

Projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti

Bc. Tomáš Daněk

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. Tomáš Daněk**
Osobní číslo: **M130159**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku hodnocení, měření a řízení výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod, s důrazem na vybrané koncepty EVA a BSC.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vývoj jejího hospodaření.
- Zhodnoťte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení výkonnosti společnosti.
- Vypracujte projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA do řízení výkonnosti společnosti za účelem jejího zvýšení.
- Zhodnoťte přínosy, dopady a rizika související s implementací projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KAPLAN, Robert a David NORTON. Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku. 5. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press, 2007. 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-861-1961-0.


NIVEN, Paul R. Balanced scorecard step-by-step: maximizing performance and maintaining results. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2006. 318 p. ISBN 04-717-8049-9.

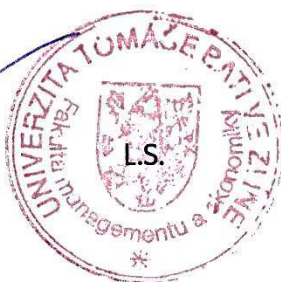
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

YOUNG, S. a Stephen O'BYRNE. EVA and value based management: a practical guide to implementation [online]. New York: McGraw Hill, c2001. 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Blahová, 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 s přípustí-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 18. 4. 2016

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je vypracování projektu implementace modelu Balanced Scorecard s využitím EVA jako strategického nástroje řízení výkonnosti ve vybrané společnosti. Literární rešerše byla zaměřena na problematiku měření výkonnosti podniku prostřednictvím tradičních, ale také moderních ukazatelů výkonnosti, dále pak na konstrukci a implementaci konceptu EVA a Balanced Scorecard s definicí výhod a nevýhod jejich implementace do společnosti. Další část byla věnována představení společnosti a analýze vnitřního i vnějšího prostředí společnosti. Byla provedena finanční analýza společnosti a výpočtu ukazatele EVA. Na základě informací z provedených analýz byl zpracován návrh implementace modelu Balanced Scorecard s využitím ekonomické přidané hodnoty. Výsledky této práce umožňují implementaci modelu Balanced Scorecard s využitím EVA ve společnosti, jsou definovány přínosy a rizika těchto modelů do strategického řízení výkonnosti.

Klíčová slova: Balanced Scorecard, ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, implementace, výkonnost podniku, strategické řízení.

ABSTRACT

The master thesis is aimed at the project for an implementation of the Balanced Scorecard model by using the EVA as the strategic tool of performance management in a selected company. The literature retrieval was focused on the measurement of the company performance through both traditional and modern performance indicators as well as on the design and implementation of the EVA concept and the Balanced Scorecard model with defined advantages and disadvantages of their application to a company. Further part was devoted to the introduction of the company and the analysis of its internal and external environments. The financial analysis of the company was performed and the EVA indicator was calculated. Based on the results provided by the analyses, the design of implementation was processed for the Balanced Scorecard model with applying the economic added value. The results of this study allow implementing the Balanced Scorecard model using the EVA in a company. The benefits and risks of these models are defined for a strategic performance management.

Keywords: Balanced Scorecard, Economic Value Added, Financial Analysis, Implementation, Company Performance, Strategic Management

Velmi rád bych na tomto místě poděkoval své rodině, přátelům a kamarádům za podporu během studia.

„Každá lidská činnost se nakonec musí nějak projevit v číslech.“

Tomáš Baťa

OBSAH

ÚVOD	11
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	13
I TEORETICKÁ ČÁST	14
1 VÝKONNOST PODNIKU	15
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	16
1.2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	16
1.2.1 Ukazatele zisku	17
1.2.2 Ukazatele cash flow	18
1.2.3 Ukazatele rentability	19
1.2.4 Ostatní ukazatele	20
1.2.5 Nedostatky tradičních ukazatelů	22
1.3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	23
1.3.1 Diskontované cash flow – DFC (Discounted Cash Flow)	23
1.3.2 Cash Flow Return on Investment – CFROI	23
1.3.3 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)	24
1.3.4 Excess Return - ER	24
2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA	25
2.1 EVA JAKO SYSTÉM ŘÍZENÍ PODNIKU	25
2.1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku	26
2.1.2 Řízení a motivování zaměstnanců.....	27
2.1.3 Ocenění podniku a akvizice	28
2.1.4 Hodnocení investičních projektů.....	29
2.2 VÝPOČET EVA.....	29
2.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA	30
2.2.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv	30
2.2.1.2 Aktivace položek nezaznamenaných v rozvaze.....	31
2.2.1.3 Korekce pasiv, které nepředstavují náklad	32
2.2.1.4 Shrnutí úprav rozvahy.....	32
2.2.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku – NOPAT	33
2.2.2.1 Shrnutí úprav výpočtu NOPAT	34
2.2.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	35
2.2.3.1 Náklady na cizí kapitál	35
2.2.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	36
2.3 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA	39
2.4 ZHODNOCENÍ KONCEPTU EVA.....	40
3 BALANCED SCORECARD – BSC	41
3.1 PERSPEKTIVY BSC.....	41
3.1.1 Finanční perspektiva	42
3.1.2 Zákaznická perspektiva	43
3.1.3 Perspektiva interních procesů	44
3.1.4 Perspektiva učení se a růstu	45

3.2	PROPOJENÍ MĚŘÍTEK BSC SE STRATEGIÍ.....	45
3.3	IMPLEMENTACE BSC	47
3.3.1	Vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci	48
3.3.2	Objasnění strategie	48
3.3.3	Tvorba Balanced Scorecard	48
3.3.4	Postup při procesu rozšíření (roll-out)	49
3.3.5	Zajištění kontinuálního nasazení Balanced Scorecard	49
3.4	ZHODNOCENÍ KONCEPTU BSC.....	50
4	PROPOJENÍ KONCEPTU EVA A BSC	51
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	52
5	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	53
5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	53
5.2	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	54
5.3	HODNOTY A FILOZOFIE.....	55
5.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	55
6	ANALÝZA VNĚJŠÍHO A VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ.....	57
6.1	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	57
6.2	PEST ANALÝZA	58
6.2.1	Politické a legislativní faktory	58
6.2.2	Ekonomické faktory	59
6.2.3	Sociální a demografické faktory	60
6.2.4	Technické a technologické faktory	61
6.3	PORTEROVA ANALÝZA	62
6.3.1	Vyjednávací síla zákazníků.....	63
6.3.2	Vyjednávací síla dodavatelů	63
6.3.3	Hrozba vstupu nových konkurentů na trh	63
6.3.4	Hrozba vzniku substitutů.....	63
6.3.5	Konkurenční rivalita.....	64
6.4	SWOT ANALÝZA	64
6.4.1	Silné a slabé stránky.....	64
6.4.2	Příležitosti a hrozby.....	65
7	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	66
7.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU	66
7.1.1	Aktiva.....	66
7.1.2	Pasiva	67
7.2	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ	68
7.2.1	Výnosy	69
7.2.2	Náklady	69
7.3	ANALÝZA VÝVOJE ZISKU.....	70
7.4	ANALÝZA PŘEHLEDU O PENĚŽNÍCH TOCÍCH	72
7.5	ANALÝZA UKAZATELŮ	72
7.5.1	Analýza čistého pracovního kapitálu	73

7.6	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI A VZTAHU MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	73
7.7	ANALÝZA LIKVIDITY	75
7.8	ANALÝZA RENTABILITY	76
7.9	ANALÝZA AKTIVITY	77
7.9.1	Z-skóre – Altmanův model	78
7.9.2	Taflerův test – bankrotní model	78
8	VÝPOČET UKAZATELE EVA	80
8.1	VYMEZENÍ NOA	80
8.1.1	Aktivace položek	80
8.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv	81
8.1.3	Rekapitulace úprav na straně aktiv	83
8.1.4	Neúročený cizí kapitál	83
8.1.5	Dopady do majetkové struktury	83
8.2	VYMEZENÍ NOPAT	84
8.2.1	Vyloučení placených úroků (jejich přičtení zpět k VH)	85
8.2.2	Vyloučení mimořádných položek	85
8.2.3	Vlivy změn vlastního kapitálu	86
8.2.4	Úprava daní	86
8.3	VÝPOČET WACC	86
8.3.1	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	88
8.3.2	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál	90
8.4	VÝPOČET EVA	90
8.4.1	Ekonomický model	91
8.4.2	Účetní model	91
8.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	92
9	PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU BSC	95
9.1	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ	95
9.2	VYTVOŘENÍ ORGANIZAČNÍCH PŘEDPOKLADŮ PRO IMPLEMENTACI	97
9.2.1	Harmonogram projektu	97
9.2.2	Rozpočet projektu	98
9.3	OBJASNĚNÍ STRATEGIE	99
9.4	TVORBA BSC	100
9.4.1	Stanovení strategických cílů	101
9.4.2	Vztah příčin a následků	103
9.4.3	Výběr měřítek a určení cílových hodnot	104
9.4.4	Stanovení strategických akcí	107
9.5	PROCES ROZŠÍŘENÍ („ROLL-OUT“)	108
9.6	ZAJIŠTĚNÍ KONTINUÁLNÍHO NASAZENÍ	108
10	ZÁVĚREČNÉ NÁVRHY A DOPORUČENÍ	109
10.1	PŘÍNOSY PROJEKTU	109
10.2	RIZIKA PROJEKTU	110
10.3	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ	110
	ZÁVĚR	112
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	114

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	118
SEZNAM OBRÁZKŮ	121
SEZNAM TABULEK.....	122
SEZNAM PŘÍLOH.....	124

ÚVOD

Pro rozvoj a zachování životaschopnosti firmy je důležité včasné a správné rozhodování. Nezbytným podkladem pro kvalitní rozhodování je sledování a analyzování dat o výkonnosti firmy a jejich predikce do budoucna. Sledování výkonnosti umožní managementu firmy vyhodnotit důsledky, načasování a kvalitu přijatých rozhodnutí na fungování podniku.

Celosvětové hospodářské krize však ukázaly, že řízení podniku pouze na základě finančního účetnictví již nestačí. Mezi nejzávažnější nedostatky patří využívání historických cen, které nezohledňují změny tržních cen majetku, ignorují změnu kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkreslují výsledek hospodaření běžného roku.

Současné trendy finančního managementu směřují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře a vlastníky. Koncept ekonomické přidané hodnoty – EVA je měřítkem výkonnosti podniku a může být zároveň využit pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Dalším z moderních nástrojů strategického řízení je Balanced Scorecard, který propojuje finanční měřítka výkonnosti s nefinančními a poskytuje tak managementu podniku ucelené informace pro strategické řízení podniku. Propojení obou konceptů umožní vytvořit komplexní systém řízení podporující základní cíl ve smyslu zvyšování hodnoty pro vlastníka a zároveň podporující silou orientace na strategii umožňující řízení nefinančních faktorů výkonnosti.

Hlavním cílem diplomové práce je návrh projektu implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti za účelem strategického řízení výkonnosti.

Teoretická část je věnována literární rešerši zaměřené na problematiku měření výkonnosti podniku prostřednictvím tradičních, ale také moderních ukazatelů výkonnosti, dále pak na konstrukci a implementaci konceptu EVA a Balanced Scorecard s definicí výhod a nevýhod jejich implementace do společnosti.

V praktické části je představena společnost, provedena analýze vnitřního i vnějšího prostředí společnosti s využitím analýzy PEST, SWOT a Porterovy analýzy. Další část je věnována finanční analýze společnosti pomocí tradičních ukazatelů a výpočtu ukazatele EVA. Je provedena citlivostní analýza výsledků EVA za účelem definování hlavní generátorů ekonomické přidané hodnoty podniku. Na základě zjištěných informací z provedených analýz je zpracován návrh projektu implementace modelu Balanced Scorecard s využitím

ekonomické přidané hodnoty. Jsou definovány jednotlivé strategické cíle, vzájemné vazby příčin a následků, zvolena měřítka a určeny cílové hodnoty.

Primární cíl i cíle sekundární byly v práci splněny. Výsledky této práce umožňují implementaci modelu Balanced Scorecard s využitím EVA ve společnosti. V závěrečné části jsou definovány přínosy a rizika těchto modelů do strategického řízení výkonnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Diplomová práce se zabývá problematikou vypracování projektu implementace modelu Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část.

V teoretické části je provedena literární rešerše, která je zaměřena na problematiku měření výkonnosti podniku prostřednictvím tradičních, ale také moderních ukazatelů výkonnosti, dále pak na konstrukci a implementaci konceptu EVA a Balanced Scorecard s definicí výhod a nevýhod jejich implementace do společnosti.

V praktické části je provedena analýza vnitřního a vnějšího prostředí společnosti, finanční analýza pomocí tradičních i moderních ukazatelů a vytvoření projektu implementace jednotlivých konceptů v dané společnosti.

Primárním cílem diplomové práce je návrh implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti za účelem strategického řízení výkonnosti. Splnění primárního cíle doplňují **sekundární cíle**:

- vytvoření kritické literární rešerše na danou problematiku,
- selektování vhodné společnosti pro implementaci stanovených konceptů,
- provedení finančních analýz účetních výkazů, výročních zpráv a dalších interních, dokumentu za sledované období 2010 – 2014,
- provedení výpočtů EVA za období 2011 – 2014, analýza výsledků,
- návrh strategií, cílů a měřítek Balanced Scorecard s využitím EVA,
- výběr vhodné implementace,
- vytvoření projektu implementace

V diplomové práci byly použity následující **metody**:

- komparativní analýza (srovnání názorů jednotlivých autorů),
- indukce, dedukce,
- analýza současného stavu,
- analýza, syntéza,

V rámci práce byly implementovány BSC a EVA ve vybrané společnosti. Hlavní výhody zavedení stanovených metod pro společnost jsou uvedeny v kapitole 9 a 10.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Nástupem informačního věku v posledních dvou desetiletích dvacátého století, došlo ke globalizaci trhů a dynamizaci tržního prostředí. Jak uvádí Kaplan: „*Již neplatí, že podniky dosahují udržitelné konkurenční výhody pouze co nejrychlejším zavedením nových technologií do fyzických aktiv a dokonalým řízením finančních aktiv a pasiv. Schopnost mobilizovat a zužitkovat hmotná nebo neviditelná aktiva je mnohem více rozhodující než investování fyzických aktiv a jejich řízení.*“ (Kaplan a Norton, 2007, s. 15).

Mají-li se manažeři na všech úrovních řízení správně rozhodovat, musejí umět vyhodnocovat výkonnost podniku. K tomuto vyhodnocování potřebují určitý soubor nástrojů, aby mohli posuzovat různé aspekty vyplývající z činnosti podniku a jeho ekonomického prostředí a sledovat, jak podnik postupuje při dosahování stanovených cílů (Kaplan a Norton, 2007, s. předmluva).

Pro rozvoj a zachování životaschopnosti firmy je důležité včasné a správné rozhodování. Nezbytným podkladem pro kvalitní rozhodování je sledování a analyzování dat o výkonnosti firmy a jejich predikce do budoucna. Sledování výkonnosti umožní managementu firmy vyhodnotit důsledky, načasování a kvalitu přijatých rozhodnutí na fungování podniku.

Pojem výkonnost definují Šulák s Vacíkem jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Podnikatelsky výkonnou je ta firma, která vykazuje dobré hospodářské výsledky. **Jinak hodnotí podnikatelskou výkonnost vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci.** Zákazníci považují za výkonnou takovou firmu, která správně předvídá jejich potřeby a dokáže jim nabídnout kvalitní produkty za cenu, kterou jsou zákazníci za daný produkt ochotni zaplatit. Z pohledu manažerů je výkonnost podniku spojena s tržním podílem na trhu, loajálními zákazníky, vyrovnaným cash flow, nízkými náklady, rentabilním a likvidním hospodařením. Vlastníci požadují zhodnocení kapitálu, který do firmy vložili. Hlavním měřítkem výkonnosti pro vlastníky je co nejvyšší zhodnocení investice a co nejkratší doba návratnosti jejich investice (Šulák a Vacík, 2004, s. 9).

Podle Pavelkové a Knápkové moderní koncepty řízení preferují, při měření a hodnocení výkonnosti, právě zájmy vlastníků podniku. Je tomu proto, že právě vlastníci přinesli do podnikání svou myšlenku, vložili peníze a nesou největší riziko samotného podnikání. Koncepty řízení založené na přístupu stakeholder value a shareholder value

odlišně vnímají úlohy jednotlivých subjektů vůči podniku. **Koncept stakeholder value** zdůrazňuje dlouhodobé fungování podniku a tím i uspokojování všech subjektů, které se na činnosti podniku podílejí. **Koncept shareholder value** je zdůrazňován v angloamerickém prostředí s vyspělými kapitálovými trhy. Změna výkonnosti podniku se odráží v tržní ceně akcií, což má za následek přesun kapitálu investorů z méně výkonných podniků k výkonnějším (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14-15).

1.1 Přístupy k měření výkonnosti podniku

V důsledku zásadních změn tržního prostředí prošly změnami také systémy řízení podniku. Dříve byl, při řízení podniku, kladen důraz primárně na účetnictví, především na jeho podstatu a správnost údajů. **Celosvětové hospodářské krize však ukázaly, že řízení podniku pouze na základě finančního účetnictví již nestačí.** Toto zjištění vedlo k rozvoji dalších systémů řízení, které finanční účetnictví vnímají jen jako jeden ze zdrojů dat (Kocmanová, 2013, s. 6-7).

Podle Pavelkové a Knápkové historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 15). Vývoj přístupu k ukazatelům měření finanční výkonnosti podniku je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu" (ROA, ROE, ROI)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF, ...
<i>ROA – rentabilita celkového kapitálu, ROE – rentabilita vlastního kapitálu, ROI - rentabilita investovaného kapitálu, EVA – ekonomická přidaná hodnota, CFROI – provozní návratnost investice, FCF – volné cash flow</i>			

Zdroj: vlastní zpracování

1.2 Klasické ukazatele měření výkonnosti

Většina klasických, neboli tradičních ukazatelů je při sledování a měření výkonnosti podniku založena pouze na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Bohužel tyto přístupy nezohledňují vliv dalších ekonomických faktorů, které se podílejí na tvor-

bě hodnot podniku. **Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, oportunitní náklady, časovou hodnotu peněz a vliv dalších nefinančních ukazatelů.**

Tradiční ukazatele měření výkonnosti se zaměřují na zkoumání zisku, zjišťují rentabilitu používaných zdrojů, vývoj cash flow a porovnávají výkonnost podniku s ohledem na očekávání a vývoj na kapitálových trzích.

Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je proto orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy. Finanční analýza využívá údajů z rozvahy, která obsahuje tzv. stavové ukazatele, a z výkazu zisku a ztrát nebo výkazu cash flow (tokové ukazatele). U těchto výkazů se provádí tzv. horizontální a vertikální analýza, jejímž cílem je analyzovat strukturu položek a vývojové trendy v jednotlivých obdobích.

Při analýze je využíváno zejména:

- **absolutních** (stavové a tokové veličiny z rozvahy a výkazu zisku a ztrát),
- **poměrových** (rentabilita, zadluženost, obratovost, likvidita, ...),
- **rozdílových** (ČPK, ČPP),
souhrnných ukazatelů (Z-Scóre, Index IN, EVA, MVA) (Růčková, c2011, s. 9-11, 21-46).

1.2.1 Ukazatele zisku

Ukazatel zisku je jedním z nepoužívanějších měřítek výkonnosti podniku a lze jej vyjádřit několika různými způsoby:

- **čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)** – z pohledu vlastníka je tato kategorie zisku nejdůležitější. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku může významně ovlivnit budoucí vývoj podniku, jeho hodnotu a také míru uspokojení vlastníků,
- **zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)** – tato kategorie zisku zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Použití tohoto ukazatele zisku je vhodné využít pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími, nebo také pro srovnání podniků ze zemí s různou mírou zdanění,
- **zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)** – tento ukazatel zisku měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a vliv daní. Jedná se o oblíbený ukazatel, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů,

- **zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** – výhodou tohoto ukazatele zisku je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na zvolené politice odpisování. Pomocí tohoto ukazatele lze také hodnotit výkonnost podniku nezávisle na výši investic a souvisejících odpisech, což může být výhodné při navázání systému odměňování na tento ukazatel, kdy manažeři nemají tendenci snižovat investiční aktivitu. Ukazatel představuje ve zjednodušené podobě úpravu pro měření cash flow (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20).

Pro výpočet jednotlivých druhů zisku platí tento postup:

$$\begin{aligned} & \text{Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období} \\ & + \text{ daň z příjmu za běžnou činnost} \\ & + \text{ daň z příjmu za mimořádnou činnost} \\ & = \text{Zisk před zdaněním (EBT)} \\ & + \text{ nákladové úroky} \\ & = \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} \\ & + \text{ odpisy} \\ & = \text{Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)} \end{aligned}$$

1.2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatel cash flow vyjadřuje peněžní toky, ke kterým dochází v podniku. **Podstatou sledování peněžních toků je změna stavu peněžních prostředků.** Podle Růčkové je úkolem analýzy peněžních toků zachytit jevy, které signalizují platební potíže, a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. (Růčková, c2011, s. 63). Rozvaha zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému datu, výkaz zisku a ztráty zaznamenává vznik výnosů a nákladů za určité období bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné příjmy a výdaje (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21).

Způsoby výpočtu cash flow:

- **přímá metoda výpočtu cash flow** – je časově náročnější a v praxi méně využívaná, protože je nutné sečíst všechny příjmy a odečíst všechny výdaje,
- **nepřímá metoda výpočtu cash flow** – vychází z výsledku hospodaření, ke kterému se buď přičítají, nebo odečítají změny jednotlivých položek rozvahy, s ohledem na to, zda došlo při jejich změně k přírůstku nebo úbytku finančních prostředků.

Druhy cash flow:

- **celkové cash flow** – lze zjistit jakou součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti,
- **provozní cash flow** – tento ukazatel patří mezi oblíbené ukazatele výkonnosti, který je založen na bázi hotovostních toků, kdy sleduje peníze produkované a spotřebované jen při provozní činnosti podniku,
- **volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)** – je ukazatelem využitelných ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Jedná se o volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo podniku poskytli kapitál, tj. vlastníkům a věřitelům. Od provozního cash flow se odečtou investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného). Nízké volné cash flow může být zapříčiněno právě vysokými investicemi, které však zakládají možnost růstu podniku v budoucnu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21-23).

1.2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. V některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz „ziskovost“. Ukazatele rentability jsou poměrovými ukazateli, které nám umožňují srovnání období i mezi jednotlivými podniky.

- **rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)** – tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku, a měl by, ve vývojové řadě, vykazovat stoupající tendenci. Nejčastěji je při výpočtu využíváno zisku po zdanění (EAT). Pro případy srovnání podniků z různých zemí s odlišnou mírou zdanění, nebo aby nebylo srovnání ovlivněno různou kapitálovou strukturou podniků, je použito zisku před zdaněním a úroky (EBIT),
- **rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)** – při výpočtu je využíváno zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen,
- **rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)** – nejčastěji je používán jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23-24),

- **rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)** – vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Jde o ukazatel, s jehož pomocí mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice (Růčková, c2011, s. 54),
- **zisk na akcii – EPS (Earnings per share)** – tento ukazatel je hodně využíván zejména investory na kapitálových trzích. Může však selhávat z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií. Snaha o dosažení co nejvyšší hodnoty ukazatele EPS může vést k účetním podvodům (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23).

1.2.4 Ostatní ukazatele

Čistý pracovní kapitál – představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími). Vypočte se buď jako součet dlouhodobého kapitálu, od kterého se odečtou stálá aktiva, nebo jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. Čistý pracovní kapitál představuje pro firmu jakýsi „finanční polštář“, který umožňuje firmě pokračovat ve své činnosti i v případě, když by ji potkala nějaká nepříznivá událost, která by s sebou nesla neočekávaně vysoký výdaj peněžních prostředků (Šulák a Vacík, 2004, s. 23-25).

Čisté pohotové prostředky – určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky (Pavelková a Knápková, 2008, s. 68).

Ukazatelé aktivity – se měří buď jako obrat aktiv celkem (tj. počet obrátek konkrétního aktiva v jiné aktivum za určité časové období) anebo jako rychlost jednoho obratu kapitálu vázaného v majetku vyjádřená ve dnech. Nejčastěji se využívá pro měření u zásob, pohledávek a závazků (Nývtová a Marinič, 2010, s. 167).

Likvidita – vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky, neboli přeměnit svá aktiva na hotovost nebo její ekvivalent. Rozlišujeme 3 stupně likvidity, které jsou dány stupněm likvidnosti aktiv:

- **běžná (celková) likvidita** – podíl oběžných aktiv s krátkodobými cizími zdroji. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Nižší hodnota než 1,5 představuje rizikovější likviditu podniku,

- **pohotová likvidita** – podíl součtu krátkodobých pohledávek a finančního majetku s krátkodobými cizími zdroji. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob,
- **okamžitá (hotovostní) likvidita** – podíl finančního majetku s krátkodobými cizími zdroji. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využití finančních prostředků (Kocmanová, 2013, s. 36-39)

Ukazatelé zadluženosti – slouží jako indikátor výše rizika, které společnost podstupuje, pokud své podnikatelské aktivity financuje danou strukturou vlastních a cizích zdrojů. Podstatou ukazatelů zadluženosti je, že vyjadřují vztah mezi cizími zdroji na straně jedné a vlastními, příp. celkovými zdroji na straně druhé. Mezi nejčastěji zkoumané ukazatele zadluženosti patří tyto (Kocmanová, 2013, s. 39-40):

- **celková zadluženost** – podíl cizích zdrojů s celkovými aktivy, resp. celkovým kapitálem. Čím je jeho hodnota vyšší, tím vyšší je i finanční riziko. Doporučuje se hodnota mezi 30 a 60%, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká,
 - **míra zadluženosti** – podíl cizích zdrojů s vlastním kapitálem. Ukazatel signalizuje bankám a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky, a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti,
- ukazatel úrokového krytí** – podíl zisku před zdaněním a úroky (EBIT) s nákladovými úroky. Charakterizuje výši zadluženosti podniku pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Doporučuje se hodnota ukazatele vyšší než 5. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky i když má nulový zisk (Šulák a Vacík, 2004, s. 36-37).

Ukazatele kapitálového trhu – využívají skuteční i potencionální investoři – akcionáři a dále všichni, kteří se dostávají do styku s obchody na burzách. Jejich primárním zájmem je přiměřená návratnost jimi vloženého kapitálu. Mezi nejčastěji používané indikátory, které jsou, při investování do cenných papírů vyhodnocovány, patří:

- **dividendový výnos** – hlavní motivací pro investory. Podíl dividendy na jednu akcii s tržní cenou akcie,
- **dividenda na akcii** – podíl dividend za rok s počtem emitovaných kmenových akcií,
- **čistý zisk na akcii** – podíl čistého zisku s počtem emitovaných akcií,

- **výplatní poměr** – informuje o části zisku, který je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Podíl dividendy na jednu akcii se ziskem na jednu akcii,
- **aktivační poměr** – udává proporcii zisku, který byl reinvestován zpět do podniku. Vypočte se jako rozdíl 1 minus výplatní poměr,
- **ukazatel P/E** – se využívá jako indikátor tržní hodnoty podniku. Vypočítá se jako podíl tržní ceny akcie se ziskem po zdanění na akcii. Vysoký poměr P/E signalizuje velký růst dividend, tj. nízké investiční riziko. Udává, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednotku zisku,
- **ukazatel BV** – podíl vlastního kapitálu s počtem emitovaných kmenových akcií,
- **ukazatel price/book value** – podíl tržní ceny akcie s vlastním kapitálem na akcii,
- **ukazatel dividendového krytí** – podíl čistého zisku s úhrnem ročních dividend.

Souhrnné ukazatele – používané pro měření finanční výkonnosti firem se rozdělují do dvou skupin:

- **jednorozměrné** (Beaverův test, Edmisterova analýza) – jejich nevýhodou je, že podle různých ukazatelů může být tentýž podnik výhledově zařazen mezi problémové i bezproblémové,
- **vícerozměrné** (Altmanův test, Tafflerův test, Index 95, Index IN, ...) – modely zahrnují více poměrových finančních ukazatelů či jiných elementárních charakteristik finančního stavu. Problémem při stanovení vícerozměrných modelů je nejen samotný výběr poměrových ukazatelů, ale také stanovení charakteru modelu (lineární, nelineární). Výsledkem je hodnota, která diferencuje subjekty na společnosti bankrotující a přežívající (Šulák a Vacík, 2004, s. 37-52).

1.2.5 Nedostatky tradičních ukazatelů

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je to, že je nutné k nim mít další dodatečné informace týkající se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku.

K problematickým otázkám finanční analýzy patří především vypovídací schopnost účetních výkazů, ze kterých finanční analýza čerpá. Mezi nejzávažnější nedostatky patří využívání historických cen a nezohlednění vlivu inflace. Historické ceny nezohledňují změny tržních cen majetku, ignorují změnu kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném

důsledku zkreslují výsledek hospodaření běžného roku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 41-42).

1.3 Moderní přístupy k měření výkonnosti

V návaznosti na nedostatky klasických ukazatelů vznikají nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. **Současné trendy finančního managementu směřují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře a vlastníky.** Přístup, jehož cílem je sjednocení cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy akcionářů, je označován termínem Value Based Management (VBM), neboli hodnotové řízení (Šulák a Vacík, 2004, s. 5-6).

Pavelková a Knápková uvádějí kritéria, která by měli moderní ukazatele výkonnosti splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií – hodnotu podniku (shareholder value),
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů účetnictvím,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům finanční efektivity, při výpočtech je vzít v úvahu rozsah vázaného kapitálu a zohlednit vliv rizika,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku,
- měl by umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- měl by podporovat řízení hodnoty (Pavelková a Knápková, 2009, s. 43).

1.3.1 Diskontované cash flow – DFC (Discounted Cash Flow)

Na rozdíl od volného cash flow, které nezohledňuje čas ani riziko, tak diskontované cash flow pomocí nákladů na kapitál tyto okolnosti bere v úvahu. Proto je vhodným měřítkem výkonnosti podniků a také měřítkem při investičním rozhodování. Při tomto hodnocení výhodnosti investice je využito čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44).

1.3.2 Cash Flow Return on Investment – CFROI

Podle Kislingerové (2001) lze CFROI interpretovat jako takovou provozní výkonnost podniku, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečných investic po dobu životnosti provozních aktiv generoval provozní cash flow ve stejném objemu, jakého dosáhla ve sle-

dovaném období (Kislingerová, 2001, s. 92-93). Tato výkonnost podniku se poté srovnává s výnosností požadovanou investory vyjádřenou váženým průměrem ceny kapitálu (WACC), tj. s výkonností, kterou požadují investoři (CF výnosnost investice, © 2011-2013).

Koncept vychází z konceptu vnitřního výnosového procenta (IRR) a je možné jej použít k ocenění podniku. Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků v čase s různou skladbou aktiv a také v různých zemích. Obhájci konceptu CFROI argumentují, že největší jeho výhodou je možnost přesnějších odhadů budoucích peněžních toků, a to díky odhadu budoucí výnosnosti vložených prostředků. K nevýhodám ukazatele patří náročnost úprav (Pavelková a Knápková, 2009, s. 96-101).

1.3.3 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Tržní přidaná hodnota představuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku, tj. rozdíl mezi tím, co by vlastníci získali prodejem svých podílů a hodnotou, kterou do podniku vložili. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Podle Pavelkové a Knápkové nelze tohoto cíle dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. **Ke zvýšení MVA dojde pouze v případě, že tento investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Nevýhodou** tohoto ukazatele je, že není vždy zřejmé, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. **Výhodou ukazatele** je naopak to, že jeho hodnota je uznána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46-48).

1.3.4 Excess Return - ER

Stejně jako MVA i Excess Return vychází z tržní hodnoty. Vypočítá se jako rozdíl mezi skutečnou hodnotou bohatství v určitém období a očekávanou hodnotou bohatství v určitém období.

Skutečná hodnota bohatství – odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotě vyplácených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období).

Očekávaná hodnota bohatství – vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 48-50).

2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA

Někteří zastánci EVA (Economic Value Added) naznačují, že se jedná o nový koncept. Jedním z prvních, kdo se zmínil o tomto konceptu, byl Alfred Marshall již v roce 1896, kdy definoval ekonomický (mimořádný, reziduální) zisk jako celkový čistý zisk snížený o náklady kapitálu. Vznik samotného ukazatele a koncepce EVA se datuje ale až v 50. letech minulého století v souvislosti s koncepcí tzv. ekonomického zisku a ekonomické přidané hodnoty. EVA byla uvedena firmou Stern Stewart & Co. v roce 1989 a zaregistrována jako ochranná známka (Pavelková a Knápková, 2009, s. 54-56).

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Celkový výnos kapitálu} - \text{Náklady na kapitál} \quad (1)$$

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52).

EVA představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál (Pavelková a Knápková, 2008, s. 89-90).

2.1 EVA jako systém řízení podniku

Koncept EVA lze využít pro řízení podniku napříč všemi jeho úrovněmi, kdy jej lze využít jako nástroj pro:

- měření výkonnosti podniku,
- řízení a motivování zaměstnanců a manažerů,
- oceňování podniků a jeho akvizic,
- hodnocení investičních projektů (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53-54, 84-85).

EVA je měřítkem výkonnosti podniku a může být zároveň využita pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Jedním ze strategických cílů může být formulován jako maximalizace budoucí hodnoty EVA. Tento koncept lze tedy úspěšně využít pro odměňování manažerů. Při investičním rozhodování jsou přijímány jen takové projekty, které budou generovat hodnotu a tím přispívat k tvorbě EVA. Významnou funkcí ukazatele EVA je také schopnost velmi dobré komunikace uvnitř podniku, ale také ve vztahu

k vnějšímu prostředí, zejména na finančních trzích (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53-54, 84-85).

2.1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku

Jak uvádí Mařík, EVA je v podstatě ukazatel výnosnosti, který však překovává nedostatky tradičních ukazatelů, které se dosud pro tento účel běžně používaly. **Principem EVA je, že měří tzv. ekonomický zisk, kterého je v pojetí podniku dosaženo jen tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu.** Vedení podniku musí usilovat o co největší přínos (hodnotu) pro vlastníky (shareholder value). EVA má tedy i úzkou vazbu na hodnotu akcií (Mařík, 2007, s. 282-284).

Ekonomická přidaná hodnota vychází z ekonomického zisku, který reprezentuje účetní zisk očištěný o náklady na vlastní a cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál představují náklady obětované příležitosti, tj. výnosy alternativní nerealizované investice (Wagner, 2009, s. 182-183).

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (2)$$

kde	<i>NOPAT</i>	zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění
	<i>WACC</i>	průměrné vážené náklady na kapitál
	<i>C=NOA</i>	hodnota kapitálu vázaného v aktivech souvisejících s hlavní (operativní) činností k začátku hodnoceného období

Pro srovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích, nebo pro srovnání výkonnosti jednotlivých podniků je daleko vhodnější použít tzv. spread ($RONA - WACC$), příp. vztáhnout výsledek EVA k tržbám. Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší, než jsou náklady na kapitál, pak EVA dosahuje kladných hodnot, což znamená, že podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastníky vloženého kapitálu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52-53).

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (3)$$

kde $RONA$ rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = \frac{NOPAT}{C}$

2.1.2 Řízení a motivování zaměstnanců

Řízení a motivování zaměstnanců patří mezi významné součásti řízení podniku. Cíle vlastníků a manažerů se mohou odlišovat. **Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku**, avšak **cílem manažera (zaměstnance) je maximalizace svého prospěchu** (mzda, provize, apod.). **Je tedy nutné vzájemně sladit cíle vlastníků a manažerů (zaměstnanců).**

K motivaci zaměstnanců mohou být využity různé systémy odměňování neboli bonusů. Vyplácení bonusů je však vázáno na dosažení naplánované cílové výkonnosti podniku v daném roce (Pavelková a Knápková, 2009, s. 76-78).

Nedostatkem tradičních bonusových modelů je, že výkonnostní měřítko (nejčastěji provozní zisk), na základě kterého je bonus vyplácen, není systematicky spojeno s cílem vlastníků, tj. zvýšení hodnoty podniku. Stanovení minimální a maximální požadované výkonnosti, při které je bonus vyplácen, vytváří jakousi „zónu“, ve které se manažeři pohybují. Pohybují-li se na hranici minimální požadované výkonnosti, přesunují náklady zpravidla na další období. Analogicky je tomu v opačném případě, kdy se pohybují na maximální hranici výkonnosti, tak odsunují výnosy na další období, aby splnili limit pro vyplacení bonusu. **Tradiční bonusové systémy mohou tedy zaměstnance demotivovat** (Pavelková a Knápková, 2009, s. 76-78).

Bonusový systém založený na konceptu EVA vychází z předpokladu, že pokud má být manažerům vyplácen bonus, měli by vlastníci vydělat více, než očekávali, tj. než jsou náklady obětované příležitosti. Cílem tohoto systému odměňování je zvýšení produktivity, která je důsledkem většího zainteresování zaměstnanců na maximalizaci EVA. Tento systém odměňování by tedy měl být sestaven tak, aby byl přínosný jak pro vlastníky, tak i pro zaměstnance a manažery.

Bonusový systém EVA prošel vývojem, přičemž moderní verze EVA bonusového plánu se liší dvěma podstatnými změnami proti předchozím modelům. Vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu a fixního procenta hodnoty rozdílu přírůstku EVA a zlepšení EVA. Podstatou je to, že cílový bonus je vyplácen až při dosažení očekávané změny EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 79-84).

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta\text{EVA} - \text{OZE}) \quad (4)$$

kde *cílový bonus* bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA
OZE očekávané zlepšení EVA

Systém EVA bonusů nemá proti tradičním bonusovým modelům stanovené žádné limity bonusu, a to ani ze zdola. Pokud je bonus kladný, není zpravidla vyplácen pracovníkům celý, část bonusu se převádí na tzv. bonusový účet, ze kterého se vyplatí vždy jen část kladného bonusu získaného v daném roce. V případě záporného bonusu se sníží zůstatek bonusového účtu. Pokud je stav na bonusovém účtu záporným nevyplácí se žádné odměny. **Výhodou využití bonusového účtu je především dlouhodobá motivace manažerů a zaměstnanců.** Nemotivuje manažery a zaměstnance pouze k vytvoření EVA, ale hlavně k jejímu zlepšení, které lépe vyjadřuje propojení se zvýšením hodnoty podniku než pouhá absolutní hodnota EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 79-84).

2.1.3 Ocenění podniku a akvizice

Ocenění podniku pomocí ukazatele EVA má svůj význam především proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku.

$$\text{Tržní hodnota podniku} = \text{Investovaný kapitál} + \text{Souč. hodnota budoucích EVA} \quad (5)$$

Hodnota podniku je tedy tvořena součtem investovaného kapitálu a diskontované hodnoty EVA. Jako diskontní míru, převádějící budoucí hodnoty EVA na současnou hodnotu EVA se používá hodnota WACC, tj. vážené průměrné náklady na kapitál. Z výše uvedeného vzorce tedy vyplývá, že podnik, který chce, aby rostla jeho tržní hodnota, se musí snažit

o dosažení co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty v běžném roce i o vytvoření růstových příležitostí (Pavelková a Knápková, 2009, s. 76, 223-224).

2.1.4 Hodnocení investičních projektů

Zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA nabízí možnost sjednocení investičních kalkulací napříč celým podnikem. **Moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů se opírají o prognózu kapitálových výdajů a očekávaných peněžních příjmů z investice.** Stanovení předpokládaných peněžních toků z investice je nejobtížnějším úkolem investičního rozhodování (Pavelková a Knápková, 2008, s. 132). Výpočty ekonomické přidané hodnoty vedou ke stejným výsledkům, jako výpočet pomocí DCF – diskontovaných peněžních toků, tj. čisté současné hodnoty (NPV). Opět se pro diskontování použijí WACC. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že **firma by měla investovat do takových projektů, jejichž očekávaná budoucí hodnota bude větší než náklady na kapitál, tj. bude dosaženo kladné čisté současné hodnoty** (Pavelková a Knápková, 2009, s. 74-75, 135-138).

2.2 Výpočet EVA

Nezbytným krokem pro výpočet EVA je konverze účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na ekonomický model (tj. takové zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu). **Pro výpočet EVA je nutné nejprve vymezit kapitál (NOA), který je zdrojem financování aktiv produkující tzv. operativní zisk (NOPAT).** Pro vyčíslení čistého operativního zisku a investovaného kapitálu autoři konceptu Stern Stewart & Co. doporučují provést až 164 úprav účetních dat. V praxi se však používá pouze několik zásadních úprav účetních dat (Pavelková a Knápková, 2008, s. 89-90).

Tyto úpravy by však měly být vybírány podle následujících pravidel:

- úprava je důležitá vzhledem k rozhodovacímu procesu s možností ovlivnit hodnotu vlastnických podílů,
- jsou k dispozici potřebná data,
- úpravu lze vysvětlit zaměstnancům, vlastníkům a je srozumitelná pro manažery,
- úprava bude používána alespoň po dobu tří let,
- úprava významně ovlivní schopnost ukazatele EVA vysvětlit výnosnost a tržní hodnotu podniku,

úpravy zahrnují ty položky, které mohou být ovlivnitelné manažery (Pavelková a Knápková, 2009, s. 57-58).

Pro výpočet EVA je tedy nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Při výběru nutných úprav je potřebné se zaměřit na úpravu rozvahy a vymezit tzv. čistá operativní aktiva a na úpravu výsledku hospodaření na tzv. operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku. **Výsledkem musí být dosažení symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA** (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154).

2.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Zdrojem pro výpočet vloženého kapitálu C (NOA) je rozvaha. Cílem je vymezit pouze aktiva produkující operativní zisk a která jsou kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. Je tedy potřeba:

- vyloučit všechna neoperativní aktiva,
- aktivovat položky, které v rozvaze chybí a podílí se na tvorbě provozního zisku.

2.2.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Rozhodnutí o nezahrnutí některých aktiv z rozvahy do výpočtu čistých operativních aktiv závisí na charakteru a předmětu hlavní činnosti podniku a také na posouzení hodnotitele. Doporučuje se soustředit, při rozhodování o úpravách, zejména na tyto položky (Maříková a Mařík, 2001, s. 23-40):

- **nedokončené investice** – jedná se obvykle o majetek sice potřebný. Vzhledem k tomu, že však tento majetek není k dispozici pro tvorbu současný výsledků hospodaření, doporučuje se ho z NOA vyloučit,
- **dlouhodobý finanční majetek** – pokud se jedná o portfoliové investice, tento majetek by měl být z operativních aktiv vyloučen. Tyto investice jsou v případě podniku, kde finanční investování není hlavní činností podniku, pouze výsledkem řízení přebytku likvidity. Pokud se však jedná o propojení s hlavní činností, doporučuje se tyto investice (oceněné tržní cenou) v aktivech pro výpočet NOA ponechat,
- **krátkodobý finanční majetek** – část peněžních prostředků se z krátkodobého finančního majetku vyloučí v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu k zajištění likvidity nutné (hotovostní likvidita),

- **vlastní akcie** – v žádném případě by neměly tvořit součást NOA, protože držení vlastních akcií neodpovídá žádné tvorbě hodnoty pro vlastníky,
- **jiná aktiva nesouvisející s hlavní činností** – nejčastěji se jedná především o nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky a ostatní nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154-156).

2.2.1.2 Aktivace položek nezaznamenaných v rozvaze

Aktiva, která souvisí s hlavní činností, avšak nejsou zachycena v rozvaze, musí být do výpočtu NOA zahrnuta. Do výpočtu NOA tedy zahrnujeme:

- **náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj, apod.** – tyto náklady představují dlouhodobé investice, které podniku již přináší a budou přinášet dlouhodobý užitek i v budoucnu. Nejsou však zahrnuty v aktivech, a proto je nutné je aktivovat a postupně odepisovat. V důsledku toho se posílí vypovídací schopnost ukazatele EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 59),
- **leasing** – podnik hospodaří s majetkem, který má sice pronajatý formou leasingu nebo má majetek v nájmu, avšak tento majetek se podílí na výnosech podniku. Jak uvádí Mařík: „*Není podstatné, zda k aktivu máme vlastnické právo, ale to, zda máme pod kontrolou užítky z tohoto aktiva.*“ (Maříková a Mařík, 2001, s. 25-34). Proto musíme majetek financovaný pomocí finančního leasingu zahrnout do majetku a aktivovat jej. Případné jeho nezahrnutí do aktiv by vedlo ke zkrácení výkonnosti podniku vzhledem k investovanému kapitálu do tohoto pronajatého majetku,
- **goodwill** – Pavelková s Knápkovou ve své knize ke goodwillu uvádí: „*V českém účetnictví položka goodwill vykázaná v rozvaze představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní (kupní) cenou podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky.*“ (Pavelková a Knápková, 2009, s. 59-60). Kladný goodwill se odepisuje rovnoměrně do nákladů, záporný do výnosů po dobu 60 měsíců. V případě, že se hodnota goodwillu v průběhu odepisování nesnižuje, měl by být goodwill zahrnutý do NOA v brutto hodnotě,
- **oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku** – problém nastává v případě dlouhodobého majetku, který je v účetnictví vykazován v historických

cenách, které však neodpovídají jeho reálné hodnotě. Proto je nutné, aby byl majetek oceněn reprodukční cenou, která je snížena o jeho reálné opotřebení. U dlouhodobého finančního majetku by mělo být použito tržní ocenění. V případě oběžného majetku se preferuje pro stanovení jeho hodnoty tržní cena. U pohledávek je potřebné zvážit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny opravné položky k pohledávkám. V případě jejich nadhodnocení je pak nutné rozdíl od NOA odečíst a v případě podhodnocení rozdíl naopak k NOA přičíst (Pavelková a Knápková, 2009, s. 60),

- **tiché rezervy** – mohou být vytvářeny na straně aktiv pomocí odpisů (zvolené metody odepisování) a opravných položek, nebo na straně pasiv tvorbou nadbytečných rezerv. Musí se jejich výše upravit tak, aby odpovídala co nejvíce ekonomické realitě a ne účetnímu pohledu. K vytváření tichých rezerv dochází při nadhodnocení pasiv a nižším ocenění aktiv (Maříková a Mařík, 2001, s. 38).

2.2.1.3 Korekce pasiv, které nepředstavují náklad

Výpočet EVA je definován vztahem, ve kterém se od operativního zisku (NOPAT) odečítají náklady na kapitál. Je proto nutné, aby některá pasiva, která nevyvolávají žádné přímé náklady, byla vyloučena. Mezi položky patří zejména:

- **krátkodobé závazky** – dodavatelé, společníci, zaměstnanci, stát, ...
- **pasivní položky časového rozlišení** – výdaje a výnosy příštích období
- **nepoplatněné dlouhodobé závazky** – zálohy (Maříková a Mařík, 2001, s. 38-39)

2.2.1.4 Shrnutí úprav rozvahy

Tab. 2. Vymezení NOA – úpravy AKTIV

Úpravy AKTIV	
+	goodwill
+	náklady s dlouhodobým účinkem
+	navýšení o oceňovací rozdíly u majetku (dlouhodobého, oběžného)
+	leasing
+ / -	promítnutí mimořádných zisků a ztrát
-	neoperativních aktiv
+	tiché rezervy
-	neúročené krátkodobé závazky + časové rozlišení pasivní

Zdroj: vlastní zpracování (Šulák a Šimonová, 2012, s. 22-25)

Tab. 3. Vymezení NOA – úpravy PASIV

Úpravy PASIV	
Vlastní kapitál	
+	goodwill
+	náklady s dlouhodobým účinkem
+	navýšení o oceňovací rozdíly u majetku (dlouhodobého, oběžného)
+	leasing
+ / -	promítnutí mimořádných zisků a ztrát
-	neoperativních aktiv
+	tiché rezervy
+ / -	zohlednění nákladů leasingu ve výsledku hospodaření
Cizí kapitál	
+	leasing
-	neúročené krátkodobé závazky + časové rozlišení pasivní

Zdroj: vlastní zpracování (Šulák a Šimonová, 2012, s. 22-25)

2.2.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku – NOPAT

Zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud byly vyloučeny některé činnosti a jim odpovídající aktiva z výpočtu NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly vyloučeny také z výpočtu NOPAT. Samozřejmě to platí i naopak. Při výpočtu NOPAT lze vycházet buď z výsledku hospodaření za běžnou činnost, což je častější, nebo z provozního výsledku hospodaření. Výsledek by však měl být stejný. Je nutné však provést následující úpravy a změny, které však již byly zmiňovány při popisu úprav NOA (Mařík, 2007, s. 289):

- **vyloučení placených úroků z finančních nákladů** – jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření, protože jejich působení je již zohledněno ve výpočtu WACC. V případě jejich ponechání by se při výpočtu EVA projevíly hned dvakrát – snížení NOPAT, v nákladech kapitálu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62),
- **vyloučení mimořádných položek** – tj. položek jednorázového charakteru, které se již nebudou opakovat. Použití výsledku hospodaření za běžnou činnost při výpočtu NOPATu již samo o sobě zaručuje vyloučení mimořádných položek výnosů a nákladů. Avšak se doporučuje upravit výsledek hospodaření ještě o výnosy a náklady jednorázového charakteru, mezi které patří např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku, apod. (Maříková a Mařík, 2001, s. 41),

- **vyloučení výnosů z neoperativních aktiv** – je nutné definovat majetek provozně nutný, který slouží k hlavní činnosti podniku a majetek provozně nepotřebný, který slouží pouze ke kumulaci zdrojů. Výnosy, které generuje provozně nepotřebný majetek, se musí z výsledku hospodaření vyloučit (Mařík, 2007, s. 290),
- **vyloučení nákladů s dlouhodobým účinkem** – mezi tyto náklady patří především náklady na vývoj a výzkum, náklady na vzdělávání zaměstnanců, promítnutí opravných položek a další. Tyto náklady je potřeba vypustit a nahradit je odhadem odpisů, které budou postupně aktivovány do nákladů. Pokud nelze určit dobu odepisování přesněji, doporučuje se odepisovat tyto investice po dobu pěti let (Maříková a Mařík, 2001, s. 41),
- **vyloučení tvorby a čerpání tichých rezerv** – v důsledku jejich nadměrné tvorby, nebo zvoleného způsobu odepisování, musí být zohledněna při úpravách NOPAT. Nadměrné odepisování majetku, než odpovídá opotřebení, je nutné vzhledem k úpravě ceny majetku snížit o výši odpisů (Maříková a Mařík, 2001, s. 41),
- **úprava daní** – je nutné vypočítat tzv. upravenou daň, která představuje teoretickou daň z operativního výsledku hospodaření. Je nutné však při výpočtu daně zohlednit, že ne všechny změny při výpočtu NOPAT mají daňové účinky, a proto by bylo možné daň stanovit ještě přesněji (Šulák a Šimonová, 2012, s. 25-26).

2.2.2.1 Shrnutí úprav výpočtu NOPAT

Tab. 4. Určení velikosti NOPAT

Výsledek hospodaření za běžnou činnost	
+	nákladové úroky
-	výnosy z neoperativního majetku (finanční výnosy)
+	náklady z neoperativního majetku
+	odpisy goodwill
+	původní náklady s investičním charakterem
-	odpisy nehmotného majetku
+	leasingová platba
-	odpisy leasingového majetku
-	mimořádné zisky
+	mimořádné ztráty
	očistění od tichých rezerv
	stanovené daně pro NOPAT
NOPAT	

Zdroj: vlastní zpracování (Šulák a Šimonová, 2012, s. 22-25)

2.2.3 Výpočet nákladů na kapitál

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nezbytně nutné definovat náklady na kapitál, tj. **vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)**. Tyto náklady na kapitál (průměrnou nákladovost financování) vypočteme jako vážený průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (6)$$

kde	<i>WACC</i>	vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu
	<i>CK</i>	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
	<i>VK</i>	tržní hodnota vlastního kapitálu
	<i>C</i>	tržní hodnota celkového kapitálu (<i>VK</i> + úročené cizí zdroje)
	<i>N_{CK}</i>	náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i * (1 - T)$, kde <i>i</i> – úroková sazba cizích zdrojů, <i>T</i> – daňová sazba
	<i>N_{VK}</i>	náklady na vlastní kapitál

Z výše uvedeného vzorce vyplývá, že vážené průměrné náklady obsahují dvě významné složky nákladů. Jednak jde o náklady na cizí kapitál, které představují placené úroky věřitelům za půjčený kapitál. Daleko složitější je však výpočet nákladů na vlastní kapitál, který představují očekávané nároky vlastníků (akcionářů) na výnosnost investice. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 63).

2.2.3.1 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál je jednodušší než na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál se určí jako vážený aritmetický průměr jednotlivých položek cizích kapitálů. **Tyto náklady jsou daňově uznatelné a projevuje se vliv tzv. daňového štítu.** Data pro výpočet nákladů na cizí kapitál získáme z rozvahy. Jedná se především o následující položky pasiv:

- dluhopisy (obligace),
- krátkodobé a dlouhodobé úvěry,
- finanční výpomoci.

Aby byl obraz cizích zdrojů úplný, je nezbytně nutné výše uvedené položky rozšířit o tzv. mimo-bilanční (mimo-rozvahové) položky. Při výpočtu musí být zohledněny všechny cizí zdroje, aby nedošlo ke zkreslení jeho vypovídací schopnosti. Zohlednit se musí především tyto položky:

- leasing,
- komplexní pronájem,
- ostatní úročené závazky (Kislingerová, 2001, s. 176-178).

2.2.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Určit náklady na vlastní kapitál patří v praxi ke složitějším úkolům finančního řízení. Odhad nákladů na vlastní kapitál **vyjadřuje očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí** (Kislingerová, 2001, s. 187). Při odhadech těchto výnosových měr se opíráme především o srovnatelné investice se shodnou mírou rizika. Nákladovost vlastního kapitálu vychází z tzv. oportunitních nákladů, tj. nákladů obětované příležitosti. Tyto oportunitní náklady představují výnosy, o které investor přichází tím, že svůj kapitál vložil do dané společnosti (Šulák a Vacík, 2004, s. 61-62). Cenu vlastního kapitálu lze obecně stanovit jako výnosnost zcela bezrizikové investice, např. výnosnost státních dluhopisů a přírážky za podstoupené riziko, tzv. rizikové prémie (Pavelková a Knápková, 2009, s. 168). Pro stanovení požadované míry výnosu vlastního kapitálu lze využít následující modely:

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model)

Tento model oceňování kapitálových aktiv je modelem, který je v praxi nejvíce využíván. Podstatou modelu je, že vychází z rozlišení mezi diversifikovatelným a nediversifikovatelným rizikem. Stanovená riziková prémie je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem kapitálového aktiva a bezrizikovou mírou (Kislingerová, 2001, s. 188).

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (7)$$

kde r_e náklady vlastního kapitálu v %
 r_f bezriziková úroková míra
 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 (systematické riziko)

Pro výpočet diskontní míry vlastního kapitálu musíme znát všechny parametry výše uvedeného vztahu.

- **bezriziková úroková míra (r_f)** – požadavky na bezrizikovou sazbu splňují státní dluhopisy. U nich se předpokládá, že stát je svůj dluh schopen minimálně v nominální hodnotě uhradit. Za bezrizikovou úrokovou míru se v české znalecké praxi obvykle používá výnos dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let. Bezrizikový výnos obsahuje složku zahrnující inflaci a přírůstek za sníženou likviditu (Prodělal, 2012),
- **Riziková prémie ($r_m - r_f$)** – je stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou mírou výnosu. Bezrizikovou míru určuje výnosnost 10-ti letých státních dluhopisů. Výnosnost kapitálového trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. V případě ČR lze například použít burzovního indexu PX. Pro stanovení rizikové prémie lze využít také hodnocení vyhlášené ratingovými agenturami (Pavelková a Knápková, 2009, s. 169-170),
- **Koeficient β** – udává citlivost investice vůči změnám na trhu. V koeficientu se odráží tržní (systematické) riziko a vyjadřuje, k jaké procentní změně ceny investice (akcie) v průměru dochází, jestliže dojde ke změně na trhu o 1%. Čím je větší, tím je riziko investování do příslušné akcie vyšší. Koeficient β může při výpočtu nabývat těchto hodnot:
 - $\beta > 1$ individuální akcie má vyšší riziko než průměrné systematické riziko trhu
 - $\beta = 1$ individuální akcie je neutrální, mění se současně s trhem, tj. stejně riskantní
 - $\beta < 1$ individuální akcie má nižší riziko, než průměrné systematické riziko trhu (Young a O'Byrne, c2001, s. 165-168).

Model CAMP s náhradními odhady β

Tento model výpočtu s odhadem β použijeme v případě, pokud nejsme schopni určit jeho hodnotu. Pro odhad koeficientu β lze využít metodu analogie nebo nezávislou prognózu.

- **metoda analogie** – vychází z koeficientu β podobných podniků, které jsou obchodovány na burze nebo lze využít β za určité odvětví. Výhodou srovnání celého odvětví, proti srovnání s několika podniky, je jeho větší statistická spolehlivost. Koeficient β pro dané odvětví lze zjistit např. na: www.damodaran.com. (Damodaran Online, 2016),
- **nezávislá prognóza β** – pomocí použití fundamentálních faktorů nebo na základě analýzy provozního a finančního rizika.

Při použití metody analogie musí být zohlednit vliv kapitálové struktury a vliv zadlužení na β pomocí následujícího vztahu:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (8)$$

kde	β_Z	β vlastního kapitálu u zadluženého podniku
	β_N	β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	T	sazba daně z příjmů
	CK	cizí kapitál
	VK	vlastní kapitál (Pavelková a Knápková, 2009, s. 170-172)

Stavebnicový model

Princip tohoto modelu spočívá v tom, že k bezrizikové míře se přičte riziková přírážka. Tato riziková přírážka je tvořena součtem dílčích položek rizika, které zohledňují rizika trhu, odvětví, finanční, managementu, organizační struktury, a dalších. Příkladem je model INFA manželů Neumaierových, který je využíván pro výpočet nákladů na kapitál pro statistické účely také Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (Pavelková a Knápková, 2009, s. 173).

Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady na vlastní kapitál můžeme odvodit z průměrné rentability vlastního kapitálu, které je dosahováno v odvětví. Nevýhodou této metody je, že rentabilitu odvětví ovlivňuje tvorba a rozpouštění tichých rezerv podniky. Vzhledem k časté „daňové optimalizaci“, nelze

tuto metodu, v podmínkách české ekonomiky, považovat za příliš vhodnou (Pavelková a Knápková, 2009, s. 174).

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Vychází ze skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Vlastní nese větší riziko než věřitel a požaduje tedy také vyšší výnos. Při stanovení nákladů na vlastní kapitál můžeme tedy vycházet z nákladů na cizí kapitál, ke kterým přiřazíme několik procentních bodů (riziko vlastníka) a tím získáme odhad nákladů na vlastní kapitál (Pavelková a Knápková, 2009, s. 174-175).

2.3 Implementace konceptu EVA

Vytvoření řídicí skupiny (sestavení projektového týmu) je základním předpokladem zavedení konceptu EVA do řízení podniku. Úkolem této řídicí skupiny je přijmout zásadní rozhodnutí, stanovit způsob a strukturu jednotlivých kroků programu zavedení konceptu EVA, které obsahují tato rozhodnutí o:

- **způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů, postupech hodnocení nových investičních projektů.** Kvalitní nastavení zajistí možnost odhalovat u nových, ale i existujících činností, kde je hodnota tvořena nebo ničena,
- **systemu odměňování.** Je nutné rozhodnout o periodě vyplácení odměn a bonusů, typu bonusové banky, formě bonusů, apod.

Implementace konceptu EVA do řízení podniku spočívá v zavedení tzv. 6 M:

- **(M1) Measurement** – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty,
- **(M2) Management** – postupy a nástroje propojující rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a především pak alokace kapitálu na základě EVA,
- **(M3) Mindset** – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací,
- **(M4) Motivation** – vytvoření plánu motivace zaměstnanců,
- **(M5) Market communication** – návrh způsobu komunikace s věřiteli či vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA,
- **(M6) Managing strategic planning** – vytvoření procesu pro rozložení EVA na výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a výpočet očekávaného růstu EVA. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 88-90)

2.4 Zhodnocení konceptu EVA

Výhodou ukazatele EVA je jeho komplexnost, na rozdíl od tradičních ukazatelů, a možnost jej použít ve více oblastech. V předchozích částech bylo vysvětleno jeho využití při měření a řízení výkonnosti podniku, řízení a motivování zaměstnanců, ocenění podniku a hodnocení investičních projektů.

EVA má velmi blízko ukazateli čisté současné hodnoty (NPV) a vyhovuje teorii, která říká, že zvýšit hodnotu podniku lze pouze v případě, že jsou realizovány pouze projekty s kladnou NPV. Eliminuje tak problém tradičních ukazatelů RONA, ROI nebo ROE. Manažeři podniků, které dosahují vysokých hodnot rentability, mohou z důvodu obavy o jejich snížení, odmítat dobré projekty. Výpočet ekonomické přidané hodnoty vede ke stejným výsledkům, jako výpočet pomocí diskontovaných peněžních toků. Bonusový systém založený na EVA motivuje zaměstnance a sjednocuje cíle vlastníků a manažerů.

Nevýhodou ukazatele je náročnost úprav účetních informací a nutnost dodržení postupů a zákonitostí tak, aby upravená data, co nejvíce odpovídala skutečné ekonomické situaci podniku. Musí být definována hlavní činnost podniku, tomu podřízeny úpravy a výpočet NOA a NOPAT. Problémem bývá stanovení nákladů na cizí a zejména však na vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na kapitál existuje několik metod, které se liší v nepřesnosti výsledku nebo obtížnosti jejich stanovení. Doporučuje se použití několika metod najednou a jejich výsledek ještě korigovat váženým aritmetickým průměrem, což je pracnější. Odborníci tomuto ukazateli vyčítají, že není upraven o inflaci a také upozorňují, že jej lze lehce zkreslit ze strany managementu. Řízení podniku na základě ročních změn EVA a ne podle budoucích hodnot EVA může vést k omezení investičních aktivit, a tím ke krátkodobému zvýšení hodnoty EVA.

3 BALANCED SCORECARD – BSC

Stejně jako v případě konceptu EVA byl podnětem vzniku konceptu Balanced Scorecard nepružný systém řízení podniku závislý pouze na podnikovém finančním řízení a tradičních ukazatelích. Počátky jeho vzniku spadají do 90. let, kdy Robert S. Kaplan se svým kolegou Davidem P. Nortonem byli členy v projektu, jehož cílem bylo vytvoření nového modelu propojení měření a hodnocení výkonnosti podniku s jeho strategií. Zpracovali a vyhodnotili několik případových studií zaměřených na vývoj nových komplexních systému měření výkonnosti. Název tohoto konceptu znamená v překladu „vyvážený systém hodnotících ukazatelů“. Společnosti, které zavedly Balanced Scorecard a dosáhly okamžité výsledky (Niven, c2006, s. 12). **Propojuje finanční měřítka výkonnosti s nefinančními a poskytuje tak managementu podniku ucelené informace pro strategické řízení podniku** (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 44-46). Tato měřítka vycházejí z cílů, strategie a vize podniku a sledují podnik ze čtyř pohledů (perspektiv) – perspektivy finanční, zákaznickou, interních procesů, učení se a růstu. Tyto perspektivy tvoří ucelený rámec konceptu BSC (Vysušil, 2004, s. 13-16).

BSC je účelově strukturovaný model strategie podniku, který s využitím finančních a nefinančních strategických cílů, ukazatelů výkonnosti a příslušných indikátorů popisuje představu společnosti o jejím budoucím vývoji, směřování a způsobu naplňování strategických cílů konkrétními dílčími kroky a rozhodnutími.

Principem koncepce modelu BSC je tedy nalezení komplexní „vyváženosti“ v několika směrech. Především mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi hodnotovými a naturálními měřítka, mezi zpožděnými indikátory a hybnými silami a mezi vnitřními a vnějšími faktory výkonnosti (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 44-46).

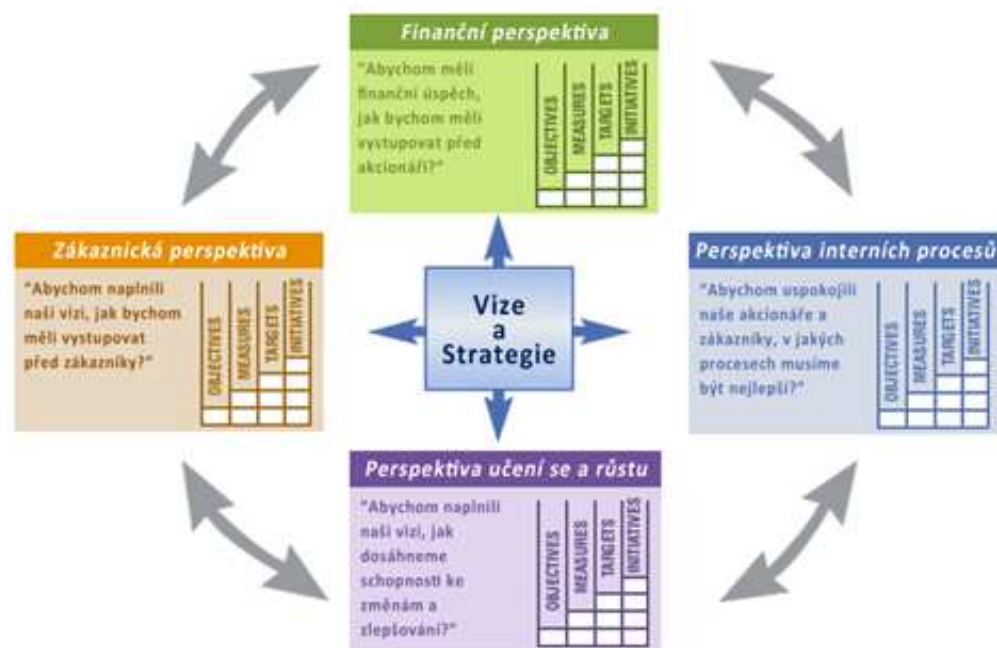
Správně nastavené vzájemné propojení všech indikátorů s cíli zajistí zpětnou kontrolu o naplnění podnikových cílů. BSC je důležitým informačním a komunikačním nástrojem pro všechny úrovně podnikového řízení. Prostřednictvím BSC může být usměrňováno chování v souladu se strategií (Šulák a Vacík, 2004, s. 97).

3.1 Perspektivy BSC

BSC převádí poslání a strategie podniku do cílů a měřítek zařazených do čtyř perspektiv. Konkrétní vyrovnání se s jednotlivými perspektivami při odvozování strategických cílů, měřítek a strategických akcí má zabránit jednostrannému uvažování při odvozování

a sledování dosahovaných cílů. BSC zamezuje izolaci jednotlivých perspektiv, protože je jasně formuluje a pohlíží na ně jako na vzájemně související a zároveň vyvážené perspektivy (Wagner, 2009, s. 230-235).

Management podniku získává ucelený obraz o tom, jak jsou jednotlivé cíle naplňovány, a které procesy by mohl zlepšit tak, aby dosáhl lepších a kvalitnějších výstupů nejen svým zákazníkům, ale také vlastníkům a zaměstnancům. Vztah mezi jednotlivými perspektivami a propojení s vizí a strategií vystihuje následující obrázek (Horváth & Partner, 2004, s. 22-24).



Obr. 1. Vztah mezi perspektivami Balanced Scorecard (Řepa, 2012)

3.1.1 Finanční perspektiva

Představuje souhrnný pohled na situaci, jak jednotlivé činnosti podniku přispívají k tvorbě hodnoty pro akcionáře. **Aplikace Value Based Managementu se orientuje na tři základní hnací síly:**

- zvýšení provozní efektivity bez dodatečného kapitálu,
- redukce provozů s nižším výnosem než jsou náklady na kapitál,
- investování do projektů s vyšším výnosem než jsou náklady na kapitál.

Měřítko finanční výkonnosti jsou důležitá při sumarizaci snadno měřitelných ekonomických důsledků již realizovaných akcí. (Šulák a Vacík, 2004, s. 101-103) Ukazují, kdy zavádění a následná realizace strategie podniku vedou k zásadnímu zlepšení. Finanční cíle

musí jasně definovat očekávanou finanční výkonnost a také sloužit ke zhodnocení cílů a měřítek ostatních perspektiv BSC. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195-196) Finanční cíle se mohou v jednotlivých fázích životního cyklu podniku lišit (růst, udržení, zralost-sklizeň). Proto je vhodné každému cyklu podnikovou strategii přizpůsobit (Kaplan a Norton, 2007, s. 48-60).

3.1.2 Zákaznická perspektiva

Podniky identifikují zákaznické a tržní segmenty, ve kterých chtějí podnikat. Zákaznická perspektiva umožňuje stanovit klíčová zákaznická měřítka příslušných cílových zákazníků a tržních segmentů. **Klíčová měřítka mohou zahrnovat spokojenost a loajalitu zákazníků, jejich ziskovost, podíl na trzích, udržení si stávajících zákazníků, získávání nových, zákaznickou podporu a servis, a další.** Zákaznická perspektiva převádí poslání a strategií do specifických cílů týkajících se zákazníků a tržních segmentů, které mohou být komunikovány v rámci celého podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 196).

Provázání této perspektivy na finanční a na tvorbu hodnoty pro vlastníky je evidentní prostřednictvím dosažených tržeb, ziskovosti jednotlivých zákazníků, trhů, výrobních řad. Je nutné zaměřit svou pozornost na problematiku podnikových procesů, které dávají možnost vůbec o zákazníka usilovat a uspokojovat jeho potřeby (Kaplan a Norton, 2007, s. 61-62).

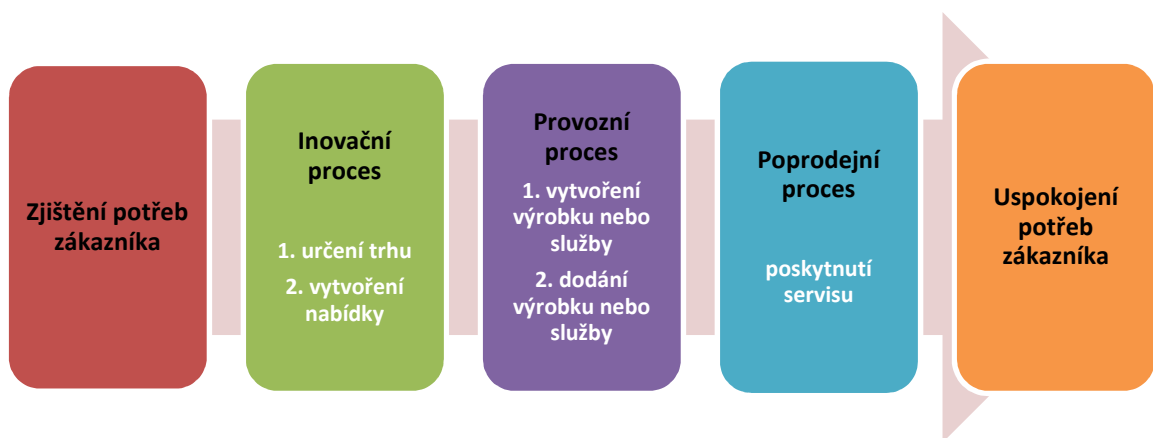
Segmentace trhu – základní skupinu měřítek zákaznických výstupů lze použít pro všechny typy podniků. Měřítka jsou platná pro každé odvětví a jsou využívána pro analýzu zákaznických vztahů.

Měření hodnotových výhod zákazníka – tyto hodnotové výhody vyplývají z užitku zákazníka na základě jeho individuálních preferencí (Kaplan a Norton, 2007, s. 61-79). Zatímco se hodnotové výhody v rámci jednotlivých odvětví a segmentů liší, lze definovat **hodnotové výhody, které jsou společná pro všechna odvětví:**

- běžné a mimořádné vlastnosti produktu nebo služby,
- image a renomé podniku,
běžné a úzké zákaznické vztahy (Vysušil, 2004, s. 55-61).

3.1.3 Perspektiva interních procesů

Podnikové interní procesy je třeba řídit a organizovat tak, aby výstup podniku (produkty, služby) měl parametry požadované zákazníky a přitom byl uskutečněn hospodárně a efektivně. Tzn. s co nejlepším poměrem vztahu výstup/vstup. Perspektiva interních procesů se zabývá analýzou stávajících vnitřních procesů podniku a jejich vývojem do budoucna. Zaměřuje se především na sledování nákladů, dobu realizace, jakost produktů, apod. Perspektiva je vzájemně provázána se strategickými cíli podniku a je také propojena s cíli v dalších perspektivách. Interní procesy vystihuje nejlépe obecný model hodnotového řetězce (Pavelková a Knápková, 2009, s. 196-197).



Obr. 2. Hodnotový řetězec

Inovační proces – v rámci tohoto procesu jsou hledány možnosti zlepšování vlastností a užitečnosti výrobků z hlediska potřeb zákazníka. Tento proces musí být efektivní a rychlý. Ihned po zjištění mezery na trhu musí být proces inovace spuštěn. Tento proces je obvykle dražší než proces provozní, a proto je nutné propočítat Break-Even Time (obdobu bodu zvratu) a jaký finanční efekt přinese (Kaplan a Norton, 2007, s. 85-105).

Provozní proces – dle Pavelkové a Knápkové (2009) zahrnuje proces výroby a odbytu jako celek. Základními měřítky nejsou tradiční měřítka nákladová a výnosová, ale dvě veličiny:

- **jakost** (bezzmetkovost, spolehlivost provozního procesu)
- **čas** (trvání provozního cyklu od objednávky po dodávku, „just-in-time“).

Poprodejní proces – zahrnuje záruční i nezáruční opravy, příjem nefunkčních či vrácených produktů a zpracování plateb (Vysušil, 2004, s. 62). Sleduje a vyhodnocuje efektivitu a spokojenost se servisními službami. Případná nespokojenost zákazníka může vést k jeho

ztratě. Obdobně jako v případě provozního procesu, se i v poprodejním procesu sleduje jakost a čas (Pavelková a Knápková, 2009, s. 196-197).

3.1.4 Perspektiva učení se a růstu

Cíle stanové v perspektivě učení se a růstu vytvářejí infrastrukturu lidí, systémů a procedur, která umožňuje podniku, aby mohlo být dosaženo cílů ve všech třech ostatních perspektivách. Pro dosažení vysoké výkonnosti musí podnik investovat do své infrastruktury (Kaplan a Norton, 2007, s. 112-129).

Mezi klíčové oblasti této perspektivy patří:

- schopnosti a spokojenost zaměstnanců, jejich rozvoj a vzdělávání,
- schopnosti využití informačního systému,
- motivace, angažovanost a delegování pravomocí.

Perspektiva učení se a růstu zabezpečuje podmínky pro další rozvoj podniku. V rámci ní jsou profilovány budoucí dispozice a potenciál podniku. Kvalifikovaný a motivovaný personál je schopen přijmout strategické cíle a přeměnit je v realitu. Zvýšená efektivita a produktivita podniku tvoří jednu z konkurenčních výhod podniku, která má však podstatný vliv na tvorbu jeho hodnoty (Pavelková a Knápková, 2009, s. 197).

3.2 Propojení měřítek BSC se strategií

Pro úspěšnou aplikaci BSC do systému řízení podniku je užitečné **vytvoření strategické mapy**. Pro každou ze základních perspektiv jsou v této strategické mapě nastavena měřítka, plánované hodnoty měřítek a odpovědnosti. Podniky, které dokáží převést svou strategii do měřicího systému, mnohem snadněji pak tuto strategii realizují, protože mohou komunikovat své cíle a záměry. **BSC je tak prostředníkem ke komunikaci strategie pomocí integrovaného souboru finančních a nefinančních měření.** Manažeři a zaměstnanci soustřeďují svou pozornost na kritické hybné síly, které jim umožňují přizpůsobit investice, iniciativy a akce vedoucí k naplnění strategických cílů (Kaplan a Norton, 2007, s. 130-133).

Důvody, proč je důležité sestavit BSC, který bude vypovídat o strategii podniku, jsou tyto:

- BSC je obrazem celého podniku, vytváří sdílené porozumění,

- BSC vytváří model strategie, který všem zaměstnancům poskytuje zpětnou vazbu o jejich přispívání k úspěchu podniku,
BSC usiluje o změnu. Má-li podnik správně stanovené cíle a měřítko, bude implementace pravděpodobně úspěšná (Pavelková a Knápková, 2009, s. 197-198).

Strategická mapa obsahuje:

- definování strategických cílů v jednotlivých perspektivách,
- definování strategických výstupních měřítek pro všechny strategické cíle, včetně definování hybných sil těchto měřítek,
- vyvážení strategických výstupních měřítek a hybných sil s nestrategickými měřítky, která monitorují, zda není strategických měřítek dosahováno nežádoucím způsobem,
- definování řetězce příčinných vazeb – propojení cílů, měřítek a hybných sil. Hybné síly bez výstupních měřítek neodhalí dopad jejich působení na výkonnost podniku. Výstupní měřítko bez hybných sil nevypovídají o tom, jak jich má být dosaženo (Pavelková a Knápková, 2009, s. 198).

Dle Kaplana (2007) BSC využívává k propojení měřítek se strategií tyto tři principy:

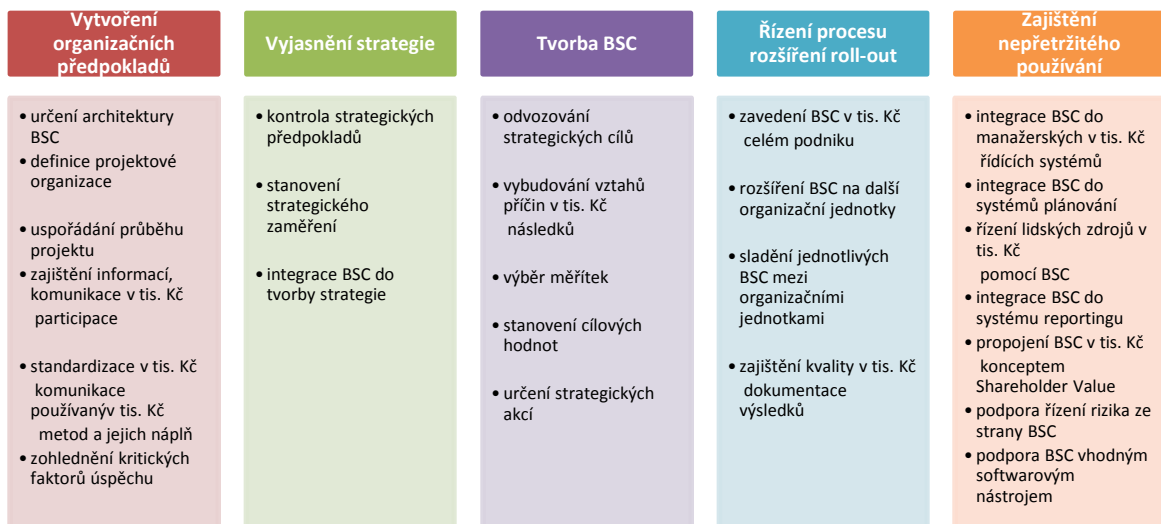
- **vztahy příčiny a důsledku** – strategie je tvořena souborem hypotéz o příčině a důsledku. Ty mohou být vyjádřeny posloupností výrobků jestliže-potom. Jestliže je BSC správně sestaven, měl by vypovídat o strategii podniku právě takovýmito posloupnostmi příčiny a důsledku. Měřicí systém by měl vztahy (hypotézy) mezi cíli (a měřítky) v různých perspektivách přesně vyjádřit, aby mohly být řízeny a ověřovány,
- **výstupy a hybné síly výkonnosti** – výstupní měřítko jsou zpožděnými indikátory. Hybné síly (předstižené indikátory) jsou jedinečné indikátory sestavené pro konkrétní podnik. Hybné síly výkonnosti odrážejí jedinečnost strategie podniku v jednotlivých jeho perspektivách. Dobře sestavený BSC by měl obsahovat vhodně zvolený mix výstupních měřítek (zpožděných indikátorů) a hybných sil výkonnosti (předstižených indikátorů) tak, aby byly v souladu se strategií podniku,
vazby na finance – BSC musí zachovat silnou orientaci na finanční výstupy, avšak je nutné sledovat i jiné cíle nefinanční cíle podniku – spokojenost zákazníků, jakost, včasnost, inovace, interní procesy, schopnosti a motivace zaměstnanců, a mnohé další. Protože i tyto nefinanční cíle mají dopad na finanční výkonnost

podniku, je nutné, aby byly propojeny s ekonomickými výsledky (Kaplan a Norton, 2007, s. 131-133).

3.3 Implementace BSC

Horváth & Partners ve své knize k implementaci uvádí: „*Kdo chce implementovat Balanced Scorecard, musí počítat s tím, že změní svůj systém řízení.*“ (Horváth & Partner, 2004, s. 57). **Úspěšné zavedení systému řízení s podporou BSC vyžaduje dokonale propracovaný proces implementace.** Tento proces znamená daleko více, než je jen zavedení několika klasických prvků BSC, jakými jsou řetězce příčin a následků, měřítka, cílové hodnoty a strategické akce. Při zavádění BSC ve více než 100 podnicích se jim, v rámci realizovaných projektů, osvědčil koncept, který předpokládá rozdělení implementace do těchto pěti fází:

- vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci,
- objasnění strategie,
- tvorba Balanced Scorecard,
- postup při procesu rozšíření,
- zajištění kontinuálního nasazení Balanced Scorecard.



Obr. 3. Pětifázový model implementace Balanced Scorecard

3.3.1 Vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci

Organizační předpoklady mají dva hlavní významy. **Prvním předpokladem** je nutnost definice koncepčních pravidel a přizpůsobení organizačního rámce specifickým podmínkám podniku. Zahrnuje stanovení perspektiv a rozhodnutí o tom, pro které organizační jednotky a úrovně podniku má být BSC vytvořen. **Druhým předpokladem** pro bezproblémový průběh implementace BSC jsou pravidla, která se týkají zajištění řízení vlastního projektu, tj. organizace projektu, průběhu projektu, zajištění potřebných informací a komunikace, standardizace používaných metod a určení kritických faktorů úspěchu. Pro profesionální projektový management při zavádění BSC je velmi důležitá spolupráce manažerů různého odborného zaměření z různých řídicích úrovní (Horváth & Partner, 2004, s. 57-59).

3.3.2 Objasnění strategie

Podle Horvátha je Balanced Scorecard především koncepcí pro realizaci již existujících strategií a nikoliv nástrojem pro tvorbu strategií nových. **Vrcholový management se musí dohodnout na svých strategických cílech a jasně je definovat** (Horváth & Partner, 2004, s. 59-60). Všichni členové managementu musí dohodnutou strategii pochopit a musí být s ní ztotožnění. Balanced Scorecard tyto strategické cíle podniku detailně konkretizuje a převede do realizovatelné podoby prostřednictvím vhodných dílčích cílů v jednotlivých perspektivách. Pro definování strategie je nezbytně nutné provedení předchozích analýz. V návaznosti na povahu podniku může být využito individuálních analýz zkoumajících situaci v odvětví, okolí podniku, portfolio výrobků a služeb, zákaznickou politiku a dodavatelské vztahy. Na základě vyjasnění strategie a odvození strategických cílů je možné sestavit schéma vztahů příčin a následků (Vysušil, 2004, s. 81-93).

3.3.3 Tvorba Balanced Scorecard

Předpokladem tvorby Balanced Scorecard je splnění všech úkolů, které vyplynuly z předcházejících dvou fází. **Výchozími body tvorby Balanced Scorecard pro vymezenou organizační jednotku jsou:**

- určení základní architektury Balanced Scorecard (perspektivy, atd.),
- informovaný a motivovaný tým složený z top managementu,
- jasné postupy a metodické standardy (viz 1. fáze),
- zdokumentovaná strategie (viz 2. fáze).

Na základě definování základní struktury Balanced Scorecard probíhají následující kroky:

- konkretizace strategických cílů,
 - propojení strategických cílů na základě řetězců příčin a následků,
 - výběr měřítek,
 - stanovení cílových hodnot,
- odsouhlasení strategických akcí (Horváth & Partner, 2004, s. 60-63).

3.3.4 Postup při procesu rozšíření (roll-out)

Fáze „roll-out“, neboli kaskádování, zahrnuje aplikaci postupů 3. fáze na jednotlivé organizační jednotky podniku. **Vede ke zvýšení kvality celopodnikového strategického řízení.** Je možné jej provést dvěma způsoby:

- cíle a strategické akce z organizačně nadřazených jednotek se důsledně přenesou do Balanced Scorecard podřízených organizačních jednotek – **vertikální integrace cílů.** Zvyšuje se tím pravděpodobnost, že bude dosaženo strategických cílů nejen celého podniku, ale i jednotlivých jednotek,
- díky Balanced Scorecard mohou být lépe vzájemně sladěny cíle a strategické akce jednotek na totožné úrovni – **horizontální integrace cílů.**

Většina podniků aplikuje proces rozšíření při vertikální integraci metodou shora dolů. Jak uvádí Vysušil, tak u některých typů podniků není použití této metody možné a naopak se musí začít „pomalu“ a podvědomí o strategickém řízení šířit odspoda (Vysušil, 2004, s. 93-94). Jakmile se projekt zavádění (roll-out) rozeběhne, je nutné jej šířit horizontálně i vertikálně. Rozšíření Balanced Scorecard musí být srozumitelné a rozpracované (konkretizováno) až na jednotlivé zaměstnance (Horváth & Partner, 2004, s. 63).

3.3.5 Zajištění kontinuálního nasazení Balanced Scorecard

Důležitým cílem Balanced Scorecard je vytvoření takové organizace, která se flexibilně přizpůsobuje strategii. K tomu je nutné propojit Balanced Scorecard s manažerskými systémy řízení. Pro propojení Balanced Scorecard se stávajícími systémy řízení je zapotřebí:

- **controlling zaměřený na sledování důsledné realizace strategických akcí stanovených v Balanced Scorecard**

- **integrace Balanced Scorecard do strategického a operativního plánování** za účelem přizpůsobování nové strategie a přesného převedení operativních cílů a strategických akcí do ročních plánů a rozpočtů,
- **integrace do systému reportingu**, aby bylo možné průběžné sledování dosahování cílů,
- **integrace do systému řízení lidských zdrojů**, které slouží k zakotvení operativních cílů a strategických akcí do sjednaných osobních cílů (Horváth & Partner, 2004, s. 63-65).

3.4 Zhodnocení konceptu BSC

Zavedení koncepce Balanced Scorecard je určitým mezníkem pro měření výkonnosti podniku. Změna, kterou koncepce BSC přinesla, je rozšíření a propojení měření výkonnosti podniku z pouze finančních (hodnotových) ukazatelů na měřítka i z dalších průřezů, tj. perspektiv činnosti podniku. Koncept má řadu příznivců i odpůrců.

Za výhody konceptu BSC lze považovat:

- efektivní způsob sladění strategie společnosti se zájmy akcionářů, zákazníků a zaměstnanců,
- rozklad strategie do dílčích cílů, což napomáhá při realizaci strategie,
- zohledňuje v sobě jak finanční, tak i nefinanční kritéria,
- zkvalitňuje řízení podniku a tím i zlepšení přehledu o výkonnosti podniku,
- vytváří rovnováhu mezi měřítky a tím vede k dlouhodobému stabilnímu rozvoji podniku a zvyšování výkonnosti,
- zlepšuje komunikaci uvnitř podniku i zvnějšku,
- orientuje se na budoucnost a zvyšování hodnoty podniku (Remeš, 2011, s. 28).

Nevýhody:

- implementace konceptu BSC do řízení podniku je časově i nákladově náročná,
- před samotným zavedením BSC do společnosti je nutná odborná příprava,
- stanovení cílů, měřítek a hodnot může být náročné a komplikované, metoda nemusí být slčitelná s tradičními systémy řízení (Sehnalová, 2013, s. 24-25).

4 PROPOJENÍ KONCEPTU EVA A BSC

Propojení obou konceptů umožní vytvořit komplexní systém řízení podporující základní cíl ve smyslu zvyšování hodnoty pro vlastníka a zároveň podporující silou orientace na strategii umožňující řízení nefinančních faktorů výkonnosti. Synergický efekt získaný vzájemným propojením konceptu Balanced Scorecard a ukazatele EVA spočívá ve zlepšení způsobu měření a řízení finanční výkonnosti podniku oproti situaci, kdy by byly oba dva koncepty aplikovány samostatně (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 68-70).

Metodologický základ propojení obou konceptů je snadný. **EVA se může stát součástí strategie podniku a následně se stane vrcholovým ukazatelem finanční perspektivy BSC.** Je nutné však provázat ostatní perspektivy k EVA pomocí nefinančních měřítek tak, aby bylo umožněno cílené a vyvážené řízení podniku. Následně je nutné ještě provázat systémem odměňování manažerů.

Každý z konceptů má své zastánce i odpůrce. Někteří autoři, jako například Kaplan a Norton upřednostňují koncept Balanced Scorecard před konceptem EVA, který lze použít jako vhodný cíl nebo měřítko ve finanční perspektivě. Opačný názor zastává poradenská firma Stern Stewart & Co. Staví na první místo koncept EVA a vychází z toho, že základním cílem podniku je dlouhodobá maximalizace hodnoty podniku.

Na základě diskuze o vzájemném vztahu obou přístupů při společném použití je možné stanovit tyto dva základní modely:

- **Varianta I. EVA+BSC** – základní cíl podniku je formulován ve smyslu zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Měřítkem dosažení uvedeného cíle je koncept EVA. BSC volí cestu, jak dosáhnout cíle,
- **Varianta II. BSC+EVA** – hlavní roli má koncept BSC, pomocí kterého je realizována vize a strategie podniku. EVA je vrcholový cíl ve finanční perspektivě. Při této variantě EVA zaujímá hlavně funkci měření výkonnosti a často může být pouze jedním z cílů či měřítek ve finanční perspektivě. (Remeš, 2011, s. 12-25)

Na základě provedení pyramidového rozkladu ukazatele EVA lze identifikovat konkrétní vlivy oblastí provozního, investičního a finančního řízení procesů hodnotového řetězce podniku a jeho finanční výkonnost (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 70).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Stavební společnost se sídlem ve Vsetíně vznikla v roce 2003. Současní majitelé jako fyzické osoby podnikali v oboru stavebnictví již od roku 1997. Společnost vznikla odkoupením společnosti s ručením omezeným, která byla založena v roce 1993.

K praktickému zahájení a rozvoji činnosti společnosti došlo až v průběhu roku 2004, kdy byli přijati zaměstnanci, a za tento první rok bylo dosaženo objemu výkonů ve výši 23 mil. Kč. V roce 2005 se objem výkonů zvýšil více než dvojnásobně, a to na výši 51 mil. Kč. Postupně byly pořizovány vlastní pracovní stroje a zařízení, které bylo dříve používáno ve formě pronájmu.

Společnost nabízí svým zákazníkům široké spektrum produktů a služeb v různých segmentech stavebního trhu – komerční stavby, čisté prostory, pyroprovozy, stavby občanské vybavenosti, průmyslová výstavba, dopravní stavby, vodohospodářské stavby, bytová výstavba, projekty zaměřené na ekologii, poskytování služeb souvisejících se stavební výrobou. Z hlediska velikosti se jedná o středně velkou stavební firmu s cca 80 zaměstnanci.

5.1 Základní informace o společnosti

Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	25. října 1993, vedená u Krajského soudu v Ostravě
Předmět podnikání:	provádění staveb, jejich změn a odstraňování přípravné práce pro stavby, projektová činnost specializované stavební činnosti obchodní činnosti silniční motorová doprava nákladní nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)
Základní kapitál:	1 000 000,- Kč (splaceno 100%)
Počet společníků:	4
Počet zaměstnanců:	80 – 85

5.2 Předmět podnikání

Rozsah působnosti společnosti je poměrně široký, disponuje vlastním technickým vybavením pro provádění zemních prací a téměř veškerých stavebních prací. Nosným programem společnosti jsou ovšem ucelené stavební zakázky včetně dodávek odborných prací – elektroinstalace, vodo-topo, vzduchotechnika.

Společnost klade důraz na vysokou konkurenceschopnost a kvalitu dodávek, jak z hlediska jakosti, tak zvláště z hlediska termínové zajištěnosti smluvně sjednaných požadavků odběratelů. Svým zákazníkům nabízí široké spektrum produktů a služeb v těchto segmentech:

- **hrubé terénní úpravy** při výstavbě pozemních objektů,
- **zemní práce** – terénní úpravy, zemní práce při výstavbě komunikací,
- **inženýrské stavby** – výstavba vodovodů a kanalizací, plynovodní řády (nízkotlaké a středotlaké), přeložky inženýrských sítí, komunikace, zpevněné plochy, parkoviště, chodníky,
- **průmyslová výstavba** – výstavba průmyslových hal na klíč, rekonstrukce stávajících objektů, zakládání staveb – pro montované haly, pyroprovozy, čisté prostory,
- **stavby občanské vybavenosti** – administrativní budovy, nákupní centra, sportovní areály a centra, hotely, školy,
- **bytová výstavba** – výstavba a generální dodávky rodinných domů a bytových staveb, komplexní rekonstrukce a modernizace stavebních objektů a bytů, interiéry, koupelny, bytová jádra, revitalizace panelových domů, zateplování budov,
- **vodohospodářské stavby** – regulace potoků, úpravy vodotečí,
- **demoliční práce** – demolice objektů, recyklace stavebních sutí,
- **drobné stavební práce s veškerými stavebními profesemi** – zednické práce, zámečnické práce, sádkartonářské práce, obkladačské práce, tesařské práce, klem-pířské a pokrývačské práce, elektroinstalační práce, vodo + topo + plyn, malířské a natěračské práce, úklidové práce,
- **autodoprava,**
- **zimní údržba komunikací včetně dodávky posypových materiálů,**
- **prodej stavebních materiálů a sypkých stavebních hmot.**

Od roku 2012 provozuje společnost vlastní čerpací stanici pohonných hmot. Společnost má funkční systémem managementu jakosti a účastní se také různých výběrových řízení

na veřejné zakázky a následně provádí jejich realizaci. Disponuje dostatečným počtem kvalifikovaných pracovníků ve všech stavebních profesích, díky tomu dokáže přinášet netradiční technologické postupy zrychlující výstavbu, a současně respektující životní prostředí. Základním hlediskem při realizaci staveb je dosažení vysoké kvality díla a dodržení termínu výstavby v rámci dohodnuté ceny.

5.3 Hodnoty a filozofie

Vedení společnosti si stanovilo z pohledu dlouholetého horizontu vývoje společnosti následující priority:

- zabezpečit stabilní pozici společnosti na trhu a přispívat tím ke zvýšení zaměstnanosti v regionu,
- ke každé zakázce přistupovat odpovědně jak z hlediska technické přípravy, tak také z hlediska jejího odborného provedení, při dodržení kvality a stanoveného termínu realizace,
- stávající systém managementu jakosti udržovat tak, aby se minimalizoval počet reklamací a zvýšila se efektivnost výroby,
- pro zaměstnance vytvářet podmínky, které povedou k jejich stabilizaci, a to jak u vedoucích pracovníků, tak i dělníků v odborných profesích,
- při všech činnostech vést zaměstnance k šetrnému zacházení k životnímu prostředí.

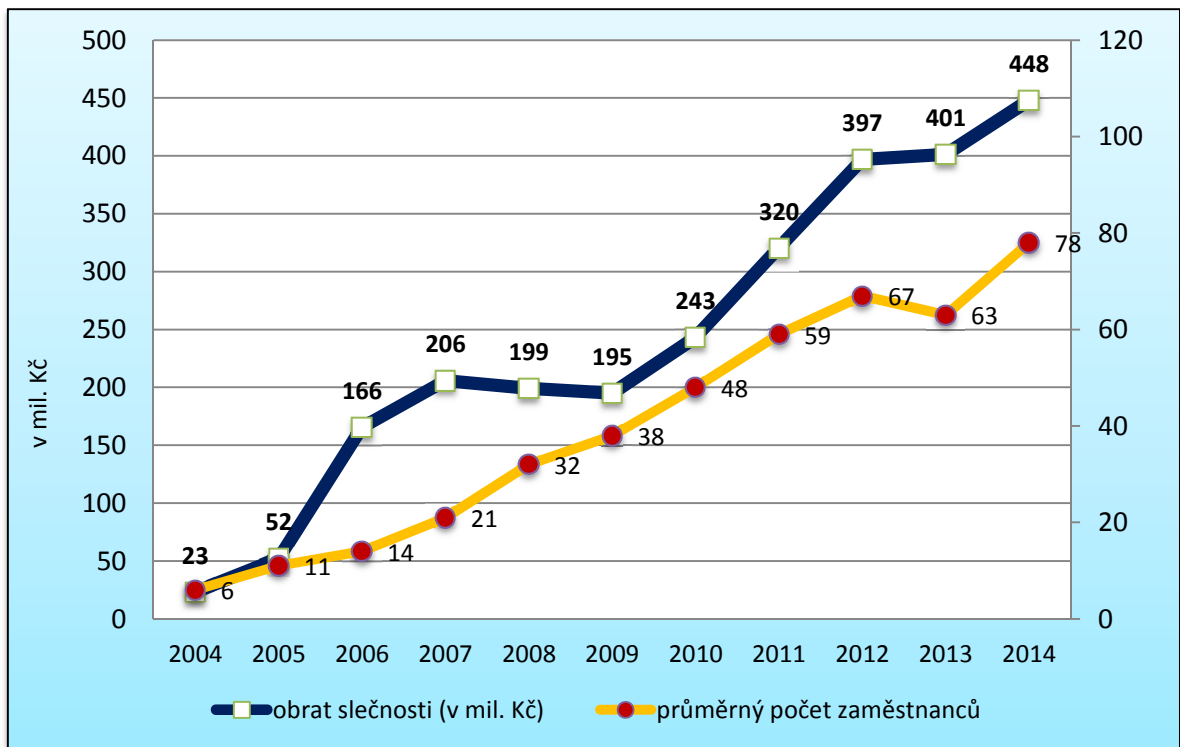
5.4 Organizační struktura

Společnost disponuje dostatečným počtem kvalifikovaných pracovníků ve všech stavebních profesích, díky tomu dokáže přinášet netradiční technologické postupy zrychlující výstavbu, a současně respektující životní prostředí. Základním hlediskem při realizaci staveb je dosažení vysoké kvality díla a dodržení termínu výstavby v rámci dohodnuté ceny.



Obr. 4. Organizační struktura společnosti

Od založení společnosti je patrný každoroční nárůst počtu zaměstnanců a obratu společnosti. I přes ekonomickou krizi, která nemalou měrou zasáhla také odvětví stavebnictví, byla společnost úspěšná a podařilo se jí mezi lety 2009 a 2012 zdvojnásobit svůj obrat. Srovnání vývoje obratu a počtu zaměstnanců v letech 2004 – 2014 je znázorněn na Obr. 5.



Obr. 5. Srovnání vývoje obratu společnosti a počtu zaměstnanců v letech 2004–2014

6 ANALÝZA VNĚJŠÍHO A VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ

6.1 Charakteristika odvětví

Stavebnictví je hospodářský obor, pomocí kterého je zajišťována výstavba, údržba, modernizace, rekonstrukce a demolice stavebních objektů. Stavebnictví je jedním z nejdůležitějších odvětví národního hospodářství České republiky a patří do sekundárního sektoru národního hospodářství. Největší měrou na celkové produkci národního hospodářství České republiky se podílí odvětví zpracovatelského průmyslu. Stavebnictví se společně s odvětvím velkoobchodu a maloobchodu dělí o 2. a 3. místo.

Stavebnictví plní pro společnost několik funkcí:

- sociální (bydlení, kultura, zdravotnictví, vzdělávání, sport),
- průmyslová výroba,
- zemědělská výroba,
- doprava,
- energetika.

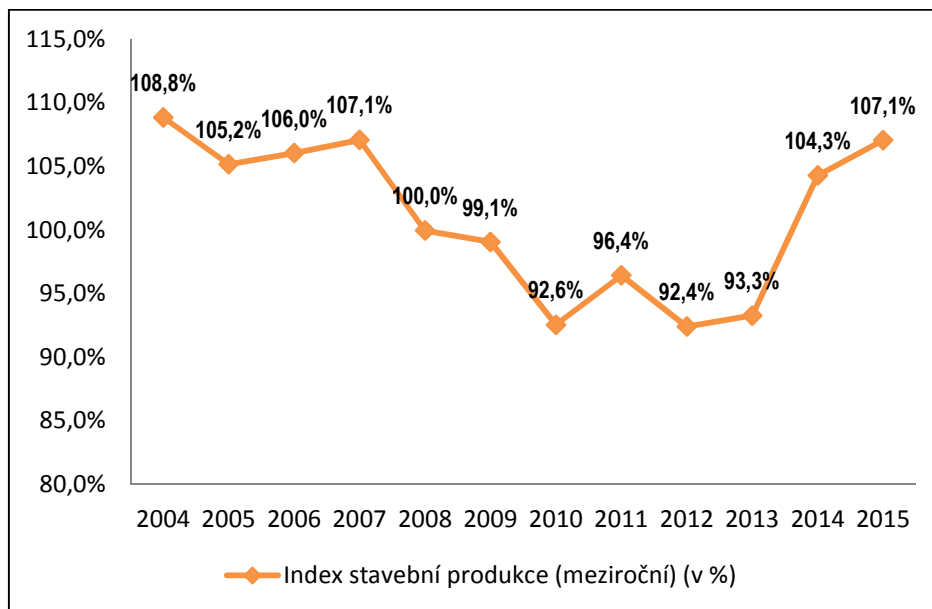
Stavebnictví je členěno do čtyř základních skupin:

- pozemní stavby – stavby pro bydlení, občanské stavby, průmyslové stavby a zemědělské stavby,
- dopravní a podzemní stavby – mosty, silnice, tunely, železnice, letištní plochy,
- vodohospodářské stavby – přehrady, úpravy vodních toků, meliorace,
- speciální stavby – stožáry, podzemní kolektory.

Z hlediska předpokládaného vývoje se v dlouhodobém horizontu mění struktura poptávky po stavebních pracích. Zvyšuje se podíl energetických staveb, zejména jaderné elektrárny a lokální alternativní zdroje, zásobníky plynu a plynovody.

Zahajuje se výstavba staveb souvisejících s klimatickými a meteorologickými změnami a ochranou životního prostředí. V souladu s cíli Evropské unie jsou podporovány energeticky efektivnější stavby a přednostně je pečováno o kulturní dědictví. Na straně investorů se prosazuje stále více koncepce tzv. „Total Cost of Ownership“, s cílem snížit celkové náklady na vlastnictví a provoz budovaných staveb z pohledu jejich celkové životnosti.

Na obr. 7 níže je znázorněn vývoj stavební produkce v letech 2004 – 2015, ze kterého vyplývá pokles produkce v odvětví stavebnictví v důsledku ekonomické krize v letech 2008-2013. V posledních dvou letech vykazuje odvětví stavebnictví výrazný meziroční růst.



Obr. 6. Vývoj stavební produkce odvětví v letech 2004 – 2015

6.2 PEST analýza

Součástí analýzy vnějšího prostředí je PEST analýza. Tato analýza je důležitým nástrojem strategického řízení, který má hodnotit výlučně vnější – makroekonomické prostředí podniku. Její podstatou je analýza minulého vývoje a rozbor vzájemně souvisejících trendů a vlivů rozdělených do čtyř skupin. Slovo PEST je zkratkou pro Political, Economic, Social and Technological analysis neboli analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Tato analýza se používá méně často než analýza SWOT, přichází ke slovu obvykle tehdy, kdy se společnost rozhoduje nad svým dlouhodobým strategickým záměrem a/nebo kdy plánuje realizovat nějaký velký projekt (Hadraba, 2004, s. 67-69).

6.2.1 Politické a legislativní faktory

Společnost působí v relativně stabilním prostředí České republiky. Stávající Vláda ČR tvořená koalici ČSSD, Hnutí ANO a KDU-ČSL vzešla na základě výsledků mimořádných voleb z října 2013. Na podzim roku 2016 se budou konat v České republice volby do krajských zastupitelstev a také do senátu. V roce následujícím se pak uskuteční řádné volby do poslanecké sněmovny.

Jednou z mnoha priorit vlády je snaha o racionalizaci hospodaření státu a přijetí opatření nezbytných ke zlepšení efektivity výběru daní a cel, zamezí zneužívání a obcházení daňových předpisů. V této oblasti daní vláda zavedla od roku 2016 pro podnikatele povinnost podávání tzv. kontrolních hlášení k DPH. V obou komorách Parlamentu ČR byl projednán a schválen zákon o elektronické evidenci tržeb, jejíž zavedení je také jednou z priorit vlády a slibuje s od něj omezení tzv. šedé ekonomiky. (Sněmovní tisk 513, 2016) (Programové prohlášení vlády ČR, 2014)

Česká republika je od roku 2004 členem Evropské unie. Situace v Evropské unii je v současné době poněkud turbulentnější než situace v České republice. V posledních letech se Evropská unie potýkala s ekonomickou krizí v Řecku, kterou se prozatím, za cenu velkých ústupků z obou stran podařilo zažehnat. Bohužel však státy v Evropě v posledních měsících negativně ovlivňuje velký příliv migrantů ze Sýrie a blízkého východu v důsledku probíhající občanské války v tamních státech. V poslední době se potýká Evropa navíc s teroristickými útoky, zejména ve Francii a Belgii. Aby toho nebylo málo, tak v červnu letošního roku proběhne ve Velké Británii referendum o vystoupení Británie z Evropské unie. Případné vystoupení Velké Británie z Evropské unie v kombinaci s uprchlickou krizí a teroristickými útoky může rozpoutat nečekanou spirálu, která bude mít zřejmě negativní dopad nejen na Evropskou unii jako takovou, ale sekundárně i na Českou republiku (Horáček, 2016).

6.2.2 Ekonomické faktory

Vývoj ekonomiky byl v roce 2015 pozitivní. Reálný růst HDP za rok 2015 činil 4,0%, průmyslová výroba v roce vrostla o 2,5%. Aktuálně činí meziroční růst průmyslové výroby 5,6%. Stavební výroba za rok 2015 vykázala růst o 7,1%, avšak v důsledku sezónních vlivů vykazuje v únoru 2016 meziroční pokles o 2,3%. Ceny ve stavebnictví vzrostly v roce 2015 o 1,2%. Průměrná mzda ve 4. Q. 2015 reálně vzrostla o 3,8 % na 28 152,- Kč. Míra inflace za rok 2015 činila 0,3%, aktuální míra meziroční inflace k únoru 2016 činí 0,4%. (Nejnovější ekonomické údaje, 2016)

Regionální vývoj HDP ve Zlínském kraji meziročně vzrostlo o 5,6%. Průměrná mzda vzrostla o 3,4% a činí 23 240,- Kč. Stavební výroba zaznamenala růst o 3,9% (Nejnovější údaje Zlínský kraj, 2016).

Predikce růstu reálného HDP pro rok 2016 činí 2,5%, pro rok 2017 pak 2,7%. Roční prognóza inflace pro rok 2016 činí 1,8%, v tříletém horizontu pak činí inflační cíl 2%. (Inflační očekávání finančního trhu – BŘEZEN 2016, 2016)

Tab. 5. Hlavní makroekonomické indikátory

Hlavní makroekonomické indikátory		2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2	2,5	2,6
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,8	3,1	2,7
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,8	2,1	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,1	-3,2	-2,7	2,0	7,3	0,6	3,0
Deflátor HDP	růst v %	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	1,0	1,3
Průměrná míra inflace	%	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,6	1,4
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	0,5	0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,4	4,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	2,2	2,5	0,4	1,9	4,0	4,5	4,6
Směnný kurz CZK/EUR		24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,6	0,8
Ropa Brent	USD/barel	111	112	109	99	52	41	47
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,3	1,5

Zdroj: vlastní zpracování (Makroekonomická predikce - duben 2016, 2016)

Bankovní rada České národní banky na svém březnovém zasedání konstatovala, že inflace se stále nachází výrazně pod dvouprocentním cílem České národní banky. K udržitelnému plnění cíle, které je podmínkou pro návrat do standardního režimu měnové politiky, tak dle stávající prognózy dojde v průběhu prvního pololetí roku 2017. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2016)

Za I. Q. letošního roku došlo k vzestupu celostátních daňových příjmů o 7,6 % dokumentující efektivnější výběr daní i pokračující ekonomický růst. Vykázané saldo tak představuje nejlepší výsledek hospodaření státního rozpočtu za první čtvrtletí od roku 1993. Přebytek hospodaření státního rozpočtu činí 43,6 mld. Kč. (Přebytek státního rozpočtu za 1. čtvrtletí činí 43,6 miliard, 2016)

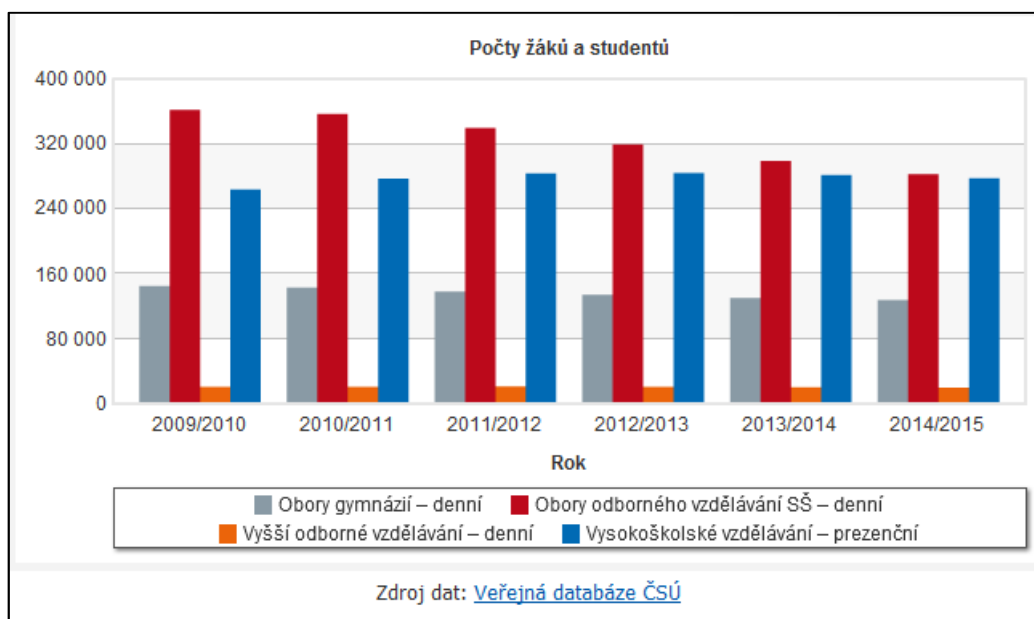
6.2.3 Sociální a demografické faktory

Počet obyvatel v České republice k 31. prosinci 2015 činil 10 553 843 obyvatel, což představuje mírný nárůst. Ve srovnání s pěti předcházejícími roky však nedošlo k zásadnímu přírůstku nebo úbytku obyvatel a lze tento stav označit za vyrovnaný. Podíl nezaměstnaných ke konci roku činil 6,57%, aktuální stav k 31. 3. 2016 6,1%. (Nejnovější ekonomické údaje, 2016)

Počet obyvatel ve Zlínském kraji k 31. prosinci 2015 činil 584 676 obyvatel, což znamená mírný pokles. Podíl nezaměstnaných klesl o 0,35% na 5,75%. (Nejnovější údaje Zlínský kraj, 2016)

Průměrný věk obyvatel v České republice se zvyšuje. Mezi roky 2004 a 2014 došlo k nárůstu podílu obyvatel ve věku 65 a více let z 14% na 17,4%. (Senioři, 2015)

V oblasti vzdělávání v posledních pěti letech nedošlo k výrazným změnám v počtu studentů gymnázií, ve kterých studuje cca 130 tis. studentů. Konstantní jsou i počty studentů na vyšších odborných školách cca 20 tis. a na vysokých školách cca 280 tis. studentů. Od roku 2010 však došlo k výraznému úbytku studentů středních odborných škol. Kdy došlo k poklesu z cca 360 tis. studentů na cca 280 tis. studentů. Tento velký úbytek studentů souvisí s demografickým vývojem a nižší porodností na přelomu tisíciletí. Tento pokles bude mít negativní dopad na nedostatek kvalifikovaných pracovních sil technických profesí průmyslu, stavebnictví a strojírenství. (Český statistický úřad, 2016)



Obr. 7. Přehled počtu žáků a student středních a vysokých škol

Zaměstnanci společnosti se rekrutují převážně z řad absolventů středních odborných škol. Společnost spolupracuje v oblasti vzdělávání se Střední odbornou školou Josefa Sousedíka ve Vsetíně a také se Střední průmyslovou školou stavební ve Valašském Meziříčí.

6.2.4 Technické a technologické faktory

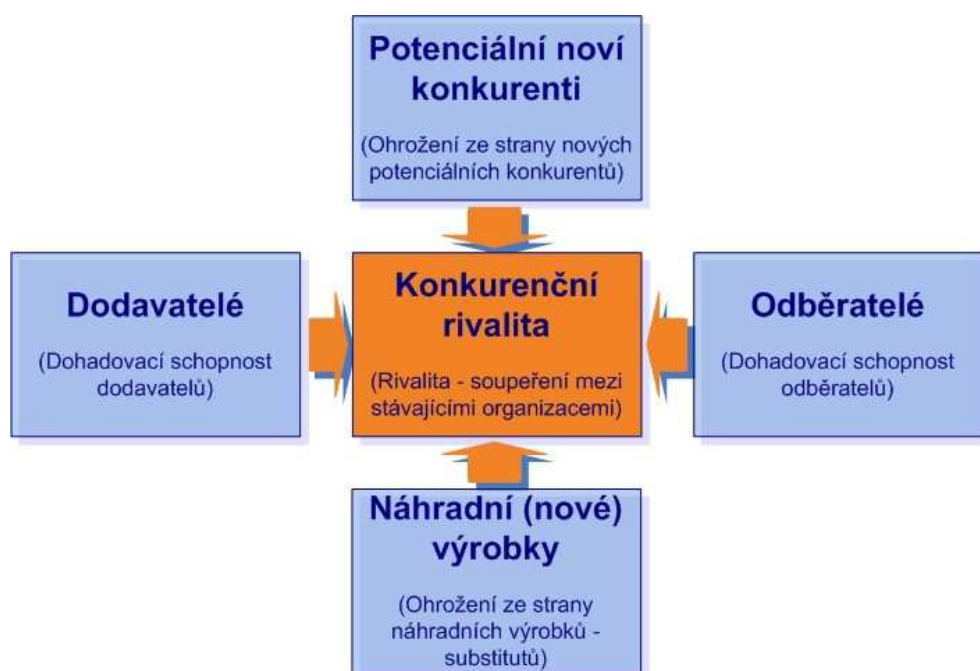
V oblasti stavebnictví došlo v posledních letech k řadě inovací, k vývoji a používání nových technologií výstavby a materiálů. Vysoké nároky jsou kladeny zejména na ekologii,

snižování energetické náročnosti a obnovitelné zdroje. V důsledku vládních dotací a podpory z Evropské unie zažila v uplynulých letech rozvoj oblast revitalizací a zateplování bytových domů, budov úřadů, škol a jiných staveb občanské vybavenosti. Je podporována také výstavba nových sociálních a zdravotnických zařízení, škol a školek. Nesmíme opomenout investice do dopravní infrastruktury, a to jak do silniční i železniční. Opravy vodovodních toků, výstavba kanalizací a čističek odpadních vod, rozvoj solárních panelů, apod.

Velký vliv na rozvoj podnikání mají stále se rozšiřující nové možnosti internetu, díky kterému se výrazně změnila a zrychlila komunikace. V neposlední řadě je to rozvoj sociálních sítí. Pro řadu firem je internet významným distribučním kanálem a také marketingovým nástrojem.

6.3 Porterova analýza

Modelová analýza konkurenčního prostředí podle Portera vysvětluje konkurenční chování na základě tržních okolností. Je to pětifaktorový model konkurenčního prostředí, který vychází z předpokladů, že pozici firmy v určitém prostředí (na určitém trhu) určuje pět základních faktorů. Výstupy analýzy pomáhají vytipovat potenciální hrozby a určit příležitosti, jejichž využitím by mohlo být působení hrozeb eliminováno (Červený, 2014, s. 75-82).



Obr. 8. Porterova analýza pěti sil (Porterův model konkurenčních sil, 2012)

6.3.1 Vyjednávací síla zákazníků

Společnost se primárně uchází o zakázky na lokálním trhu v rámci zlínského kraje. Velmi často se jedná o stavební zakázky zadávané veřejným sektorem. Tyto zakázky musí soutěžit v souladu se zákonem, kdy součástí zadávací dokumentace již je zpracovaný projekt realizace včetně položkového rozpočtu prací a požadovaných stavebních postupů. Při hodnocení nabídek je tedy zpravidla rozhodujícím kritériem nabídková cena, protože rozsah a způsob realizace je předem stanoven pro všechny potenciální dodavatele. Dodržení postupů a rozsahu je pak věcí stavebního dozoru investora. Také v případě zakázek objednávaných soukromým sektorem je tlak ze strany investora především na cenu a kvalitu. V důsledku toho jsou stavební firmy tlačeny ke snižování svých ziskových marží, občas i s rizikem mírné ztráty, aby naplnili svou kapacitu. V důsledku toho je vyjednávací síla odběratelů vyšší, protože jsou odběratelé cenově velmi citliví.

6.3.2 Vyjednávací síla dodavatelů

Vzhledem k vysoké konkurenci dodavatelů, tj. převisu nabídky nad poptávkou na trhu se stavebními materiály a technologiemi, je vyjednávací síla společnosti vysoká. Společnost má dostatek informací o nabídkách konkurentů dodavatele. Nečiní jí tak žádný problém případná změna dodavatele materiálů, který nabídne lepší cenu. Řada dodavatelů nabízí maržový systém bonusů z realizovaného obrátu dodávek materiálů. Chce si tak zavázat své odběratele a motivovat je.

6.3.3 Hrozba vstupu nových konkurentů na trh

Vstup nových konkurentů na trh není nijak omezen, avšak fixní náklady pro vstup do odvětví a celkové investice s tím spojené jsou vysoké. Výhodou společnosti, proti případnému novému konkurentovi, je její 12-ti letá tradice a získané zkušenosti v odvětví, počet úspěšně realizovaných stavebních zakázek a akcí, kvalita provedení děl, vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy (portfolio dodavatelů a odběratelů), spokojenost a reference zákazníků, apod. Případnou výhodou potenciálního nového konkurenta by mohla být tedy jen případná nižší cena, která by však byla na úkor ziskové marže.

6.3.4 Hrozba vzniku substitutů

Odvětví stavebnictví lze označit za trh substitutů, což zvyšuje nabídku firem. Náklady na přechod k substitutu jsou nízké. Případnou konkurenční výhodou by mohlo být vývoj a zavedení nové technologie staveb, materiálů a postupů.

6.3.5 Konkurenční rivalita

Odvětví stavební je výrazně ovlivněno vývojem ekonomiky. Firmy se snaží na trhu udržet svou pozici, může docházet k cenovým i necenovým válkám, apod. Vysoké fixní náklady nutí jednotlivé konkurenty maximálně využívat svou výrobní kapacitu a udržet se na trhu kvůli návratnosti investice. Na odvětví působí sezónní vlivy, což má za následek opakující se nadbytek kapacit. Ziskovost odvětví je nižší, konkurenti sledují strategii přežití. Výrobky nabízené různými konkurenty jsou jen málo diferencované, zákazníci příliš nevnímají rozdíly mezi výrobky jednotlivých konkurentů. Bariéry případného odchodu z odvětví jsou vysoké.

6.4 SWOT analýza

SWOT analýza je jedním ze základních nástrojů strategického managementu. Je právě proto využívána při přípravě či změně strategie společnosti, protože umožňuje jednoduše, stručně a přehledně popsat situaci, ve které se firma nachází, díky čemuž umožňuje zúčastněným lépe přemýšlet nad dopady těchto zjištění. Spolu například s PEST či Porterovou analýzou je součástí tzv. situační analýzy, která je jedním z výchozích prvků pro tvorbu firemní strategie (Červený, 2014, s. 135-139).

6.4.1 Silné a slabé stránky

Tab. 6. SWOT analýza – silné a slabé stránky

STRENGTHS (silné stránky)	WEAKNESSES (slabé stránky)
<ul style="list-style-type: none"> • zkušenosti v oboru, know-how • vysoký počet úspěšných realizací • kvalita, reference • moderní technologie a vybavení • certifikace • dodavatelsko-odběratelské vztahy • stálost zákazníků • přizpůsobení požadavkům zákazníka • finanční stabilita • malá fluktuace zaměstnanců • nízká zadluženost 	<ul style="list-style-type: none"> • využívání pouze klasických ukazatelů • vysoký podíl fixních nákladů • nákladovost (výkonová spotřeba) • sezónní výkyvy využití kapacit vzhledem k charakteru odvětví • řízení oběžného majetku

Zdroj: vlastní zpracování

6.4.2 Příležitosti a hrozby

Tab. 7. SWOT analýza – příležitosti a hrozby

OPPORTUNITIES (příležitosti)	THREATS (hrozby)
<ul style="list-style-type: none"> • formulování strategie • vstup na nové trhy (Slovensko) • získávání nových zákazníků • zvyšování podílu tržeb • efektivní vynakládání prostředků • snížení cen vstupů • nové certifikace • růst ekonomiky a odvětví • veřejné zakázky • investiční akce realizované dotacemi a fondy EU • internetová komunikace v obchodním procesu • moderní technologie 	<ul style="list-style-type: none"> • odchod klíčových zaměstnanců • změny v legislativě • daňové sazby (DPH, DPPO) • pozastavení investic ve stavebnictví • nejistá budoucnost Eurozóny • nedostatek zakázek • tlak zákazníků na cenu • změna kurzu měn (CZK, EUR, USD) • zvýšení cen vstupů • konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Nedílnou součástí strategické analýzy je finanční analýza. Při finanční analýze bylo využito klasických postupů finanční analýzy, jako je analýza absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Finanční analýza byla provedena za období 2010 – 2014 s využitím údajů z výročních zpráv společnosti, dále rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu o peněžních tocích a z dalších interních materiálů společnosti.

Za účelem srovnání a lepší interpretace výsledků společnosti v rámci finanční analýzy bylo provedeno také srovnání s odvětvím stavebnictví. Při tomto srovnání s odvětvím byly využity údaje o odvětví z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO, 2016). Údaje o koeficientech β a výnosnosti kapitálového trhu, pro výpočet nákladů na kapitál byly získány na internetových stránkách Damodaran (Damodaran Online, 2016).

7.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Podrobněji zpracovaná vertikální a horizontální analýza rozvahy společnosti a odvětví v letech 2010 – 2014 je uvedena v příloze P I. Byla provedena analýza vývojových trendů společnosti a odvětví (absolutní, poměrná), a to jak mezi jednotlivými roky, tak i srovnání změn jen mezi roky 2010 a 2014. Analýza vývojových trendů společnosti a odvětví je uvedena v příloze P II. Celková aktiva i pasiva společnosti se pohybovala v jednotlivých letech v rozmezí 126 – 153 mil. Kč.

7.1.1 Aktiva

Z komplexního pohledu na rozvahu společnosti vyplývá, že nejvýraznější a nejvlivnější částí rozvahy jsou oběžná aktiva, která se podílela na celkových aktivech společnosti v rozmezí 79 – 89%. Největší podíl měly krátkodobé pohledávky společnosti, které se podílely na celkových aktivech v jednotlivých letech v rozmezí 57 – 71% z celkových aktiv společnosti. V absolutní hodnotě se pohybovaly tyto krátkodobé pohledávky v rozmezí 74 – 106 mil. Kč. Markantní byl pokles krátkodobých pohledávek mezi roky 2010 a 2011 o 14 mil. Kč a mezi roky 2013 a 2014 o 11 mil. Kč. Naopak mezi roky 2012 a 2013 vzrostly pohledávky o 31 mil. Kč. Tyto nepoměry byly způsobeny v důsledku nastavených dodavatelsko-odběratelských smluvních vztahů, které bylo ovlivněno termínem dokončení jednotlivých stavebních děl a prací, jejich předáním a lhůtou splatnosti, která se pohybovala v rozmezí 30 – 90 dnů. Společnost neměla ve sledovaném období dlouhodobé pohledávky.

Z pohledu majetkové struktury dlouhodobého majetku společnosti byl v roce 2012 zřejmý nárůst dlouhodobého hmotného majetku o cca 12 mil. Kč, kdy meziročně došlo k navýšení o 84%. K tomuto výraznému nárůstu majetku došlo v důsledku výstavby čerpací stanice, kterou společnost začala v témže roce také provozovat. Stav zásob se pohyboval v rozmezí 10 – 23 mil. Kč a souvisela s provozem vlastní prodejny stavebnin a stavebního materiálu. Krátkodobý finanční majetek se pohyboval v rozmezí 3 – 22 mil. Kč a byl ovlivněn zejména zůstatky na bankovních účtech. Markantní byl nárůst o 13 mil. Kč mezi roky 2010 a 2011, kdy meziročně došlo k navýšení o 147%. V následujícím roce 2012 pak byl zaznamenán meziroční pokles o 14 mil. Kč, tj. pokles o 65%. Při financování výstavby čerpací stanice byly použity právě tyto volné finanční prostředky, které byly vytvořeny kumulací nerozděleného zisku z minulých let.

Při srovnání změn aktiv mezi rokem 2010 a 2014, došlo nárůstu celkových aktiv o 23 mil. Kč, tj. o 19%. Nejvíce vzrostl stav dlouhodobého hmotného majetku, a to o 15 mil., tj. 117%.

7.1.2 Pasiva

Poměr vlastního a cizího kapitálu se pohyboval ve sledovaném období v poměru 50:50. Tento poměr nebyl optimální a bylo by efektivnější vyšší využívání cizích zdrojů. Doporučená hodnota celkové zadluženosti je udávána v rozmezí 30–60%, v návaznosti na odvětví (Kocmanová, 2013, s. 39-40). Při analýze odvětví stavebnictví byl ve sledovaném období tento poměr přibližně 40:60. Na vysokém zůstatku vlastního kapitálu se největší měrou podílel nerozdělený zisk minulého období, kdy každoročně docházelo k jeho kumulaci. Mezi roky 2010 a 2011 vzrostl nerozdělený zisk téměř o 13 mil., což znamenalo nárůst nerozděleného zisku o 24%.

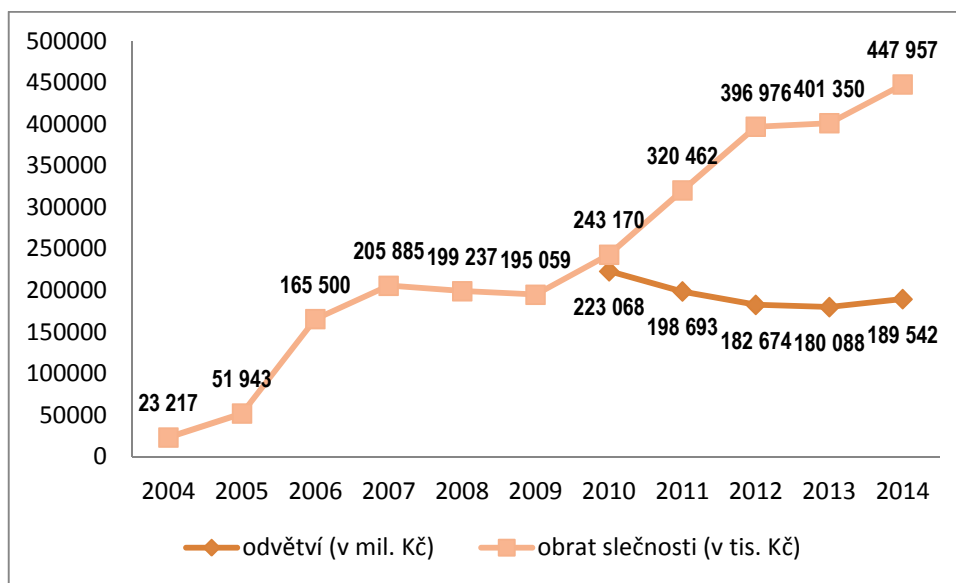
K zajímavému vývoji došlo ve struktuře cizích zdrojů. Cizí zdroje v roce 2011 meziročně poklesly o cca 8 mil. Kč, což bylo způsobeno meziročním poklesem krátkodobých bankovních úvěrů o 25 mil. Kč, tj. o 93%, současně však došlo k nárůstu krátkodobých závazků o téměř 16 mil. Kč, tj. o 41%. Krátkodobé závazky vzrostly razantně také mezi roky 2012 a 2013, kdy meziroční růst činil 26 mil. Kč, tj. růst o 50%, což bylo způsobeno růstem závazků z obchodních vztahů. Dlouhodobé závazky se podílely na celkových pasivech jen minoritně. Mimo roku 2011 společnost netvořila rezervy.

Při srovnání změn pasiv mezi rokem 2010 a 2014, došlo nárůstu celkových pasiv o 23 mil. Kč, tj. o 19%. V případě vlastního kapitálu nejvíce vzrostl stav nerozděleného zisku, a to

o téměř 19 mil., tj. 39%. U cizího kapitálu došlo k poklesu bankovních úvěrů o 28 mil. Kč, tj. o 93%. Naopak narostly krátkodobé závazky o téměř 38 mil. Kč, tj. o 100%. Společnost změnila strukturu cizích zdrojů financování, kdy začala využívat na úkor bankovních úvěrů více financování prostřednictvím obchodních úvěrů vyplývajících z dodavatelsko-odběratelských vztahů.

7.2 Analýza výnosů a nákladů

Podrobněji zpracovaná vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti v letech 2010 – 2014 je uvedena v příloze P III. Byla provedena analýza vývojových trendů společnosti (absolutní, poměrná), a to jak mezi jednotlivými roky, tak i srovnání změn jen mezi roky 2010 a 2014. Analýza vývojových trendů je uvedena v příloze P IV. Celkové výnosy společnosti trvale rostou, kdy se za posledních 5 let téměř zdvojnásobily, což je znázorněno na následujícím obrázku.



Obr. 9. Srovnání vývoje obratu společnosti a odvětví v letech 2010 – 2014

Ze srovnání vývoje tržeb společnosti a odvětví vyplývá, že ve společnosti došlo k razantnímu nárůstu tržeb, a to i přes setrvávající pokles ve stavebnictví v důsledku ekonomické krize. Mezi roky 2010 – 2012 došlo ve stavebnictví k mírnému poklesu v důsledku ekonomické krize, následně mezi roky 2012 a 2013 ke stagnaci odvětví. V roce 2014 došlo k mírnému růstu obratu, což potvrzuje oživení ekonomiky v důsledku doznávající ekonomické krize, což také potvrzuje zjištění, které plynuly z analýzy vnějšího prostředí v kapitole 6 této diplomové práce.

7.2.1 Výnosy

Ze struktury dosažených výnosů se zřejmě, že se jedná o výrobní (stavební) společnost, neboť přes 90% představovaly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2012 došlo k nárůstu tržeb za prodej zboží o 19 mil. Kč, tj. o 286%. Příčinou tohoto razantního růstu byly jednak tržby z prodeje stavebnin a jednak pohonných hmot realizované na čerpací stanici, která byla v témže roce uvedena do provozu. V následujícím roce 2013 vzrostly tržby za prodej zboží od dalších 13 mil. Kč, tj. o 50% a v roce 2014 pak o dalších 5 mil. Kč. Na celkových výnosech se v posledních dvou letech podílely tržby za prodej zboží již z 10%.

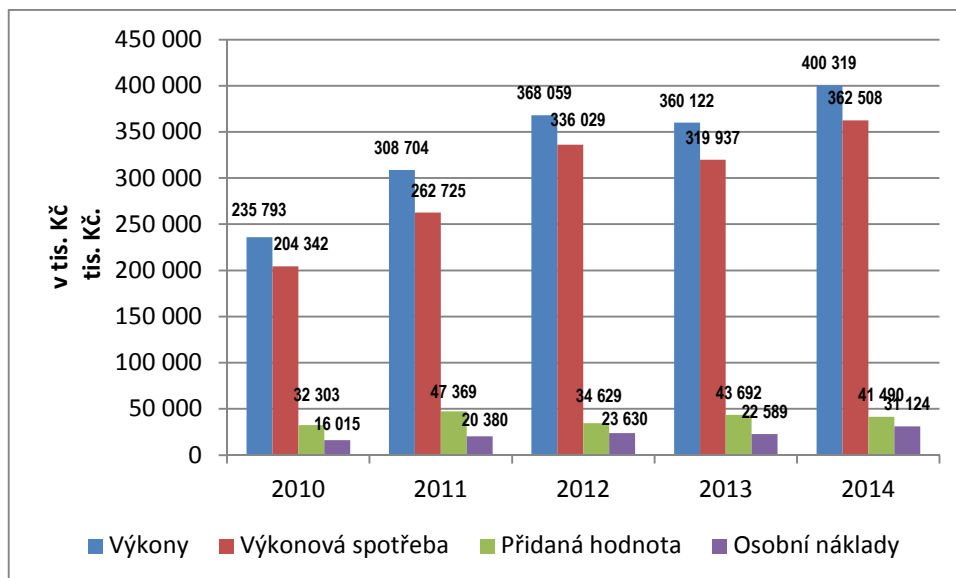
Při srovnání změn výnosů mezi rokem 2010 a 2014, došlo k výraznému nárůstu celkových výnosů o 205 mil. Kč, tj. o 84%. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vzrostly o 149 mil. Kč, tj. o 63%. Tržby z prodeje zboží vzrostly o 39 mil. Kč, tj. osmkrát.

7.2.2 Náklady

Na celkových nákladech se ve sledovaném období podílela výkonová spotřeba v rozmezí 81 – 87%. V posledních letech má tento podíl klesající charakter a ustálil se kolem 81%. Osobní náklady byly konstantní, podílely se na celkových nákladech přibližně 7%. Vzrostly náklady na prodané zboží, což souvisí s růstem výnosů z prodeje stavebnin a pohonných hmot, které byly zmíněny výše.

V roce 2011 došlo k meziročnímu růstu nákladů o 30%, tj. cca 69 mil. Kč, v roce 2012 pak k růstu o 30%, tj. 89 mil. Kč. Na růstu nákladů se projevil růst výkonové spotřeby, zejména pak růst spotřebovaných služeb o 48, resp. o 52 mil. Kč. V souvislosti s vyšší produkcí, v důsledku většího počtu realizovaných zakázek, došlo k meziročním nárůstům mzdových nákladů (zapříčiněno růstem počtu zaměstnanců).

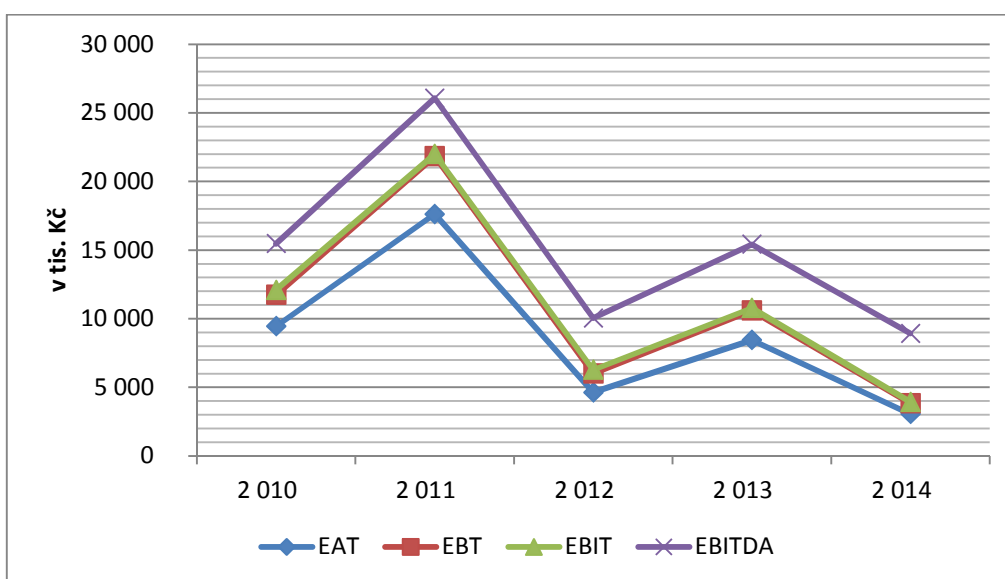
Jak jsou výkony navázány na výkonovou spotřebu, rostoucí přidanou hodnotu, ale i rostoucí mzdové náklady, je znázorněno na následujícím obrázku. Při srovnání změn nákladů mezi rokem 2010 a 2014, došlo k výraznému nárůstu celkových nákladů o 211 mil. Kč, tj. o 90%. Náklady vzrostly ve sledovaném období o 6% více, než výnosy, což je zapříčiněno růstem výkonové spotřeby o 7%.



Obr. 10. Vývoj hodnot společnosti v letech 2010 – 2014

7.3 Analýza vývoje zisku

V analýze zisku je zachycen vývoj čistého zisku (EAT), zisku před zdaněním (EBT), zisku před zdaněním a úrok (EBIT) a zisku před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA) v jednotlivých letech. Často je pro srovnání používán ukazatel EBITDA, který umožňuje srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. Pomocí tohoto ukazatele zisku lze také hodnotit výkonnost nezávisle na výši investic a souvisejících odpis. Na následujícím obrázku je uveden vývoj všech ukazatelů zisku společnosti v jednotlivých letech.



Obr. 11. Vývoj zisků společnosti v letech 2010 – 2014

Ve sledovaném období každoročně vzrostly celkové výnosy společnosti, protože ale celkové náklady rostly rychleji než výnosy, lze v důsledku toho trend vývoje zisku označit za mírně klesající. V následujících tabulkách je uveden vývoj výsledků hospodaření společnosti a odvětví v jednotlivých letech, a to včetně členění výsledku hospodaření na provozní, finanční a mimořádný.

Tab. 8. Vývoj výsledků hospodaření společnosti v letech 2010 - 2014

VÝSLEDEK HOSP. (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	12 488	22 013	6 436	11 363	4 574
Finanční VH	-755	-182	-442	-776	-739
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
EBT (před zdaněním)	11 733	21 831	5 994	10 587	3 835
Daň	2 283	4 213	1 363	2 145	777
EAT (VH za účetní období)	9 450	17 618	4 631	8 442	3 058
EBT (před zdaněním)	11 733	21 831	5 994	10 587	3 835
Nákladové úroky	365	167	277	187	99
EBIT (VH před úroky)	12 098	21 998	6 271	10 774	3 934
Odpisy	3 368	4 065	3 769	4 643	4 992
EBITDA (VH před úroky a odpisy)	15 466	26 063	10 040	15 417	8 926

Zdroj: vlastní zpracování

Ze srovnání vývoje zisku společnosti vyplývá, že došlo k poklesu nákladových úroků, což souvisí s již zmíněnou změnou struktury cizích zdrojů při analýze rozvahy. Došlo k růstu odpisů, což bylo zapříčiněno odpisy za vystavěnou a zprovozněnou čerpací stanici a další pořízený majetek. Vývoj provozního zisku byl značně ovlivněn rozdíly mezi růstem výkonů a růstem výkonové spotřeby. V roce 2010 činil rozdíl mezi růstem výkonů a výkonové spotřeby 10%, v roce 2011 – 9%, v roce 2012 – 7%, v roce 2013 – 9% a v roce 2014 jen 8%. Vezmeme-li v úvahu, že rozdíl 1% představuje cca 4,5 mil. Kč. Zaměřením na výkonovou spotřebu a optimalizaci nákladů je společnost schopna značně ovlivnit svůj zisk.

Obdobný trend vývoje provozního výsledku hospodaření a také čistého zisku se projevil také v odvětví stavebnictví.

Tab. 9. Vývoj výsledků hospodaření odvětví v letech 2010 - 2014

VH odvětví (v mil. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	13 198	9 900	6 734	4 953	6 286
Finanční VH	-23	-35	-620	-2 328	-385
Mimořádný VH	46	70	1 240	4 655	769
EBT (před zdaněním)	13 221	9 935	7 354	7 281	6 671
Daň	2 887	2 222	1 748	2 007	1 683
EAT (VH za účetní období)	10 334	7 713	5 606	5 274	4 988
EBT (před zdaněním)	13 221	9 935	7 354	7 281	6 671
Nákladové úroky	-23	-35	-620	-2 328	-385
EBIT (VH před úroky)	13 198	9 900	6 734	4 953	6 286

Zdroj: vlastní zpracování

7.4 Analýza přehledu o peněžních tocích

V tabulce níže je uveden cash flow v jednotlivých letech rozdělen dle činností na provozní, investiční a finanční činnost. Pro sestavení cash flow bylo využito nepřímé metody. V jednotlivých letech byla převažujícím zdrojem peněžních příjmů provozní činnost. Cash flow z investiční činnosti bylo v roce 2012 výrazné, což potvrzuje investiční činnosti firmy v souvislosti s výstavbou čerpací stanice.

Tab. 10. Vývoj peněžních toků společnosti v letech 2010 - 2014

CASH-FLOW (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Počáteční stav pen. prostředků	15 984	8 963	22 111	7 769	10 459
CF z provozní činnosti	2 919	22 814	6 050	17 699	1 174
CF z investiční činnosti	-3 574	-4 658	-15 498	-4 593	-7 159
CF z finanční činnosti	-6 366	-5 008	-4 894	-10 416	-1 078
Čisté zvýšení/snížení pen. prostř.	-7 021	13 148	-14 342	2 690	-7 063
Konečný stav pen. prostředků	8 963	22 111	7 769	10 459	3 396

Zdroj: vlastní zpracování

7.5 Analýza ukazatelů

Tato část je věnována analýze zejména analýza rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů, včetně srovnání dosažených ukazatelů a výsledků společností s vybranými ukazateli odvětví stavebnictví.

7.5.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

Pozitivní výše čistého pracovního kapitálu dokazuje, že společnost byla schopna krýt neočekávané výdaje v daných letech. Podíl ČPK se v odvětví stavebnictví se pohyboval v rozmezí 40 – 45 %, v případě společnosti v rozmezí 36 – 50%. V roce 2011 byla překapitalizována o téměř 7% více, než byl průměr ČPK v odvětví. ČPK společnosti činil 50% oběžného majetku, což bylo způsobeno kumulováním peněžních prostředků na běžném účtu. Následující rok byly tyto peněžní prostředky použity na financování výstavby čerpací stanice a ČPK společnosti se srovnal s odvětvím. Podrobnější výpočty ČPK společnosti a odvětví je součástí přílohy P V.

Tab. 11. Vývoj ČPK – srovnání společnosti s odvětvím v letech 2010 – 2014

Čistý pracovní kapitál - srovnání	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (společnost)	44 956	58 879	44 405	46 902	43 994
ČPK (odvětví)	61 662	63 568	64 302	60 213	56 957
ČPK / OA (společnost)	39,89%	50,22%	43,36%	37,16%	36,48%
ČPK / OA (odvětví)	40,21%	43,57%	45,93%	41,90%	41,30%
ČPK / A (společnost)	35,62%	44,60%	34,38%	30,69%	29,41%
ČPK / A (odvětví)	27,72%	29,23%	31,75%	27,73%	27,18%

Zdroj: vlastní zpracování

7.6 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Ukazatelé zadluženosti společnosti jsou součástí Tab. 12, zadluženosti odvětví je pak součástí Tab. 13.

Celková zadluženost společnosti byla v jednotlivých letech nižší, než průměrná zadluženost v odvětví. Zadluženost odvětví se pohybovala v rozmezí 57 – 61%, avšak zadluženost společnosti byla v rozmezí jen 45 – 54%. Konkrétně byla celková zadluženost v roce 2010 o cca 8% nižší než zadluženost odvětví, v roce 2011 o cca 15% nižší, v roce 2012 o cca 12% nižší. V roce 2013 a v roce 2014 byla celková zadluženost firmy nižší o 5% než zadluženost odvětví. Zrcadlově k ukazateli celkové zadluženosti je pak vyšší úroveň **ukazatele samofinancování** společnosti. **Míra zadluženosti** společnosti byla nižší, tj. lepší, než míra zadluženosti odvětví ve všech sledovaných letech. Míra zadluženosti je významným ukazatelem pro banku z hlediska poskytnutí úvěru. **Míra finanční samostatnosti** byla vyšší, tj. lepší, než průměrná míra finanční samostatnosti odvětví.

Tab. 12. Ukazatelé zadluženosti společnosti v letech 2010 – 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (CK/A)	53,80%	45,11%	45,06%	52,31%	52,13%
Samofinancování (VK/A)	45,83%	53,37%	54,30%	44,88%	46,79%
Míra zadluženosti (CK/VK)	1,17	0,85	0,83	1,17	1,11
Míra fin. samostatnosti (VK/CK)	0,85	1,18	1,20	0,86	0,90
Dl.cizí zdroje/Cizí kapitál (DCZ/CK)	0,22%	0,24%	0,35%	0,77%	1,77%
Dl.cizí zdroje/Dl. kapitál (DCZ/DK)	0,26%	0,20%	0,29%	0,89%	1,93%
Krytí dl. maj. vl. kap. (VK/DM)	4,37	4,92	2,67	2,60	2,44
Krytí dl. maj. dl. kap. (DK/DM)	4,38	4,93	2,68	2,62	2,49
Úrokového krytí (EBIT/NÚ)	33,15	131,72	22,64	57,61	39,74

Zdroj: vlastní zpracování

Dlouhodobé cizí zdroje se podílely na cizím kapitálu necelým 1%. Obdobně tomu bylo i v případě podílu dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu. V období 2010 – 2012 společnost využívala k financování spíše krátkodobé zdroje než dlouhodobé zdroje. V posledních dvou letech byl zaznamenán zlepšující se trend a mírný nárůst ve využívání cizích zdrojů. V odvětví se podílely dlouhodobé cizí zdroje na cizím kapitálu, resp. na dlouhodobém kapitálu přibližně 25%.

V případě **krytí dlouhodobého majetku**, a to ať už vlastním kapitálem nebo dlouhodobým kapitálem, byl tento majetek kryt přibližně 3 – 4 krát, což bylo v obou případech způsobeno zejména kumulací nerozděleného zisku v letech 2010 – 2011. V následujících letech se projevil růst dlouhodobého majetku, který se projevil v poklesu krytí dlouhodobého majetku. V odvětví se ukazatel krytí dlouhodobého majetku pohyboval v rozmezí 1,2 – 1,8 krát.

Velmi dobrých výsledků bylo dosaženo v případě **úrokového krytí**, kdy v roce 2010 by bylo možné pokrýt ziskem před úroky (EBIT) pokrýt nákladové úroky cca 33 krát, v roce 2011 dokonce cca 132 krát, v roce 2012 cca 23 krát, v roce 2013 cca 58 krát v roce 2014 téměř 40 krát. Nákladové úroky v odvětví dosáhly ve sledovaném období záporných hodnot.

Tab. 13. Ukazatelé zadluženosti odvětví v letech 2010 – 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (CK/A)	60,66%	59,65%	57,34%	57,51%	57,81%
Samofinancování (VK/A)	37,30%	38,56%	40,96%	40,68%	40,53%
Míra zadluženosti (CK/VK)	1,63	1,55	1,40	1,41	1,43
Míra fin. samostatnosti (VK/CK)	0,61	0,65	0,71	0,71	0,70

Dl.cizí zdroje/Cizí kapitál (DCZ/CK)	22,32%	25,14%	23,04%	24,12%	22,63%
Dl.cizí zdroje/Dl. kapitál (DCZ/DK)	26,63%	28,01%	24,39%	25,43%	24,40%
krytí dl. maj. vl. kap. (VK/DM)	1,23	1,20	1,37	1,23	1,21
krytí dl. maj. dl. kap. (DK/DM)	1,67	1,66	1,81	1,65	1,60
Úrokového krytí (EBIT/NÚ)	-578,71	-283,78	-10,87	-2,13	-16,34

Zdroj: vlastní zpracování

7.7 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity společnosti jsou součástí Tab. 14, likvidita odvětví je pak součástí Tab. 15.

Ukazatel běžné likvidity má menší vypovídací schopnost, protože všechna oběžná aktiva nejsou stejně likvidní. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 – 2,5, což společnost ve sledovaném období splnila. Obdobně bylo dodrženo běžné likvidity také v odvětví. Z výsledků ukazatele běžné likvidity vyplývá, že společnost byla schopna uspokojit své věřitele prodejem svých oběžných aktiv.

Lepší vypovídací schopnost má **pohotovostní likvidita**, která je očištěna o zásoby a špatně vymahatelné pohledávky. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,0 – 1,5. Společnost dosáhla v případě pohotovostní likvidity optimálních hodnot. Dokonce v roce 2011 měla více pohotovostní likvidity. Pohotovostní likvidita v odvětví se pohybovala kolem horní hranice doporučené likvidity.

Okamžitá likvidita vypovídá pouze o finančním majetku. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,2 – 0,5. Společnost tento ukazatel splnila pouze v roce 2011 (Kocmanová, 2013, s. 34-39). Ve zbylých letech měla méně okamžitě likvidních aktiv, než by bylo vhodné, což bylo způsobeno nižším zůstatkem na bankovních účtech. V odvětví tento ukazatel byl splněn ve všech obdobích.

Tab. 14. Ukazatelé likvidity společnosti v letech 2010 – 2014

Ukazatel LIKVIDITY	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,66	2,01	1,77	1,59	1,57
Pohotovostní likvidita	1,45	1,67	1,42	1,46	1,28
Okamžitá likvidita	0,13	0,38	0,13	0,13	0,04

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 15. Ukazatelé likvidity odvětví v letech 2010 – 2014

Ukazatel LIKVIDITY - odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,67	1,83	1,85	1,72	1,70
Pohotovostní likvidita	1,47	1,62	1,62	1,53	1,53
Okamžitá likvidita	0,39	0,45	0,39	0,39	0,42

Zdroj: vlastní zpracování

7.8 Analýza rentability

Ukazatelé rentability společnosti jsou součástí Tab. 16, rentabilita odvětví je pak součástí Tab. 17. Ukazatelé rentability jsou měřítkem míry zisku.

Ukazatel ROS vyjadřuje čistou ziskovou marži podniku. Pro výpočet byl použit EAT. Mimo roku 2011 bylo v ostatních letech dosaženo horší výsledků rentability tržeb společnosti, než kterých bylo dosaženo v případě odvětví. Bylo to zapříčiněno zejména tím, že zejména výkonová spotřeba rostla rychleji, než rostly výkonů, což bylo zmíněno již při analýze zisku.

Ukazatel ROA měří výkonnost, vypovídá o výnosnosti celkových aktiv vložených do podnikání. Naopak od ROS bylo v případě společnosti dosaženo lepšího ukazatele ROA, než kterého bylo dosaženo v odvětví. Výjimku tvořila ROA v roce 2014, která byla nižší, než ROA v odvětví.

Měřením **ukazatele ROE** vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky společnosti. V letech 2010 a 2011 bylo ve společnosti dosaženo výrazně lepších výsledků ROE, než v odvětví. V roce 2012 bylo dosaženo přibližně stejné rentability vlastního kapitálu jak ve společnosti, tak i v odvětví. V roce 2013 činil ROE společnosti dvojnásobek ROE odvětví. V posledním roce bylo dosaženo ve společnosti mírně horší hodnoty ROE než v případě odvětví.

Ukazatel ROCE vyjadřuje rentabilitu dlouhodobého kapitálu. Ve všech obdobích bylo, v případě společnosti, dosaženo vyšší rentability, než rentability dosažené v odvětví. Jedinou výjimkou byl poslední rok, kdy bylo dosaženo ve společnosti mírně horší hodnoty ROCE než v případě odvětví.

Tab. 16. Ukazatelé rentability společnosti v letech 2010 – 2014

Ukazatel RENTABILITY	2010	2011	2012	2013	2014
Rent. tržeb (ROS) = EAT/T	3,96%	5,68%	1,20%	2,06%	0,71%
Rent. aktiv (ROA) = EBIT/A	9,59%	16,66%	4,85%	7,05%	2,63%
Rent. vl. kapitálu (ROE) = EAT/VK	16,34%	25,00%	6,60%	12,31%	4,37%
Rent. dl. zdrojů (ROCE) = EAT/DK	16,30%	24,95%	6,58%	12,20%	4,28%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 17. Ukazatelé rentability odvětví v letech 2010 – 2014

Ukazatel RENTABILITY - odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
Rent. tržeb (ROS) = EAT/T	4,78%	3,99%	3,14%	2,99%	2,67%
Rent. aktiv (ROA) = EBIT/A	5,93%	4,55%	3,32%	2,28%	3,00%
Rent. vl. kapitálu (ROE) = EAT/VK	12,46%	9,20%	6,76%	5,97%	5,87%
Rent. dl. zdrojů (ROCE) = EAT/DK	9,14%	6,62%	5,11%	4,45%	4,44%

Zdroj: vlastní zpracování

7.9 Analýza aktivity

Při využití těchto ukazatelů lze zjistit schopnost společnosti využívat vložené prostředky. Vysoký obrat majetku přispívá k rentabilitě podnikání. Minimální doporučená hodnota **obratu aktiv** je 1. V odvětví se hodnota obratu aktiv k 1 jen blížila. V případě společnosti bylo dosaženo daleko vyšší efektivity, kdy téměř ve všech sledovaných obdobích vyla vyšší než 2. Výjimkou byl pouze rok 2010, kdy činila hodnota obratu aktiv jen 1,93. Avšak i v tomto roce byla překonána minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele.

Doba obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků byla v případě společnosti výrazně kratší, než v případě odvětví. V případě společnosti dosahovala doba obratu téměř vždy poloviční délky, než doba obratu v odvětví. Při srovnání roku 2010 a 2014 došlo v roce 2014 ke zkrácení doby obratu pohledávek i závazků téměř na polovinu doby obratu dosažené v roce 2010. V případě odvětví je doba obratu zásob a krátkodobých závazků téměř konstantní, avšak v případě doby obratu pohledávek se tato doba prodloužila.

Tab. 18. Ukazatelé aktivity společnosti v letech 2010 – 2014

Ukazatel AKTIVITY	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv = Tržby / Aktiva	1,93	2,35	2,98	2,68	2,89
DO zásob = Zásoby / Tržby	21,38	23,11	18,98	8,97	19,06
DO pohledávek = Pohledávky / Tržby	134,28	88,91	70,67	94,24	79,93
DO kr. závazků = Kr.závazky / Tržby	101,65	68,72	54,94	70,72	64,70

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 19. Ukazatelé aktivity odvětví v letech 2010 – 2014

Ukazatel LIKVIDITY - odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv = Tržby / Aktiva	0,97	0,89	0,88	0,81	0,89
DO zásob = Zásoby / Tržby	30,84	31,24	34,78	32,46	27,03
DO pohledávek = Pohledávky / Tržby	168,03	175,12	191,50	198,25	176,36
DO kr. závazků = Kr.závazky / Tržby	154,62	155,44	154,87	172,85	158,16

Zdroj: vlastní zpracování

7.9.1 Z-skóre – Altmanův model

Zdraví firmy hodnotí tzv. Altmanův model. Tento model je konstruován tak, aby byl schopen rozlišit firmu s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům. Společnosti s hodnotou ukazatele vyšším než 2,99 lze označit za finančně silné. Společnosti s hodnotou ukazatele mezi 1,81 – 2,99 jsou částečně finančně narušené. U těchto společností se doporučuje provést další podrobnou analýzu. Společnosti s hodnotou ukazatele nižší než 1,81 jsou považovány za společnosti se značnými finančními potížemi a s vysokou pravděpodobností bankrotu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 38). Podle dosažených výsledků v jednotlivých letech lze označit společnost za finančně silnou.

Tab. 20. Z-skóre společnosti v letech 2010 – 2014

ALTMANŮV MODEL	koef.	2010	2011	2012	2013	2014
A = ČPK/A	0,717	0,36	0,45	0,34	0,31	0,29
B = Nerozdělený Z/A	0,847	0,37	0,39	0,50	0,39	0,44
C = EBIT / A	3,107	0,10	0,17	0,05	0,07	0,03
D = VK / CZ	0,420	0,85	1,18	1,20	0,86	0,90
E = Tržby / A	0,998	1,93	2,35	2,98	2,68	2,89
Z - skóre		3,15	4,01	4,30	3,80	3,93

Zdroj: vlastní zpracování

7.9.2 Taflerův test – bankrotní model

Na rozdíl od Altmanova modelu počítá Taflerův model pouze se čtyřmi poměrovými ukazateli. V případě, že je dosaženo výsledku většího než 0,3, je pravděpodobnost bankrotu společnosti malá. Jeli hodnota ukazatele nižší než 0,2, je vysoké riziko bankrotu. Podle dosažených výsledků v jednotlivých letech lze označit společnost za společnost s malou pravděpodobností bankrotu (Rejnuš, 2014, s. 289).

Tab. 21. Taflerův bankrotní model v letech 2010 – 2014

TAFLEŘŮV MODEL	koef.	2010	2011	2012	2013	2014
A = EBT / Kr. cizí závazky	0,53	0,17	0,37	0,10	0,13	0,05
B = Oběžná aktiva / CZ	0,13	1,66	1,97	1,76	1,58	1,55
C = Krát. cizí závazky / A	0,18	0,54	0,44	0,45	0,52	0,51
D = Tržby / A	0,16	1,93	2,35	2,98	2,68	2,89
Taflerův test		0,71	0,91	0,84	0,80	0,78

Zdroj: vlastní zpracování

8 VÝPOČET UKAZATELE EVA

Tato část práce je věnována výpočtu ekonomické přidané hodnoty, která vypovídá o tom, jak podnik za dané období přispěl svou činností ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. V následující části je proveden výpočet ukazatele podle ekonomického modelu i podle účetního modelu.

Výpočet ukazatele dle ekonomického modelu vyžaduje obvyklé úpravy pro vyčíslení potřebných veličin tak, aby co nejvíce odpovídala a korespondovala s ekonomickou realitou firmy. Následně je nutné stanovit její jednotlivé složky NOA (C), NOPAT a WACC.

8.1 Vymezení NOA

Pro stanovení investovaného kapitálu je využit majetkový přístup. Jako vstupní data jsou použity údaje z účetních výkazů (rozhaha, výkaz zisku a ztrát) a výroční zpráva společnosti. Jsou provedeny úpravy těchto dat o položky aktiv, které nejsou zaznamenány v účetnictví, ale jsou využívány k podnikání. Naopak jsou vyloučeny položky, které nejsou využívány k hlavní podnikatelské činnosti nebo nepřinášejí žádný užitek. Na závěr je upraven cizí kapitál, který nepředstavuje náklad.

8.1.1 Aktivace položek

- **leasing** – v roce 2008 pořídila společnost na leasing stavební válec, s dobou trvání 60 měsíců. Pro aktivaci leasingu je použita aktivace v současné hodnotě leasingových splátek, podrobnější výpočet je uveden v příloze P VI. Současná hodnota leasingových plateb je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků. Aktivace leasingu v jednotlivých letech je uvedena v následující tabulce.

Tab. 22. Aktivace – leasingu (současná hodnota leasingových splátek)

Aktivace leasingu (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Aktivace DHM - majetek v leasingu	215	133	42	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

- **oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku** – pro vymezení NOA je aktivován majetek po skončeném leasingu. Tržní cena tohoto majetku je uvedena v tabulce níže a vychází z přílohy k účetní závěrce z jednotlivých let. Protože se jedná o majetek s dobou trvání leasingu 36 měsíců, byl, pro výpočet oceňovacího rozdílu, stanoven dodatečný odpis ve výši 1/3 tržní ceny tohoto majetku.

Tab. 23. Aktivace – oceňovací rozdíly u DHM, dodatečný odpis

Aktivace oc. rozdílů (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Tržní cena majetku po leasingu	2 500	2 200	2 000	1 500	1 300
Dodatečný odpis (36 měsíců = 1/3)	833	733	667	500	433
Oc. rozd. DHM majetek po leasingu	1 667	1 467	1 333	1 000	867

Zdroj: vlastní zpracování

- **oceňovací rozdíly u oběžných aktiv** – opravné položky k pohledávkám jsou tvořeny každoročně u pohledávek s prodloužením se splatností více jak 90 dnů. Společnost takové pohledávky nemá,
- **aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky** – v této oblasti je jednou z nejdůležitějších položek náklady na výzkum a vývoj. Společnost se nezapomíná na výzkumem, proto není aktivace provedena,
- **goodwill** – hodnota goodwillu nebyla u společnosti shledána, není proto zařazena do NOA,
- **tiché rezervy** – společnost nevytváří nadbytečné ani tiché rezervy, aktivace není provedena.

8.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Položky aktiv, která nemají operativní charakter a nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku, vyčleníme:

- **krátkodobý finanční majetek** – společnost ve sledovaném období nedisponovala žádnými krátkodobými cennými papíry, vlastními dluhopisy, dluhopisy či směnkami. V tabulce níže je proveden výpočet hotovostní likvidity a vypočten nadbytečný krátkodobý finanční majetek. Vzhledem k tomu, že společnost nepřekročila hodnotu pro optimální výši hotovostní likvidity, tj. nemá nadbytečnou hotovostní likviditu, je úprava bezpředmětná,

Tab. 24. Vyloučení – nadbytečného krátkodobého finančního majetku

Vyloučení KFM (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Krátkodobý finanční majetek	8 963	22 111	7 769	10 459	3 396
Krátkodobé cizí zdroje	67 736	58 358	58 008	79 319	76 590
Hotovostní likvidita	0,13	0,38	0,13	0,13	0,04
Optimální hotovostní likvidita (0,5)	33 868	29 179	29 004	39 660	38 295
Nadbytečný KFM	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

- **dlouhodobý finanční majetek** – společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek. Proto není proveden odpočet od aktiv,
- **nedokončené investice** – se nepodílely na tvorbě výsledků hospodaření ve sledovaném období, proto jsou vyčleněny v následující tabulce,

Tab. 25. Vyloučení – nedokončených investic

Vyloučení ned. DHM (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DHM	0	0	305	651	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	1 153	0	0	0
Nedokončený DHM	0	1 153	305	651	0

Zdroj: vlastní zpracování

- **jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti** – společnost vykazuje aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti. Proto je vyloučena nedokončená výroba a polotovary.

Tab. 26. Vyloučení – jiná neoperativní aktiva (nedokončená výroba)

Vyloučení nadb. zásob (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Nedokončená výroba a polotovary	10 532	16 031	14 634	4 443	16 927
Nadbytečné zásoby	10 532	16 031	14 634	4 443	16 927

Zdroj: vlastní zpracování

Dále jsou vyloučeny pohledávky, které také neslouží k hlavní činnosti. Jsou to pohledávky za společníky a jiné pohledávky.

Tab. 27. Vyloučení – jiná neoperativní aktiva (pohledávky)

Vyloučení pohledávek (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Pohledávky za společníky	2 548	3 900	0	0	0
Jiné pohledávky	34 892	8 156	15 679	2 103	3 715
Pohledávky	37 440	12 056	15 679	2 103	3 715

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.3 Rekapitulace úprav na straně aktiv.

Tab. 28. Rekapitulace úprav AKTIV (aktivace, vyloučení)

Rekapitulace (+aktiv., -vylouč.)	2010	2011	2012	2013	2014
DHM	1 882	447	1 070	349	867
KFM	0	0	0	0	0
Zásoby	-10 532	-16 031	-14 634	-4 443	-16 927
Pohledávky	-37 440	-12 056	-15 679	-2 103	-3 715
Rekapitulace celkem	-46 090	-27 640	-29 243	-6 197	-19 775

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.4 Neúročený cizí kapitál

Při výpočtu NOA je nutné upravit také o pasiva, která nejsou úročena – krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky. V následující tabulce jsou seřazeny neúročené cizí zdroje společnosti.

Tab. 29. Neúročený cizí kapitál

Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Krátkodobé závazky	37 736	55 296	52 706	78 930	75 293
Časové rozlišení pasiv	462	1 999	827	4 307	1 619
Dlouhodobé závazky	151	143	202	337	536
Neúročený cizí kapitál celkem	38 349	57 438	53 735	83 574	77 448

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.5 Dopady do majetkové struktury

Kompletní dopady do majetkové struktury jsou zobrazeny v následujících tabulkách. DHM je upraven o oceňovací rozdíl snížený o odpisy, rovněž přičtena je aktivovaná hodnota leasingu a odečten nedokončený majetek. Je vyloučena nedokončená výroba, a také pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností.

Tab. 30. Vymezení NOA v jednotlivých letech – aktivní část rozvahy

Vymezení NOA - aktiva (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	15 115	14 765	27 345	26 763	29 543
DNM	0	0	0	0	91
DHM	15 115	14 765	27 345	26 763	29 452
DFM	0	0	0	0	0
Oběžný majetek	64 720	89 150	72 100	119 675	99 942
Zásoby	3 716	3 592	5 400	5 613	5 635
Pohledávky	52 041	63 447	58 931	103 603	90 911
Krátkodobý finanční majetek	8 963	22 111	7 769	10 459	3 396
Časové rozlišení aktiv	268	452	485	182	319
Oběžný maj. + čas. rozl. aktiv	64 988	89 602	72 585	119 675	100 261
Neúročené cizí zdroje (-)	38 349	57 438	53 735	83 574	77 448
ČPK	26 639	32 164	18 850	36 283	22 813
NOA (DHM+ČPK)	41 754	46 929	46 195	63 046	52 356

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 31. Vymezení NOA v jednotlivých letech – pasivní část rozvahy

Vymezení NOA - pasiva (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
A. Vlastní kapitál	11 539	41 796	40 851	62 381	50 214
základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
kapitálové fondy	0	0	0	0	0
rezervní fondy (zákonný, statutární)	100	100	100	100	0
VH minulých let	47 289	51 740	64 405	59 036	65 931
VH běžného období	9 450	17 618	4 631	8 442	3 058
Ekvivalenty VK	-46 300	-28 662	-29 285	-6 197	-19 775
B. Cizí zdroje	30 215	5 133	5 344	665	2 142
bankovní úvěry - celkem	30 000	5 000	5 302	665	2 142
leasingy	215	133	42	0	0
Kapitál celkem - C	41 754	46 929	46 195	63 046	52 356

Zdroj: vlastní zpracování

8.2 Vymezení NOPAT

NOPAT je upravený výsledek hospodaření za běžnou činnost. Úpravy, které je nutné provést, souvisí s úpravami provedenými při vymezení NOA. Pro určení NOPAT je tedy nej důležitější zásadou dosažení symetrie úprav mezi NOA a NOPAT:

8.2.1 Vyloučení placených úroků (jejich přičtení zpět k VH)

Z výsledku hospodaření je nutné vyloučit placené úroky za bankovní úvěry a leasing. V případě bankovních úroků jsou zohledněny nákladové úroky z výkazu zisku a ztrát, výše úroků u leasingu je určena vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry (10%) a výší leasingového závazku k začátku období.

Tab. 32. Vyloučení – nákladových úroků

Vyloučení plac. úroků (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Nákladové úroky z úvěrů	365	167	277	187	99
Nákladové úroky z leasingu	36	25	15	0	0
Nákladové úroky (+)	401	192	292	187	99

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Dále jsou vyloučeny tyto mimořádné položky výnosů a nákladů:

- **výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého hmotného majetku**, kterým je rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou z výkazu zisku a ztráty
- **tvorba a rozpuštění rezerv**
- **změna stavu rezerv a opravných položek**

Tab. 33. Vyloučení – mimořádných položek

Vyloučení mimoř. pol. (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
tržby z prodeje DHM	440	1 125	229	391	122
zůstatková cena prodaného DM	43	633	1	202	27
VH - prodej dlouhodobého majetku	397	492	228	189	95
Rezervy - tvorba	0	1 049	0	0	0
Rezervy - čerpání	0	0	1 049	0	0
Změna stavu rezerv a opr. položek	122	1 320	-1 349	-408	127
Mimořádné položky (+)	-275	1 877	-2 626	-597	32

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.3 Vlivy změn vlastního kapitálu

Je nutné zohlednit také velikost dodatečných odpisů z aktivovaného dlouhodobého majetku po skončeném leasingu, které jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 34. Vliv změn na VK – majetek po skončeném leasingu

Vliv změn na VK (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Tržní cena majetku po leasingu	2 500	2 200	2 000	1 500	1 300
Dodatečné odpisy (DHM po leasingu)	833	733	1 333	800	800
Celkem (+)	1 667	1 467	667	700	500

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.4 Úprava daní

Nyní je nutné vypočítat tzv. upravenou daň, která by byla zaplácena z operativního zisku. Při výpočtu dodatečné daně byl použit postup, který vychází ze splatné daně pro daný rok, který je zvýšen, resp. snížen o daňovou povinnost z výnosů.

Tab. 35. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

Vyloučení mimoř. pol. (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
VH z BČ před zdaněním - původní	11 733	21 831	5 994	10 587	3 835
Úpravy NOPAT	1 904	3 565	-1 063	590	998
VH z BČ před zdaněním - po úpravách	13 637	25 396	4 931	11 177	4 833
Původní daň	2 283	4 213	1 363	2 145	777
Dodatečně vypočtená daň (19%)	362	677	-202	112	190
NOPAT	10 992	20 505	3 770	8 920	3 866

Zdroj: vlastní zpracování

8.3 Výpočet WACC

Společnost ve sledovaném období používala k dlouhodobému financování leasingy, které už byly splaceny, v posledních letech využívala dle potřeby kontokorentní bankovní úvěr.

- **bankovní úvěr** – vzhledem k tomu, že není známa sjednaná úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů, je při výpočtu použit jeden z alternativních přístupů ke stanovení úrokové sazby bankovních úvěrů.

Tab. 36. Průměrné náklady bankovního úvěru

Prům. N na bank. úvěr (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Stav BÚ na začátku roku	5 000	30 000	5 000	5 302	665
Stav BÚ na konci roku	30 000	5 000	5 302	665	2 142
Průměrný stav BÚ	17 500	17 500	5 151	2 984	1 404
Nákladové úroky	365	167	277	187	99
Úroková sazba BÚ (stav ke konci roku)	1,22%	3,34%	5,22%	28,12%	4,62%
Úroková sazba BÚ (průměrný stav)	2,09%	0,95%	5,38%	6,27%	7,05%

Zdroj: vlastní zpracování

Abychom získaly náklady na bankovní úvěr, musíme vzít v potaz působení daňového štítu. Je počítáno s 19 % daní z příjmu právnických osob.

Tab. 37. Náklady na bankovní úvěr – vliv daňového štítu

Náklady na bank. úvěr	2010	2011	2012	2013	2014
Úroková sazba BÚ (průměrný stav)	2,09%	0,95%	5,38%	6,27%	7,05%
Náklady na BÚ (daň. štít 19%)	1,69%	0,77%	4,36%	5,08%	5,71%

Zdroj: vlastní zpracování

- **leasing** – úroková míra leasingu byla stanovena odhadem. Abychom získaly náklady na leasing, musíme, stejně jako v případě bankovního úvěru, vzít v potaz působení daňového štítu.

Tab. 38. Náklady na leasing – vliv daňového štítu

Náklady na leasing	2010	2011	2012	2013	2014
Odhadnutá úroková míra	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Náklady na BÚ (daň. štít 19%)	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%

Zdroj: vlastní zpracování

- **průměrné náklady na dluh**

Tab. 39. Průměrné náklady dluhu

Průměrné N na dluh (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Stav BÚ na začátku roku	5 000	30 000	5 000	5 302	665
Stav leasingu na začátku roku	358	254	150	46	0
Náklady na BÚ	1,69%	0,77%	4,36%	5,08%	5,71%
Náklady na leasing	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%
Průměrné náklady na dluh (N_{CK})	2,12%	0,83%	4,46%	5,10%	5,71%

Zdroj: vlastní zpracování

8.3.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Dalším krokem je správné a věrohodné určení nákladů na vlastní kapitál. Určit náklady na vlastní kapitál patří ke složitějším úkolům finančního řízení. Jelikož společnost není obchodována na veřejných trzích, musíme náklady vlastního kapitálu odhadnout pomocí následujících metod:

- **CAPM s náhradními odhady β**

Model vystihuje vztah mezi systematickým rizikem a požadovanou výnosností rovnicí. Bezriziková úroková míra je odvozena od výnosové míry desetiletých státních dluhopisů a tato úroková míra je převzata z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO, 2016). Ve sledovaném období se pohybovala tato úroková míra v rozmezí 1,58 – 3,71%. Koeficient β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení a riziková prémie ČR je převzata z internetových stránek Aswatha Damodarana (Damodaran Online, 2016).

Tab. 40. Náklady na vlastní kapitál – metoda CAPM

Náklady na VK - CAPM	2010	2011	2012	2013	2014
r_f - bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
β - nezadlužená	0,82	0,59	0,68	0,64	0,68
β - zadlužená	1,59	1,00	1,13	1,25	1,30
Riziková prémie ČR ($r_m - r_f$)	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%
r_e - náklady na VK (CAPM)	13,72%	10,77%	10,32%	9,81%	10,42%

Zdroj: vlastní zpracování

- **odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability odvětví** – výhodou této metody je použití ukazatele o rentabilitě odvětví, který je dostupnější než data jiná. Vzhledem k časté „daňové optimalizaci“ ji však nelze považovat za příliš vhodnou. Ukazatel rentability je převzat z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (MPO, 2016).

Tab. 41. Rentabilita vlastního kapitálu – v odvětví

Rentabilita VK - odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
Rent. vl. kapitálu (ROE) = EAT/VK	12,46%	9,20%	6,76%	5,97%	5,87%

Zdroj: vlastní zpracování

- **odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu** – k nákladům cizího kapitálu přiřazíme několik procentních bodů, a to proto, že vlastník nese větší riziko než věřitel, požaduje vyšší výnos, proto $N_{VK} > N_{CK}$. Obvykle se doporučuje použít rizikovou přírážku 2 – 3%. Riziková přírážka pro společnost pro tento výpočet je stanovena ve výši 3%, protože vlastní kapitál je ve společnosti využíván ve vysoké míře.

Tab. 42. Odvozené náklady na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Náklady na VK odvozené z N_{CK}	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrná náklady na dluh (N_{CK})	2,12%	0,83%	4,46%	5,10%	5,71%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e - náklady na VK (odvozené z N_{CK})	5,12%	3,83%	7,46%	8,10%	8,71%

Zdroj: vlastní zpracování

- **stavebnicový model** – v následující tabulce jsou uvedeny náklady na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Model spočívá v přičtení přírážek za velikost podniku, za obchodní riziko, za vztah mezi aktivy a pasivy - finanční stabilitu a za finanční strukturu k bezrizikové úrokové míře. Jednotlivé ukazatele jsou převzaty z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (MPO, 2016).

Tab. 43. Náklady na vlastní kapitál – stavebnicová metoda

Náklady na VK - stavebnicový model	2010	2011	2012	2013	2014
r_f - bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
r_{LA} - riz. přírážka za velikost podniku	1,40%	1,36%	1,59%	1,43%	1,49%
$r_{Podnikatelské}$ - riz. přírážka za podn. riz.	3,83%	3,76%	4,02%	5,43%	4,10%
$r_{FinStab}$ - riz. přírážka za fin. stabilitu	3,04%	2,12%	2,34%	2,40%	2,16%
r_e - náklady na VK (stavebn. metoda)	11,98%	10,75%	10,26%	11,52%	9,33%

Zdroj: vlastní zpracování

- **průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál** – je spočítána jako průměr všech čtyř metod stanovení nákladů na vlastní kapitál.

Tab. 44. Stanovení průměrných nákladů na vlastní kapitál

Průměrné náklady na VK	2010	2011	2012	2013	2014
Metoda CAPM	13,72%	10,77%	10,32%	9,81%	10,42%
Rentabilita odvětví	12,46%	9,20%	6,76%	5,97%	5,87%
Odvozené z N_{CK}	5,12%	3,83%	7,46%	8,10%	8,71%
Stavebnicový model	11,98%	10,75%	10,26%	11,52%	9,33%
Průměrná hodnota N_{VK}	10,82%	8,64%	8,70%	8,85%	8,58%

Zdroj: vlastní zpracování

8.3.2 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Předpokladem pro výpočet WACC je stanovení nákladů na vlastní i cizí kapitál, což bylo v předchozích krocích provedeno. V následujícím kroku je vyjádřen poměr vlastního a cizího kapitálu ve společnosti, který je potřebný pro výpočet váženého aritmetického průměru nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je použita úroková sazba vypočtená metodou CAPM.

Tab. 45. Výpočet WACC

Výpočet WACC	2010	2011	2012	2013	2014
N_{CK} - prům. N na dluh	2,12%	0,83%	4,46%	5,10%	5,71%
N_{VK} - metoda CAPM	13,72%	10,77%	10,32%	9,81%	10,42%
CK/C (počátek roku)	x	72,36%	10,94%	11,57%	1,05%
VK/C (počátek roku)	x	27,64%	89,06%	88,43%	98,95%
WACC	x	3,58%	9,68%	9,26%	10,37%

Zdroj: vlastní zpracování

8.4 Výpočet EVA

Na závěr celého procesu, během kterého byly provedeny úpravy a stanoveny hodnoty NOA, NOPAT a byly provedeny výpočty WACC, je nyní možné vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu.

8.4.1 Ekonomický model

Tento model výpočtu ekonomické přidané hodnoty je v praxi nejčastěji používán. Díky jeho aplikaci ekonomických faktorů a jeho přizpůsobení při výpočtu EVA podniku. Ukazatel EVA vypočítáme jako $\text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$. Její výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 46. Výpočet EVA – ekonomický model

Výpočet EVA (v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
NOA (C) - na počátku roku	41 754	46 929	46 195	63 046
NOPAT	20 505	3 770	8 920	3 866
WACC	3,58%	9,68%	9,26%	10,37%
EVA	19 011	-773	4 641	-2 672

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky lze vidět vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech. V roce 2011 a 2013 dosahuje EVA kladných hodnot, tj. společnost přispěla svými aktivitami ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky. Kladné hodnoty ekonomické přidané hodnoty jsou dány především vysokou hodnotou NOPAT. Naopak v roce 2012 a 2014 je NOPAT nižší a v důsledku toho je dosaženo také záporné hodnoty EVA. Trvale rostou vážené náklady na kapitál, což je zapříčiněno rostoucím podílem vlastního kapitálu na celkovém.

8.4.2 Účetní model

Ekonomický model není však jediný pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pro srovnání výpočtu EVA založeného na ekonomickém modelu lze použít účetní model podle metodiky MPO ČR. Tento model je však méně objektivní, protože nezahrnuje žádnou úpravu účetních dat na ekonomická a nezohledňuje tak ekonomickou realitu. Výpočet EVA podle účetního modelu je proveden pomocí vztahu $\text{EAT} - r_e \times \text{VK}$.

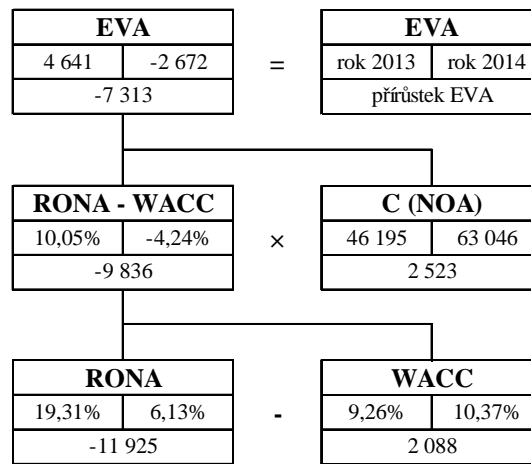
Tab. 47. Výpočet EVA – účetní model

Výpočet EVA (v tis. Kč) - účetní	2011	2012	2013	2014
VK	70 458	70 136	68 578	69 989
čistý zisk - EAT	17 618	4 631	8 442	3 058
r_e - náklady na VK (www.mpo.cz)	12,69	11,58	13,08	11,04
EVA	8 677	-3 491	-528	-4 669

Zdroj: vlastní zpracování

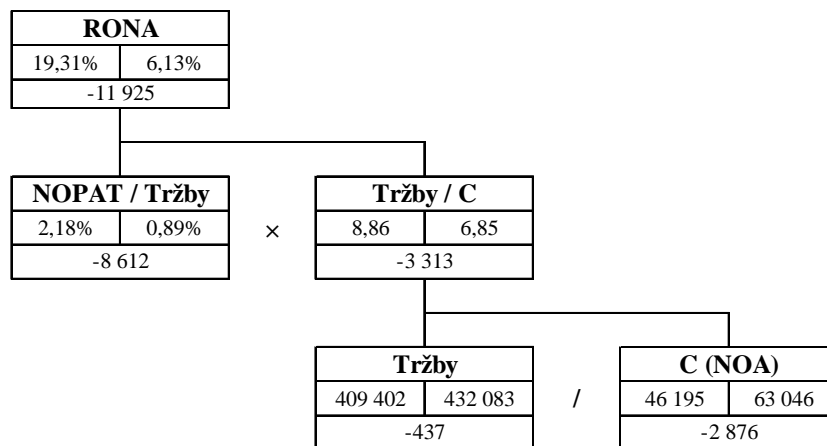
8.5 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad ukazatele EVA je vhodný k identifikaci generátorů hodnoty, ve kterém jsou vyčísleny u každého ukazatele dosažené hodnoty v minulém a běžném období. Současně je zde zobrazena hodnota, jakou se daný ukazatel podílel na změně hodnoty EVA. Z následujícího obrázku je zřejmý meziroční pokles ukazatele EVA o 7313, kdy bylo v roce 2014 dosaženo záporné ekonomické přidané hodnoty ve výši -2672. Celý pyramidový rozklad ukazatele EVA je součástí přílohy P VII.



Obr. 12. Rozklad EVA

Příčinou negativního výsledku EVA byla rentabilita investovaného kapitálu RONA, která meziročně poklesla. Navíc bylo dosaženo nižší hodnoty RONA než vážených průměrných nákladů WACC, což mělo také negativní dopad na výslednou EVU.



Obr. 13. Rozklad RONA

Rentabilita investovaného kapitálu (RONA) představuje výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C). Zde došlo k poklesu, které působí negativně na tvorbu EVA. Hodnotu RONA

ovlivňuje zisková marže (NOPAT/T), která se snížila více, než se zvýšila obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C).

NOPAT / Tržby					
2,18%	0,89%				
-8 612					
PH / Tržby			Osobní Ná / Tržby	Odpisy / Tržby	Ost.Vý-ost.Ná / Tržby
10,67%	9,60%	-	5,52% 7,20%	1,13% 1,16%	+ -1,84% -0,35%
-2 270			-3 294	-2 570	-478

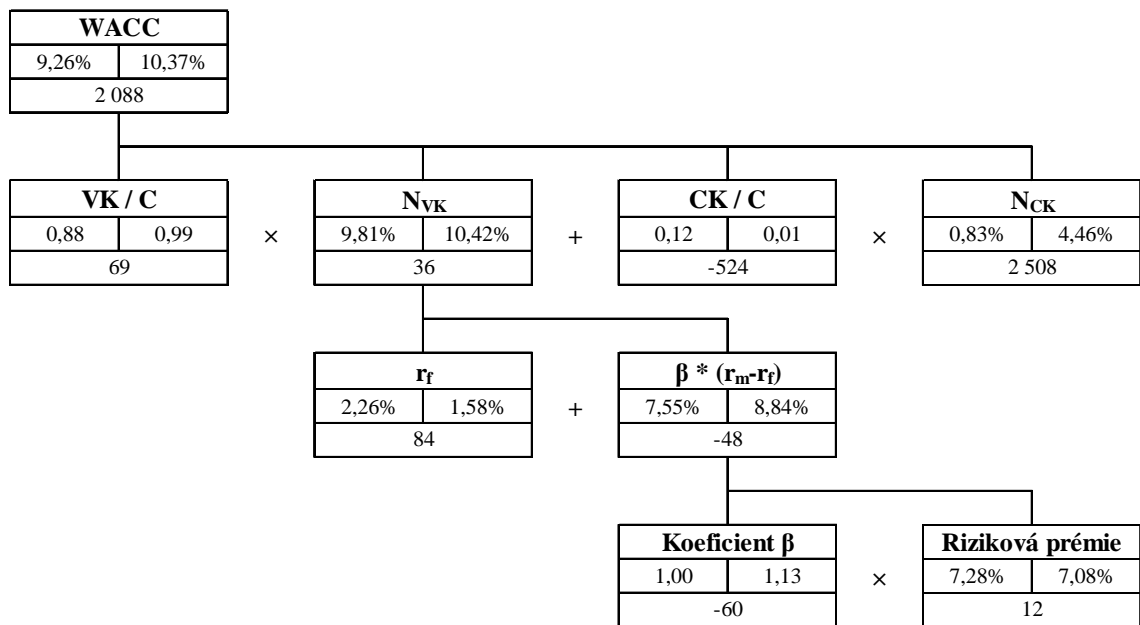
Obr. 14. Rozklad ziskové marže

NOPAT/C také negativně ovlivnil pokles přidané hodnoty a růst osobních nákladů i odpisů.

C (NOA)					
46 195	63 046				
-2 876					
ČPK			Dlouh. majetek		Časové rozlišení
18 365	36 101	+	27 345 26 763	+	485 182
-8 687			192		5 620
DHM			DNM		DFM
27 345	26 763	+	0 0	+	0 0
192			0		0
Zásoby			Krátk. FM		Krátkodobý CK
5 400	5 613	+	7 769 10 459	-	53 735 83 574
-202			-1 770		-2 839
Pohledávky					
58 931	103 603	+			
-3 876					

Obr. 15. Rozklad investovaného kapitálu

Růst vázaného investovaného kapitálu a současné snížení spreadu RONA-WACC přispělo negativně k tvorbě hodnoty EVA. Negativní dopad na EVA lze sledovat také u ČPK a pohledávek.



Obr. 16. Rozklad WACC

Zvýšení nákladů na vlastní i na cizí kapitál, v souvislosti se změnou kapitálové struktury a zvýšení vázaného provozního kapitálu mělo negativní vliv tvorbu EVA.

9 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU BSC

Jednou z hlavních částí diplomové práce je návrh na implementaci konceptu Balanced Scorecard ve vybrané společnosti. Této projektové části předcházela část teoretická, která vysvětlila pojem a využití konceptu EVA a BSC, včetně jejich možného synergetického efektu. V další části byla provedena strategická analýza, jejíž součástí byla analýza PEST, Porterův model pěti konkurenčních sil, SWOT analýza a finanční analýza zaměřená na klasické ukazatele a ekonomickou přidanou hodnotu. Tyto dílčí analýzy napomohly při rozboru podnikového okolí, silných a slabých stránek společnosti a zhodnocení její finanční stability. V návaznosti na zjištění lze přijmout následná opatření. Záměrem společnosti je implementovat model EVA + BSC.

9.1 Identifikace klíčových faktorů

V rámci finanční analýzy bylo zhodnoceno období 2010 – 2014, ve kterém společnost střídavě dosahovala kladných a záporných hodnot ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k výkyvům ve vývoji tohoto ukazatele v uplynulém období by se podnik měl zaměřit na ustálení hodnoty ekonomické přidané hodnoty a její trvalý růst. V roce 2014 bylo dosaženo záporné ekonomické přidané hodnoty. V návaznosti na toto zjištění byla provedena další analýza pomocí pyramidového rozkladu EVA, a to za účelem určení generátorů hodnoty a identifikaci hlavních příčin poklesu ukazatele. Cílem citlivostní analýzy je zjištění, jakou měrou se jednotlivé faktory podílejí na tvorbě ukazatele EVA. V rámci citlivostní analýzy byl proveden přepoččet hodnot ukazatele EVA při případné změně daného dílčího ukazatele o 10%. Tj. jak bude hodnota EVA reagovat na změnu hodnot jednotlivých faktorů (generátorů). Ve výsledku této provedené citlivostní analýzy jsou zvýrazněny faktory, které vyvolaly největší změnu ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 48. Citlivostní analýza EVA

v tis. Kč	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10%	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA	Procentní změna EVA
DHM	26 763	29 439	-2 672	-2 959	-287	-10,75%
ČPK	36 101	39 711	-2 672	-3 046	-374	-14,01%
Zásoby	5 613	6 174	-2 672	-2 730	-58	-2,18%
Pohledávky	103 603	113 963	-2 672	-3 746	-1 074	-40,20%
Krátkodobý FM	10 459	11 505	-2 672	-2 780	-108	-4,05%
Krátkodobé CZ	83 574	91 931	-2 672	-1 805	867	32,44%

PH/Tržby	9,60%	10,56%	-2 672	1 477	4 149	155,28%
Osobní N/Tržby	7,20%	7,92%	-2 672	-5 784	-3 112	-116,48%
Odpisy/Tržby	1,16%	1,27%	-2 672	-3 171	-499	-18,68%
Ost.V-N/Tržby	-0,35%	-0,31%	-2 672	-2 521	151	5,64%
Tržby	432 083	475 291	-2 672	-2 285	387	14,48%
Bezriziková sazba	1,58%	1,74%	-2 672	-2 770	-98	-3,68%
Náklady na VK	10,42%	11,46%	-2 672	-3 322	-650	-24,34%
Náklady na CK	1,05%	1,00%	-2 672	-2 676	-4	-0,16%
Beta koeficient	1,30	1,43	-2 672	-3 223	-551	-20,63%
Riziková přírážka	6,80%	7,48%	-2 672	-3 223	-551	-20,63%
WACC	10,37%	11,42%	-2 672	-3 326	-654	-24,49%
VK/platné zdroje	0,99	1,09	-2 672	-3 322	-650	-24,34%
NOA	63 046	69 351	-2 672	-2 939	-267	-10,00%
RONA	6,13%	6,75%	-2 672	-2 285	387	14,48%

Zdroj: vlastní zpracování

Po změně jednotlivých faktorů o 10% zaznamenala **největší pozitivní dopad** na změnu EVA položka Přidané hodnoty/Tržby, krátkodobé cizí zdroje a RONA. Z výše uvedeného vyplývá, že nejvlivnějším faktorem jsou tržby, které ovlivňují výši rentability čistých aktiv. Platí, že čím vyšší RONA, tím lépe působí na spread (RONA-WACC) a celkovou hodnotu EVA. Ukazatel PH/Tržby je ovlivněn nejen výší tržeb, ale hlavně výší nákladů, v našem případě výkonové spotřeby, na jejíž řízení nákladů se bude nutné nejvíce zaměřit. Pozitivně se projevilo také vyšší zapojení cizího levnějšího kapitálu na úkor vlastního (dražšího). Naopak negativně působila na EVA navýšení osobních nákladů, růst pohledávek a náklady spojené s vlastním kapitálem i vážené náklady na kapitál, protože společnost nyní financuje provoz více z vlastních zdrojů než z levnějších cizích. Zjištěné informace citlivostní analýzy budou využity ve fázi vytváření strategických cílů v jednotlivých perspektivách. Realizace navrženého projektu umožní společnosti nastavit systém ke zlepšení výkonnosti. Základním předpokladem růstu hodnoty je však ztotožnění se se strategií, motivace zaměstnanců a integrací strategického řízení. Návrh procesu implementace je proveden podle modelu uvedeného v knize od Horváth & Partners (2002), který se skládá z následujících pěti kroků:

- **vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci,**
- **objasnění strategie,**
- **tvorba BSC,**
- **proces rozšíření („roll-out“),**
- **zajištění kontinuálního nasazení.**

9.2 Vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci

Pro účely implementace je na začátku celého projektu nutné vytvořit projektový tým, který bude mít celou implementaci v kompetenci. Vzhledem k tomu, že se jedná o první implementaci konceptu BSC ve společnosti, je společnosti doporučeno najmout pro účely implementace externího poradce, který již má praktické zkušenosti se zaváděním BSC do obdobných společností. Návrh složení projektového týmu je uveden v Tab. 49.

Tab. 49. Návrh složení projektového týmu

Role	Pozice
vlastník BSC	vlastníci
základní tým	vedoucí ekonom
	vedoucí nákupu a logistiky
	obchodní ředitel
	rozpočtář staveb
	procesní manažer
koordinátor	externí koordinátor

Zdroj: vlastní zpracování

Externí poradce sestaví ve spolupráci s majiteli projekční tým a zajistí proškolení členů týmu a dalších zainteresovaných zaměstnanců. Správné složení projektový týmu je klíčové pro úspěšnost celého projektu. Je vhodné doplnit členy týmu o manažery různého odborného zaměření. Právě zapojení těchto manažerů zvyšuje procento úspěšnosti implementace. Budou nápomocni při vyjasňování strategie, strategických cílů, přiřazování vhodných měřítek a stanovení strategických cílů. Vedoucí pracovníci budou následně také důležitým článkem při přenesení informací a požadavků na jednotlivé organizační části společnosti.

V první fázi implementace si musí společnost ujasnit, koho se bude návrh implementace BSC týkat. Bude nutné si vyjasnit otázku týkající se architektury BSC. Dále bude úkolem projektového týmu stanovení jednotlivých perspektiv implementace. Vzhledem k velikosti společnosti jsou dostačující čtyři základní perspektivy – finanční, zákaznická, interních procesů, učení se a růstu.

9.2.1 Harmonogram projektu

Nedílnou součástí projektu implementace BSC je vytvoření jeho harmonogramu. Časový harmonogram projektu aplikace modelu EVA + BSC do společnosti je navržen na dobu

18 týdnů. Harmonogram obsahuje jednotlivé části projektu s uvedenou délkou jednotlivých dílčích kroků. Sestavený harmonogram je pouze orientační, ve skutečnosti se mohou délky činností implementace lišit. Jedná se v podstatě o návod pro naplánování jednotlivých projektových činností. Návrh harmonogramu projektu je uveden v Tab. 50.

Tab. 50. Návrh harmonogramu projektu

Fáze projektu	Týden																	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1. Vytvoření organizačních předpokladů	■	■	■															
sestavení projektového týmu	■																	
školení projektového týmu		■																
harmonogram projektu			■															
rozpočet projektu			■															
1. workshop - EVA, strategie, cíle																		
2. Objasnění si strategie				■	■													
2. workshop - strategické cíle, měřítka																		
3. Tvorba Balanced Scorecard						■	■	■	■									
zvolení strategických cílů						■	■											
určení vztahů příčin a následků							■	■										
výběr měřítek strategických cílů								■	■									
stanovení požadovaných hodnot									■	■								
3. workshop - akce, rozšíření																		
stanovení strategických akcí											■	■	■					
4. Proces rozšíření "roll-out"													■					
5. Implementace														■	■	■	■	■

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již bylo zmíněno, společnost využije při implementaci externího poradce. Ten bude společností nápomocen při pracovních setkáních projektového týmu. Předpokládají se tři společná setkání s externím poradcem. První setkání bude následovat po vytvoření organizačních předpokladů, kdy již budou vyjasněny všechny organizační záležitosti a projektový tým tak může diskutovat o strategii a cílech. Předmětem druhého setkání bude dopracování strategických cílů a propojení s měřítky, stanovením hodnot, apod. Obsahem posledního setkání bude rekapitulace přijatých závěrů a problematika procesu rozšíření a implementace konceptu do společnosti.

9.2.2 Rozpočet projektu

Důležitým podkladem pro rozhodnutí, zda projekt realizovat, či nikoliv, jsou náklady projektu. Za tímto účelem je sestaven návrh rozpočtu s uvedením dílčích nákladů. Majitele, coby iniciátory projektu implementace bude zajímat, jaké náklady projekt vyvolá. Konečná

částka projektu se může v průběhu realizace změnit. Dopředu není možné odhadnout přesně počet hodin strávených nad jednotlivými úkoly implementace, příp. další vícenáklady. Návrh rozpočtu projektu je uveden v Tab. 51.

Tab. 51. Návrh rozpočtu projektu

Rozpočet projektu	Kč
Externí poradce	30 000
Mzdové náklady týmu	50 000
Úprava software	59 400
Školení projektového manažera	10 000
Školení uživatelů	15 000
Implementace, a další náklady	10 000
Náklady na projekt celkem	174 400

Zdroj: vlastní zpracování

Rozpočet zahrnuje náklady na externího poradce v rozsahu čtyř desetihodinových schůzek (jedna s majiteli před zahájením projektu a tři workshopy s členy týmu). Další položkou rozpočtu jsou mzdové náklady týmu, které představují jednorázově vyplacenou odměnu členům týmu po jeho implementaci.

Společnost využívám ekonomický informační systém Pohoda od společnosti Stormware, s.r.o. Úprava stávajícího informačního systému si vyžádá nákup tří licencí nového modulu a jeho nakonfigurování. Ke zvážení existuje ještě jiná varianta, a to zakoupení samostatného manažerského software pro podporu řízení výkonnosti, který bude napojen na data ze základního ekonomického systému Pohoda. Při této variantě by se jednalo o software ATTIS od společnosti ATTN Consulting, s.r.o. z Olomouce. Tato druhá varianta je však nákladnější o cca 50 tis. Kč, tj. cca 235 tis. Kč. Výhodou je však její větší funkcionalita, přizpůsobení individuálním potřebám společnosti a možnost rozšíření o další moduly.

Nedílnou součástí rozpočtu jsou náklady na proškolení jednak manažera projektového týmu a jednak proškolení klíčových uživatelů. Poslední položkou jsou náklady spojené se samotou realizací projektu a implementací, které představují různé provozní položky a rezervu na případné vícenáklady.

9.3 Objasnění strategie

Základním kamenem implementace Balanced Scorecard je jasně definovaná strategie. Velká důležitost je kladena diskuzi mezi členy projektového týmu a srovnávání jednotlivých

strategických myšlenek. Tuto fázi můžeme také jako fázi vyjasnění strategie. Následně mohou být stanoveny strategické cíle pro dosažení podnikové vize.

Firemní vizí je si zabezpečit stabilní pozici společnosti na trhu a přispívat tím ke zvýšení zaměstnanosti v regionu. Při realizaci chce ke každé zakázce přistupovat odpovědně jak z hlediska technické přípravy, tak také z hlediska jejího odborného provedení, při dodržení kvality a stanoveného termínu realizace.

V analytické části byla uvedena analýza vnějšího a vnitřního prostředí pomocí SWOT analýzy. Výstupy z této analýzy jsou zdrojem pro definici strategických cílů společnosti, které jsou v souladu s uvedenou vizí a hlavními cíli společnosti. Jsou to např.:

- vstup na nové trhy (Slovensko)
- získávání nových zákazníků
- zvyšování podílu tržeb
- efektivní vynakládání prostředků
- snížení cen vstupů
- spokojenost stávajících zákazníků
- kvalita a přizpůsobení potřebám zákazníků
- nové certifikace
- motivace zaměstnanců
- vzdělávání zaměstnanců

9.4 Tvorba BSC

Na základě definované strategie společnosti a provedených analýz mohou být stanoveny strategické cíle společnosti, kterých by ráda dosáhla. V rámci tvorby BSC je důležitým krokem stanovit základní cíle, které vychází ze strategických cílů společnosti, a přiřadit je k těmto následujícím perspektivám:

- perspektiva finanční,
- perspektiva zákaznická,
- perspektiva interních procesů,
- perspektiva učení a růstu.

9.4.1 Stanovení strategických cílů

Projektový tým na základě určené strategie a výsledků analýz prodiskutuje možné cíle. Je nutné, aby členové týmu správně pochopili správně význam jednotlivých cílů a následně se na nich shodli. Je důležité, aby všechny stanovené cíle byly logicky provázané a navzájem se při plnění hlavního cíle podporovaly.

Ke každému cíli jsou stanoveni odpovědní pracovníci, kteří budou odpovídat za plnění těchto cílů. Celkový počet stanovených cílů nepřekročí 20 cílů, tj. maximálně 5 strategických cílů na každou perspektivu. Návrh strategických cílů jednotlivých perspektiv je uveden v následujících tabulkách.

Tab. 52. Strategické cíle – finanční perspektiva

FINANČNÍ PERSPEKTIVA			
Kód	Strategický cíl	Popis strategického cíle	Odpovědnost
F1	Růst hodnoty podniku	Vrcholový cíl je zajistit kladnou hodnotu EVA, tj. dlouhodobou maximalizaci hodnoty pro vlastníky.	jednatel společnosti finanční ředitel
F2	Zvýšit výkonnost	Zvýšit rentabilitu investovaného kapitálu tak, aby % hodnota RONA > % hodnota WACC	jednatel společnosti finanční ředitel
F3	Zvýšit ziskovou marži	Zvýšit hodnoty podílu PH/tržby a NOPAT/tržby, tj. zvýšit tržby a snížit náklady (výkonovou spotřebu, os. náklady, apod.)	jednatel společnosti finanční ředitel
F4	Snížit náklady společnosti	Optimalizace nákladů, snížení provozních nákladů, zejména výkonovou spotřebu a WACC (optimalizace kapitálové struktury).	jednatel společnosti finanční ředitel

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvýše je postavena na strategické mapě finanční perspektiva. Plnění přiřazených cílů ve finanční perspektivě je plně závislé na výsledcích ostatních perspektiv. Vrcholným cílem BSC je růst hodnoty podniku, následuje zvýšení výkonnosti, ziskové marže a snížení nákladů společnosti.

Tab. 53. Strategické cíle – zákaznická perspektiva

ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA			
Kód	Strategický cíl	Popis strategického cíle	Odpovědnost
Z1	Vstup na nové trhy (Slovensko)	Vybudování obchodních vztahů na území Slovenska, pokusit se o proniknutí na trh jako subdodavatel.	jednatel společnosti vedoucí obchodu

Z2	Získání nových zákazníků	Zvýšit svou aktivitu v oblasti zejména veřejných zakázek a developerských projektů i mimo Zlínský kraj. Ucházet se i o větší projekty.	vedoucí obchodu
Z3	Péče o stávající zákazníky	Posílení vzájemného vztahu, osobní jednání, zjištění připravovaných záměrů pro následující období, získání tipů a doporučení.	vedoucí obchodu

Zdroj: vlastní zpracování

V zákaznické perspektivě je prioritou proniknout na slovenský trh a ucházet se o stavební zakázky, příp. i jako subdodavatel za účelem získání důležitých kontaktů, referencí a vybudování obchodních vazeb. Je nutné zvýšit úsilí také na domácím trhu, zejména zvýšit svou aktivitu v oblasti veřejných zakázek a developerských projektů.

Tab. 54. Strategické cíle – perspektiva interních procesů

PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ			
Kód	Strategický cíl	Popis strategického cíle	Odpovědnost
P1	Zlepšení interní komunikace	Apel na týmovou spolupráci, dobré pracovní vztahy, odbourání bariér v komunikaci může vést k větší produktivitě a úsporám nákladů.	jednatel společnosti
P2	Vyhodnocování dodavatelů	Optimalizace výběrů dodavatelů, nákupních cen, vyjednání podmínek, vyhodnocení kvality dodávek, termínů. Optimalizace zásob, snížení nákladů.	vedoucí nákupu

Zdroj: vlastní zpracování

V oblasti perspektivy interních procesů je prostor pro zlepšení v interní komunikaci. Výsledkem by mělo být odbourání bariér, zefektivnění komunikace, zvýšení produktivity, což bude mít za následek i úsporu nákladů a zvýšení přidané hodnoty.

Tab. 55. Strategické cíle – perspektiva učení se a růstu

PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU			
Kód	Strategický cíl	Popis strategického cíle	Odpovědnost
U1	Zvýšit motivaci zaměstnanců	Zavedení motivačních plánů, výběr klíčových zaměstnanců, důraz na jejich rozvoj, nastavení systému odměňování.	personalista
U2	Zvýšit spokojenost zaměstnanců	Spokojenost ovlivňuje motivaci zaměstnanců, která je hnací silou a ovlivňuje jejich výkony, loajalitu, iniciativu.	jednatel společnosti

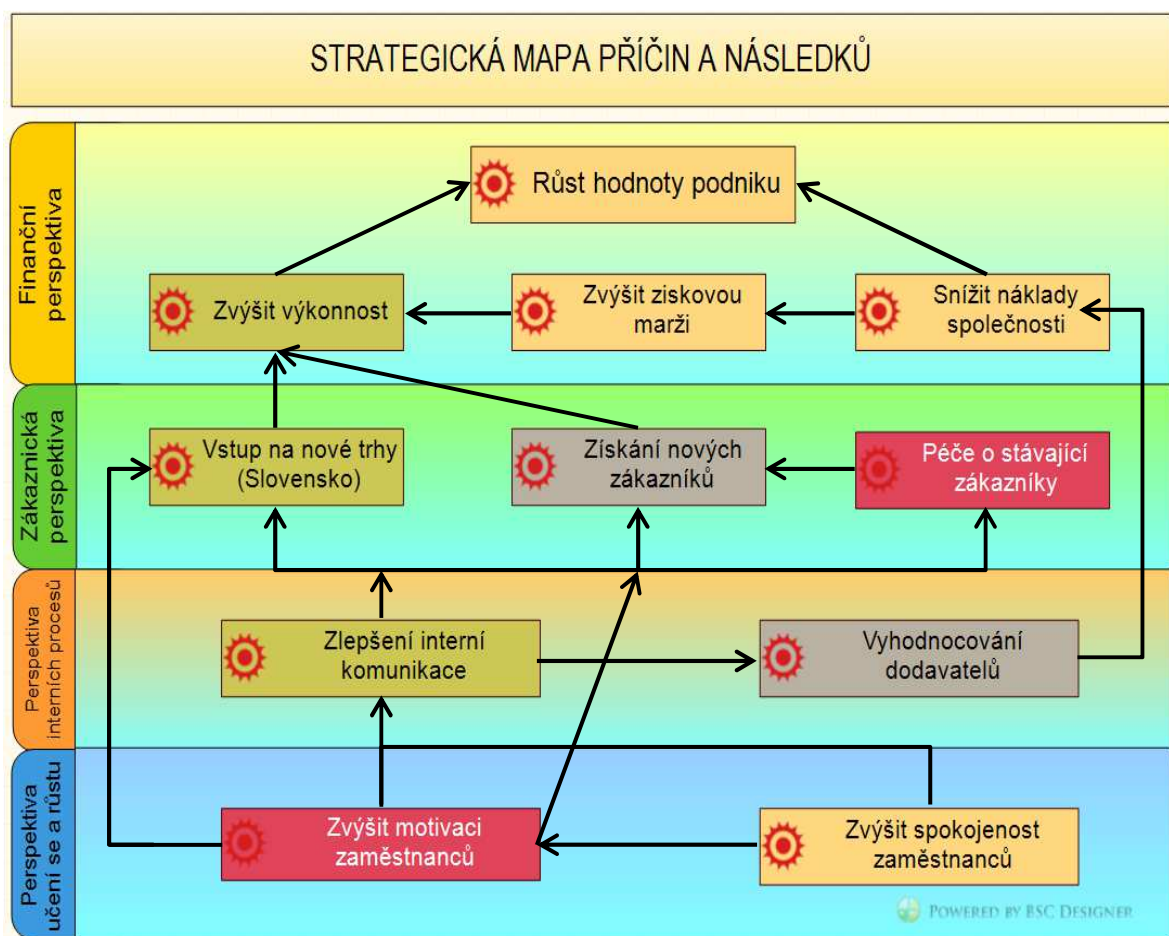
Zdroj: vlastní zpracování

Neméně důležité jsou strategické cíle v perspektivě učení se a růstu, ve které se management chce zaměřit na motivaci a rozvoj svých zaměstnanců. Záměrem je zavedení

osobních hodnotících pohovorů a motivačních plánů. V návaznosti na tyto plány pak nastavení systému odměňování. Záměrem je zavedení neformálních setkání, které mají podpořit budování „týmového ducha“, prolomení případných bariér a prohloubení dobrých vztahů na pracovišti.

9.4.2 Vztah příčin a následků

Jen pouhé stanovení strategických cílů nestačí. Je nutné vyjádřit vztah a vzájemné působení mezi těmito jednotlivými cíli. K tomu je vhodné vytvořit strategickou mapu, ve které lze právě vyjádřit vztah příčin a následků mezi jednotlivými cíli napříč všemi perspektivami.



Obr. 17. Strategická mapa příčin a následků

Vrcholový cílem je ve finanční perspektivě růst hodnoty podniku, na který má primární dopad snížení nákladů a zvýšení výkonnosti, sekundárně pak zvýšení ziskové marže a další strategické cíle z jednotlivých perspektiv. Pro rozklíčování příčin a následků můžeme tedy postupovat od shora i zespoda. Například zvýšení motivace a spokojeností zaměstnanců

s primárním následkem na zlepšení komunikace a získání nových zákazníků, sekundárně pak i na zvýšení výkonnosti a růst hodnoty podniku.

9.4.3 Výběr měřítek a určení cílových hodnot

Tato fáze procesu implementace navazuje na již předešlé určení strategických cílů a rozkreslení jejich příčin a následků. Hlavním úkolem této fáze je stanovení, jakým měřítkem se daný cíl bude měřit. Dále je nutné stanovit požadované cílové hodnoty, které chce společnost v budoucnu dosáhnout. Vhodná kombinace s nastavenými cílovými hodnotami slouží pro monitorování, jak jsou jednotlivé cíle naplňovány a jak ovlivňují hlavní strategický cíl zvyšování hodnoty. Úspěšnost implementace lze konceptu lze vyhodnotit porovnáním stanovených hodnot s hodnotami dosaženými.

Finanční perspektiva

Tab. 56. Přřazení měřítek a cílových hodnot – finanční perspektiva

Kód	Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Frekvence měření	Současná hodnota	Cílová hodnota		
FINANČNÍ PERSPEKTIVA						2016	2017	2018
F1	Růst hodnoty podniku	EVA	v tis. Kč	1xR	-2672	2 000	4 500	7 000
F2	Zvýšit výkonnost	RONA	%	1xR	6,13%	12,00%	14,00%	16,00%
F3	Zvýšit ziskovou marži	NOPAT/tržby	%	1xM	0,89%	1,50%	2,50%	3,50%
		PH/T	%	1xM	9,60%	10,00%	10,50%	11,00%
F4	Snžít náklady společnosti	WACC	%	1xR	10,37%	10,00%	9,50%	9,00%
		nákl./obrat	%	1xM	93%	92%	90%	88%

Zdroj: vlastní zpracování

Růst hodnoty podniku

Je stanoven jako vrcholný ukazatel a je nadřazen všem ostatním cílům. Pro výpočet EVA je stanoven výpočet pomocí ekonomického modelu. Cílem podniku je dosahování kladných hodnot ekonomické přidané hodnoty a co nejvíce se přiblížit dosažené hodnoty v roce 2011, kdy činila EVA 19 011 tis. Kč. Dosažení kladných hodnot a přiblížení se k hodnotě roku 2011 je reálné při zvýšení výkonnosti, zvýšení ziskové marže a snížení nákladů společnosti.

Zvýšení výkonnosti

Ukazatelem tohoto cíle je rentabilita čistých operativních aktiv – RONA. U tohoto ukazatele je požadováno, aby dosahoval vyšší hodnoty, než jsou vážené průměrné náklady na kapitál – WACC. V roce 2013 dosáhla společnost hodnoty RONA ve výši 19,31% při WACC 9,26%.

Zvýšení ziskové marže

Pro tento ukazatel jsou zvolena dvě měřítka, a to NOPAT/tržby a PH/tržby. Oba tyto ukazatele společnost v minulosti naplňovala. Je nutné, aby společnost řídila a optimalizovala své náklady na svou hlavní činnost, tj. výkonovou spotřebu. Dále se pak musí zaměřit na optimalizaci kapitálové struktury a větší využívání cizího – levnějšího kapitálu.

Snížit náklady společnosti

Pro tento ukazatel jsou stanovena také dvě měřítka, a to snížení podílu nákladů na celkovém obratu a snížení WACC. V roce 2013 byl podíl nákladů na celkových tržbách 88%, a proto byla stanovena tato hodnota jako strategický cíl. Ukazatel WACC opět souvisí s optimalizací kapitálové struktury a vyšší využíváním cizích zdrojů.

Zákaznická perspektiva

Tab. 57. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – zákaznická perspektiva

Kód	Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Frekvence měření	Současná hodnota	Cílová hodnota		
						2016	2017	2018
ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA								
Z1	Vstup na nové trhy (Slovensko)	podíl na tržbách	%	1xM	0	5,00%	10,00%	15,00%
Z2	Získání nových zákazníků	tržby	v tis. Kč	1xM	nebylo	30 000	50 000	50 000
Z3	Péče o stávající zákazníky	počet jednání	ks	1xM	nebylo	30	60	60

Zdroj: vlastní zpracování

Vstup na nové trhy (Slovensko)

Vzhledem k poloze společnosti blízko slovenských hranic je nasnadě ucházet se o zakázky na Slovensku. Může se jednat i o subdodávky. Cílem je navázání kontaktů, získání referencí a vybudování obchodních vazeb. Pro první rok jsou stanoveny tržby ve výši 5% z celkových tržeb společnosti. V následujících letech pak vždy o 5% meziročně vyšší.

Získání nových zákazníků

Je nutné zvýšit úsilí také na domácím trhu, zejména zvýšit svou aktivitu v oblasti veřejných zakázek a developerských projektů. V prvním roce je to navýšení celkových tržeb o 30 mil. Kč, v následujících letech pak činí plánovaný meziroční nárůst 50 mil. Kč.

Péče o stávající zákazníky

Tento ukazatel nebyl dosud sledován. Smyslem jeho zavedení je prohloubení vztahů se stávajícími zákazníky, získání zpětné vazby, referencí. V neposlední řadě se jedná také získání důležitých informací o nově připravovaných realizací stavebních akcí a projektů zákazníky. Příp. získání doporučení nebo kontakty na kooperující firmy zákazníků společnosti.

Perspektiva interních procesů

Tab. 58. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – perspektiva interních procesů

Kód	Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Frekvence měření	Současná hodnota	Cílová hodnota		
PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ						2016	2017	2018
P1	Zlepšení interní komunikace	počet jednání	ks	4xR	12	24	24	24
P2	Vyhodnocování dodavatelů	počet hodnocení	ks	2xR	nebylo	5	10	10

Zdroj: vlastní zpracování

Zlepšení interní komunikace

Výsledkem zavedení častějších pravidelných porad by mělo být odbourání bariér, zefektivnění komunikace, zvýšení produktivity, což bude mít za následek i úsporu nákladů a zvýšení přidané hodnoty.

Vyhodnocování dodavatelů

Zavedení vyhodnocování dodavatelů je zaváděno s cílem snížení nákladů na nákup stavebního materiálu a zboží. Tyto úspory se pozitivně projeví na výkonové spotřebě a růstu přidané hodnoty.

Perspektiva učení se a růstu

Tab. 59. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – perspektiva učení se a růstu

Kód	Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Frekvence měření	Současná hodnota	Cílová hodnota		
PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU						2016	2017	2018
U1	Zvýšit motivaci zaměstnanců	odměny	%	2xR	3%	5%	7%	10%
U2	Zvýšit spokojenost zaměstnanců	počet akcí	ks	1xR	nebylo	2	2	2

Zdroj: vlastní zpracování

Zvýšení motivace a spokojenosti zaměstnanců

Management se chce zaměřit na motivaci a rozvoj svých zaměstnanců. Záměrem je zavedení osobních hodnotících pohovorů a motivačních plánů. V návaznosti na tyto plány pak nastavení systému odměňování. Záměrem je zavedení neformálních setkání, které mají podpořit budování „týmového ducha“, prolomení případných bariér a prohloubení dobrých vztahů na pracovišti.

9.4.4 Stanovení strategických akcí

Vzájemně propojené cíle s měřítky je nyní potřeba aktivovat do praxe a uvést do života společnosti.

Finanční perspektiva

- zavést koncept ekonomické přidané hodnoty do organizace a začít hodnotit výkonnost podniku na jeho základě,
- informovat napříč jednotlivými úrovněmi společnosti o existenci vrcholového cíle,
- zvýšit dlouhodobý růst NOPAT – průběžně sledovat a vyhodnocovat jeho vývoj, hlídat také přidanou hodnotu a výši tržeb a výkonovou spotřebu
- hlídat podíl nákladů na obratu, optimalizovat strukturu kapitálu a větší využívání cizího kapitálu

Zákaznická perspektiva

- sledovat zadávání veřejných zakázek v České republice i na Slovensku, výběr vhodných realizací, příprava a zhotovení nabídek, podání přihlášek do výběrových řízení,
- oslovit slovenské stavební firmy s nabídkou kapacit, technologií a vozového parku, příp. jako subdodavatele jimi realizovaných zakázek,

- realizovat pravidelné jednání se stávajícími zákazníky za účelem získání zpětné vazby, prohloubení vztahů, získání informací o nově připravovaných realizacích stavebních akcí a projektů zákazníky.

Perspektiva interních procesů

- zvýšit četnost společných porad z měsíční periodicity na minimálně čtrnáctidenní,
- začít vyhodnocovat dodavatele, ceny, nabídky, bonusy s cílem vyjednat lepší podmínky a snížit tak náklady (výkonovou spotřebu)

Perspektiva učení se a růstu

- zavést hodnotící pohovory zaměstnanců alespoň 1x ročně, nastavit hodnotící kritéria pro odměňování,
- dbát na osobnostní rozvoj zaměstnanců, vytipování a výběr klíčových pracovníků, kariérní postup,
- zavést neformálních setkání, která mají podpořit budování „týmového ducha“, prolomení případných bariér a prohloubení dobrých vztahů na pracovišti.

9.5 Proces rozšíření („roll-out“)

Rozšíření konceptu na jednotlivé organizační jednotky společnosti je nutné pro úspěšnou realizaci vizí a strategií v rámci celé společnosti. Pokud nemá společnost již zkušenosti s implementací Balanced Scorecard, doporučuje se začít tzv. pilotní verzí. Na základě výsledků a poznatků z této pilotní verze se pak podnik může rozhodnout, zda provede rozšíření strategického nástroje do dalších útvarů. Proces rozšíření je v harmonogramu předpokládán ve 13. týdnu projektu. Vzhledem k tomu, že společnost má jednoduchou organizační strukturu, bude implementace provedena vertikálním rozšířením shora-dolů.

9.6 Zajištění kontinuálního nasazení

Fáze kontinuálního nasazení BSC je závěrečnou fází celého procesu implementace konceptu do společnosti. Nasazení konceptu je předáno ve 14. – 18. týdnu projektu. Začlenění konceptu do běžného systému řízení, plánování a reportingu je předpokladem k úspěšné realizaci projektu.

10 ZÁVĚREČNÉ NÁVRHY A DOPORUČENÍ

V případě, že se společnost rozhodne pro jakoukoliv změnu, očekávám od této změny pozitivní efekt. Ne vždy se to však může povést. Je třeba si uvědomit, že kromě kladů mohou změny přinést také zápory. Proto je vždy vhodné při rozhodování zhodnotit a zohlednit jaké přínosy a rizika s sebou daná změna nese.

10.1 Přínosy projektu

Model Balanced Scorecard v kombinaci s konceptem EVA se jeví pro analyzovanou společnost jako vhodný nástroj podnikového strategického řízení. Při úspěšné implementaci tohoto projektu může pro společnost vyplýnout řada výhod:

- **konkretizace vize a strategie** – díky tvorbě konceptu Balanced Scorecard si společnost vyjasní vizi a strategii, může konkretizovat jednotlivé cíle potřebné k dosažení vize,
- **efektivnější strategické řízení a plánování** – využití finančních i nefinančních měřítek výkonnosti rozdělených do jednotlivých perspektiv umožňuje zefektivnit systém řízení společnosti. Vzájemné propojení zlepší systém plánování podniku a efektivnější přenesení stanovených strategických akcí do operativních plánů,
- **orientace na tvorbu budoucích hodnot** – společnost upouští od tradiční formy řízení na základě minulého vývoje, Balanced Scorecard zahrnuje stanovení požadovaných budoucích hodnot a strategických akcí k jejich dosažení,
- **zkvalitnění reportingu** – integrace Balanced Scorecard do reportingu společnosti umožní společnosti sledovat vývoj a odchylky od požadovaných hodnot všech strategických cílů a tyto odchylky následně korigovat,
- **zefektivnění procesů** – zvýšení motivace a interních komunikací se projeví zvýšením produktivity práce a snížením provozních nákladů,
- **systém odměňování** – vychází z reportingu společnosti. Každý strategický cíl má stanovenou svou odpovědnou osobu a stanovenou cílovou hodnotu. Na základě vyhodnocení úspěšnosti dosažených hodnot bude docházet k odměňování zaměstnanců,
- **orientace na zaměstnance a týmovou spolupráci** – základním prvkem tvorby hodnoty společnosti je zaměstnanec. Motivace zaměstnanců podporuje týmovou spolupráci.

10.2 Rizika projektu

Při zavádění Balanced Scorecard je nutné vzít v úvahu také následující rizika projektu implementace:

- **nedostatečná podpora projektu ze strany managementu** – může vést k tomu, že projekt nebude implementován správně, nebo vůbec,
- **složení projektového týmu** – nesprávné složení týmu velmi výrazně ovlivnit vývoj celého procesu implementace, nedostatek zkušeností a znalostí s problematikou projektu,
- **nedosažení konsensu projektového týmu** – neshoda názorů při vyjasňování strategie,
- **nepochopení a obavy z projektu** – nedojde k porozumění ze strany zaměstnanců a ke ztotožnění se s tímto projektem. Neochota může pramenit také z obav zaměstnanců ze změn a důsledků.
- **nevhodná tvorba implementace** – riziko spojené se špatným výběrem strategických cílů, měřítek, nastavením cílových hodnot a strategických akcí. Nevhodně vytvořená strategická mapa může mít opačný efekt na plnění vrcholového cíle,
- **nedodržení časového harmonogramu** – projektový tým nedodrží vymezené časové období stanovené pro implementaci projektu,
- **nedodržení nákladů projektu** – v průběhu implementace může dojít k vícenákladům a navýšení celkových nákladů projektu,
- **nedostatečná komunikace** – úspěšnost projektu závisí na vzájemné komunikaci a spolupráci všech zaměstnanců. Při komunikaci dochází k přenosu informací o stanovených cílech, hodnotách a systému odměňování.

10.3 Závěrečná doporučení

Základním předpokladem vedoucím k úspěšnosti projektu implementace je ztotožnění se managementu s projektem a jeho přínosy. Právě management je prvním impulzem implementace. Další předpokladem je správná komunikace směrem k zaměstnancům, aby se předešlo k nepochopení projektu, příp. k obavám a strachu ze změn. Důležitý je také vhodný výběr členů projektového týmu a přizvání externích poradců. Následně je nutné, aby tým postupoval systematicky krok po kroku při přípravě projektu implementace.

Úspěšnou implementací Balanced Scorecard podnik dosáhne přenesení vytvořené strategie do praxe. K tomu je nutné vytvořit pro konkrétní účely společnosti síť strategických cílů a jejich vzájemných vztahů příčin a následků. S tím souvisí i výběr vhodných měřítek a nastavení požadovaných hodnot. Celý proces je postaven na vzájemné komunikaci všech oddělení a zaměstnanců. Proto je nutné klást důraz i na podnikové prostředí, firemní kulturu a atmosféru, aby nevznikaly překážky v komunikaci.

Pro zlepšení kontroly strategického řízení je doporučeno propojit stávající podnikový informační systém o software zabývající se strategickými funkcemi jako Balanced Scorecard. Při implementaci je důležité, aby projektový tým vycházel z vytvořeného harmonogramu činností. Případné zpoždění může vyvolat dodatečné náklady.

Před rozhodnutím o realizaci je vhodné se ujistit o správnosti rozhodnutí a nechat si prezentovat již aplikovaný model v praxi u některé ze společností. Při rozhodování je nutné vzít v úvahu všechna rizika projektu. Případná lhostejnost k možným rizikům může vést k neúspěchu projektu a zbytečnému vynaložení prostředků.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zpracovat návrh projektu implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti za účelem strategického řízení výkonnosti.

V teoretické části jsem provedl literární rešerši zaměřenou na problematiku měření výkonnosti podniku. V úvodu jsou zmíněny důvody pro měření výkonnosti podniku. V praxi existuje velké množství ukazatelů pro měření výkonnosti podniku. Lze je rozdělit na tradiční a moderní ukazatele měření výkonnosti. Jsou zde zmíněny nedostatky tradičních ukazatelů, které pramení z toho, že využívají historických cen, které nezohledňují změny tržních cen majetku, ignorují změnu kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkreslují výsledek hospodaření běžného roku. Naopak moderní měřítko toto zohledňuje a přistupují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře a vlastníky. Dále je v teoretické části vysvětlen koncept ekonomické přidané hodnoty – EVA, která je moderním měřítkem výkonnosti podniku a může být zároveň využita pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Je zde vysvětlen postup výpočtu a provedení nutných úprav účetních dat tak, aby byla zohledněna ekonomická skutečnost společnosti. Dalším z moderních nástrojů strategického řízení je Balanced Scorecard, který propojuje finanční měřítko výkonnosti s nefinančními a poskytuje tak managementu podniku ucelené informace pro strategické řízení podniku. Je zde vysvětlen synergetický přínos obou konceptů při jejich vzájemném propojení.

Hlavní náplní diplomové práce je návrh projektu implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti za účelem strategického řízení výkonnosti. Jako podklad pro zpracování projektu byly využity účetní výkazy společnosti, výroční zprávy a jiné interní materiály společnosti.

V praktické části byla představena společnost, byly provedeny analýzy vnitřního i vnějšího prostředí společnosti s využitím analýzy PEST, SWOT a Porterovy analýzy. Další část byla věnována finanční analýze účetních výkazů, výročních zpráv a dalších interních dokumentů ve sledovaném období. Finanční analýza byla provedena pomocí tradičních ukazatelů měření výkonnosti a byla vypočtena ekonomická přidaná hodnota. Byla provedena citlivostní analýza výsledků EVA, byly definovány hlavní generátory ekonomické přidané hodnoty podniku. Na základě zjištěných informací z provedených analýz byl zpracován návrh projektu implementace modelu Balanced Scorecard s využitím ekonomické přidané hodnoty. Byly definovány jednotlivé strategické cíle, vzájemné vazby příčin a následků.

Byla navržena vhodná měřítko a určeny cílové hodnoty, dále pak harmonogram a náklady projektu implementace.

V závěrečné části byly zmíněny přínosy a rizika implementace konceptu Balanced Scorecard s využitím EVA do strategického řízení společnosti.

Primární cíl i cíle sekundární byly v práci splněny. Výsledky této práce umožňují implementaci modelu Balanced Scorecard s využitím EVA ve společnosti

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

ČERVENÝ, Radim, 2014. *Business plán: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788074005114.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI. ISBN 807357084X.

HADRABA, Jaroslav, 2004. *Marketing: produktový mix - tvorba inovací produktů*. Plzeň: Aleš Čeněk, s.r.o. Vysokoškolské učebnice (Aleš Čeněk). ISBN 8086473899.

HORVÁTH & PARTNER, 2004. *Balanced scorecard v praxi*. Praha: Profess Consulting. ISBN 8072590332.

KAPLAN, Robert a David NORTON, 2007. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-177-5.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde. ISBN 9788072018826.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 9788024744568.

KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde. ISBN 9788072019328.

MAŘÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929323.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 808611936X.

NIVEN, Paul R, c2006. *Balanced scorecard step-by-step: maximizing performance and maintaining results*. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley. ISBN 04-717-8049-9.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 9788024731582.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 9788073187323.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 9788024736716.

REMEŠ, Daniel, 2011. *Zvyšování výkonnosti podniku pomocí využití propojení konceptů Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty: Increasing of the corporate performance by using a link between the Balanced Scorecard and the economic value added : teze disertační práce*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 9788074540479.

RŮČKOVÁ, Petra, c2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 9788024739168.

ŘEPA, Václav, 2012. *Procesně řízená organizace*. Praha: Grada Publishing. Management v informační společnosti. ISBN 9788024741284.

SEHNALOVÁ, Jitka, 2013. *Projekt implementace BSC s využitím EVA ve společnosti LAPP KABEL s. r. o.*. Zlín. Diplomová práce. Univerzita Tomáš Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. Vedoucí práce Ing. Lenka Vodárková.

ŠULÁK, Milan a Lenka ŠIMONOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita. ISBN 9788026101468.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita. ISBN 8070432586.

VYSUŠIL, Jiří, 2004. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení podniku*. Praha: Profess Consulting. Poradce controllingu. ISBN 8072590057.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 9788024729244.

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, c2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill. ISBN 00-713-6439-0.

Internetové zdroje

CF výnosnost investice: Cash Flow Return on Investment - CFROI, © 2011-2013. In: *ManagementMania.com: Sociální síť pro business* [online]. ManagementMania's Series of Management [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cfroi>

Český statistický úřad: ČSÚ [online], 2016. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran [online], 2016. New York: Aswath Damodaran [cit. 2016-03-31]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

HORÁČEK, Filip, 2016. Největší britské firmy sepsaly výzvu k setrvání v EU. Libra dál padá. In: *Ekonomika iDNES.cz: Nejnovější zprávy z ekonomiky* [online]. Praha: MAFRA a.s. [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/chceme-zustat-v-eu-pisi-britske-firmy-dwq-/eko_euro.aspx?c=A160223_105146_ekonomika_fih

Inflační očekávání finančního trhu – BŘEZEN 2016 [online], 2016. Praha: Česká národní banka, **2016(3)** [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2016/C_inflocek_03_2016.pdf

Makroekonomická predikce - duben 2016: Shrnutí a rizika predikce, 2016. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-duben-2016-24519>

MPO: Analytické materiály a statistiky, 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Nejnovější ekonomické údaje: ČSÚ, 2016. *Český statistický úřad: ČSÚ* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualniinformace>

Nejnovější údaje Zlínský kraj: ČSÚ ve Zlíně, 2016. *ČSÚ ve Zlíně* [online]. Zlín: Český statistický úřad [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xz/1-xz>

Porterův model konkurenčních sil: Vlastní cesta, 2012. *Sít' poradců - praktických odborníků: Vlastní cesta* [online]. Brno: Vlastní cesta s.r.o. [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>

PRODĚLAL, František, 2012. Bezriziková míra výnosnosti. In: *Znaleckyportal.cz - Informace pro všechny znalce* [online]. [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=196:bezrizikova-mira-vynosnosti&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113

Programové prohlášení vlády ČR, 2014. In: *Vláda ČR* [online]. Praha: Vláda ČR [cit. 2016-03-26]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/programove-prohlaseni-vlady-cr-115911/>

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2016. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2016/160331_prohlaseni.html

Přebytek státního rozpočtu za 1. čtvrtletí činí 43,6 miliard, 2016. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2016/prebytek-sr-za-1-ctvrtleti-cini-43-mld-24472>

Senioři, 2015. *ČSÚ* [online]. Praha: ČSÚ [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.scitani.cz/csu/czso/seniori>

Sněmovní tisk 513: Vl.n.z. o evidenci tržeb - EU, 2016. In: *Parlament České republiky: Poslanecká sněmovna* [online]. Praha: Parlament České republiky [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=7&t=513>

Ostatní zdroje

Výroční zprávy společnosti 2009 – 2014

Rozvaha, Výkaz zisku a ztrát, Výkaz o peněžních tocích 2009 – 2014

Další interní materiály společnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
BH	Budoucí hodnota.
BSC	Balanced Scorecard.
BÚ	Bankovní úvěr.
BV	Účetní hodnota.
C	Celkový kapitál.
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv.
CF	Cash flow.
CFROI	Provozní návratnost investice.
CK	Cizí kapitál.
ČNB	Česká národní banka.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČPP	Čisté pohotové prostředky.
ČR	Česká republika.
ČSSD	Česká strana sociálně demokratická.
ČSÚ	Český statistický úřad.
DCF	Diskontované cash flow.
DCZ	Dlouhodobé cizí zdroje.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DK	Dlouhodobý kapitál.
DM	Dlouhodobý majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
DPH	Daň z přidané hodnoty.

DPPO	Daň z příjmu právnických osob.
EAT	Čistý zisk.
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním.
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy.
EBT	Zisk před zdaněním.
EPS	Čistý zisk na akcii.
ER	Excess return.
EU	Evropská unie.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
FCF	Volné cash flow.
HDP	Hrubý domácí produkt.
IRR	Vnitřní výnosové procento.
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje.
KDU-ČSL	Křesťanská demokratická unie - Česká strana lidová.
KFC	Krátkodobý finanční majetek.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
MVA	Hodnota přidaná trhem.
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál.
NOA	Čistá operativní aktiva.
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění.
NPV	Čistá současná hodnota.
NÚ	Nákladové úroky.
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál.
OA	Oběžná aktiva.
ON	Osobní náklady.
OZE	Očekávané zlepšení EVA.

P/E	Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii.
PEST	Metoda analýzy vnějšího prostředí.
PH	Přidaná hodnota.
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál.
r_f	Bezriziková úroková míra.
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu.
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku.
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu.
ROA	Rentabilita aktiv.
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROI	Rentabilita investic.
RONA	Rentabilita investovaného kapitálu.
ROS	Rentabilita tržeb.
$r_{Podnikatelské}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko.
SH	Současná hodnota.
SWOT	Metoda analýzy vnitřního a vnějšího prostředí.
T	Sazba daně z příjmu.
VBM	Hodnotové řízení podniku.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
VZZ	Výkaz zisku a ztrát.
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál.
β	Koeficient relativní rizikovosti.
β_N	Koeficient β nulovém zadlužení (nezadlužená).
β_Z	Koeficient β zadluženého podniku (zadlužená).

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Vztah mezi perspektivami Balanced Scorecard.....</i>	42
<i>Obr. 2. Hodnotový řetězec</i>	44
<i>Obr. 3. Pětifázový model implementace Balanced Scorecard.....</i>	47
<i>Obr. 4. Organizační struktura společnosti</i>	55
<i>Obr. 5. Srovnání vývoje obrátu společnosti a počtu zaměstnanců v letech 2004–2014.....</i>	56
<i>Obr. 6. Vývoj stavební produkce odvětví v letech 2004 – 2015.....</i>	58
<i>Obr. 7. Přehled počtu žáků a student středních a vysokých škol.....</i>	61
<i>Obr. 8. Porterova analýza pěti sil.....</i>	62
<i>Obr. 9. Srovnání vývoje obrátu společnosti a odvětví v letech 2010 – 2014.....</i>	68
<i>Obr. 10. Vývoj hodnot společnosti v letech 2010 – 2014</i>	70
<i>Obr. 11. Vývoj zisků společnosti v letech 2010 – 2014.....</i>	70
<i>Obr. 12. Rozklad EVA.....</i>	92
<i>Obr. 13. Rozklad RONA.....</i>	92
<i>Obr. 14. Rozklad ziskové marže.....</i>	93
<i>Obr. 15. Rozklad investovaného kapitálu</i>	93
<i>Obr. 16. Rozklad WACC</i>	94
<i>Obr. 17. Strategická mapa příčin a následků</i>	103

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1</i> Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku.....	16
<i>Tab. 2.</i> Vymezení NOA – úpravy AKTIV.....	32
<i>Tab. 3.</i> Vymezení NOA – úpravy PASIV.....	33
<i>Tab. 4.</i> Určení velikosti NOPAT.....	34
<i>Tab. 5.</i> Hlavní makroekonomické indikátory.....	60
<i>Tab. 6.</i> SWOT analýza – silné a slabé stránky.....	64
<i>Tab. 7.</i> SWOT analýza – příležitosti a hrozby.....	65
<i>Tab. 8.</i> Vývoj výsledků hospodaření společnosti v letech 2010 - 2014.....	71
<i>Tab. 9.</i> Vývoj výsledků hospodaření odvětví v letech 2010 - 2014.....	72
<i>Tab. 10.</i> Vývoj peněžních toků společnosti v letech 2010 - 2014.....	72
<i>Tab. 11.</i> Vývoj ČPK – srovnání společnosti s odvětvím v letech 2010 – 2014.....	73
<i>Tab. 12.</i> Ukazatelé zadluženosti společnosti v letech 2010 – 2014.....	74
<i>Tab. 13.</i> Ukazatelé zadluženosti odvětví v letech 2010 – 2014.....	74
<i>Tab. 14.</i> Ukazatelé likvidity společnosti v letech 2010 – 2014.....	75
<i>Tab. 15.</i> Ukazatelé likvidity odvětví v letech 2010 – 2014.....	76
<i>Tab. 16.</i> Ukazatelé rentability společnosti v letech 2010 – 2014.....	77
<i>Tab. 17.</i> Ukazatelé rentability odvětví v letech 2010 – 2014.....	77
<i>Tab. 18.</i> Ukazatelé aktivity společnosti v letech 2010 – 2014.....	77
<i>Tab. 19.</i> Ukazatelé aktivity odvětví v letech 2010 – 2014.....	78
<i>Tab. 20.</i> Z-skóre společnosti v letech 2010 – 2014.....	78
<i>Tab. 21.</i> Taflerův bankrotní model v letech 2010 – 2014.....	79
<i>Tab. 22.</i> Aktivace – leasingu (současná hodnota leasingových splátek).....	80
<i>Tab. 23.</i> Aktivace – oceňovací rozdíly u DHM, dodatečný odpis.....	81
<i>Tab. 24.</i> Vyloučení – nadbytečného krátkodobého finančního majetku.....	81
<i>Tab. 25.</i> Vyloučení – nedokončených investic.....	82
<i>Tab. 26.</i> Vyloučení – jiná neoperativní aktiva (nedokončená výroba).....	82
<i>Tab. 27.</i> Vyloučení – jiná neoperativní aktiva (pohledávky).....	82
<i>Tab. 28.</i> Rekapitulace úprav AKTIV (aktivace, vyloučení).....	83
<i>Tab. 29.</i> Neúročený cizí kapitál.....	83
<i>Tab. 30.</i> Vymezení NOA v jednotlivých letech – aktivní část rozvahy.....	84
<i>Tab. 31.</i> Vymezení NOA v jednotlivých letech – pasivní část rozvahy.....	84
<i>Tab. 32.</i> Vyloučení – nákladových úroků.....	85

<i>Tab. 33. Vyloučení – mimořádných položek</i>	85
<i>Tab. 34. Vliv změn na VK – majetek po skončeném leasingu</i>	86
<i>Tab. 35. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i>	86
<i>Tab. 36. Průměrné náklady bankovního úvěru</i>	87
<i>Tab. 37. Náklady na bankovní úvěr – vliv daňového štítu</i>	87
<i>Tab. 38. Náklady na leasing – vliv daňového štítu</i>	87
<i>Tab. 39. Průměrné náklady dluhu</i>	87
<i>Tab. 40. Náklady na vlastní kapitál – metoda CAPM</i>	88
<i>Tab. 41. Rentabilita vlastního kapitálu – v odvětví</i>	88
<i>Tab. 42. Odvozené náklady na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál</i>	89
<i>Tab. 43. Náklady na vlastní kapitál – stavebnicová metoda</i>	89
<i>Tab. 44. Stanovení průměrných nákladů na vlastní kapitál</i>	90
<i>Tab. 45. Výpočet WACC</i>	90
<i>Tab. 46. Výpočet EVA – ekonomický model</i>	91
<i>Tab. 47. Výpočet EVA – účetní model</i>	91
<i>Tab. 48. Citlivostní analýza EVA</i>	95
<i>Tab. 49. Návrh složení projektového týmu</i>	97
<i>Tab. 50. Návrh harmonogramu projektu</i>	98
<i>Tab. 51. Návrh rozpočtu projektu</i>	99
<i>Tab. 52. Strategické cíle – finanční perspektiva</i>	101
<i>Tab. 53. Strategické cíle – zákaznická perspektiva</i>	101
<i>Tab. 54. Strategické cíle – perspektiva interních procesů</i>	102
<i>Tab. 55. Strategické cíle – perspektiva učení se a růstu</i>	102
<i>Tab. 56. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – finanční perspektiva</i>	104
<i>Tab. 57. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – zákaznická perspektiva</i>	105
<i>Tab. 58. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – perspektiva interních procesů</i>	106
<i>Tab. 59. Přiřazení měřítek a cílových hodnot – perspektiva učení se a růstu</i>	107

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Vertikální a horizontální analýza rozvahy společnosti a odvětví 2010 – 2014
- P II Vývojové trendy rozvahy společnosti a odvětví 2010 – 2014
- P III Výkaz zisku a ztrát společnosti 2010 – 2014
- P IV Vývojové trendy výkazu zisku a ztrát 2010 – 2014
- P V Srovnání čistého pracovního kapitálu společnosti a odvětví 2010 – 2014
- P VI Výpočet leasingu
- P VII Pyramidový rozklad ukazatele EVA

**PŘÍLOHA PI: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA
ROZVAHY SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ 2010 – 2014**

ROZVAHA (v tis. Kč)	2010		2011		2012		2013		2014	
	126 193	100%	132 007	100%	129 173	100%	152 817	100%	149 579	100%
A. Pohledávky za upsaný VK	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
B. Dlouhodobý majetek	13 233	10%	14 318	11%	26 275	20%	26 414	17%	28 676	19%
DNM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	91	0%
DHM	13 233	10%	14 318	11%	26 275	20%	26 414	17%	28 585	19%
DFM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
C. Oběžný majetek	112 692	89%	117 237	89%	102 413	79%	126 221	83%	120 584	81%
zásoby	14 248	11%	19 623	15%	20 034	16%	10 056	7%	22 562	15%
dlouhodobé pohledávky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
krátkodobé pohledávky	89 481	71%	75 503	57%	74 610	58%	105 706	69%	94 626	63%
krátkodobý finanční majetek	8 963	7%	22 111	17%	7 769	6%	10 459	7%	3 396	2%
D. Časové rozlišení	268	0%	452	0%	485	0%	182	0%	319	0%
PASIVA CELKEM	126 193	100%	132 007	100%	129 173	100%	152 817	100%	149 579	100%
A. Vlastní kapitál	57 839	46%	70 458	53%	70 136	54%	68 578	45%	69 989	47%
základní kapitál	1 000	1%	1 000	1%	1 000	1%	1 000	1%	1 000	1%
kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
rezervní fondy (zákomný, statutární)	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%	0	0%
VH minulých let	47 289	37%	51 740	39%	64 405	50%	59 036	39%	65 931	44%
VH běžného období	9 450	7%	17 618	13%	4 631	4%	8 442	6%	3 058	2%
B. Cizí zdroje	67 887	54%	59 550	45%	58 210	45%	79 932	52%	77 971	52%
rezervy	0	0%	1 049	1%	0	0%	0	0%	0	0%
dlouhodobé závazky	151	0%	143	0%	202	0%	337	0%	536	0%
krátkodobé závazky	37 736	30%	53 358	40%	52 706	41%	78 930	52%	75 293	50%
bankovní úvěry - celkem	30 000	24%	5 000	4%	5 302	4%	665	0%	2 142	1%
- bankovní úvěry - dlouhodobé	0	0%	0	0%	0	0%	276	0%	845	1%
- bankovní úvěry - krátkodobé	30 000	24%	5 000	4%	5 302	4%	389	0%	1 297	1%
C. Časové rozlišení	467	0%	1 999	2%	827	1%	4 307	3%	1 619	1%

ROZVAHA (v tis. Kč)	2010		2011		2012		2013		2014	
	222 456 523	100%	217 497 262	100%	202 554 613	100%	217 139 374	100%	209 593 997	100%
A. Pohledávky za upsaný VK	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
B. Dlouhodobý majetek	67 710 266	30%	69 972 592	32%	60 616 015	30%	71 743 698	33%	70 442 551	34%
DHM+DNM	48 210 590	22%	49 015 911	23%	37 495 750	19%	37 113 604	17%	34 684 197	17%
DFM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DFM	19 499 676	9%	20 956 680	10%	23 120 265	11%	34 630 094	16%	35 758 354	17%
C. Oběžný majetek	153 337 399	69%	145 915 011	67%	140 001 563	69%	143 689 753	66%	137 919 164	66%
zásoby	18 283 313	8%	16 548 954	8%	17 001 489	8%	15 673 877	7%	13 838 065	7%
dlouh.+krát.: pohledávky	99 621 675	45%	92 776 735	43%	93 604 498	46%	95 742 779	44%	90 278 509	43%
krátkodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
krátkodobý finanční majetek	35 432 411	16%	36 589 322	17%	29 395 577	15%	32 273 097	15%	33 802 590	16%
D. Časové rozlišení	1 408 858	1%	1 609 659	1%	1 937 035	1%	1 705 923	1%	1 232 282	1%
PASIVA CELKEM	222 456 523	100%	217 497 262	100%	202 554 613	100%	217 139 374	100%	209 593 997	100%
A. Vlastní kapitál	82 966 743	37%	83 856 429	39%	82 964 996	41%	88 336 853	41%	84 957 325	41%
základní kapitál	34 476 043	15%	36 050 810	17%	34 579 124	17%	40 877 318	19%	41 658 062	20%
kapitálové fondy	38 156 587	17%	40 092 587	18%	42 780 092	21%	42 185 326	19%	38 311 296	18%
rezervní fondy (zákonný, statutární)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VH minulých let	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VH běžného období	10 334 113	5%	7 713 032	4%	5 605 780	3%	5 274 209	2%	4 987 967	2%
B. Cizí zdroje	134 943 219	61%	129 745 419	60%	116 152 714	57%	124 881 540	58%	121 162 511	58%
rezervy	13 154 074	6%	14 776 826	7%	13 694 218	7%	11 285 938	5%	12 782 200	6%
dlouhodobé závazky	17 044 704	8%	19 154 104	9%	19 696 788	10%	22 341 654	10%	21 095 351	10%
krátkodobé závazky	85 173 771	38%	75 680 605	35%	69 652 344	34%	76 949 951	35%	75 072 551	36%
bankovní úvěry - celkem	19 570 669	9%	20 133 884	9%	13 109 364	6%	14 303 997	7%	12 212 409	6%
- bankovní úvěry - dlouhodobé	13 068 814	6%	13 467 379	6%	7 062 220	3%	7 777 207	4%	6 323 082	3%
- bankovní úvěry - krátkodobé	6 501 855	3%	6 666 505	3%	6 047 145	3%	6 526 790	3%	5 889 327	3%
C. Časové rozlišení	4 546 561	2%	3 895 415	2%	3 436 903	2%	3 920 981	2%	3 474 161	2%

**PŘÍLOHA P II: VÝVOJOVÉ TRENDY ROZVAHY SPOLEČNOSTI
A ODVĚTVÍ 2010 – 2014**

VÝVOJOVÉ TRENDY (v tis. Kč)	Absolutní změna					Procentní změna				
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014
AKTIVA CELKEM	5 814	-2 834	23 644	-3 238	23 386	5 %	-2 %	18 %	-2 %	19 %
A. Pohledávky za upsaný VK	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B. Dlouhodobý majetek	1 085	11 957	139	2 262	15 443	8%	84%	1%	9%	117%
DNM	0	0	0	91	91	0%	0%	0%	0%	0%
DHM	1 085	11 957	139	2 171	15 352	8%	84%	1%	8%	116%
DFM	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C. Oběžný majetek	4 545	-14 824	23 808	-5 637	7 892	4%	-13%	23%	-4%	7%
zásoby	5 375	411	-9 978	12 506	8 314	38%	2%	-50%	124%	58%
dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
krátkodobé pohledávky	-13 978	-893	31 096	-11 080	5 145	-16%	-1%	42%	-10%	6%
krátkodobý finanční majetek	13 148	-14 342	2 690	-7 063	-5 567	147%	-65%	35%	-68%	-62%
D. Časové rozlišení	184	33	-303	137	51	69%	7%	-62%	75%	19%
PASIVA CELKEM	5 814	-2 834	23 644	-3 238	23 386	5 %	-2 %	18 %	-2 %	19 %
A. Vlastní kapitál	12 619	-322	-1 558	1 411	12 150	22%	0%	-2%	2%	21%
základní kapitál	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
rezervní fondy (zákonny, statutární)	0	0	0	-100	-100	0%	0%	0%	-100%	-100%
VH minulých let	4 451	12 665	-5 369	6 895	18 642	9%	24%	-8%	12%	39%
VH běžného období	8 168	-12 987	3 811	-5 384	-6 392	86%	-74%	82%	-64%	-68%
B. Cizí zdroje	-8 337	-1 340	21 722	-1 961	10 084	-12%	-2%	37%	-2%	15%
rezervy	1 049	-1 049	0	0	0	0%	-100%	0%	0%	0%
dlouhodobé závazky	-8	59	135	199	385	-5%	41%	67%	59%	255%
krátkodobé závazky	15 622	-652	26 224	-3 637	37 557	41%	-1%	50%	-5%	100%
bankovní úvěry - celkem	-25 000	302	-4 637	1 477	-27 858	-83%	6%	-87%	222%	-93%
- bankovní úvěry - dlouhodobé	0	0	276	569	845	0%	0%	0%	206%	0%
- bankovní úvěry - krátkodobé	-25 000	302	-4 913	908	-28 703	-83%	6%	-93%	233%	-96%
C. Časové rozlišení	1 532	-1 172	3 480	-2 688	1 152	328%	-59%	421%	-62%	247%

VÝVOJOVÉ TRENDY (v tis. Kč)	Absolutní změna					Procentní změna				
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014
AKTIVA CELKEM	-4 959 261	-14 942 649	14 584 761	-7 545 377	-12 862 526	-2%	-7%	7%	-3%	-6%
A. Pohledávky za upsaný VK	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B. Dlouhodobý majetek	2 262 326	-9 356 576	11 127 683	-1 301 147	2 732 285	3%	-13%	18%	-2%	4%
DHM+DNM	805 321	-11 520 161	-382 146	-2 429 407	-13 526 393	2%	-24%	-1%	-7%	-28%
- DFM	1 457 005	2 163 584	11 509 829	1 128 260	16 258 678	0%	0%	0%	0%	0%
C. Oběžný majetek	-7 422 388	-5 913 448	3 688 190	-5 770 589	-15 418 235	-5%	-4%	3%	-4%	-10%
zásoby	-1 734 359	452 535	-1 327 612	-1 835 812	-4 445 248	-9%	3%	-8%	-12%	-24%
dlouh. +krát. pohledávky	-6 844 940	827 763	2 138 281	-5 464 270	-9 343 166	-7%	1%	2%	-6%	-9%
krátkodobý finanční majetek	1 156 911	-7 193 745	2 877 520	1 529 493	-1 629 821	0%	0%	0%	0%	0%
D. Časové rozlišení	200 801	327 376	-231 112	-473 641	-176 576	3%	-20%	10%	5%	-5%
PASIVA CELKEM	-4 959 261	-14 942 649	14 584 761	-7 545 377	-12 862 526	-2%	-7%	7%	-3%	-6%
A. Vlastní kapitál	889 686	-891 433	5 371 857	-3 379 528	1 990 582	1%	-1%	6%	-4%	2%
základní kapitál	1 574 766	-1 471 686	6 298 194	780 744	7 182 019	5%	-4%	18%	2%	21%
kapitálové fondy	1 935 999	2 687 505	-594 766	-3 874 030	154 709	5%	7%	-1%	-9%	0%
rezervní fondy (zákonný, statutární)	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
VH běžného období	-2 621 080	-2 107 252	-331 571	-286 242	-5 346 146	-25%	-27%	-6%	-5%	-52%
B. Cizí zdroje	-5 197 800	-13 592 704	8 728 826	-3 719 029	-13 780 708	-4%	-10%	8%	-3%	-10%
rezervy	1 622 752	-1 082 608	-2 408 280	1 496 262	-371 874	12%	-7%	-18%	13%	-3%
dlouhodobé závazky	2 109 400	542 684	2 644 866	-1 246 303	4 050 647	12%	3%	13%	-6%	24%
krátkodobé závazky	-9 493 166	-6 028 261	7 297 607	-1 877 400	-10 101 220	-11%	-8%	10%	-2%	-12%
- bankovní úvěry - celkem	563 215	-7 024 520	1 194 633	-2 091 588	-7 358 260	3%	-35%	9%	-15%	-38%
- bankovní úvěry - dlouhodobé	398 565	-6 405 159	714 987	-1 454 125	-6 745 732	3%	-48%	10%	-19%	-52%
- bankovní úvěry - krátkodobé	164 650	-619 361	479 645	-637 463	-612 528	3%	-9%	8%	-10%	-9%
Č. Časové rozlišení	-651 147	-458 512	484 078	-446 820	-1 072 400	-14%	-12%	14%	-11%	-24%

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI 2010–2014

VÝSLEDOVKA (v tis. Kč)	2010		2011		2012		2013		2014	
VÝNOSY CELKEM	243 170	100%	320 462	100%	396 976	100%	401 350	100%	447 957	100%
I. Tržby za prodej zboží	4 817	2%	6 746	2%	26 045	7%	39 089	10%	44 248	10%
II. Výkony	235 793	97%	308 704	96%	368 059	93%	360 122	90%	400 319	89%
1 tržby za prodej vl. výrobků a služeb	238 414	98%	303 205	95%	359 304	91%	370 313	92%	387 835	87%
2 změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 135	-1%	5 499	2%	-1 397	0%	-10 191	-3%	12 484	3%
3 aktivace	514	0%	0	0%	10 152	3%	0	0%	0	0%
III. Tržby z prodeje dl. maj. a mat.	1 477	1%	3 199	1%	1 756	0%	1 433	0%	1 916	0%
1 tržby z prodeje dl. majetku	440	0%	1 125	0%	229	0%	391	0%	122	0%
2 tržby z prodeje materiálu	1 037	0%	2 074	1%	1 527	0%	1 042	0%	1 794	0%
IV. Ostatní provozní výnosy	1 030	0%	1 537	0%	779	0%	647	0%	1 473	0%
V. Převod provozních výnosů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VI. Tržby z prodeje CP a podílů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VII. Výnosy z DFM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VIII. Výnosy z KFM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
IX. Výnosy z přecenění CP a der.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
X. Výnosové úroky	53	0%	276	0%	337	0%	59	0%	1	0%
XI. Ostatní finanční výnosy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
XII. Převod finančních výnosů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
XIII. Mimořádné výnosy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
NÁKLADY CELKEM	233 720	100%	302 844	100%	392 345	100%	392 908	100%	444 899	100%
A. Náklady vynalož. na prod. zboží	3 965	2%	5 356	2%	23 446	6%	35 582	9%	40 569	9%
B. Výkonová spotřeba	204 342	87%	262 725	87%	336 029	86%	319 937	81%	362 508	81%
1 spotřeba materiálu a energie	67 143	29%	77 404	26%	98 780	25%	82 604	21%	99 723	22%
2 služby	137 199	59%	185 321	61%	237 249	60%	237 333	60%	262 785	59%
C. Osobní náklady	16 015	7%	20 380	7%	23 630	6%	22 589	6%	31 124	7%
1 mzdové náklady	11 547	5%	14 859	5%	17 253	4%	16 465	4%	22 854	5%
2 odměny členům orgánů společnosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
3 náklady na soc. a zdravotní pojištění	4 099	2%	5 094	2%	5 945	2%	5 700	1%	7 708	2%
4 sociální náklady	369	0%	427	0%	432	0%	424	0%	562	0%
D. Daně a poplatky	423	0%	428	0%	407	0%	520	0%	661	0%
E. Odpisy DHM a DNM	3 368	1%	4 065	1%	3 769	1%	4 643	1%	4 992	1%
F. Zůst. cena prod. dl. majetku a mat.	1 013	0%	2 597	1%	955	0%	853	0%	1 407	0%
1 zůst. cena prod. dl. majetku	43	0%	633	0%	1	0%	202	0%	27	0%
2 prodaný materiál	970	0%	1 964	1%	954	0%	651	0%	1 380	0%
G. Změna stavu rezerv a opr. pol.	122	0%	1 320	0%	-1 349	0%	-408	0%	127	0%
H. Ostatní provozní náklady	1 381	1%	1 302	0%	3 316	1%	6 212	2%	1 994	0%
I. Převod provozních nákladů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
J. Prodané CP a podíly	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
K. Náklady k finančnímu majetku	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
L. Náklady k přecenění CP a der.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
M. Změna stavu rezerv a opr. pol.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
N. Nákladové úroky	365	0%	167	0%	277	0%	187	0%	99	0%
O. Ostatní finanční náklady	443	0%	291	0%	502	0%	648	0%	641	0%
P. Převod finančních nákladů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	2 283	1%	4 213	1%	1 363	0%	2 145	1%	777	0%
1 splatná	2 190	1%	4 221	1%	1 304	0%	2 010	1%	577	0%
2 odložená	93	0%	-8	0%	59	0%	135	0%	200	0%
R. Mimořádné náklady	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
S. Daň z příjmů z mimoř. činnosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1 zůst. cena prod. dl. majetku	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2 prodaný materiál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
T. Převod podílů na VH společníkům	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI 2010 – 2014

VÝVOJOVÉ TRENDY (v tis. Kč)	Absolutní změna					Procentní změna				
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2010/2014
VÝNOSY CELKEM	77 292	76 514	4 374	46 607	204 787	32%	24%	1%	12%	819%
I. Tržby za prodej zboží	1 929	19 299	13 044	5 159	39 431	40%	286%	50%	13%	819%
II. Výkony	72 911	59 355	-7 937	40 197	164 526	31%	19%	-2%	11%	70%
1 tržby za prodej vl. výrobků a služeb	64 791	56 099	11 009	17 522	149 421	27%	19%	3%	5%	63%
2 změna stavu zásob vlastní činnosti	8 634	-6 896	-8 794	22 675	15 619	-275%	-125%	629%	-223%	-498%
3 aktivace	-514	10 152	-10 152	0	-514	-100%	100%	100%	100%	-100%
III. Tržby z prodeje dl. maj. a mat.	1 722	-1 443	-323	483	439	117%	-45%	-18%	34%	30%
1 tržby z prodeje dl. majetku	685	-896	162	-269	-318	156%	-80%	71%	-69%	-72%
2 tržby z prodeje materiálu	1 037	-547	-485	752	757	100%	-26%	-32%	72%	73%
IV. Ostatní provozní výnosy	507	-758	-132	826	443	-49%	-49%	-17%	128%	43%
V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
VI. Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
VII. Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
VIII. Výnosy z KFM	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
IX. Výnosy z přecenění CP a der.	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
X. Výnosové úroky	223	61	-278	-58	-52	421%	22%	-82%	-98%	-98%
XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
NÁKLADY CELKEM	69 124	89 501	563	51 991	211 179	30%	30%	0%	13%	90%
A. Náklady vynalož. na prod. zboží	1 391	18 090	12 136	4 987	36 604	35%	338%	52%	14%	923%
B. Výkonová spotřeba	58 383	73 304	-16 092	42 571	158 166	29%	28%	-5%	13%	77%
1 spotřeba materiálu a energie	10 261	21 376	-16 176	17 119	32 580	15%	28%	-16%	21%	49%
2 služby	48 122	51 928	84	25 452	125 586	35%	28%	0%	11%	92%
C. Osobní náklady	4 365	3 250	-1 041	8 535	15 109	27%	16%	-4%	38%	94%
1 mzdové náklady	3 312	2 394	-788	6 389	11 307	29%	16%	-5%	39%	98%
2 odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
3 náklady na soc. a zdravotní pojištění	995	851	-245	2 008	3 609	24%	17%	-4%	35%	88%
4 sociální náklady	58	5	-8	138	193	16%	1%	-2%	33%	52%
D. Daně a poplatky	5	-21	113	141	238	1%	-5%	28%	27%	56%
E. Odpisy DHM a DNM	697	-296	874	349	1 624	21%	-7%	23%	8%	48%
F. Zůst. cena prod. dl. majetku a mat.	1 584	-1 642	-102	554	394	156%	-63%	-11%	65%	39%
1 zůst. cena prod. dl. majetku	590	-632	201	-175	-16	1372%	-100%	20100%	-87%	-37%
2 prodaný materiál	994	-1 010	-303	729	410	102%	-51%	-32%	112%	42%
G. Změna stavu rezerv a opr. pol.	1 198	-2 669	941	535	5	982%	0%	0%	0%	4%
H. Ostatní provozní náklady	-79	2 014	2 896	-4 218	613	-6%	155%	87%	-68%	44%
I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
J. Prodané CP a podíly	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
K. Náklady k finančnímu majetku	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
L. Náklady k přecenění CP a der.	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
M. Změna stavu rezerv a opr. pol.	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
N. Nákladové úroky	-198	110	-90	-88	-266	-54%	66%	-32%	-47%	-73%
O. Ostatní finanční náklady	-152	211	146	-7	198	-34%	73%	29%	-1%	45%
P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	1 930	-2 850	782	-1 368	-1 506	85%	-68%	57%	-64%	-66%
1 splatná	2 031	-2 917	706	-1 433	-1 613	93%	-69%	54%	-71%	-74%
2 odložená	-101	67	76	65	107	-109%	-838%	129%	48%	115%
R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
S. Daň z příjmů z mimoř. činnosti	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
1 zůst. cena prod. dl. majetku	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
2 prodaný materiál	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
T. Převod podílů na VH společníkům	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%

**PŘÍLOHA P V: SROVNÁNÍ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU
SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ 2010 – 2014**

Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	112 692	117 237	102 413	126 221	120 584
Krátkodobé závazky	37 736	53 358	52 706	78 930	75 293
Krátkodobé bank. úvěry	30 000	5 000	5 302	389	1 297
ČPK	44 956	58 879	44 405	46 902	43 994
ČPK / OA	39,89%	50,22%	43,36%	37,16%	36,48%
ČPK / A	35,62%	44,60%	34,38%	30,69%	29,41%

ČPK odvětví (v mil. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	153 337	145 915	140 002	143 690	137 919
Krátkodobé závazky	85 174	75 681	69 652	76 950	75 073
Krátkodobé bank. úvěry	6 502	6 667	6 047	6 527	5 889
ČPK	61 662	63 568	64 302	60 213	56 957
ČPK / OA	40,21%	43,57%	45,93%	41,90%	41,30%
ČPK / A	27,72%	29,23%	31,75%	27,73%	27,18%

Čistý pracovní kapitál - srovnání	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (společnost)	44 956	58 879	44 405	46 902	43 994
ČPK (odvětví)	61 662	63 568	64 302	60 213	56 957
ČPK / OA (společnost)	39,89%	50,22%	43,36%	37,16%	36,48%
ČPK / OA (odvětví)	40,21%	43,57%	45,93%	41,90%	41,30%
ČPK / A (společnost)	35,62%	44,60%	34,38%	30,69%	29,41%
ČPK / A (odvětví)	27,72%	29,23%	31,75%	27,73%	27,18%

PŘÍLOHA P VI: VÝPOČET LEASINGU

Válec AV 12-2	splátky celkem	uhrazené splátky	zůstatek	neuhrazené splátky splatné		
				do 1 ro-ku	po 1 roce	celkem
odpis 2010	572 000	318 000	254 000	104 000	150 000	254 000
odpis 2011	572 000	422 000	150 000	104 000	46 000	150 000
odpis 2012	572 000	526 000	46 000	46 000	0	46 000
celkem	572 000	572 000	0			

zařazení	červen 08
doba odepisování (měs.)	60
ukončení	červenec 08

Válec AV 12-2	2010	2011	2012	2013
počáteční stav k 1.1.	358	254	150	46
zůstatek k 31.12	254	150	46	0

Leasing	2010	2011	2012
Budoucí splátka	254	150	46
SH	215	133	42

Rok 2010	úrok	2010	2011	2012	2013	celkem
Budoucí splátka			104	104	46	254
SH	1,1		95	86	35	215

Rok 2011	úrok			2012	2013	celkem
Budoucí splátka				104	46	150
SH	1,1			95	38	133

Rok 2012	úrok				2013	celkem
Budoucí splátka					46	46
SH	1,1				42	42

PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

