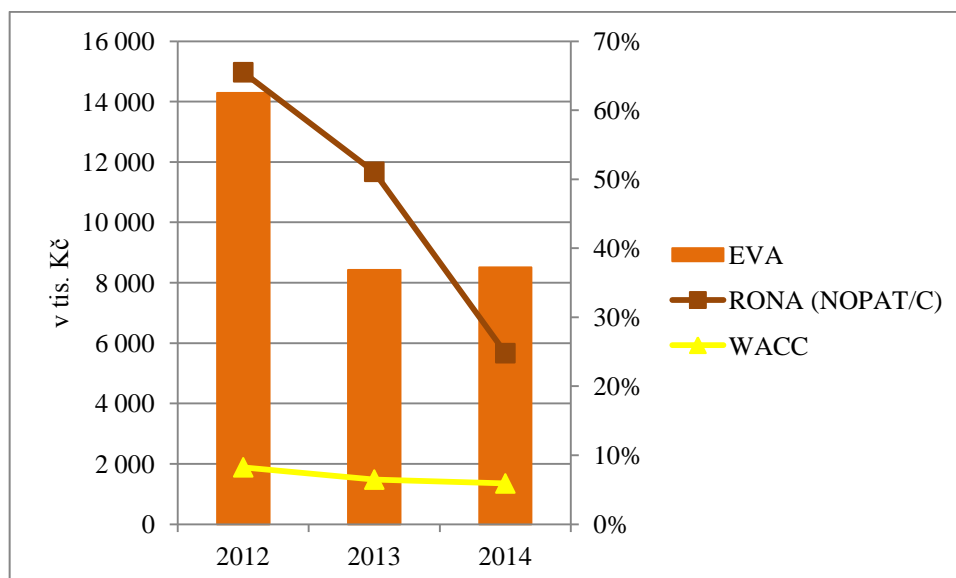
V případě analyzované společnosti ABC lze konstatovat pravidelné každoroční snižování vážených průměrných nákladů na kapitál. K výraznému snížení vážených průměrných nákladů na kapitál došlo v roce 2013. Způsobeno to bylo vyšším zapojením cizího kapitálu (zejména dlouhodobých bankovních úvěrů), který je pro společnost levnější než vlastní kapitál. Je zjevné, že společnost byla schopna pracovat s poměrně nízkými náklady na kapitál, což je pozitivní z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky.

6.4 Výpočet EVA

Výsledky výpočtu EVA dle **ekonomického modelu** jsou uvedeny v tabulce č. 30 (použitý je vztah $EVA = NOPAT - WACC \times C$). Vývoj ukazatele EVA je demonstrován na obrázku č. 8. Obrázek vychází z modifikace vztahu v podobě: $EVA = (RONA - WACC \times C)$.

Tab. 30: Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
NOA (počátek období)	24 958	18 891	45 089
NOPAT	16 348	9 647	11 174
WACC	8,24%	6,46%	5,90%
EVA	14 291	8 427	8 514



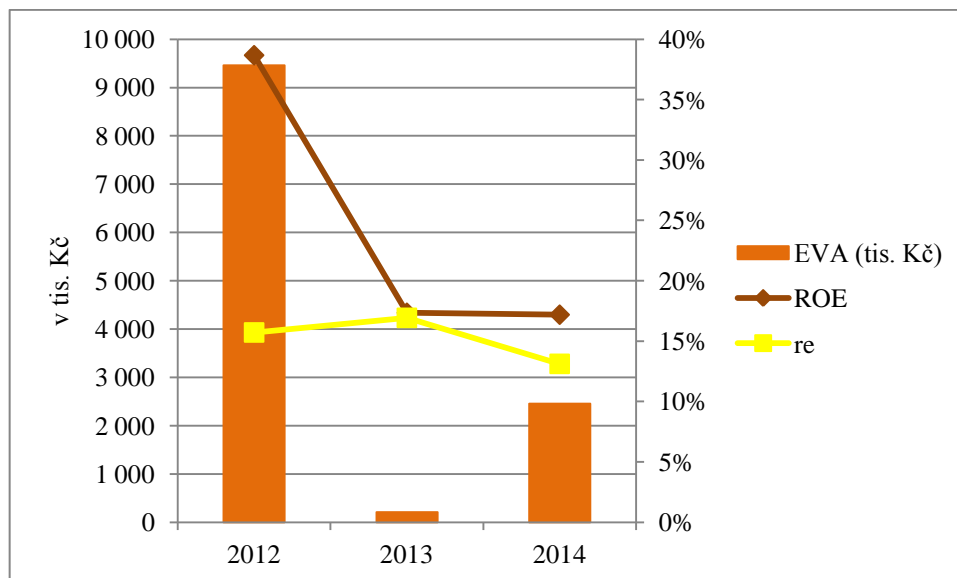
Obr. 9: Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA (vlastní zpracování)

Společnost ABC, s.r.o. dosahovala ve všech sledovaných letech kladných hodnot ukazatele EVA a tvořila tak hodnotu pro své vlastníky. Nejvyšší ekonomické přidané hodnoty bylo dosaženo v roce 2012, kdy společnost dokázala vytvořit novou hodnotu ve výši 14 291 tis. Kč. V roce 2013 je naopak dosaženo nejhoršího výsledku z důvodu snížení čistého operativního zisku. Ve sledovaném období docházelo vlivem změny kapitálové struktury (vyšší zapojení levnějšího cizího kapitálu) k postupnému snižování WACC. Ukazatel RONA měl ve sledovaném období klesající charakter z důvodu snižování ziskové marže.

Pro srovnání postupů výpočtu EVA založených na ekonomickém modelu a postupů založených na účetním modelu podle metodiky MPO ČR jsou v tabulce č. 31 uvedeny výsledky **účetního modelu** počítané podle vztahu: $EVA = \text{ČZ} - r_e \times \text{VK}$. Obrázek č. 9 ukazuje vývoj ukazatele EVA a vstupních veličin pro jeho výpočet, přičemž vychází z modifikace vztahu v podobě $EVA = (\text{ROE} - r_e) \times \text{VK}$.

Tab. 31: Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
r_e (stavebnicová metoda - metodika MPO ČR)	15,71%	16,92%	13,11%
Čistý zisk (tis. Kč)	15 929	8 643	10 341
VK (tis. Kč)	41 187	49 830	60 171
EVA (tis. Kč)	9 459	212	2 453



Obr. 10: Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR (vlastní zpracování)

I dle účetního modelu EVA tvořila společnost hodnotu pro své vlastníky, ovšem nutné je povšimnout si různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA. V účetním modelu MPO ČR bylo dosahováno v jednotlivých letech výrazně nižších hodnot, což znamená, že hodnocení jen dle účetních dat může být zkreslující.

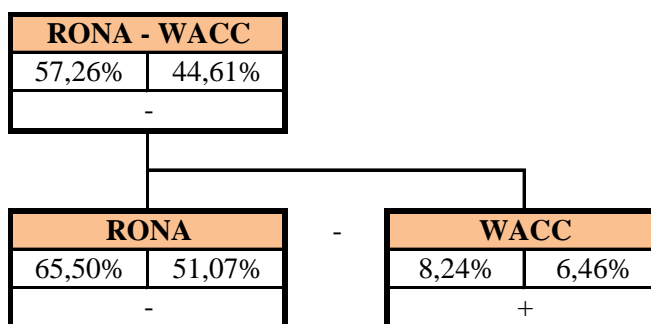
6.5 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad umožňuje identifikovat klíčové faktory, které mají na tvorbu EVA zásadní vliv. Rozklad ukazatele EVA je pro identifikaci klíčových faktorů i pro samotné řízení hodnoty společnosti výhodný, proto je v této kapitole využit.

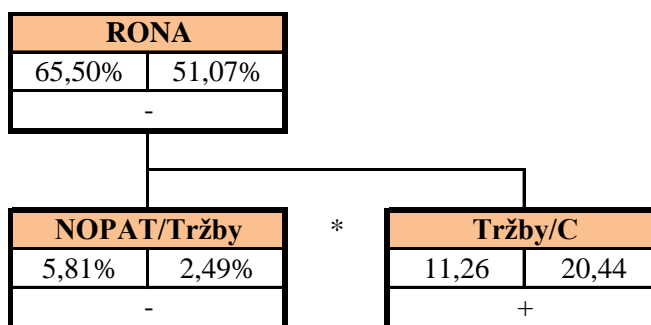
Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, změny tohoto ukazatele jsou sledovány v období 2012-2013. Společnost v letech 2012-2013 tvořila hodnotu pro své vlastníky. Cílem je zjistit, co způsobilo snížení tvorby EVA pro vlastníky v roce 2013. Znaménko plus značí pozitivní ovlivnění hodnoty ukazatele EVA, znaménko mínus naopak negativní ovlivnění.

EVA		=	EVA	
14 291	8 427		rok 2012	rok 2013
-5 864			přírůstek EVA	
RONA - WACC		*	C (NOA)	
57,26%	44,61%		24 958	18 891
-			-	

V roce 2012 byla hodnota ukazatele EVA 14 291 tis. Kč, v roce 2013 došlo k poklesu o 41 % na hodnotu 8 427 tis. Kč. Podle vztahu pro výpočet EVA jsou základními prvky působícími na tvorbu hodnoty tzv. spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál. Spread působí na EVA kladně, tzn. že s růstem jeho hodnoty se zvyšuje hodnota EVA. V případě analyzované společnosti došlo ke snížení spreadu z 57 % na 44 %, což přispělo ke zhoršení tvorby EVA. Jelikož je spread i přes pokles v roce 2013 kladný, snížení investovaného kapitálu působilo na tvorbu EVA negativně.



Spread (RONA-WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu (RONA), jejíž pokles působil negativně na tvorbu hodnoty a WACC, jehož pokles působil na EVA kladně. I přesto, že se RONA v roce 2013 oproti roku 2012 snížila o skoro 15 %, tak značně přesahuje WACC, což znamená, že společnost dokáže zhodnotit vložený kapitál nad jeho náklady a tím dochází k tvorbě hodnoty.



Rentabilitu investovaného kapitálu lze dále rozložit na ziskovou marži (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/Investovaný kapitál). Na první pohled je patrné, že došlo k výraznému snížení ziskové marže, kdy tato změna působila na EVA negativně. Naopak vyšší obratovost aktiv (jejich efektivnější využití) je pozitivním faktorem ovlivňujícím tvorbu hodnoty. Souhrnně je však vliv ziskové marže a obratovosti investovaného kapitálu záporný, protože převážil negativní vliv klesající ziskové marže.

NOPAT/Tržby	
5,81%	2,49%
-	

PH/T		-		Osobní NÁ/T		-		Odpisy/T		+		Ost.Vý-ost.Ná/T	
15,22%	10,00%	7,37%	6,02%	0,58%	0,82%	-1,44%	-0,67%						
-		+		-		+							

Důvodem poklesu ziskové marže byl především výrazný pokles přidané hodnoty na tržbách. Také zvýšení podílu odpisů na tržbách mělo na ziskovou marži negativní vliv. Podíl odpisů na tržbách se zvýšil z důvodu vyšších investic, kterými si společnost zvýšila konkurenceschopnost. Pozitivní vliv na ziskovou marži mělo snížení podílu osobních nákladů na tržbách.

Tržby/C	
11,26	20,44
+	

Tržby		/		C (NOA)	
281 117	386 208	24 958	18 891		
+		+			

Vlivem růstu tržeb (pozitivně ovlivňující EVA) a poklesu investovaného kapitálu došlo ke zvýšení obratovosti investovaného kapitálu. Zvýšení obratovosti investovaného kapitálu mělo na tvorbu EVA pozitivní vliv.

C (NOA)	
24 958	18 891
+	

ČPK		+		DM		+		Časové rozlišení	
6 936	-1 871	16 846	19 908	1 176	854				
+		-		+					

Z rozkladu čistých operativních aktiv je zřejmé, že se na jejich poklesu nejvíce podílel ČPK, který se dostal až do záporných hodnot. Snížení ČPK mělo na tvorbu EVA pozitivní vliv ovšem z hlediska platební schopnosti to nelze hodnotit pozitivně. Společnost by měla mít potřebnou výši relativně volného kapitálu. Nárůst dlouhodobého majetku měl na tvorbu EVA negativní vliv, naopak snížení časového rozlišení mělo na tvorbu EVA pozitivní vliv.

DM	
16 846	19 908
-	

DHM		+	DNM		+	DFM	
16 568	19 693		278	215		0	0
-			+			neutrální	

Z podrobnějšího členění DM je zřejmé, že se DHM v roce 2013 zvýšil o 3 125 tis. Kč, a tím ovlivnil ukazatele EVA negativně. Společnost ABC, s.r.o. nemá žádný dlouhodobý finanční majetek. DNM se v roce 2013 snížil a tak ovlivnil ukazatele EVA pozitivně.

ČPK	
6 936	-1 871
-	

Zásoby		+	Pohledávky		+	Krátkodobý FM		-	Neúročený CZ	
2 276	15 072		24 800	86 617		18 514	7 584		38 654	111 144
-			-			+			+	

Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýznamnější změně u výše pohledávek a zásob. Obě veličiny se výrazně zvýšily a tudíž negativně ovlivnily výši EVA. Naopak krátkodobý finanční majetek vykázal pokles s kladným vlivem na EVA. Nárůst neúročeného cizího kapitálu rovněž vyvolal kladný přírůstek EVA.

WACC	
8,24%	6,46%
+	

VK/C		*	Nvk		+	CK/C		*	NCK	
56,87%	22,57%		12,10%	18,37%		43,13%	77,43%		3,15%	3,01%
+			-			-			+	

Poslední část rozkladu představuje druhá část spreadu – vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Rozkládají se dle známého vzorce. Pozitivní vliv na tvorbu EVA mělo snížení nákladů na cizí kapitál a také snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Naopak zvýšení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu a zvýšení nákladů na vlastní kapitál ovlivnilo tvorbu EVA negativně.

6.6 Zhodnocení výkonnosti

Společnost ABC, s.r.o. dosahovala ve všech sledovaných letech kladných hodnot ukazatele EVA a tvořila tak hodnotu pro své vlastníky. Nejvyšší ekonomické přidané hodnoty bylo dosaženo v roce 2012, kdy společnost dokázala vytvořit novou hodnotu ve výši 14 291 tis. Kč. V roce 2013 je naopak dosaženo nejhoršího výsledku z důvodu snížení čistého operativního zisku. Ve sledovaném období docházelo vlivem změny kapitálové struktury (vyšší zapojení levnějšího cizího kapitálu) k postupnému snižování WACC. Ukazatel RONA měl ve sledovaném období klesající charakter z důvodu snižování ziskové marže.

K tomu, aby společnost dosahovala větší výkonnosti, bych doporučila zaměřit se na rentabilitu investovaného kapitálu (RONA), která se ve sledovaném období snižovala. Rentabilita investovaného kapitálu je ovlivněna ziskovou marží a obratovostí investovaného kapitálu. Společnost dosahuje ve sledovaném období vysoké obratovosti investovaného kapitálu, svoje aktiva tedy využívá efektivně. Problém snižující se rentability investovaného kapitálu bych viděla ve snižující se ziskové marži společnosti, která ve sledovaném období negativně ovlivnila tvorbu EVA. Zisková marže klesala především z důvodu poklesu přidané hodnoty na tržbách. Společnost by se tedy měla zaměřit na to, aby se přidaná hodnota na tržbách konstantně zvyšovala.

V současnosti společnost ABC nepoužívá při měření své výkonnosti žádné moderní ukazatele, využívá pouze poměrové ukazatele finanční analýzy (zejména ukazatele rentability). V dnešní době, kdy na trhu operuje velké množství stavebních firem, již využití pouze klasických ukazatelů nestačí, je potřeba se zaměřit i na moderní ukazatele např. EVA, která měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

7 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

V analytické části diplomové práce byly postupně vymezeny všechny ukazatele finanční analýzy, vstupní účetní data byla upravena pro výpočet EVA tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě společnosti a nakonec byla vypočítána samotná EVA. Z výpočtů je zřejmé, že společnost dosahovala ve všech sledovaných letech kladných hodnot ukazatele EVA. EVA byla vymezena proto, aby vedení podniku vidělo, zda svými aktivitami přispívá k tvorbě hodnoty pro vlastníky, či nikoliv. Hlavním cílem diplomové práce je však návrh implementace konceptu EVA do společnosti.

Společnost ABC v současné době nevyužívá žádný systém k měření a řízení výkonnosti. Ve společnosti je pouze informační systém, který společnosti navíc umožňuje vypočítat některé ukazatele finanční analýzy. Z toho důvodu by měl být do společnosti implementován komplexní koncept, který by měl být jednoduchý, snadno pochopitelný, jednoduše měřitelný a který bude poskytovat reální pohled na ekonomickou situaci společnosti. Tento koncept by měl sloužit nejen pro měření a řízení výkonnosti, ale také i pro hodnocení investičních projektů, motivování a odměňování vedoucích pracovníků či rozhodování o budoucí hodnotě společnosti. Všechny výše uvedené požadavky splňuje podle mého názoru právě ekonomická přidaná hodnota, která bere v úvahu i všechny náklady na kapitál. Další výhodou konceptu EVA je absolutní vyjádření výsledné hodnoty, kdy je na první pohled zřejmé, zda je hodnota pro vlastníky tvořena či ničena.

7.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do společnosti

Nejdůležitějším krokem implementace je rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do řídicí praxe společnosti. Tento podnět musí přijít shora. V případě společnosti ABC, která má liniovou strukturu, by tento podnět měl přijít od vedení společnosti. Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA by mělo být prokonzultováno s vedoucími jednotlivých úseků ve společnosti (úsek podpory výroby, výrobní úsek, technický úsek, obchodní úsek, ekonomický a personální úsek). Důležité ovšem je, aby samotný vlastník pochopil, co bude v praxi znamenat zvyšování hodnoty společnosti a jaké výhody mu to může v konkurenčním boji přinést. Pro úspěšnou implementaci je nutné podrobně seznámit s konceptem EVA nejenom vedoucí jednotlivých úseků, nýbrž všechny zaměstnance. Je nutné jim vysvětlit, jak celý koncept funguje a jak by se oni sami mohli na vytváření ekonomické připadané hod-

noty podílet. Pokud nebudou všichni ve společnosti přesvědčeni o přínosu daného konceptu pro společnost, nebude implementace úspěšná. S rozhodnutím o zavedení konceptu EVA do společnosti by se také měly ujasnit a stabilizovat cíle celé společnosti i jednotlivých úseků, tak aby nebyly v rozporu.

7.2 Vytvoření řídicí skupiny

V případě, že se vedení společnosti rozhodne pro zavedení konceptu EVA do řízení společnosti, doporučila bych vytvořit řídicí skupinu, která ponese odpovědnost za vytvoření plánu implementace, jeho dodržování a odchylky. Řídicí skupina dále určí způsob výpočtu ukazatele EVA a rozhodne o úpravách vstupních údajů. Aby byla řídicí skupina ve společnosti ABC složena efektivně, je potřeba vymezit odpovědné osoby z jednotlivých úseků ve společnosti, které budou mít vliv na tvorbu EVA. Ideální by samozřejmě bylo, kdyby se řídicí skupina skládala z vedoucích pracovníků jednotlivých úseků. Ti by se ovšem z důvodu nedostatku času nemohli věnovat projektu naplno, a tak bych jako členy řídicí skupiny navrhovala jednoho pracovníka z ekonomického úseku, jednoho pracovníka obchodního úseku, jednoho pracovníka technického úseku, jednoho pracovníka výrobního úseku a jednoho pracovníka úseku podpory výroby. Řídicí skupina by se tak skládala z pěti pracovníků.

7.3 Strategické zavedení konceptu EVA

Při vytváření strategie zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti se budu držet tzv. 4 M (Measurement, Management, Motivation, Mindset).

7.3.1 Measurement (postupy měření EVA)

Jedná se o počáteční fázi zavedení konceptu EVA do společnosti. V této části musí řídicí skupina stanovit metodu výpočtu EVA, která povede k docílení co nejpřesnější ekonomické přidané hodnoty. Dále definuje, jak často se bude EVA počítat, jaké budou úpravy účetních dat a jakým způsobem se budou počítat náklady na kapitál. Všechny úpravy a postupy, které vedou k výpočtu EVA, by měly být jednoduché, srozumitelné a lehce pochopitelné.

Na základě srovnání ekonomického a účetního modelu, jehož výpočty jsou součástí kapitoly č. 6, bych společnosti doporučila vycházet z ekonomického modelu, který je sice složitější, ale zato se více blíží ekonomické realitě. Jelikož zvolený model vychází

z ekonomických dat, je nutné provést úpravy účetních dat. Autoři konceptu EVA definovali 164 možných úprav. Tak vysoké číslo může od samotného zavedení konceptu EVA do společnosti odradit. Nicméně v praxi lze tyto úpravy zjednodušit na vybrané nejdůležitější kroky, které konkrétně navrhne a provede řídicí skupina. Já bych společnosti doporučila držet se několika základních úprav účetních dat pro získání NOA, NOPAT a WACC, které již byly prakticky využity v 6. kapitole. Tyto základní úpravy doporučuji beze změn dodržovat alespoň tři roky, aby bylo dosaženo srovnatelných výsledků. Důležité je si uvědomit, že ekonomickou přidanou hodnotu nelze nikdy přesně spočítat, je totiž ovlivněna mírou transformace účetních dat na ekonomická data a způsobem vyčíslení nákladů na kapitál (zejména nákladů na vlastní kapitál). Cílem je vytvořit takový model, který bude podporovat zvyšování EVA.

1. Úprava aktiv na čistá operativní aktiva (NOA).

Při úpravě aktiv ve společnosti doporučuji nejprve začít aktivováním položek, které v rozvaze chybí. Konkrétně se v případě společnosti jedná o leasingové splátky, pomocí kterých byl pořízen dlouhodobý hmotný majetek. Leasing by měl být aktivován v současné hodnotě leasingových splátek. Diskontní míru doporučuji stanovit pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Dále při úpravě aktiv doporučuji vyčlenit neoperativní aktiva, která neslouží k hlavní činnosti společnosti. Konkrétně je nutné odečíst nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a pozemky, které společnost nevyužívá k hlavní činnosti, a společnosti tedy nepřinášejí žádný užitek. Poslední úprava spočívá ve vyloučení neúročného cizího kapitálu. Společnosti doporučuji vyloučit tyto položky: krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky.

2. Úprava čistého operativního zisku (NOPAT)

Při výpočtu čistého operativního zisku doporučuji společnosti vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, jelikož nezahrnuje mimořádné výnosy a mimořádné náklady. Nejprve navrhuji k výsledku hospodaření přičíst nákladové úroky z bankovních úvěrů a z leasingu, a to z toho důvodu, že ve výsledku hospodaření z běžné činnosti jsou tyto nákladové úroky odečtené a pro potřeby výpočtu EVA je nutné je přičíst zpět. Nákladové úroky z bankovních úvěrů se přičtou ve výši uvedené ve výkazu zisku a ztráty. Podle doporučení budou leasingové platby přičteny k aktivům, a tak je nutné o jejich náklady upravit i výsledek hospodaření. Úroky z leasingu doporučuji určit vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry a výši leasingového závazku k začátku daného

období. Další úpravy čistého operativního zisku nebyly ve společnosti provedeny, a proto bych přistoupila k poslednímu důležitému kroku, a to k úpravě daní. Společnosti bych doporučila vyjít ze splatné daně pro daný rok a tu snížit nebo zvýšit o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. Výsledný NOPAT je následně vypočten jako upravený výsledek hospodaření před zdaněním – původní placená daň – dodatečně vyměřená daň.

3. Zjištění vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Vážené průměrné náklady na kapitál vychází z kapitálové struktury společnosti a z nákladů na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál doporučuji společnosti stanovit prostřednictvím průměrného nákladu dluhu, který byl zjištěný z průměrných nákladů na bankovní úvěry a leasing. Náklady na vlastní kapitál doporučuji spočítat pomocí aritmetického průměru metod CAPM s náhradními koeficienty β , průměrné rentability v odvětví, odvozením od nákladů na cizí kapitál a stavebnicového modelu přičemž jednotlivým metodám výpočtu bych přiřadila rozdílné váhy. Nejvyšší váhu bych doporučila přiřadit metodě CAPM a stavebnicovému modelu. Pro výpočet poměru vlastního kapitálu a cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti je nutné vzít v úvahu vlastní a cizí zdroje z upravené kapitálové struktury a z počátku období.

Úpravy popsané výše budou na vyjádření EVA stačit, avšak je nutné myslet i na změny, které nastanou po zavedení konceptu EVA do společnosti, a proto by měl pracovník ekonomického úseku, který bude zodpovědný za vykonávání těchto změn, v pravidelných intervalech (1 rok) kontrolovat, zda některé položky, které vstupují do výpočtu EVA, jsou opodstatněné, případně zda není potřeba některé položky přidat a aktualizovat.

V této fázi zavádění konceptu EVA do společnosti by měla řídicí skupina určit i úroveň a frekvenci měření. Společnost se dosud měřením výkonnosti nezabývala, proto bych navrhovala, aby byla EVA po dobu prvních tří let, kdy si budou zaměstnanci na daný koncept zvykat, měřena pouze na celopodnikové úrovni. Podle mého názoru jsou 3 roky optimální doba na to, aby se zaměstnanci s daným konceptem sžili a plně ho ve své práci akceptovali. Po uplynutí tří let doporučuji měřit ukazatel EVA na úrovni úseků s půlroční četností. Společně s výpočtem ukazatele EVA by měl být vypracován i report, ve kterém budou identifikovány generátory hodnoty, jejich vývoj a vliv na tvorbu EVA.

7.3.2 Management (vytváření firemní politiky, postupů a nástrojů)

Druhou fází v implementaci konceptu EVA je vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením ukazatele EVA.

Součástí této fáze je změna pohledu na hodnocení finanční výkonnosti u vedoucích pracovníků ve společnosti. Dosud probíhalo hodnocení výkonnosti ve společnosti na základě klasických ukazatelů se zaměřením na ukazatele rentability a zadluženosti. Nyní je důležité, aby se měření přeorientovalo na ekonomickou přidanou hodnotu. Všichni vedoucí pracovníci ve společnosti by se měli zaměřit na maximalizaci hodnoty pro vlastníky a ne pouze na maximalizaci zisku. Tento cíl by se měl stát prvořadým cílem pro všechny úrovně řízení ve společnosti ABC.

Řídící skupina by již měla na základě předchozí podkapitoly plně rozumět způsobu výpočtu EVA. I přesto, že bude v prvních třech letech EVA měřena na celopodnikové úrovni, by měla řídicí skupina zvolit pracovníky, kteří budou odpovědní za sledování generátorů hodnoty. A to z toho důvodu, aby již hned na začátku tito pracovníci věděli, jaké faktory ovlivňují výslednou hodnotu EVA a jak by se měly vyvíjet, aby docházelo k jejímu zvyšování. Navrhují jednoho pracovníka ekonomického úseku, který bude sledovat vývoj kapitálové struktury, nákladů na vlastní kapitál a cizí kapitál a vývoj krátkodobého finančního majetku a neúročeného cizího kapitálu. Vývoj tržeb, ziskové marže a pohledávek bude sledovat pracovník obchodního úseku. Za efektivní využívání zásob a dlouhodobého majetku bude zodpovědný jeden pracovník úseku podpory výroby. Každý odpovědný pracovník bude v pravidelných intervalech sledovat vývoj svých ukazatelů, podkladem jim bude pyramidový rozklad EVA, který získají na školení a ve kterém bude vyznačeno, jak by se měl jejich ukazatel vyvíjet, aby měl pozitivní vliv na tvorbu EVA. Pokud pracovník zjistí negativní vývoj svého ukazatele a nebude v jeho silách tuto situaci vyřešit, tak ji zkonzultuje s vedoucím úseku, ve kterém pracuje. Na konci roku odevzdá každý odpovědný pracovník svému vedoucímu úseku výpočty ukazatelů, které mají vliv na tvorbu EVA. Z těchto výpočtů pak vedoucí jednotlivých úseků ve společnosti vytvoří zprávu o vývoji ukazatelů na svém oddělení za daný rok a předají ji řídicí skupině, která se postará o výpočet EVA. Po zjištění výsledné hodnoty EVA by měla řídicí skupina zpracovat závěrečný report, který by byl určený zejména vlastníkově společnosti a dále vedoucím jednotlivých úseků. Tento závěrečný report by měl obsahovat:

- Hodnotu NOA, NOPAT a WACC a jejich porovnání s minulým obdobím

- Výslednou hodnotu EVA a její porovnání s minulým obdobím
- Pyramidový rozklad EVA
- Vymezení pozitivních vlivů na tvorbu EVA + návrhy na jejich udržení
- Vymezení negativních vlivů na tvorbu EVA + návrhy na jejich odstranění
- Návrhy na případné aktualizace při výpočtu NOA, NOPAT a WACC
- Celkové zhodnocení roku z pohledu EVA
- Výpočet tradičních ukazatelů výkonnosti, jejich zhodnocení a porovnání s minulým obdobím

S principem tvorby ekonomické přidané hodnoty musí být všichni odpovědní pracovníci a vedoucí jednotlivých úseků velmi dobře seznámeni a ztotožněni. Důležité je tyto pracovníky motivovat ke splnění cíle společnosti (k maximalizaci hodnoty pro vlastníky) a zpřístupnit jim školicí materiál, který bude obsahovat postup výpočtu ukazatele EVA a pyramidový rozklad EVA.

7.3.3 Motivation (vytvoření plánu motivace)

Důležitou součástí úspěšné implementace EVA je motivace. Pokud jsou zaměstnanci společnosti určitým způsobem motivováni k dosažení stanovených výsledků, mohou svým úsilím přispět ke zvýšení hodnoty společnosti. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty společnosti. Cílem zaměstnance je pak maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného. Sladit jejich cíle lze využitím odměňovacího systému na základě vývoje ekonomické přidané hodnoty. Protože má zaměstnanec prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníka, bude přijímat pouze taková rozhodnutí, která budou v souladu s cíli vlastníka.

Existují tři typy bonusového systému založeného na ekonomické přidané hodnotě. Společnost v současné době odměňuje pouze některé své zaměstnance na základě ziskovosti jednotlivých ukončených zakázek, s odměňováním na základě EVA nemá žádnou zkušenost. Z toho důvodu bych společnosti doporučila využít jeden z jednodušších modelů bonusového systému a to model X nebo XY.

Původní EVA bonusový systém – verze X

V tomto bonusovém systému se vyplácí fixní procento z celkové vytvořené hodnoty EVA. Hodnoty ukazatele EVA již byly vypočítány v kapitole č. 6, a tak lze znázornit, jak by bonusový systém vypadal.

Tab. 32: Bonusový systém s fixním procentem (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
EVA	14 291	8 427	8 514
Bonus 5 %	715	421	426
Celkový vyplacený bonus	429	253	256
Dílčí přiděl na bonusový účet	286	168	170
Celkem bonusový účet	286	454	624

V případě, že je dosaženo kladné hodnoty EVA, je dle bonusového systému s fixním procentem vyplácen bonus ve výši 5 % z celkové hodnoty EVA. Tento bonus není vyplácen celý, je vhodné ponechat část bonusu (v našem případě 40 %) na tzv. bonusovém účtu (v bonusové bance). Pokud by byla EVA záporná, odměna by byla vyplacena právě z bonusového účtu. V případě společnosti ABC nebyla ve sledovaném období vykázána záporná EVA, z toho důvodu byl bonus vyplácen vždy a hodnota bonusového účtu by za období rostla. Výsledný bonus bych rozdělila mezi 5 úseků společnosti ABC, které jsou uvedeny v organizační struktuře v kapitole č. 4. Co se týká rozdělení v jednotlivých úsecích společnosti, doporučovala bych ve výši 20 % vedoucímu úseku a zbytek rozdělit mezi zaměstnance podle uvážení vedoucího.

Hlavní nevýhodou tohoto bonusového systému je, že není spojen s žádnou odměnou za zlepšení přesahující očekávanou hodnotu EVA. Zaměstnanci se mohou také snažit získat co nejvyšší bonusy v rámci jednoho roku, do kterého přesunou co nejvíce výnosů a naopak náklady přesunou na další rok.

EVA bonusový systém – verze XY

Verze XY bonusového systému EVA bere za základ model vycházející z absolutních hodnot EVA a současně bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA. Z toho důvodu je systém XY podstatně efektivnější než původní bonusový systém X. Knápková a Pavelková (2009, str. 75) uvádí vzorec pro výpočet bonusů:

$$Bonus = (x \% \times EVA) + (y \% * \Delta EVA) \quad (36)$$

Výpočet bonusu je opět simulován na hodnotách EVA společnosti ABC. Fixní procentní část bonusu je snížena na 3 %. Bonus vyplývající ze změny ukazatele EVA je stanoven ve výši 8 %. Část bonusu (40 %) je opět ponechána na bonusovém účtu. Bonus je vyplácen pouze v případě, že je celkový bonus kladný. Pokud je celkový bonus záporný, ale bonusový účet kladný, tak je možné vyplácet z bonusového účtu 20 %.

Z tabulky č. 33 vyplývá, že v roce 2013 došlo ke snížení EVA, bonus z přírůstku by tak byl záporný. Celkový záporný bonus by přešel na bonusový účet. V roce 2014 došlo ke zvýšení EVA (o 87 000 Kč), z toho důvodu by byl bonus z přírůstku kladný. Z celkového bonusu by bylo 60 % vyplaceno a 40 % by bylo ponecháno na bonusovém účtu. V tomto bonusovém modelu navrhuji rozdělení celkového bonusu, který v roce 2014 činí 105 000 Kč, do jednotlivých úseků společnosti podle toho, jak se podílely na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Tab. 33: Bonusový systém na základě přírůstků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
EVA	14 291	8 427	8 514
Bonus (3 %)	429	253	256
Změna ukazatele EVA		-5 864	87
Přírůstek (8 %)		-469	7
Celkový bonus		-216	263
Vyplacený bonus		0	158
Dílčí přiděl na bonusový účet		-216	105
Celkem bonusový účet		-216	-111

Společnosti ABC bych doporučila zvolit systém odměňování XY, jelikož odstraňuje nevýhody původního bonusového systému EVA. Je spojen s odměnou za zlepšení hodnoty EVA, a tak vede k vyšší motivaci a angažovanosti zaměstnanců a vedoucích pracovníků jednotlivých úseků ve společnosti.

7.3.4 Mindset (vzdělávání zaměstnanců s cílem zvýšit povědomí o EVA)

Poslední a neméně důležitou částí úspěšného zavedení konceptu EVA do společnosti je školení zaměstnanců spojené s dokonalým pochopením konceptu EVA jako nového způsobu řízení. Tato část je velmi důležitá pro to, aby zaměstnanci koncept EVA ve společnosti dobře přijali a používali ho při své každodenní činnosti.

Nejdříve by mělo být s tímto konceptem seznámeno vedení společnosti, které bude o zavedení konceptu EVA do společnosti rozhodovat. Spolu s vedením společnosti by měli být s daným konceptem seznámeni i vedoucí jednotlivých úseků, se kterými bude vedení společnosti toto zavedení konzultovat. O školení by se postarala externí poradenská společnost. Doporučovala bych alespoň jednodenní školení, na kterém bude vedení společnosti a vedoucím pracovníkům důkladně vysvětlen princip ekonomické přidané hodnoty a její přínos pro danou společnost.

Po rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do společnosti, bude následovat školení zvolené řídicí skupiny implementačního procesu. O školení pěti členů řídicí skupiny by se postarala externí poradenská společnost. Školení by probíhalo v rámci pracovní doby v prostorách společnosti ABC. Doba školení odhaduji na 10 pracovních dní. V těchto 10 pracovních dnech by měli členové řídicí skupiny absolvovat 20 hodin seminářů. Četnost a doba trvání seminářů by byla dána operativní dohodou mezi poradenskou společností a řídicí skupinou. Doporučila bych však, aby doba trvání seminářů nepřesáhla dvě hodiny z důvodu udržení pozornosti členů řídicí skupiny. Koncept EVA by byl vysvětlen jak z teoretického hlediska, tak i z praktického hlediska (případové studie, přínosy pro společnost, které již daný koncept využívají, překážky zavedení atd.). Členové řídicí skupiny musí koncept EVA pochopit do detailů, jelikož právě na ně se budou ostatní zaměstnanci v případě problémů obracet.

V dalším kroku by měla řídicí skupina zorganizovat a povést školení pro všechny zaměstnance, aby i oni pochopili podstatu a důvody zavedení tohoto konceptu do řízení společnosti. Řídicí skupina by se měla především zaměřit na pracovníky, kteří mají za úkol sledovat vývoj svých přidělených ukazatelů a jejich vliv na tvorbu EVA. Je nutné jim vysvětlit, jak by se měl přidělený ukazatel vyvíjet, aby měl pozitivní vliv na tvorbu EVA. Školení by proběhlo během pracovní doby v rámci mimořádné porady. Před školením by měla řídicí skupina vyhotovit školící materiál, který by byl zaměstnancům ponechán pro individuální studium.

Zaměstnanci je potřeba také seznámit se systémem odměňování na základě ekonomické přidané hodnoty, a to hned poté co společnost rozhodne, který z mých navrhovaných systémů odměňování bude využívat (jestli model X nebo Y). Do společnosti ABC navrhuji zavést nový software (např. EVALENT), který by mohl zaměstnancům výrazně pomoci při výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

7.4 Plán implementace EVA

Za implementaci konceptu EVA do společnosti nese odpovědnost řídicí skupina, která je složena z pracovníků, kteří pracují v jednotlivých úsecích ve společnosti. Zavádění konceptu EVA do řízení společnosti je dlouhodobější proces, proto je vytvořen časový harmonogram, který je nutné dodržet. U společnosti ABC odhaduji předpokládanou dobu implementace na 8 měsíců, jelikož organizační struktura společnosti není složitá a i školení zaměstnanců lze zvládnout relativně rychle. Předpokládaná doba implementace se může sa-

možřejmě v závislosti na schopnostech řídicí skupiny, ochotě vedoucích pracovníků ke změně a vytíženosti klíčových osob implementace měnit.

V prvním měsíci by měl být koncept EVA představen vedení společnosti a vedoucím pracovníkům. V tomto měsíci by také mělo vedení společnosti po konzultaci s vedoucími pracovníky rozhodnout, zda bude koncept EVA zaveden či nikoliv. V případě přijetí konceptu EVA, bude vytvořena řídicí skupina. Ve druhém měsíci by měl být sestaven časový plán a zvolena externí poradenská společnost, která by měla na konci druhého měsíce začít se školením řídicí skupiny. Toto školení by mělo probíhat i v měsíci následujícím. Od třetího do šestého měsíce již bude probíhat samotná fáze implementace tzv. 4 M – Measurement, Management, Motivation, Mindset. Každá fáze implementace bude trvat zhruba jeden měsíc. Poslední fáze je určena k dokončení implementace konceptu EVA do společnosti. Měly by být doladěny všechny nesrovnalosti a upřesněn výpočet EVA. Implementace konceptu EVA do společnosti by měla být dokončena 8 měsíců po zahájení projektu.

Tab. 34: Plán implementace konceptu EVA do společnosti ABC (vlastní zpracování)

	Měsíc							
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
Představení EVA								
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA								
Vytvoření řídicí skupiny								
Sestavení časového plánu								
Volba externí poradenské společnosti								
Proškolení řídicí skupiny								
Measurement								
Management								
Motivation								
Mindset								
Dokončení implementace EVA								
Kontrola a zhodnocení								

Aby byla implementace úspěšná, je nutné stanovit odpovědnost za splnění jednotlivých činností a samotných fází implementace.

Tab. 35: Vymezení odpovědnosti za jednotlivé části implementace (vlastní zpracování)

	Odpovědnost
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	vedení společnosti
Vytvoření řídicí skupiny	vedení společnosti
Sestavení časového plánu	řídicí skupina
Volba externí poradenské společnosti	vedení společnosti
Proškolení řídicí skupiny	externí poradenská společnost
Measurement	řídicí skupina
Management	řídicí skupina
Motivation	řídicí skupina
Mindset	řídicí skupina
Dokončení implementace EVA	řídicí skupina
Kontrola a zhodnocení	vedení společnosti

7.5 Náklady implementace

Náklady související s procesem implementace konceptu EVA, nesmí být vyšší než přínosy plynoucí z implementace konceptu EVA do společnosti. Do nákladů na implementaci konceptu EVA se řadí zejména náklady na školení zaměstnanců a s tím spojené náklady obětované příležitosti. Školení vedení společnosti a vedoucích pracovníků jednotlivých úseků představuje náklady ve výši 2 000 Kč na osobu. Školit se bude pět vedoucích pracovníků a ředitel společnosti. Další školení uskutečňované externí poradenskou společností bude určeno pro řídicí skupinu. Doba tohoto školení byla předem stanovena na 20 hodin, přičemž společnost si účtuje 1 500 Kč/hod. Další významnou položkou při výpočtu nákladů implementace jsou náklady obětované příležitosti. Tyto náklady sice společnost neplatí, ale je nutné s nimi počítat. Jde o náklady na mzdy zaměstnanců v době, kdy byli na školení. Při výpočtu nákladů obětované příležitosti byla brána v úvahu průměrná hodinová mzda a doba strávená školením. Společnosti bych také doporučila zakoupit licenci k softwaru EVALENT, která by sice byla pro společnost dalším nákladem, ale zaměstnancům by výrazně pomohla při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Licence k softwaru momentálně stojí 19 000 Kč. Poslední položkou jsou náklady vynaložené na tisk školících materiálů. Výrobní cena školícího materiálu je určena na 10 Kč/ks v množství 180 ks. Školící materiály by byly vytisknuty přímo ve společnosti. Celková výše nákladů spojená s procesem implementace je vyčíslena v tabulce č. 36. Implementační proces by tedy pro společnost představoval náklady ve výši 162 800 Kč. Při srovnání těchto nákladů s obratem společnosti se jedná o velmi malou částku.

Tab. 36: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování)

	Náklady
školení vedoucích pracovníků + vedení společnosti (6 osob x 2 000 Kč/os.)	12 000
školení řídicí skupiny (20 hod. x 1 500 Kč/hod.)	30 000
náklady obětované příležitosti	100 000
software (EVALENT)	19 000
školicí materiál (180 ks x 10 Kč/ks)	1 800
náklady implementačního procesu	162 800

7.6 Přínosy implementace

Přínosy spojené se zavedením konceptu EVA do řízení společnosti:

- Koncept EVA lze využít na všech úrovních řízení.
- Vedení společnosti získá spolu s vedoucími pracovníky jednotný ukazatel, který lze využít i pro porovnání výkonnosti společnosti s minulými roky.
- Vedení společnosti zjistí pomocí jednoho čísla, jak si společnost během daného roku vedla, zda svými aktivitami hodnotu pro vlastníky tvořila či ničila.
- Koncept EVA umožňuje vedoucím pracovníkům chovat se a jednat jako vlastníci, pomáhá jim zlepšovat operativní, finanční i investiční rozhodování.
- Do řízení společnosti je z důvodu využití nákladů na kapitál zakomponován faktor času a rizika, který je důležitý zejména při posuzování investic.
- Pomocí generátorů hodnoty je možné identifikovat silná a slabá místa společnosti, na které se pak mohou vedoucí pracovníci zaměřit.
- Při výpočtu EVA jsou identifikována aktiva, která společnosti nepřinášejí žádný zisk, a tedy se nepodílí na tvorbě hodnoty.
- Odměňování zaměstnanců na základě bonusového modelu EVA zvyšuje motivaci a zainteresovanost zaměstnanců.
- Zavedení konceptu EVA může mít pozitivní vliv na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy uvnitř společnosti. Pozitivně ovlivňuje také komunikaci uvnitř společnosti.
- EVA eliminuje nedostatky tradičních ukazatelů (při výpočtu EVA dochází k úpravě účetních dat a zahrnutí všech nákladů na kapitál).
- EVA je jednodušším měřítkem výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli.

7.7 Rizika implementace

Rizika spjatá se zavedením konceptu EVA do řízení společnosti:

- Implementace konceptu EVA do řízení společnosti nebude úspěšná (např. z důvodu nepochopení konceptu EVA). Úspěšnost implementace není možné předem zaručit.
- Řídící skupina stanoví chybné úpravy NOA, NOPAT nebo chybně vyčíslí WACC, což by vedlo ke špatné výsledné hodnotě EVA.
- Nesprávné nastavení motivačního systému, které by vedlo k neochotě zaměstnanců ke změně.
- Nesprávná identifikace klíčových faktorů ovlivňujících hodnotu EVA. Nesprávná identifikace klíčových faktorů by mohla vést ke snižování hodnoty EVA v dalších obdobích. Očekávání vlastníka by se tedy nenaplnilo a od nového konceptu řízení by mohlo být upuštěno.
- Neodhalení skutečností, které mají výrazný vliv na výslednou hodnotu EVA včas.
- Celkové náklady na implementační proces jsou ve srovnání s obratem společnosti malé, tady bych neviděla až tak velké riziko.

Některým rizikům uvedeným výše lze předejít, a to zejména kvalitním školením, zvolením vhodné metodiky výpočtu EVA a nastavením vhodného motivačního systému.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce s názvem „Projekt měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti“ bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti na základě tradičních i moderních měřítek. Výstupem této práce je projekt, ve kterém byl vypracován návrh implementace konceptu EVA do řízení společnosti.

V současnosti společnost ABC nepoužívá ucelený systém, pomocí kterého by hodnotila svoji finanční výkonnost. Společnost se doposud zaměřovala především na vývoj tržeb a ukazatele rentability, což je v současné době, kdy na trhu operuje velké množství firem, nedostačující.

Teoretická část byla zpracována na základě odborné literatury. Nejdříve byla v teoretické části rozebrána výkonnost a hodnotové řízení podniku, dále byla popsána tradiční a moderní měřítka výkonnosti. V úvodu analytické části byla charakterizována společnost a odvětví, ve kterém působí. Prostřednictvím SWOT analýzy, PEST analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil byly zanalyzovány vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti této společnosti. Samotné hodnocení finanční výkonnosti společnosti bylo nejprve provedeno prostřednictvím tradičních ukazatelů, mezi které se řadí ukazatele zisku, cash flow a ukazatele finanční analýzy. Výsledky poměrových ukazatelů byly porovnány s výsledky za odvětví (CZ-NACE 41), které každoročně zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Jako moderní měřítko pro hodnocení finanční výkonnosti a jako vhodný ukazatel pro implementaci byl zvolen koncept EVA. Pro výpočet EVA bylo nutné nejprve vymezit čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT) a v neposlední řadě vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Identifikace klíčových faktorů, které mají vliv na tvorbu EVA, je provedena prostřednictvím pyramidového rozkladu EVA. Na základě výpočtu EVA bylo zjištěno, že společnost ABC, s.r.o. dosahovala ve všech sledovaných letech kladných hodnot ukazatele EVA a tvořila tak hodnotu pro své vlastníky.

V projektové části byl vypracován návrh implementace konceptu EVA do řízení společnosti. V závěru byly vymezeny náklady, přínosy a rizika spojená se zavedením konceptu EVA do společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Literární zdroje

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 1 sv., 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. Praha: Oeconomica, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. Vyd. 2. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, E. a kol., 2007. *Manažerské finance*. Vyd. 2. Praha: C. H. Beck, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

MAREK, P. a kol., 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

MARINIČ, Pavel, 2009. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.

MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení. Hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, a. s. ISBN 978-80-7478-405-7.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

NEUMAIEROVÁ, Inka, Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN: 80-247-0125-1.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN: 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Vyd. 1. Praha: Linde nakladatelství s.r.o. ISBN: 80-86131-63-7.

- PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Vyd. 2. Praha: Linde nakladatelství s.r.o. ISBN: 978-80-86131-85-6.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Vyd. 3. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- 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.
- KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Vyd. 1. Brno: Littera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN: 978-80-247-3916-8.
- SEHNALOVÁ, Jitka, 2013. *Projekt implementace BSC s využitím EVA ve společnosti LAPP KABEL s. r. o. Zlín*. Diplomová práce. UTB.
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck. ISBN: 978-80-7400-154-3.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti*. Vyd. 1. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni. ISBN 80-7043-258-6.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada Publishing, a. 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, 493 s. ISBN 0071364390.

Elektronické zdroje

- Analýza vývoje ekonomiky ČR za 2. čtvrtletí 2015, 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2016-02-23]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument169225.html>.
- BalancedScorecard, 2012. *Vlastnicestacz* [online]. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/balanced-scorecard/>.

Co je to pest analýza, 2010. *BusinessVize* [online]. Praha: BusinessVize [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>.

DAMODARAN, Aswath, 2016. *Damodaran Online* [online]. New York: Stern School of Business at New York University [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Klasifikace ekonomických činností, 2007. *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-02-23]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_cz_nace.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady* [online]. Praha: Grada Publishing, a.s. [cit. 2016-02-15]. ISBN 978-80-247-7679-8. Dostupné z: databáze Flexibooks.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2011. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2012. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2013. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2014. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2015. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>.

Porterova analýza pěti sil, 2011. *BusinessVize* [online]. Praha: BusinessVize [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/porterova-analyza-5-sil-vam-prozradi-co-ovlivni-vas-business>.

Stavebnictví se opět daří, 2015. *Statistika a my* [online]. Praha: Měsíčník Českého statistického úřadu [cit. 2016-02-23]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2015/09/stavebnictvi-se-opet-dari/>.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku* [online]. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a.s. [cit. 2016-02-15]. ISBN 978-80-247-7462-6. Dostupné z: databáze Flexibooks.

Ostatní zdroje

Interní materiály společnosti ABC, s.r.o.

Výroční zpráva společnosti ABC, s.r.o. 2012-2014

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APT	Model arbitrážního oceňování
BCF	Brutto cash flow
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěry
C	Celkový kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Rentabilita investic založená na peněžních tocích
CK	Cizí kapitál
CRM	Řízení vztahů se zákazníky
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ (EAT)	Čistý zisk
DM	Dlouhodobý majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Zisk na akcii
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
DCF	Diskontované cash flow

ER	Excess Return
FaME	Fakulta managementu a ekonomiky
GA	Hrubá (brutto) aktiva
GROGA	Hotovostní rentabilita hrubých aktiv
i	Úroková sazba cizích zdrojů
I	Investice
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NA	Hodnota neodepisovaných aktiv
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z hlavní činnosti po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
$N_{VK}(r_e)$	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
PH	Přidaná hodnota
r_f	Bezriziková úroková míra
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb

SV	Hodnota podniku pro vlastníky
SVA	Přidaná hodnota pro vlastníky
t	Daňová sazba
T	Tržby
TSR	Total Shareholder Return
UTB	Univerzita Tomáše Bati
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv.....	23
Obr. 2: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení se strategií firmy.....	43
Obr. 3: Organizační struktura společnosti ABC, s.r.o.	47
Obr. 4: Index stavební produkce - meziroční změna v %, s. c.	49
Obr. 5: Pozemní a inženýrské stavitelství – meziroční změna v %, s. c.....	50
Obr. 6: Vývoj zisku společnosti ABC, s.r.o.....	55
Obr. 7: Rozdělení EBIT u společnosti ABC, s.r.o.....	56
Obr. 8: Porovnání finančních ukazatelů společnosti a odvětví za rok 2014.....	65
Obr. 9: Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA.....	80
Obr. 10: Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR.....	81

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku.....	15
Tab. 2: SWOT analýza společnosti ABC, s.r.o.	48
Tab. 3: PEST analýza společnosti ABC, s.r.o.	51
Tab. 4: Vývoj zisku společnosti ABC, s.r.o.....	55
Tab. 5: Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti ABC, s.r.o.....	56
Tab. 6: Rozdílové ukazatele.....	60
Tab. 7: Ukazatele rentability.....	61
Tab. 8: Ukazatele likvidity.....	62
Tab. 9: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury	63
Tab. 10: Ukazatele aktivity	64
Tab. 11: Z-skóre společnosti ABC, s.r.o.....	66
Tab. 12: Index IN 05 společnosti ABC, s.r.o.....	67
Tab. 13: Současná hodnota leasingových splátek.....	71
Tab. 14: Vývoj nedokončených investic.....	72
Tab. 15: Aktiva nepotřebná k operativní činnosti.....	72
Tab. 16: Vývoj neúročených cizích zdrojů.....	72
Tab. 17: Vymezení NOA – aktivní část rozvahy.....	73
Tab. 18: Nákladové úroky	73
Tab. 19: Vymezení NOPAT	74
Tab. 20: Vymezení C – pasivní část rozvahy	74
Tab. 21: Náklady na leasing	75
Tab. 22: Náklady na bankovní úvěry.....	76
Tab. 23: Průměrné náklady dluhu.....	76
Tab. 24: Náklady na vlastní kapitál - metoda CAPM.....	77
Tab. 25: Náklady na vlastní kapitál – stavebnicový model	77
Tab. 26: Náklady na VK – průměrná rentabilita odvětví	77
Tab. 27: Náklady na vlastní kapitál – Odvození nákladů VK z nákladů CK	78
Tab. 28: Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů	78
Tab. 29: Výpočet WACC.....	79
Tab. 30: Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....	79
Tab. 31: Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu.....	80
Tab. 32: Bonusový systém s fixním procentem.....	92

Tab. 33: Bonusový systém na základě přírůstků	93
Tab. 34: Plán implementace konceptu EVA do společnosti ABC	95
Tab. 35: Vymezení odpovědnosti za jednotlivé části implementace.....	96
Tab. 36: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA	97

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	Zkrácená rozvaha společnosti ABC, s.r.o. 2010-2014
Příloha P II	Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti ABC, s.r.o. 2010-2014
Příloha P III	Horizontální analýza rozvahy společnosti ABC, s.r.o.
Příloha P IV	Vertikální analýza rozvahy společnosti ABC, s.r.o.
Příloha P V	Horizontální analýza VZZ společnosti ABC, s.r.o.
Příloha P VI	Vertikální analýza VZZ společnosti ABC, s.r.o.

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.
2010-2014**

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	51 203	78 601	165 122	171 423	291 031
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	11 315	26 418	54 996	73 475	82 758
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	278	215	159	680
Software	0	278	215	159	680
Dlouhodobý hmotný majetek	11 315	26 140	54 781	73 316	82 078
Pozemky	3 314	13 381	22 281	27 544	27 544
Stavby	5 362	5 523	5 324	15 027	29 928
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 599	5 060	8 277	15 935	17 072
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		2 096	18 818	14 810	7 533
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	40	80	80	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	38 248	51 007	109 273	97 372	207 838
Zásoby	2 283	2 276	15 072	8 235	47 293
Materiál			81	1 252	10 539
Nedokončená výroba a polotovary	2 283	2 276	14 992	6 983	7 581
Zboží	0	0	0	0	29 173
Dlouhodobé pohledávky	0	0	11 476	20 894	37 611
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	11 476	20 894	37 611
Krátkodobé pohledávky	29 636	24 800	75 141	57 349	92 768
Pohledávky z obchodních vztahů	28 165	23 767	70 924	39 883	71 374
Stát - daňové pohledávky	1 174		3 495	16 586	17 683
Krátkodobé poskytnuté zálohy	297	219	686	877	3 549
Jiné pohledávky		814	35	4	162
Krátkodobý finanční majetek	6 329	23 931	7 584	10 894	30 166
Peníze	314	417	456	741	1 808
Účty v bankách	6 015	23 514	7 128	10 153	28 358
Časové rozlišení	1 640	1 176	854	576	435
Náklady příštích období	1 640	1 176	854	576	432
Příjmy příštích období	0	0	0	0	3

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	51 203	78 601	165 122	171 423	291 031
Vlastní kapitál	13 143	31 758	41 187	49 830	60 171
Základní kapitál	1 900	1 900	1 900	1 900	1 900
Základní kapitál	1 900	1 900	1 900	1 900	1 900
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	190	190	190	190	190
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	190	190	190	190	190
Výsledek hospodaření minulých let	2 888	11 053	23 168	39 097	47 740
Nerozdělený zisk minulých let	2 888	11 053	23 168	39 097	47 740
Výsledek hospodaření běžného účetního období	8 165	18 615	15 929	8 643	10 341
Cizí zdroje	38 060	46 843	123 935	121 547	228 824
Rezervy	4 604	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	4 604	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	673	1 627	2 445	5 762	34 671
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	25 243
Jiné závazky	673	1 627	2 445	5 762	9 428
Krátkodobé závazky	30 393	37 027	108 699	84 510	164 922
Závazky z obchodních vztahů	26 936	33 280	90 514	78 011	124 425
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	52	3 964	4 358	2 851
Závazky k zaměstnancům	723	892	1 084	1 258	3 416
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	373	495	612	673	1 758
Stát - daňové závazky a dotace	1 538	1 967	2 194	206	409
Krátkodobé přijaté zálohy	5	318	9 506	0	32 023
Dohadné účty pasivní	328	23	26	3	4
Jiné závazky	490	0	800	0	36
Bankovní úvěry a výpomoci	2 390	8 189	12 792	31 275	29 231
Bankovní úvěry dlouhodobé	2 390	8 189	12 792	26 275	29 231
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	5 000	0
Časové rozlišení	0	0	0	46	2 036
Výdaje příštích období	0	0	0	46	2 036

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O. 2010-2014

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0	0	416	2 702	22 721
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	278	2 084	22 082
Obchodní marže	0	0	137	618	639
Výkony	122 231	181 791	298 451	382 508	678 778
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	119 948	181 797	280 701	383 506	676 470
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 283	-6	12 715	-8 009	598
Aktivace	0	0	5 035	7 010	1 710
Výkonová spotřeba	93 997	142 805	255 783	344 487	607 262
Spotřeba materiálu a energie	19 403	26 058	57 060	66 899	106 379
Služby	74 594	116 747	198 723	277 588	500 882
Přidaná hodnota	28 234	38 986	42 805	38 639	72 155
Osobní náklady	16 203	18 049	20 727	23 281	50 895
Mzdové náklady	12 056	13 472	15 421	17 290	37 907
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 014	4 426	5 153	5 815	12 591
Sociální náklady	133	151	154	176	397
Daně a poplatky	107	138	262	280	863
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 261	2 198	1 650	3 171	5 750
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	-4 604	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	2	612	265	139	279
Ostatní provozní náklady	75	218	233	350	668
Provozní výsledek hospodaření	10 590	23 599	20 197	11 967	14 257
Výnosové úroky	1	19	21	3	0
Nákladové úroky	127	324	447	856	1 008
Ostatní finanční výnosy	44	132	216	366	1 106
Ostatní finanční náklady	477	510	756	1 048	2 023
Finanční výsledek hospodaření	- 559	- 683	- 964	-1 536	-1 925
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 866	4 301	3 304	1 517	1 991
*Splatná	1 866	4 301	3 304	1 517	1 991
*Odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8 165	18 615	15 929	8 643	10 341
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	8 165	18 615	15 929	8 643	10 341
Výsledek hospodaření před zdaněním	10 031	22 916	19 233	10 161	12 332

**PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY
SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.**

	Horizontální analýza				
	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
AKTIVA CELKEM	99%	54%	110%	4%	70%
Dlouhodobý majetek	20%	134%	108%	34%	13%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	-23%	-26%	328%
Dlouhodobý hmotný majetek	20%	131%	110%	34%	12%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	154%	34%	114%	-11%	114%
Zásoby	0%	-1%	562%	-45%	474%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	82%	80%
Krátkodobé pohledávky	184%	-16%	203%	-24%	62%
Krátkodobý finanční majetek	36%	278%	-68%	44%	177%
Časové rozlišení	50%	-28%	-27%	-33%	-25%
PASIVA CELKEM	99%	54%	110%	4%	70%
Vlastní kapitál	59%	142%	30%	21%	21%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	-41%	283%	110%	69%	22%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	516%	128%	-15%	-46%	20%
Cizí zdroje	120%	23%	165%	-2%	88%
Rezervy	0%	-100%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	0%	142%	50%	136%	502%
Krátkodobé závazky	212%	22%	194%	-22%	95%
Bankovní úvěry a výpomoci	-20%	243%	56%	145%	-7%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	4326%

**PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI
ABC, S.R.O.**

	Vertikální analýza				
	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	22%	34%	34%	43%	29%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	22%	34%	34%	43%	29%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	75%	64%	65%	57%	71%
Zásoby	6%	3%	9%	5%	16%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	6%	12%	13%
Krátkodobé pohledávky	58%	32%	45%	34%	32%
Krátkodobý finanční majetek	11%	29%	5%	6%	10%
Časové rozlišení	3%	2%	1%	0%	0%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	26%	40%	25%	30%	21%
Základní kapitál	4%	2%	1%	1%	1%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	6%	14%	14%	23%	16%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	16%	24%	10%	6%	4%
Cizí zdroje	74%	60%	75%	70%	78%
Rezervy	9%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	1%	2%	2%	4%	12%
Krátkodobé závazky	60%	47%	66%	50%	57%
Bankovní úvěry a výpomoci	4%	11%	7%	16%	9%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	1%

**PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI
ABC, S.R.O.**

	Horizontální analýza				
	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
VÝNOSY CELKEM	71%	50%	64%	29%	82%
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	550%	741%
Výkony	71%	50%	64%	29%	77%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	67%	52%	54%	37%	76%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0%	-100%	0%	-163%	110%
Aktivace	0%	0%	0%	40%	-76%
Ostatní provozní výnosy	-71%	30500%	-57%	-48%	100%
Výnosové úroky	-92%	1800%	11%	-86%	-100%
Ostatní finanční výnosy	-42%	200%	64%	70%	202%
NÁKLADY CELKEM	62%	50%	72%	33%	84%
Náklady na prodané zboží	0%	0%	0%	650%	950%
Výkonová spotřeba	82%	52%	80%	34%	76%
Spotřeba materiálu a energie	46%	34%	120%	17%	59%
Služby	95%	57%	70%	40%	80%
Osobní náklady	8%	11%	15%	12%	119%
Daně a poplatky	51%	29%	90%	7%	208%
Odpisy DNM a DHM	97%	74%	25%	92%	81%
Ostatní provozní náklady	-69%	191%	7%	50%	91%
Nákladové úroky	1714%	155%	38%	92%	18%
Ostatní finanční náklady	8%	7%	49%	39%	93%
Daň z příjmu	571%	130%	-23%	-54%	31%

**PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI ABC,
S.R.O.**

	Vertikální analýza				
	2010	2011	2012	2013	2014
VÝNOSY CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	1%	3%
Výkony	100%	100%	100%	99%	96%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98%	100%	94%	98%	96%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2%	0%	4%	0%	0%
Aktivace	0%	0%	2%	1%	0%
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	0%	0%	0%	1%
NÁKLADY CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady na prodané zboží	0%	0%	0%	1%	3%
Výkonová spotřeba	82%	87%	90%	91%	88%
Spotřeba materiálu a energie	17%	16%	20%	18%	15%
Služby	65%	71%	70%	73%	73%
Osobní náklady	14%	11%	7%	6%	7%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy DNM a DHM	1%	1%	1%	1%	1%
Ostatní provozní náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z příjmu	3%	1%	2%	1%	1%