

Projekt měření a řízení výkonnosti podniku XY

Bc. Petr Kolenčík

Diplomová práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petr Kolenčík**
Osobní číslo: **M110045**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt měření a řízení výkonnosti podniku XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište metody hodnocení a řízení výkonnosti společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik XY.
- Analyzujte výkonnost podniku pomocí klasických a moderních ukazatelů výkonnosti a zhodnoťte jeho finanční zdraví.
- Identifikujte významné faktory ovlivňující finanční výkonnost společnosti.
- Vypracujte projekt zavedení vhodného konceptu řízení výkonnosti vybrané společnosti a proveďte vyhodnocení.

Závěr

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

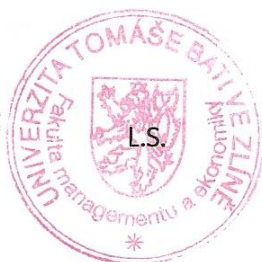
Seznam odborné literatury:

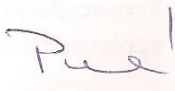
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. Měření a řízení výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. 336 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Adriana Knápková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 21. června 2013
Termín odevzdání diplomové práce: 12. srpna 2013

Ve Zlíně dne 21. června 2013


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² 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, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ 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, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 12. 8. 2013

..... Kolář P. H.

⁴ 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, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na měření a řízení výkonnosti podniku XY. Cílem práce je analyzovat podnik pomocí klasických a moderních ukazatelů výkonnosti, identifikovat významné faktory ovlivňující finanční výkonnost a vypracovat projekt, který by navrhoval zavedení vhodného konceptu řízení výkonnosti vybrané společnosti. Práce se skládá z části teoretické a praktické. Teoretická část rozebírá kritickou literární rešerši se zaměřením na metody hodnocení a řízení podnikové výkonnosti. Praktická část je dále rozdělena na část analytickou a projektovou. Analytická část se zabývá konkrétním rozбором jednotlivých metod v návaznosti na získaná data z finančního účetnictví. Projektová část řeší návrh implementace vhodného konceptu pro řízení firemní výkonnosti podniku XY.

Klíčová slova: výkonnost podniku, ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, vážené průměrné náklady na kapitál, pyramidový rozklad, implementace

ABSTRACT

The Diploma thesis is focused on measuring and managing company performance of the company XY. The thesis is aimed at analyzing the company using traditional and modern performance indicators, identifying the main factors influencing company performance and developing a project of implementing an appropriate concept of managing company performance. The work consists of theoretical and practical parts. The theoretical part describes methods which can be used for measuring and managing company performance. The practical part consists of analytical and project parts. The analytical part deals with specific analysis of each method in relation to the data obtained from financial accounting. The project part is focused on designing appropriate concept of measuring and management of the company performance in the company XY.

Keywords: Company Performance, Economic Value Added, Financial Analysis, Weighted Average Costs of Capital, Pyramidal Decomposition, Implementation

Mé poděkování za odbornou pomoc při zpracování diplomové práce patří Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D., vedoucí diplomové práce a generálnímu řediteli společnosti XY za poskytnutí veškerých potřebných materiálů a informací, díky nimž jsem mohl tuto práci zpracovat.

Zvláštní poděkování patří mé rodině, která mi byla po celou dobu studia velkou oporou.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
I TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 VÝKONNOST PODNIKU	12
1.1 DEFINICE VÝKONNOSTI Z POHLEDU SHAREHOLDER A STAKEHOLDER VALUE.....	13
2 MODELÝ ŘÍZENÍ FIREMNÍ VÝKONNOSTI.....	15
2.1 KLASICKÉ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
2.1.1 Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku	16
2.2 POKROČILÉ METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	17
2.2.1 Diskontované cash flow - DCF	17
2.2.2 Tržní přidaná hodnota - MVA.....	18
2.2.3 Excess Return	19
2.2.4 Balanced Scorecard - BSC	20
2.2.4.1 Perspektivy.....	20
2.2.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA	22
2.2.5.1 Vymezení NOA	24
2.2.5.2 Vymezení NOPAT	26
2.2.5.3 Výpočet WACC.....	27
2.2.5.4 Zavedení EVA do podnikového řízení	31
2.2.5.5 Využití EVA pro odměňování	33
2.2.5.6 Výhody a nevýhody	35
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	38
3.1 PROFIL FIRMY A JEJÍ HISTORIE	38
3.2 STRATEGIE SPOLEČNOSTI	40
3.3 DOSAVADNÍ ZPŮSOB ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI A ODMĚŇOVÁNÍ V PODNIKU	41
4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI POMOCÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	44
5 POROVNÁNÍ VYBRANÝCH UKAZATELŮ S KONKURENCÍ A ODVĚTVÍM.....	58
5.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	58
5.2 SROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	59
6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	63
6.1 VYČÍSLENÍ NOA	63
6.2 VYČÍSLENÍ NOPAT	65
6.3 VÝPOČET WACC.....	66
6.4 VÝPOČET EVA.....	69
6.5 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD A CITLIVOSTNÍ ANALÝZA EVA	72
6.6 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY	77
7 NÁVRH IMPLEMENTACE ZVOLENÉHO KONCEPTU DO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY	78

7.1	VYTVOŘENÍ IMPLEMENTAČNÍHO TÝMU	79
7.2	STRATEGIE ZAVEDENÍ EVA DO PODNIKU	79
7.2.1	Measurement (způsob a postupy měření EVA)	79
7.2.2	Management (vytváření politiky, postupů a nástrojů)	81
7.2.3	Mindset (zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací)	83
7.2.4	Motivation (vytvoření plánu motivace zaměstnanců podniku).....	84
7.2.5	Plán implementace	86
8	VYHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU	92
8.1	PŘÍNOSY	92
8.2	NÁKLADY.....	93
8.3	RIZIKA.....	95
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	98
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	101
	SEZNAM OBRÁZKŮ	103
	SEZNAM TABULEK.....	104
	SEZNAM PŘÍLOH.....	106

ÚVOD

Podstatou zachování konkurenceschopnosti a možného rozvoje firmy je správné a včasné rozhodování. Nezbytným podkladem pro kvalitní rozhodovací proces jsou informace o výkonnosti podniku. Analyzováním výkonnosti podniku je pak management schopen hodnotit důsledky, kvalitu, načasování a vliv rozhodnutí na fungování podniku, a to i v historickém či budoucím pohledu.

Podnikatelé, vlastníci či manažeři potřebují znát, jakou hodnotu má jejich firma, jestli v čase roste či klesá. Metody finanční analýzy umožňují poskytnout jejich uživatelům dostatečné množství potřebných informací pro strategické či operativní rozhodování. Finanční analýza je součástí finančního řízení, jehož stěžejním úkolem je vybírat takové metody a postupy, které povedou k naplnění cílů podniku.

Diplomová práce se věnuje měření a řízení výkonnosti podniku XY za pomoci metod klasických a moderních ukazatelů finanční analýzy. Stěžejním úkolem je pak navrhnout vhodný koncept pro řízení výkonnosti vybrané společnosti.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části - teoretickou a praktickou. Část teoretická se zabývá úvodem do problematiky výkonnosti podniku a popisuje rozdílné pojetí stakeholder a shareholder value. V další části jsou poté přehledně popsány jednotlivé postupy měření a řízení výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod. Část praktická je rozdělena na analytickou a projektovou část. Cílem analytické části je charakterizovat podnik XY a odvětví, ve kterém firma působí. Dále pak analyzovat výkonnost podniku a zhodnotit jeho finanční zdraví. Projektová část se zabývá návrhem implementace vhodného konceptu do řízení podniku.

Hodnocení výkonnosti podniku je provedeno za období 2008 až 2012. Jako podklady jsou použity účetní výkazy, výroční zprávy, obchodní strategie a registr ekonomických subjektů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Na pojem výkonnost jsme si natolik navykli, že je pro nás zcela běžné jej používat v každodenním jazyce bez ohledu na naše odborné či zájmové zaměření. Protože se pojem výkonnost používá v různých oborech od sportu až po světovou ekonomiku, můžeme na otázku, co znamená výkonnost, najít celou řadu odpovědí. Podle Wagnera znamená výkonnost "*charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály*". (Wagner, 2009, s. 17)

Kislingerová vysvětluje výkonnost následujícím způsobem: "*Výkonnost je jednoduché české slovo, které v prostředí ekonomiky nebo průmyslu značí schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků srovnatelných na základě určitých daných kritérií s výsledky jiných jednotek. Tyto výsledky se jaksí z principu rozumí jako výsledky vyjádřitelné v kladných hodnotách. Výkonnost je navíc pokládána za schopnost dosahovat takových výsledků po určitou dobu. Samo slovo se může vztahovat k řadě konkrétních příkladů, nicméně ve spojení s pojmem podnik pochopitelně do značné míry ztrácí svou konkrétnost. Výkonnost podniku totiž naráží na jeden základní problém a tím je, jak ji měřit, jak ji objektivizovat. Navíc samozřejmě platí, že na výkonnost lze nazírat z různých osobních úhlů a pohledů a tedy toto slovo bude mít jiný obsah pro majitele společnosti, jiný pro zaměstnance, jiný pro konkurenta, jiný pro manažera podniku.*" (Kislingerová, 2009)

Výkonnost podniku lze měřit mnoha rozličnými metodami, z nichž některé jsou v podstatě velmi jednoduché, jiné naopak sofistikované, jak po teoretické, tak matematické stránce. Více o metodách využívajících se pro měření výkonnosti podniku je uvedeno ve 2. kapitole.

Jak ale pohlížet na výkonnost podniku?

Je to množství peněžních prostředků, které má podnik k dispozici na svém účtu, počet zaměstnanců, velikost podniku z hlediska trhu či jiné hledisko? Například schopnost včas platit své závazky, obstát v konkurenci, uspokojovat zákazníky? Každý jednotlivec nahlíží na hodnocení výkonnosti podniku jinak. Od toho se odvíjí hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka a z pohledu tzv. stakeholderů neboli subjektů zainteresovaných k danému podniku. (Pavelková, 2009, s. 13)

1.1 Definice výkonnosti z pohledu shareholder a stakeholder value

Firma je svázána s množstvím různých subjektů, jejichž nositelé jsou nazýváni stakeholders neboli "zainteresované strany". Krom akcionářů (shareholders) jde především o investory, bankovní subjekty, zaměstnance, veřejný sektor, dodavatele, věřitele atd.

V angloamerickém prostředí je uplatňován převážně koncept **shareholder value**. Důvodem je větší vyspělost kapitálových trhů, neboť anglosaské firmy jsou častěji financovány vlastním kapitálem (emisí akcií) než cizím. Naproti tomu evropské společnosti vykazují mnohem větší stupeň zadluženosti. V kontinentální Evropě tak došlo historicky k rychlejšímu rozvoji bankovního sektoru a tím k ovlivňování alokace kapitálu bankovním sektorem. Zdůrazněn je zde dlouhodobý princip fungování podniku a tím nutnost zajistit všem subjektům participujícím na chodu podniku uspokojení - **stakeholder value**.

V USA a Velké Británii je oproti kontinentální Evropě a Japonsku odlišné chápání vztahů mezi vlastníky a managementem a s tím spojené rozdílné stanovení role a cíle firmy. Oba koncepty se samozřejmě nevylučují, protože uspokojovat včas dlužníky, vyplácet mzdu zaměstnancům apod. lze pouze tehdy, pokud podnik prosperuje, dokáže prodávat své výrobky zákazníkům. A to vše za předpokladu vysoké rentability pro uspokojení vlastníka daného podniku.

Z výše uvedeného vyplývá, že v USA je prioritní zvyšování hodnoty kapitálu akcionářů (*shareholder value*). Jde jim především o co nejlepší výkonnost firmy jako "stroje na peníze". Prioritní je realizace hodnoty, charakteristická je pružnost, likvidita, hodnota vlastního kapitálu. Evropané chápou firmu jako koalici, kde je třeba zajistit její dlouhodobé trvání (*stakeholder value*). I zde samozřejmě existuje požadavek, aby byla firma co nejvýkonnější, nikoli však za každou cenu. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 22-27)

Během několika desetiletí byla postupně vypracována řada kritérií pro hodnocení výkonnosti podniku. Některá kritéria vycházejí z rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a finanční analýzou, jiná naopak ze zvyklostí přístupů podnikové praxe. Vývoj těchto měřítek můžete vidět v tabulce 1. (Pavelková, 2009, s. 13)

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, 2009, s. 14)

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, ...

2 MODELY ŘÍZENÍ FIREMNÍ VÝKONNOSTI

Ve světě je mezi odborníky, univerzitní sférou a manažery podniků vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky v ekonomické sféře se tak často mluví o tzv. **válce ukazatelů**, tedy o válce mezi tzv. **klasickými ukazateli** jako jsou ROI, ROE, ROA, EPS apod. a tzv. **moderními ukazateli** založených na hodnotovém řízení (EVA, CFROI, shareholder value atd.).

Klasické přístupy mají většinou za základní cíl maximalizaci zisku a k vyjádření je použito značné množství ukazatelů, které jsou navzájem obtížně slučitelné.

Moderní neboli novodobější přístupy měření výkonnosti podniku si kladou za cíl zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníkem prostřednictvím propojení všech činností podniku včetně subjektů účastnících se podnikových procesů. (Pavelková, 2009, s. 17)

2.1 Klasické ukazatele hodnocení výkonnosti podniku

Tradiční (klasické) ukazatele slouží k provedení finanční analýzy. Ale co je to vlastně finanční analýza?

„Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem finanční analýza. V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“ (Růčková, 2010, s. 9)

Jak už bylo naznačeno výše, finanční analýza slouží celé škále externích i interních uživatelů. Každý uživatel ještě před samotným zpracováním jakékoliv analýzy musí formulovat cíl, k němuž hodlá prostřednictvím dané analýzy dospět. Na základě těchto cílů pak každý subjekt volí ty metody, které odpovídají danému cíli z hlediska časové i finanční náročnosti.

Finanční analýzu lze rozdělit podle objektu zkoumání na mezinárodní, národohospodářskou, odvětvovou a analýzu podniku. Takovéto rozdělení pak lze využít i pro hodnocení výkonnosti podniku (podle porovnávání s odvětvím, využití makroanalýzy, ratingu apod.).

Standardním členěním ukazatelů je členění na ukazatele absolutní (stavové), rozdílové a poměrové. (Růčková, 2010, s. 12)

Analýza **absolutních ukazatelů** v sobě zahrnuje horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů. Slouží především k analýze vývojových trendů a k zachycení struktury položek analyzovaných výkazů. *Horizontální analýza* sleduje změny položek v časové posloupnosti. Dané výkazy se tedy analyzují v čase (výpočet absolutní výše a procentuálního vyjádření k výchozímu roku). Doporučuje se použít více časových řad pro eliminaci nepřesností v interpretaci výsledků. *Vertikální analýza* se zabývá strukturou absolutních ukazatelů. V podstatě jde o vyjádření jednotlivých položek výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv (analýza shora dolů).

Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň nejvyužívanější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou položek, nejčastěji vybíraných ze základních účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty). Hodnota ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli. Do této kategorie patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, ukazatele kapitálového trhu a cash flow.

Rozdílové (tokové) ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Zabývá se tedy analýzou těch účetních výkazů, které v sobě nesou tokové položky, jde zejména o výkaz cash flow, popřípadě výkaz zisku a ztráty a rozvahy. Mezi nejznámější tokový ukazatel patří čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál má významný vliv na platební schopnost podniku.

Analýza **soustav ukazatelů** představuje takové metody, které využívají výše uvedené ukazatele, vzájemně je kombinují a vytváří tím jednoduchý model, jenž zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli a informuje o celkovém zdraví podniku. Mezi nejpožívanější ukazatele patří *Du Pontův rozklad* a *Altmanovo Z-skóre*. (Růčková, 2010 s. 43-45, Knápková, 2010, s. 65-82)

2.1.1 Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku

Kritika klasických ukazatelů finanční analýzy se převážně týká primárních zdrojů, ze kterých je při tvorbě analýzy čerpáno, tedy účetních výkazů. Většina ukazatelů je založena na účetních údajích, nebere se tedy v úvahu vliv rizika nebo inflace a není zde brána v potaz ani časová hodnota peněz.

Ukazatelé rentability, například ROA nebo ROE, na které je často kladen velký důraz při hodnocení společnosti vycházejí z **výsledku hospodaření**. Ten může být ovlivněn

různorodostí přijaté účetní politiky podniku a může obsahovat výnosy a náklady, které nespádají do hlavní činnosti podniku (rozprodávání dlouhodobého majetku, u výrobního podniku tržby z prodeje cenných papírů apod.) nebo jsou výsledkem mimořádných událostí atd.

Samotné hodnoty rentability nejsou a ani nemůžou být měřítkem úspěšnosti podniku bez porovnání s jinými údaji - je nutné je porovnat s náklady obětované příležitosti a s údaji vykazovanými hlavní konkurencí na trhu.

Problémy s vymezením **kapitálu podniku** se odvíjí zejména od těchto skutečností. Podnik využívá aktiva, která nejsou ve vlastnictví podniku a účetně nejsou vedena v aktivech (jedná se zejména o leasing), ale slouží k hlavní činnosti společnosti. Do analýzy jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jestli jsou podnikem využívány apod. (Pavelková, 2009, s. 25)

2.2 Pokročilé metody měření výkonnosti podniku

Vzhledem ke kritice klasických ukazatelů se postupně v podnikové praxi zavádějí nové přístupy k měření výkonnosti a řízení podniků. Kritika klasických ukazatelů, jak už jsem popsal výše, vyplývá zejména z měření výkonnosti podle účetních dat. Účetní metody a postupy ne vždy odpovídají ekonomické skutečnosti, byly totiž primárně určeny pro jiné účely – pro účely výpočtu daňové povinnosti vůči státu. (Pavelková, 2009, s. 43)

2.2.1 Diskontované cash flow - DCF

Tato metoda je velmi oblíbená u investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice. Na rozdíl od free cash flow, DCF bere v potaz čas a riziko, a to pomocí nákladů na kapitál. Tím se stává vhodným měřítkem výkonnosti podniků za pomoci výpočtu čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

Pro čistou současnou hodnotu platí vzorec:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

Kde:

CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

V případě, že NPV je kladná, je projekt pro podnik přijatelný. Pokud je NPV záporná, projekt není pro podnik přijatelný, protože nezajišťuje požadovanou výnosnost a podniku tak nestoupá tržní cena (za předpokladu, že se bude management řídit pouze návratností investice a do rozhodování se o přijetí projektu nebudou vstupovat žádné jiné skutečnosti). Při $NPV = 0$ je podnik z hlediska tvorby hodnoty indiferentní a je na managementu, jak takovýto projekt zváží.

Vnitřní výnosové procento představuje takovou diskontní mru, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

Pro výpočet slouží následující vztah:

$$IRR = i_n + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} \times (i_V - i_N)$$

Kde:

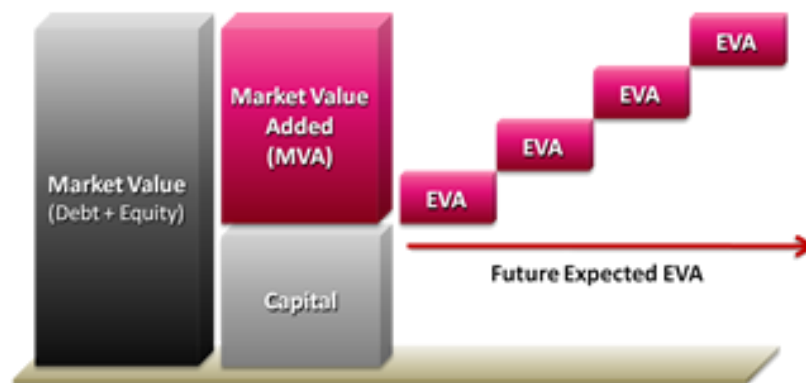
i_N = diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N)

i_V = diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

Model je postaven na předpovědích budoucího vývoje cash flow. Tento přístup však neumožňuje přímo propojit měření a řízení výkonnosti s motivačním prvkem, který by nutil manažery vybírat a realizovat projekty, které budou opravdu výhodné (budou produkovat kladnou čistou současnou hodnotu). Výkonnostní měřítka a odměňování se totiž odvíjí od minulých výsledků. (Pavelková, 2009, s. 44-46)

2.2.2 Tržní přidaná hodnota - MVA

Tržní přidaná hodnota, označovaná jako MVA, měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem. Ekvivalentně lze MVA vyjádřit jako současnou hodnotu očekávaných budoucích EVA. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty. Nestačí však pouze navýšit hodnotu pomocí navýšení vloženého kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení MVA dojde pouze za předpokladu, že investovaný kapitál vydělá více, než jsou náklady na kapitál. (sternstewart.com, 2013, Pavelková, 2009, s. 46)



Obr. 1. Model MVA (sternstewart.com, 2013)

Nevýhodou ukazatele je ta skutečnost, že jej lze použít pouze u podniků veřejně obchodovatelných, kterých je ale v českých podmínkách minimum. Další nevýhodou tohoto ukazatele je, že nelze přesně určit, co je výsledkem práce manažerů a co výsledkem okolností, které manažeri nemohou ovlivnit. Ukazatel navíc měří celopodnikovou výkonnost, nelze jej tedy použít pro vnitropodnikové řízení. (Pavelková, 2009, s. 48)

2.2.3 Excess Return

Obdobným ukazatelem jako je MVA je ukazatel Excess Return, který taktéž vychází z tržní hodnoty. Lze jej vypočítat následovně:

$$\begin{aligned} \text{Excess Return}_n &= \text{skutečná hodnota bohatství v období } n \\ &\quad - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \end{aligned}$$

Skutečná hodnota bohatství je odvozena od budoucí hodnoty přínosů pro vlastníky, tj. budoucí hodnota dividend, odkoupených akcií, tržní ceny podílů apod.

Očekávaná hodnota bohatství je vyjádřena hodnotou investovaného kapitálu na konci sledovaného období. Investor očekává, že investovaný kapitál dosáhne této očekávané hodnoty při jeho požadované výnosnosti.

Ukazatel Excess Return je více rozšířenější než MVA - bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu, s čím se u MVA nesetkáte. Ve srovnání s MVA je to tedy nespornou předností tohoto ukazatele.

Ovšem odborníci jsou k Excess Return stejně kritičtí jako u ukazatele MVA. (Pavelková, 2009, s. 48-50)

2.2.4 Balanced Scorecard - BSC

Původní koncept byl vyvinut na počátku 90. let dvojicí Kaplan a Norton na Harvard Business School. Jejich východiskem byla kritika jednostranného zaměření amerických systémů řízení na finanční stránku podniku při plánování nebo reportingu. Aby mohla být adekvátně hodnocena tvorba hodnoty podniku, je zapotřebí jednostranná měřítka rozšířit o vyvážený soubor finančních i nefinančních měřítek (perspektiv). Základem konceptu je tedy ta myšlenka, že „*k ocenění výkonů musí být celkově zohledněny různé relevantní součásti činnosti podniku jako například finance, zákazníci nebo procesy*“ (Horváth, 2002, s. 8)

Čím tolik BSC zaujal? Je analytický, umožňuje dobrat se k elementárním zdrojům významným pro podnik, je vyvážený (balanced), tzn. není jednostranný a snaží se uvést do podnikové aktivity všechny významné zdroje.

Autoři koncepce BSC upozorňují, že pro úspěšnou implementaci BSC do řízení výkonnosti podniku je zapotřebí vytvořit tzv. strategické mapy, ve kterých jsou pro každou ze základních perspektiv zvolena měřítka, plánované hodnoty měřítek a hybatelé schopní hodnoty měřítek ovlivnit. (Horváth, 2002, s. 36)

2.2.4.1 Perspektivy

Strategické cíle jsou odvozovány z vize a strategie, a tím pádem se stávají strategicky významnými cíli podniku rozhodujícími o jeho celkovém úspěchu. Aby bylo možné plánovat a sledovat dosažení těchto cílů, je nutné si stanovit měřítka, a to finanční a nefinanční. Tyto cíle a stanovená měřítka sledují výkonnost podniku ze čtyř hlavních perspektiv - finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. (Horváth, 2002, s. 24)

Finanční perspektiva

Tato perspektiva měří úspěch či neúspěch strategie. Obsahuje ty cíle a měřítka, které měří efekt realizace strategie. Finanční perspektiva zachycuje, zda mohl být realizován konečný cíl veškerého hospodaření podniku - dosažení dlouhodobého ekonomického zisku. V perspektivě finanční jde tedy především o sledování spokojenosti vlastníků.

Základní otázka finanční perspektivy tedy zní:

"Jaké cíle vyplývají z finančních očekávání našich investorů?" (Horváth, 2002, s. 24-25)

Zákaznická perspektiva

Tato perspektiva se soustředí na cíle, které souvisí se vstupem na trh a umístěním na trhu. Podnik zde musí vyjasnit, které zákazníky chce obsluhovat především, jaký užitek jim chce nabídnout, resp. jak by chtěl být zákazníky vnímán.

Základní otázka zákaznické perspektivy zní:

"Jaké cíle týkající se struktury a požadavků našich zákazníků bychom měli stanovit, abychom dosáhli našich finančních cílů?" (Horváth, 2002, s. 25)

Perspektiva interních procesů

Procesní perspektiva definuje potřebné výstupy a výkony procesů, které umožní dostát finanční a zákaznické perspektivy. Nejde však o zavedení komplexního seznamu všech procesů, ale o zaměření se na ty procesy, které jsou pro podnik klíčové.

Základní otázka procesní perspektivy zní:

"Jaké cíle týkající se našich procesů bychom měli stanovit, abychom mohli splnit cíle finanční a zákaznické perspektivy?" (Horváth, 2002, s. 25)

Perspektiva učení se a růstu (potenciálů)

Cíle perspektivy učení se a růstu slouží k rozvoji infrastruktury potřebné pro realizaci strategie. To umožňují tři skupiny zdrojů - zaměstnanci, informační systémy a podnikové procedury. Tyto zdroje neslouží pouze k realizaci aktuální strategie, ale zároveň vytvářejí předpoklady pro zvládnutí budoucích změn a zvyšují adaptabilitu. Na rozdíl od předchozích perspektiv, které jsou ve všech odborných literaturách označovány stejně, je poslední perspektiva pokaždé jinak pojmenována. Kaplan/Norton označují tuto perspektivu jako "Learning and Grow", jinde se lze setkat s označením "Perspektiva znalostí" nebo "Perspektiva zaměstnanců". Horváth tuto perspektivu označil jako "Perspektivu potenciálů", protože potenciál zajišťuje, že při odvození cílů se zvažují všechny, dnes i v budoucnosti potřebné potenciály.

Základní otázka perspektivy učení se a růstu (potenciálů) zní:

"Jaké cíle týkající se našich potenciálů bychom měli stanovit, abychom dokázali reagovat na současné a budoucí výzvy?" (Horváth, 2002, s. 25-26)

2.2.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Ekonomická přidaná hodnota se v posledních letech stále více prosazuje jak v ekonomické teorii, tak podnikatelské praxi. Za autory této metody jsou považováni Stewart a Stern, jejichž poradenská firma publikovala svůj koncept Economic Value Added. Stewart EVU popisuje jako „*operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings*“ (sternstewart.com, 2013).

Z výše uvedené definice lze odvodit, že je třeba rozlišovat účetní a ekonomický zisk. **Ekonomického zisku** dosáhneme tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu (především náklady vlastního kapitálu). Pokud tedy daný podnik vykáže účetní zisk, vykazuje také ekonomický zisk za předpokladu dosažení vyššího účetního zisku než nákladů na vložený kapitál. Poptávka po ukazateli EVA založeném na ekonomickém zisku byla vyvolána potřebou najít ekonomický ukazatel, který by:

- vykazoval co nejužší vazbu na shareholder value,
- umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, a to včetně ukazatelů, které jsou na účetních datech postaveny,
- překonával dosavadní kritiku klasických ukazatelů, především je třeba, aby v sobě zahrnoval riziko,
- umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň ocenění podniku. (Maříková a Mařík, 2001, s. 11-12)

Stewart popisuje EVA jako měřítko ekonomického zisku, které vyjadřuje rozdíl mezi čistým provozním ziskem po zdanění a náklady obětované příležitosti investovaného kapitálu. Náklady obětované příležitosti jsou pak stanoveny prostřednictvím váženého průměru nákladů na vlastní a cizí kapitál a množstvím investovaného kapitálu. Hodnota EVA je názorně zobrazena na obrázku č. (sternstewart.com, 2013)

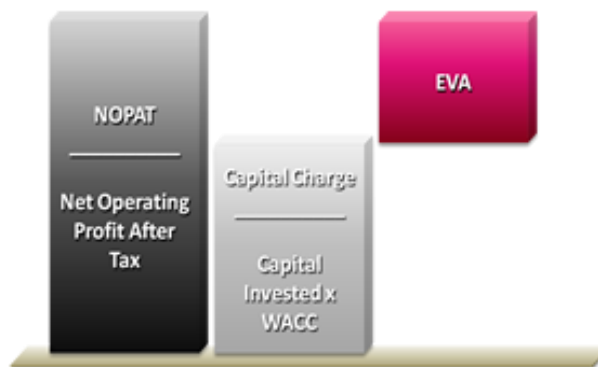
Základní podoba vzorce je následující:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

kde: NOPAT = zisk z operativní činnosti po zdanění (net operating profit after taxes)

Capital (C) = operativní kapitál vázaný v aktivech, který slouží k hlavní činnosti podniku. Vymezení operativního kapitálu může být různé a záleží především na povaze podnikatelské činnosti

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital)



Obr. 2. Model EVA (sternstewart.com, 2013)

Ukazatel EVA pak měří, jak společnost za dané období pomohla ke zvýšení nebo naopak snížení hodnoty pro své vlastníky - je-li EVA kladná, byla vytvořena nová hodnota, je-li naproti tomu EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty.

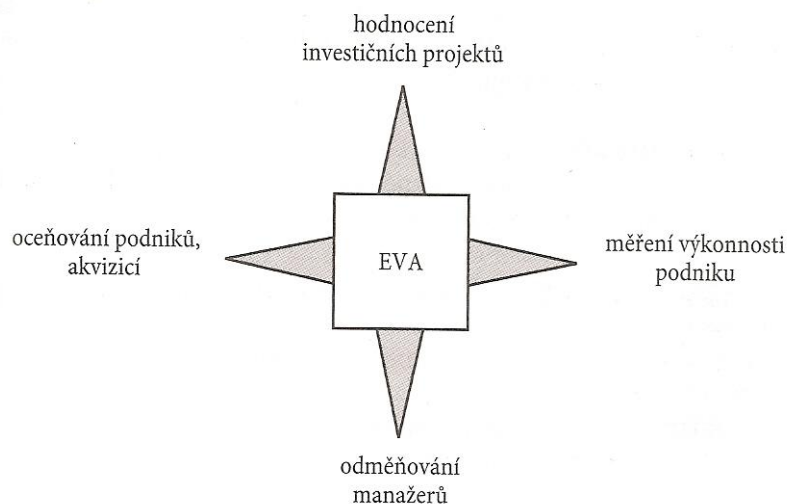
Pokud má společnost za cíl navýšit ukazatel EVA za neměnných podmínek, lze tohoto cíle dosáhnout čtyřmi různými způsoby. Za prvé - společnost může navýšit investovaný kapitál, kdy příjmy z tohoto kapitálu překročí WACC. Za druhé - firma může zvýšit efektivitu stávajícího kapitálu, čímž se zvýší jeho výnosy. Za třetí - společnost může "sklidit" kapitál ze ztrátových investic, u kterých je návratnost nižší, než WACC a není zde šance na zlepšení. Finanční prostředky z této "sklizeně" lze použít na efektivnější investice nebo rozdělit akcionářům. Za čtvrté může firma navýšit poměr mezi cizím a vlastním kapitálem a tím snížit WACC. (sternstewart.com, 2013)

Velmi důležitým krokem při hodnocení výkonnosti dle EVA je i pohled akcionáře. Nestačí pouze, že podnik vykazuje kladný výsledek hospodaření. Je třeba, aby vykazovaný výsledek hospodaření odpovídal očekávání akcionáře především s ohledem na jeho riziko. Z účetního hlediska je podnik úspěšný, pokud je ROE kladná. Z hlediska akcionáře je však podnik úspěšný jen tehdy, je-li ROE minimálně rovna nákladům na vlastní kapitál. (Maříková a Mařík, 2001, s. 16)

Pro srovnání výkonnosti v čase, popřípadě pro mezipodnikové srovnání, je možné využít pouze tzv. spread, který se vypočítá jako rozdíl mezi RONA (rentabilita čistých operativních aktiv) a WACC. Pokud je spread kladný, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů.

Velkou výhodou EVA je, že umožňuje manažerům chovat se jako kdyby byli vlastníky firmy a pomáhá jim zlepšovat operativní, finanční i investiční rozhodování. Podniky mají často problémy s tím, že využívají nepřeborné množství ukazatelů jako jsou například

tržní podíl, obrat, zisk, rentabilita a mnoho dalších. Taktéž se u těchto firem často rozcházejí měřítka, prostřednictvím kterých dochází ke strategickému plánování, investičnímu rozhodování, odměňování manažerů atd. Výsledkem takovýchto rozporuplných cílů a ukazatelů je často nesprávné plánování a rozhodování. A právě EVA odstraňuje chaos použitím jednoho jediného ukazatele, který spojuje plánování, rozhodování a činnosti lidí v podniku pouze s jednoduchou otázkou: Jak zlepšit EVA? Podle Pavelkové *"je EVA takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu rozhodovat za jediné podmínky - ekonomické přidané hodnoty, jako měřítko zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku"*. (Pavelková, 2009, s. 53)



Obr. 3. EVA jako systém řízení podniku (Pavelková, 2009, s. 53)

2.2.5.1 Vymezení NOA

Pro vymezení operativní činnosti je třeba zdůraznit, že je nutno rozlišovat operativní a neoperativní činnost podniku. Ale pozor, neplést si to s provozní a neprovozní činností dle české účetní legislativy. Operativní činnost je ta část podnikatelské činnosti, která slouží k základnímu podnikatelskému účelu. Za neoperativní činnost je považována ta, která není nezbytná pro výkon hlavní činnosti podniku (například investice do cenných papírů u výrobního podniku). Aktiva, která slouží operativní činnosti se pak označují jako aktiva operativní. Ostatní aktiva se označují jako neoperativní aktiva.

Východiskem pro výpočet NOA je účetní rozvaha. Prvořadým úkolem je z aktiv oddělit neoperativní aktiva, aktivovat položky, které nejsou v rozvaze (pokud možno v tržním ocenění) a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Z **krátkodobého finančního majetku** je zapotřebí vyloučit krátkodobé cenné papíry a podíly, pokud neslouží k operativní činnosti podniku. Taktéž lze vyloučit část peněžních prostředků v případě, že dosahují vyšší částky, než je zapotřebí k provozu podniku.

Pokud společnost vlastní **dlouhodobý finanční majetek** ve formě dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček mající charakter portfoliových investic, měl by být tento majetek z aktiv vyloučen. Kritériem pro rozhodnutí by měl být účel těchto investic, například, jestli u investic dochází k propojení s hlavní činností analyzované společnosti a společnosti, do které bylo investováno, pak by tato investice měla být v rámci NOA ponechána.

Nedokončené investice jsou povětšinou provozně potřebným majetkem. Nejsou ale k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků, a proto je vhodné tyto investice z aktiv vyčlenit.

Dále je nutné vyčlenit ostatní **aktiva nepotřebná k operativní činnosti**. Jedná se především o nevyužité pozemky a budovy, nepotřebné zásoby apod.

Hodnotu aktiv je poté zapotřebí aktivovat o položky, které v rozvaze chybí. V rámci úprav rozvahy je proto vhodné započítat majetek pořízený prostřednictvím **leasingu**. Do hodnoty NOA se započte aktivace budoucích splátek leasingu přepočtených na současnou hodnotu pomocí stanovené diskontní úrokové míry. Budoucí splátky leasingu je nutné zjišťovat pro každý sledovaný rok zvlášť.

Dále je nutné aktivovat **položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu**. Jedná se například o aktivaci nákladů na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a jiné.

Při úpravě aktiv v rozvaze je nezbytné věnovat pozornost **goodwillu** (v případě, že o něm účetní jednotka účtuje). Goodwill vzniká jako rozdílová položka při koupi podniku a představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi kupní cenou podniku a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky.

Taktéž by se měly zvážít úpravy týkající se **oceňovacích rozdílů u oběžných aktiv a dlouhodobého majetku**.

U dlouhodobého majetku vzniká problém při ocenění z důvodu používání historických cen. Při oceňování stálých aktiv se tedy doporučuje jejich přecenění na úrovni reprodukčních cen snížených o reálné opotřebení.

U pohledávek je nutné zjistit, zda nedochází k nadhodnocení nebo podhodnocení z titulu tvorby opravných položek. V případě nadhodnocení je nutné rozdíl od NOA odečíst, v opačném případě přičíst.

U zásob je vhodné použít tržní ceny za předpokladu, že jsou dostupné.

Takto upravená aktiva je třeba snížit o pasiva, jenž nenesou náklad. Do krátkodobých závazků, o které by se měla aktiva snížit, patří **především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky**. (Maříková a Mařík, 2001, s. 23-40)

2.2.5.2 Vymezení NOPAT

Operativní zisk je generován položkami vycházejícími z hlavní činnosti podniku, tedy NOA. Proto je nutné upravit výkaz zisku a ztráty o položky, které souvisí s položkami vyloučenými z NOA a rovněž zahrnutými do NOA.

Podle výše uvedeného logicky vyplývá první zásada, kterou je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT.

Dále je nezbytné rozhodnout se, zda vzít z českého účetnictví za základ hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo hospodářský výsledek z provozní činnosti.

Velmi často bývá použit jako výchozí hodnota **hospodářský výsledek z běžné činnosti**, který v sobě obsahuje provozní a finanční část. Na této úrovni se provádí následující úpravy:

Vyloučit placené úroky z **finančních nákladů včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách** (tyto úroky se přičítají zpět).

Z hospodářského výsledku vyloučit **mimořádné položky**, jež se svou výší nebudou pravidelně opakovat (např. prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy atd.).

Z výsledku hospodaření vyloučit **výnosy z nepotřebných aktiv**.

Taktéž je nutné vyloučit z výsledku hospodaření **výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem**, pokud není uznán jako operativní aktivum.

Zvláště důležitou položku hraje při výpočtu **úprava daní**. Je zapotřebí zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla zaplacená z operativního hospodářského výsledku. Lze použít například pracnější, ale zato přesnější postup výpočtu, když vyjeme ze splatné daně pro daný rok a tu snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší oproti hospodářskému výsledku za účetní období z výsledovky. (Maříková a Mařík, 2001, s. 40-43)

2.2.5.3 Výpočet WACC

Každý podnik je financován zdroji, které označujeme jako vlastní a cizí. U každého z těchto zdrojů lze s menšími či většími obtížemi určit náklady spojené s jejich získáváním a užíváním. Znat náklady je důležité při rozhodování se o různých příležitostech jako jsou například realizace investičních záměrů, výběr vhodného zdroje financování, oceňování podniku apod.

WACC představují průměrnou cenu, kterou podnik platí za vytvořenou finanční sumu zdrojů na straně pasiv. Jedná se o dlouhodobý finanční mix, neboť podnik zpravidla nemění pravidelně svou kapitálovou strukturu. Lze naopak konstatovat, že v případě, že kapitálová struktura odpovídá potřebám podniku, je v čase stálá.

Podstatným předpokladem WACC je, že musí obsahovat nejen očekávaný výnos vlastníků (náklady obětované příležitosti), ale i míru rizika.

Klíčovým faktorem, ovlivňujícím náklady na všechny druhy financování podniku, jsou úrokové sazby. Úrokové sazby jsou přímými determinanty nákladů kapitálu - tj. z pohledu podniku se jedná o cizí zdroje. Taktéž nepřímo ovlivňují náklady na akciový kapitál.

Podniky vykonávající činnost ve stejném odvětví se mohou lišit výší nákladů na kapitál. Primárně jsou totiž WACC závislé na užití kapitálu v podnikatelských aktivitách podniku, druhotně na zdroji. Podniky, které dokážou s vyšší mírou efektivnosti využít poskytnuté vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. (Kislingerová, 2001, s. 174)

Vzhledem k výše uvedeným faktorům lze považovat **vlastní kapitál** za nejdražší a stanovení jeho **nákladů** bývá velmi obtížné. Přístupů k řešení uvedeného problému existuje celá řada. Nejvíce využívanými metodami jsou stavebnicový model, model kapitálových aktiv, model INFA, dividendový model apod. Procentuální výši nákladů na kapitál pak lze stanovit jako váženou hodnotu aplikovaných metod. (Pavelková, 2009, s. 168)

Model kapitálových aktiv CAPM

Prvopočátek vzniku definice koeficientu beta a jeho využívání předcházelo zformulování Teorie portfolia Harry Markowitzem, který se zabýval zejména otázkou, zda součet dílčích rizik jednotlivých aktiv tvoří celkové riziko portfolia. Díky jeho výzkumu byl vyvinut model CAPM (capital asset pricing model) W. Sharpem, J. Lintnerem a J. Mossinem, a to nezávisle na sobě. (Polách a kol., 2007, s. 216)

Rovnice CAPM má následující tvar:

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

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu v %,

r_f = bezriziková úroková míra β ,

β = koeficient beta vyjadřující relativní rizikovost určitého aktiva (podniku) ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu,

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu.

Pokud nejsme schopni přesně určit beta koeficient, lze počítat CAPM s náhradními odhady β . Lze například použít metodu analogie, tedy využít údaje podobných podniků, popřípadě β za určité odvětví. Pro takto počítanou β je důležité zohlednit vliv kapitálové struktury,

a to následujícím vztahem:

$$\beta_z = \beta_n \times [1 + (1 - T) \times CK / VK]$$

kde:

β_z = β VK u zadluženého podniku,

β_n = β VK při nulovém zadlužení,

T = sazba daně z příjmů,

CK = cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál.

Model rozlišuje dvě skupiny rizik, systematické (nediverzifikovatelné) a jedinečné, přičemž riziko systematické je charakterizováno právě koeficientem beta. Pro tento model platí, že čím větší je riziko, tím větší výnos je očekáván ze strany investora. Z výše uvedené rovnice pouze beta koeficient je závislý na daném aktivu. (Polách a kol., 2007, s. 216)

Podle T. Brabence (2009) z článku "*Je beta spolehlivým měřítkem rizika v obdobích hospodářských poklesů?*" jsou v současné praxi v České i Slovenské republice využívány zejména různé modifikace CAPM. Zejména se využívají zprůměrované hodnoty beta koeficientu daného odvětví pro měřené období a tento koeficient je využit pro kalkulaci nákladů VK. Jako časté zdroje jsou využívány databáze prof. Aswatha Damodarana, dostupné na www.damodaran.com.

Toto využití má bohužel jednu nevýhodu. V případě vysoké volatility trhů, ke které dochází zejména v období hospodářských poklesů, dochází ke zkreslení konečných výsledků, respektive podniky indikují vyšší výnosnost i za předpokladu poklesu jejich výkonnosti (což označují jednoznačně za chybu této metody a ne za úmyslný podvod ze strany podniků, jejichž akcie jsou právě obchodovány na kapitálových trzích za těchto podmínek). Tato skutečnost vychází ze způsobu výpočtu beta faktoru. Díky vysoké volatilitě je ve jmenovateli použit vysoký rozptyl, který "přebije" čítenel.

"V období hospodářských změn beta koeficienty nedokážou zcela přesně zobrazit zvýšení rizika v meziročním srovnání. Tento závěr v praxi znamená, že před využitím modelu CAPM musí oceňovatel (podnik) zvážit, zdali bude mít tento model dostatečnou vypovídací schopnost." (Brabenec, 2009)

Použití modelu CAPM je v praxi velmi těžko uchopitelné. Je to dáno zejména tím, že je zde vyžadováno splnění následujících předpokladů:

- existuje bezriziková výpůjční a zápůjční sazba,
- všechna aktiva lze obchodovat a mají stanovenou cenu,
- kapitálové trhy jsou dokonalé.

Z výše uvedeného výčtu jasně vyplývá, že některé z těchto předpokladů nemohou být splněny ani v realitě nejvyspělejších zemí, natož v České republice. Ale i přes výše uvedené nedostatky se domnívám, že lze tento model použít, jen je vhodné tuto metodu podpořit ještě dalšími metodami pro věrohodnější výši nákladů na vlastní kapitál. (Kislingrová, 2001, s. 175)

Stavebnicový model

Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál je dána součtem bezrizikové sazby a jednotlivých měr rizik, které zohledňují obecné riziko státu, akcionářské riziko a specifické riziko podniku (Pavelková, 2009, s. 173)

$$r_{vk} = r_f + r_p + r_s + r_e,$$

kde:

r_{vk} = úroková míra VK,

r_f = bezriziková úroková míra,

r_p = výnosová míra tržního portfolia,

r_s = přírážka za riziko státu,

r_e = přírážka za riziko podniku.

Model INFA

Jedním z typu stavebnicového modelu je model INFA manželů Inky a Ivana Neumaierových. Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu INFA je uplatňováno Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při analýzách výkonnosti podnikové sféry za pomoci EVA. Stanovení hodnoty nákladů vlastního kapitálu se stanovuje jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří čtyři složky, jejichž hodnoty se určují na základě poměrových ukazatelů. (mpo.cz, 2005)

$$r_{vk} = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4,$$

kde:

r_{vk} = úroková míra VK,

r_f = bezriziková úroková míra,

r_1 = prémie za velikost podniku,

r_2 = prémie za podnikatelské riziko,

r_3 = prémie za riziko finanční nestability,

r_4 = prémie za riziko finanční struktury.

Bezriziková úroková míra

V praxi bezriziková aktiva, která by poskytovala určitou výnosnost, neexistují. Za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Pro stanovení bezrizikové úrokové míry se doporučuje využít výši desetiletých státních dluhopisů země, ve které se hodnocený podnik nachází. (Kislingerová, 2001, s. 190)

Stanovení **nákladů cizího kapitálu** je už o něco jednodušší. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který si podnik sjednal prostřednictvím úvěrové nebo leasingové smlouvy, snížený o daňový štít.

"I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější si uvědomit skutečnost, že kapitál něco stojí, že není zadarmo" (Pavelková, 2009, s. 64)

2.2.5.4 Zavedení EVA do podnikového řízení

V případě, že se vlastníci podniku v součinnosti s managementem rozhodnou pro zavedení EVA do řízení podniku, měli by podle S. D. Younga a S. F. O'Byrneho postupovat následujícím způsobem:

1. Hlavní ideu (buy-in) musí nejprve přijmout vrcholný orgán společnosti a top management.
2. Vytvoření řídicí skupiny sestávající se z členů vedení podniku. V její kompetenci bude přijmout rozhodnutí týkající se způsobu a struktury programu zavedení konceptu. Rozhodnutí by mělo zpravidla obsahovat způsob měření EVA (jak bude měřeno, jak často, bude potřeba změna účetního systému? apod.), úpravy vstupních údajů a postupy při hodnocení nových investičních příležitostí a projektů. Správným nastavením systému bude možnost odhalovat informace, u nových i stávajících činností, kde je hodnota tvořena nebo ničena. U způsobu odměňování je nutné stanovit periodicitu vyplácení odměn, typ bonusové banky, formy bonusů apod. Taktéž je na implementačním týmu, aby stanovil, na jaké úrovni budou počítány náklady na kapitál (divizní nebo firemní).
3. Sestavit plán implementace
4. Zavést tréninkový program pro zaměstnance podniku - seznámení zaměstnanců podniku s novým systémem. Součástí je školení, semináře a další formy tréninku, jenž povedou ke změně přístupu lidí a pochopení jejich role a možností v systému tvorby hodnoty.

EVA není pouze systém měření výkonnosti podniku. Je to také nástroj, za pomoci kterého dochází ke změně myšlení a chování manažerů (zaměstnanců) podniku. Implementace "value-based" principů vyžaduje porozumění ze strany manažerů, kteří musí pochopit samotnou podstatu fungování konceptu založeného na tvorbě hodnoty pro vlastníky. (Young, O'Byrne, 2000, s. 85-91)

Při zavedení EVA do podniku je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě. Prvním krokem v každém podniku je bezpochyby výběr sady konkrétních úprav, ta by potom měla být minimálně po dobu tří let v podstatě neměnná. Joel M. Stern ze společnosti Stern Stewart Co. doporučuje 5-6 úprav tak, aby byla účetní data ekonomicky smysluplná (další úpravy jsou možné, ale z hlediska hodnocení výkonnosti nemusí být významné).

Při implementaci systému na úrovni top managementu je **délka trvání implementace** odhadována dle zkušeností z podniků na cca 8 měsíců až 1 rok u podniků s užším zaměřením podnikatelské činnosti. V případě širší implementace i do středního managementu a postupně až k nejnižšímu stupni pracovních činností je třeba počítat s délkou první fáze cca 15-18 měsíců a druhé fáze 12-18 měsíců. (Pavelková, 2009, s. 88-90)

V případě implementace jakéhokoli konceptu založeného na Value Based Management je třeba se řídit tzv. 6 M:

- **Measurement** - návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty
- **Management** - vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a především pak alokace kapitálu na základě EVA
- **Mindset** - zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací
- **Motivation** - vytvoření plánu motivace manažerů, a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě
- **Market communications** - navržení způsobů komunikace s věřiteli či vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA
- **Managing strategic planning** - zahrnuje vytvoření procesu rozložení EVA na 2 základní části. První je výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA, která je založená na ročních výsledcích a druhou je očekávaný růst EVA. (stern-stewart.com, 2013)

V českém prostředí je EVA spíše rozšířena jako součást finanční analýzy a reportingu než jako koncept řízení hodnoty podniku. Majitelé českých podniků se teprve učí chápat podnikání jako dosahování hodnoty pro vlastníky, i když samozřejmě každý podnikatel intuitivně ví, že své vložené peníze potřebuje adekvátně zhodnotit. Většina menších podniků zaměstnává manažery s malou specializací, čímž vzniká omezený prostor pro strategické řízení, jež akceptuje nové přístupy k řízení podniku. (Pavelková, 2009, s. 90-91)

2.2.5.5 *Využití EVA pro odměňování*

Odměňování manažerů je velmi významným bodem finančního řízení každého podniku. A to převážně z důvodu rozlišných cílů vlastníků a manažerů (zaměstnanců). Obě tyto skupiny si chrání své zájmy. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty svého podniku a rovněž co nejvyšší zhodnocení vložených prostředků. Přičemž zájmem manažera (zaměstnance) je maximalizace hodnoty ve svůj vlastní prospěch. V praxi je ovšem nutné sladit jejich cíle. Ideální cestou je, když manažer má prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníka podniku, pak lze očekávat, že jeho rozhodnutí budou v souladu s cíly vlastníka. (Pavelková, 2009, s. 76)

Ve firemní praxi se lze setkat s **tradičním systémem odměňování**, který je postaven na dvou základních rysech:

- bonus je vyplácen při dosažení naplánované cílové výkonnosti v daném roce,
- stanovení maximální hodnoty bonusu, která může být vyplacena.

U takto nastaveného systému mohou nastat tyto problémy:

- výkonnostní měřítko, na základě kterého je bonus vyplácen, není systematicky spojeno s hodnotou pro vlastníky,
- minimální požadovaná výnosnost, za kterou je již bonus vyplácen a maximální hranice výnosnosti, po kterou je ještě bonus vyplácen, vytvářejí jakousi pomyslnou zónu, ve které se manažeři chtějí úmyslně pohybovat. Následkem je pak to, že při hranici minimální požadované výkonnosti přesouvají náklady na další období a analogicky při hranici maximální výkonnosti odsunují výnosy na další období. (Pavelková, 2009, s. 77-78)

Nabízí se tedy otázka, **proč nevyužít EVA v bonusovém systému?**

"Odedávna se setkáváme s bojem mezi zaměstnanci a zaměstnavateli, což vede k větší síle odborových svazů, v některých případech to ústí i do marných, často až znechucujících a hodnotově destruktivních stávek. Problémem je, že podniky chtějí zvýšit produktivitu, zaměstnanci chtějí pro změnu vyšší mzdy. Zaměstnanci však nedokážou přesně odhadnout, kolik by měli dostat. Cítí, že dostávají málo v porovnání s manažery a vlastníky. Jejich požadavky na zvýšení platů jsou tak často nadsazené." (Pavelková, 2009, s. 79)

Idea bonusového systému založeného na EVA vychází z předpokladu, že pokud má být manažerům vyplacený bonus, vlastníci by měli vydělat více, než očekávali. Tento druh bonusového systému je pak přínosný pro obě strany - management i vlastníky, protože cílem bude zvýšit EVA. Bonusy odvozené od dosažené hodnoty EVA mohou přinést určitou citlivost výplatní pásky na dosaženou výkonnost. Jestliže se hospodaří dobře, zaměstnanci obdrží bonusy. Jestliže se hospodaří špatně, nejsou vypláceny žádné bonusy, protože nebylo dosaženo kladné hodnoty EVA.

Poté již záleží na rozhodnutí statutárního orgánu společnosti, jaký systém odměňování založený na hodnotě EVA zvolí. Existují 3 základní typy:

Původní EVA bonusový systém verze X, který je založen na skutečnosti, že se manažerům vyplácí fixní procento z vytvořené EVA.

EVA bonusový systém verze XY bere za základ model vycházející z absolutních hodnot EVA a současně bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA.

Platí následující vzorec:

$$\text{Bonus} = (x \% * \text{EVA}) + (y \% * \Delta\text{EVA})$$

Systém XY je podstatně efektivnější než původní bonusový systém X, a to především pro podniky, které byly doposud ve fázi, kdy ještě hodnotu pro své vlastníky netvořily. Přístup založený na přírůstcích EVA zdůrazňuje zaměření na kontinuální zlepšování podnikových procesů. Tento přístup je mezi odborníky více doporučován.

Moderní verze bonusového systému EVA se liší dvěma podstatnými změnami oproti modelu XY - vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Podstatou této verze je, že cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávané změny EVA.

Platí následující vzorec:

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta\text{EVA} - \text{očekávané zlepšení EVA})$$

Významným prvkem všech výše uvedených odměňovacích systémů založených na EVA je tzv. **bonusová banka**. Jejím principem je převod bonusů, které by měly být zaměstnancům potencionálně vyplaceny. To znamená, že není vždy vyplacen celý bonus, ale pouze jeho část. Pokud by byl stav bonusové banky záporný, nevyplácí se žádné odměny. Tento systém má pozitivní vliv na motivaci zaměstnanců z dlouhodobého hlediska. Jedná se hlavně o motivaci pro dlouhodobý pohled na EVA, nezaměřování se pouze na jedno období.

Závěrem je třeba dodat, že bonusový systém EVA musí být vždy směřovaný na konkrétní podnik a v žádném případě nesmí být nastaven tak, aby odporoval strategickým cílům podniku. Odměňování nemusí být založeno pouze na ukazateli EVA, nicméně měl by být prioritním měřítkem, bonifikace splnění dalších cílů by neměla přesahovat 25 % celkové odměny. (Pavelková, 2009, s. 80-84)

2.2.5.6 Výhody a nevýhody

U ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze najít následující **přednosti**.

Jako hlavní výhodu lze považovat tu skutečnost, že pomocí EVA získáme nástroj, který kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním tohoto výsledku. Sbližuje tak účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí. (Maříková, 2001, s. 11)

EVA může být využita jako nástroj řízení, který propojuje všechny činnosti v podniku i činnosti lidí účastnících se těchto procesů, a to s jediným základním cílem - zvýšit hodnotu vložených prostředků. Lze ji v podstatě využít na všech úrovních řízení - divizionální úrovni, řízení oddělení nebo i výrobkové řady. Taktéž propojuje strategické a operativní řízení.

Ukazatel EVA lze použít jako výkonnostní měřítko, pro investiční rozhodování, pro oceňování podniku a taktéž pro odměňování.

EVA se jeví jako srozumitelný a v porovnání s ostatními ukazateli rovněž jednoduchý a snadno pochopitelný nástroj pro měření výkonnosti podniku.

Je ovšem zapotřebí upozornit na **nevýhody** tohoto **ukazatele**.

Ukazatel vychází z účetních údajů. Vyčíslení operativních aktiv a zisku vyžaduje řadu úprav účetních veličin.

Složitým problémem je určení nákladů na vlastní kapitál. Vyčíslení pomocí výše popsaných metod není nikdy přesné a nedává jednoznačný výsledek.

Ukazateli EVA je vyčítáno, že není upraven o inflaci.

Pokud je růst ukazatele EVA provázen zvýšením nákladů na kapitál, může hodnota podniku klesnout i při současném zvýšení krátkodobé hodnoty EVA. (Pavelková, 2009, s. 84-85)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Text

3.1 Profil firmy a její historie

Uvedená charakteristika je převzata z Obchodní strategie společnosti.

Obchodní jméno: XY.

Sídlo společnosti: Zlín.

Právní forma: akciová společnost.

Datum vzniku: 13.04.1993.

Vlastní kapitál: 5 455 000,-- Kč.

Akcie:

- 40 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč,
- 100 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč,
- 455 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč.

Vlastník akcií: 100 % kapitálu v ČR.

Společnost je jednou z největších privátních institucí v České republice působících v oblasti zkušebnictví, certifikace výrobků, certifikace systémů řízení a technické inspekce.

Základním posláním je uspokojování veřejně prospěšných zájmů, podpora a rozvoj podnikání v ČR v oblasti výzkumu, výroby, obchodu a služeb a odstraňování technických překážek obchodu. Významným cílem je poskytnout státním orgánům i podnikatelským subjektům pomoc při přizpůsobení podmínek v ČR podmínkám a pravidlům Evropské unie.

Společnost spolupracuje se svými klienty v mnoha sférách jejich činností a aktivit. Svou činností podporuje zvyšování bezpečnosti, kvality a konkurenceschopnosti produktů a minimalizaci environmentálních vlivů.

XY vznikla v roce 1990 sloučením řady renomovaných zkušebních pracovišť s historií sahající do období výzkumných pracovišť firmy Baťa, přičemž rozhodující část vytvořilo

vyčleněné pracoviště Státní zkušebny č. 224 při Výzkumném ústavu gumárenské a plastikářské technologie.

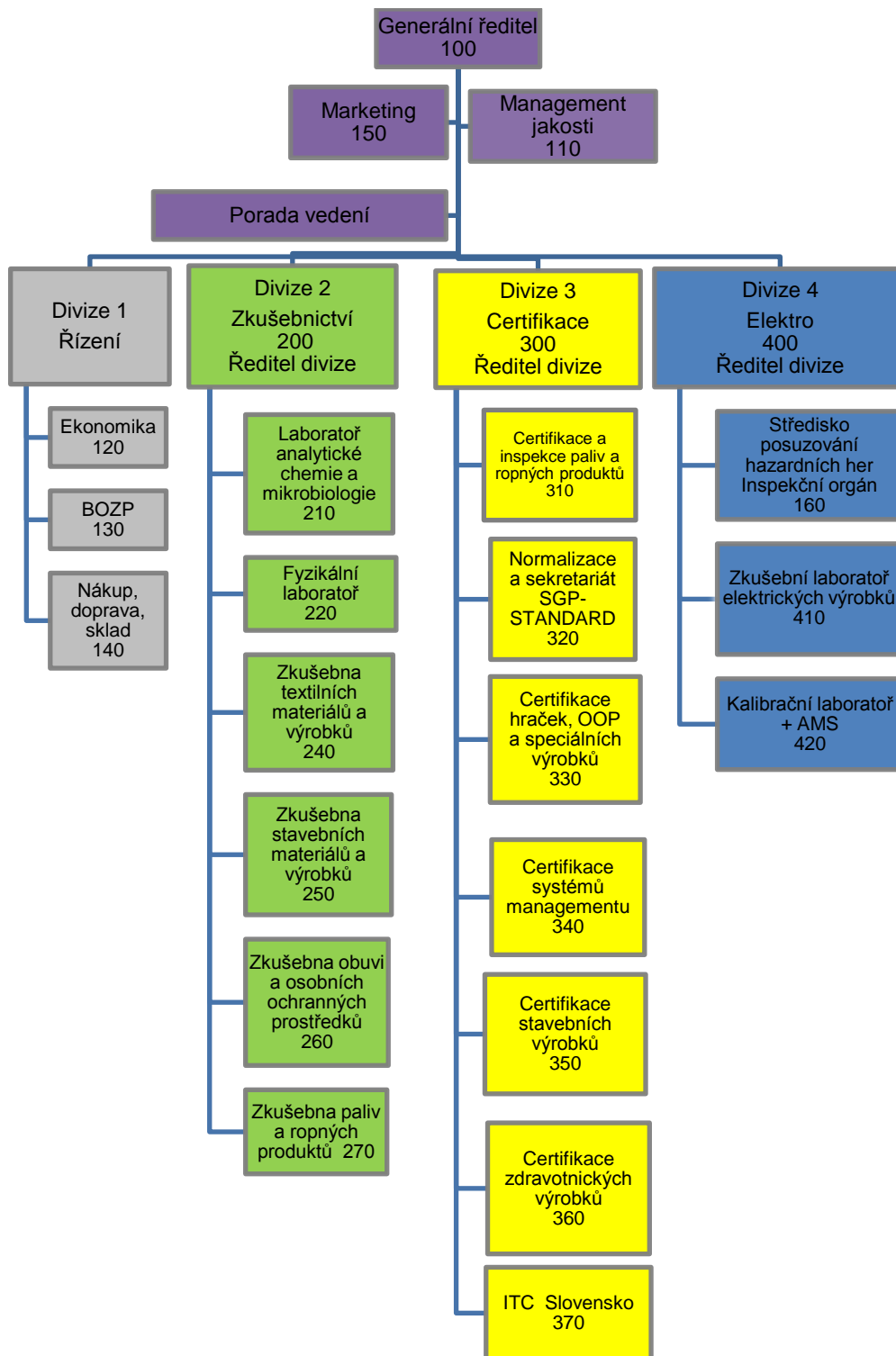
Od svého vzniku prošla řadou významných změn v oblasti činností, organizace, personálu, technického zázemí i systému řízení.

V letech 1990 - 2000 absolvovala náročný proces transformace na mezinárodně uznávané zkušební a certifikační pracoviště, akreditované podle evropských norem. Současně bylo, v rámci obchodní skupiny XY, vybudováno významné poradenské, expertizní a informační pracoviště.

Společnost poskytuje služby v systému řízení, který je v souladu s ČSN EN 9001:2009, v oblastech širokého okruhu surovin, materiálů, gumárenských a plastikářských výrobků, automobilového, kožařského, obuvnického průmyslu, kožené galanterie, dále v oblasti průmyslu potravinářského, vláknařského, textilního, elektrotechnického, anorganických a organických chemikálií, uhlovodíkových pohonných hmot, paliv a maziv, bionafty, výrobků stavebního průmyslu, v oblasti životního prostředí a ve sféře systémů řízení jakosti.

Velkou předností je schopnost poskytovat kompletní zkušební a certifikační služby v širokém spektru výrobků a průmyslových odvětví a současně využívat svých mnohaleťých zkušeností v normalizačním sektoru a ve výzkumných projektech nadnárodního charakteru.

Společnost vyvíjí své aktivity v divizní organizační struktuře – na obrázku 4. je organizační schéma platné k 31. 12. 2012.



Obr. 4. Organizační schéma podniku XY (Výroční zpráva podniku XY, 2012)

3.2 Strategie společnosti

Níže uvedená strategie je převzata z Obchodní strategie 3 pro období 2012 až 2015.

Základní obchodní strategie je postavena na konkurenční výhodě dlouhodobé působnosti na českém trhu, nabídce mezinárodně uznávaných a akreditovaných činností, vytvoření stabilních a bezpečných obchodních kontaktů se státní i podnikatelskou sférou a napojení se na zahraniční i mezinárodní rozvojové programy.

Dlouhodobými cíli podniku jsou udržitelný rozvoj, hledání mezer na trhu, snaha o snížení zadluženosti a stabilizace podniku za cenu pravidelného kladného výsledku hospodaření.

Rozhodující příležitostí pro podnik XY je získání nových trhů v EU i mimo ni a využití konkurenční, zejména cenové výhody, možnost aktivního ovlivňování procesu tvorby a přijímání technických předpisů ovlivňujících činnost notifikovaných osob, snadnější spolupráce a řešení pohybu kapitálu, zlepšení právního prostředí a možnost zapojení podniku XY do projektů v rámci veřejných zakázek EU. V návaznosti na předpokládaný rozvoj vnějších ekonomických vztahů, vedle příležitostí v rámci obchodních vztahů v EU, je největší příležitostí možné uplatnění služeb podniku XY jako notifikované osoby u nečlenských zemí EU se silným obchodem s EU. Prioritně by mělo jít o uplatnění služeb v zemích SNS (zejména Rusko, Ukrajina), v Bulharsku, Chorvatsku, Rumunsku, Číně. Možností je rovněž uplatnění služeb při zkoušení, certifikaci a inspekci výrobků na další významné trhy (Rusko, USA, vybraných zemí Afriky, Asie a Jižní Ameriky), a to zejména cestou spolupráce s jinými zkušebními a inspekčními domy, resp. lokální reprezentací v daném regionu. (Obchodní strategie, 2012-2015)

3.3 Dosavadní způsob řízení výkonnosti a odměňování v podniku

Pro zjištění dosavadního způsobu měření a řízení výkonnosti podniku jsem využil Dotazníkového šetření pro manažery podniků pro zjišťování měření a řízení výkonnosti podniku, který byl vytvořen v rámci výzkumné činnosti na FaME.

Z něj vyplynuly následující skutečnosti:

- Společnost využívá pro hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů nákladová kritéria, dobu návratnosti, rentabilitu investice, srovnání s obdobnými příležitostmi a kvalifikovaný odhad (intuice).
- Měření výkonnosti podniku není přímo vázáno na strategii a cíle společnosti.
- Společnost se domnívá, že zná alespoň částečně, co způsobuje odchylky plánů od skutečnosti.

- Společnost měří výkonnost jednotlivých procesů, má nastavena určitá kritéria a periodicitu zaznamenávání hodnot, už však nemá definovanou odpovědnost za hodnocení ukazatele a stanovena nápravná opatření při překročení hodnoty ukazatele.
- Výkonnost podniku nejvíce ovlivňuje Cash-Flow, spokojenost zákazníků, efektivita výrobního procesu, vnitřní prostředí a kvalita lidských zdrojů.
- Společnost sleduje tato výkonnostní měřítka - rentabilita, absolutní výše zisku, velikost tržeb, přidaná hodnota a ukazatel zadluženosti.
- Z konceptů zaměřených na řízení podniku jsou využívány - základní finanční ukazatele na základě účetních dat, výstupy manažerského účetnictví, standardy ISO a benchmarking.
- Z výše uvedených konceptů je vedení společnosti nejvíce spokojeno s klasickými finančními ukazateli a nejméně se standardy ISO.
- Pro měření a řízení výkonnosti je využíván tabulkový procesor a specializované softwarové nástroje pro dokumentaci k mapování procesů.

Jak už jsem výše zmiňoval, z dotazníkového šetření vyplynulo, že společnost využívá pro hodnocení výkonnosti a určování budoucí strategie elementární finanční ukazatele vyplývající z účetních dat. Mezi primární a nejvíce sledované ukazatele patří:

- Celkové tržby, z toho rozdělení na export a import.
- Přidaná hodnota.
- Výše osobních nákladů
- Celková aktiva, cizí zdroje.
- Tržby na jednoho zaměstnance.
- Přidaná hodnota na jednoho zaměstnance.
- Míra zadluženosti.
- Tržby / Vlastní kapitál.

Stávající způsob odměňování zaměstnanců

Mzdové náklady zaměstnanců jsou vázány na střediskové hospodaření a zahrnují:

- tarifní mzdy,
- příplatky a doplatky ke mzdě,
- pobídkové mzdové formy,

- prémie vedoucích středisek,
- prémie zaměstnanců,
- a další...

Výplaty mezd ze zisku jsou podmíněny zejména výší disponibilního zisku a naplněním fondů po schválení valnou hromadou.

Osobní ohodnocení zaměstnance představuje částku maximálně 13 % přiznané měsíční mzdy každého zaměstnance jako jeho výsledek pracovní činnosti pro společnost.

Nárok na výplatu osobního ohodnocení (benefitu) vzniká, pokud středisko vykazuje kladný klouzavý kumulativní hospodářský výsledek za posledních 6 měsíců a současně středisko vykazuje plánovaný růst vlastních výkonů. U pracovníků střediska 100 a 150 se osobní ohodnocení vyplácí, pokud společnost jako celek vykazuje klouzavý kumulativní hospodářský výsledek větší než 2 mil. Kč za posledních 6 měsíců

Pokud společnost jako celek vykazuje klouzavý kumulativní hospodářský výsledek větší než 3 mil. Kč za posledních 6 měsíců, je osobní ohodnocení ve výši 10 % přiznané měsíční mzdy vypláceno všem zaměstnancům.

Jinak řečeno, vedení podniku si vyhrazuje pravidelně 23 % osobních nákladů pro zaměstnance jako pohyblivou složku, kterou lze zaměstnancům přiznat v případě, že podnik generuje stanovený výsledek hospodaření.

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI POMOCÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Ukazatele finanční analýzy představují jeden ze způsobů hodnocení firemní výkonnosti z vícero úhlů pohledu. Ve své práci jsem se rozhodl provést analýzu majetkové a finanční struktury, analyzovat vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření. Následně byla provedena analýza klíčových poměrových ukazatelů. Pomocí multiplikátoru vlastního kapitálu jsem zjišťoval možnosti dalšího zadlužování a jeho vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Na závěr byl proveden výpočet Altmanova Z-skóre a dalších ukazatelů.

Pro představu, o jak velký podnik jde, je zde uveden přehled základních položek majetkové a finanční struktury (tabulka č. 2) a významné položky výkazu zisku a ztráty (tabulka č. 4).

Tab. 2. Majetková a finanční struktura (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	62 405	60 873	59 325	68 368	81 260
Dlouhodobý majetek	27 016	26 763	22 218	26 897	31 938
DNM	110	62	50	73	165
DHM	26 906	26 701	22 168	26 824	31 773
DFM	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	31 974	31 221	34 025	38 571	46 492
Zásoby	4 173	4 422	4 860	4 087	5 284
Dlouhodobé pohledávky	527	508	511	515	509
Krátkodobé pohledávky	16 476	16 981	17 565	19 651	24 431
KFM	10 798	9 310	11 089	14 318	16 268
Časové rozlišení	3 415	2 889	3 082	2 900	2 830
Pasiva celkem	62 405	60 873	59 325	68 368	81 260
Vlastní kapitál	28 133	29 624	28 858	32 030	36 859
Základní kapitál	5 455	5 455	5 455	5 455	5 455
Kapitálové fondy	10 847	10 847	10 847	10 847	10 847
Rezervní fond...	1 614	1 455	1 452	1 228	1 160
VH minulých let	3 081	8 121	9 867	10 504	12 600
VH běžného úč. období	7 136	3 746	1 237	3 996	6 797
Cizí zdroje	33 685	30 550	29 570	34 213	41 946
Rezervy	44	40	60	37	37
Dlouhodobé závazky	761	663	572	591	591
Krátkodobé závazky	24 381	23 129	21 938	23 614	31 936
Bankovní úvěry,...	8 499	6 718	7 000	9 971	9 382
- BÚ dlouhodobé	718	0	0	1 599	228
- BÚ krátkodobé	7 781	6 718	7 000	8 372	9 154
Časové rozlišení	587	699	897	2 125	2 455

Tab. 3. Vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012	08/09	09/10	10/11	11/12
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	-2	-3	15	13
Dlouhodobý majetek	43	44	37	39	41	-1	-17	21	19
DNM	0	0	0	0	0	-44	-19	46	130
DHM	43	44	37	39	41	-1	-17	21	18
DFM	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Oběžná aktiva	51	51	57	56	55	-2	9	13	10
Zásoby	7	7	8	6	7	6	10	-16	29
Dl. pohledávky	1	1	1	1	1	-4	1	1	-1
Kr. pohledávky	26	28	30	29	27	3	3	12	6
KFM	17	15	19	21	20	-14	19	29	9
Časové rozlišení	5	5	5	4	4	-15	7	-6	-2
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	-2	-3	15	13
Vlastní kapitál	45	49	49	47	48	5	-3	11	15
Základní kapitál	9	9	9	8	7	0	0	0	0
Kapitálové fondy	17	18	18	16	14	0	0	0	0
Rezervní fond...	3	2	2	2	2	-10	0	-15	-6
VH minulých let	5	13	17	15	16	164	21	6	20
VH běžného úč. období	11	6	2	6	9	-48	-67	223	70
Cizí zdroje	54	50	50	50	49	-9	-3	16	10
Rezervy	0	0	0	0	0	-9	50	-38	-3
Dlouhodobé závazky	1	1	1	1	1	-13	-14	3	0
Krátkodobé závazky	39	38	37	35	36	-5	-5	8	17
Bankovní úvěry,...	14	11	12	15	12	-21	4	42	-6
- BÚ dlouhodobé	1	0	0	2	0	-100	-	-	-86
- BÚ krátkodobé	12	11	12	12	12	-14	4	20	9
Časové rozlišení	1	1	2	3	3	19	28	137	15

Z hlediska majetkové struktury společnosti XY je v analyzovaném období zřejmé relativně stabilní rozložení poměru dlouhodobého a oběžného majetku v poměru cca 40:50. V jednotlivých letech dochází k nepatrným odchylkám v řádu 1-7 %.

U **dlouhodobého majetku** představuje nejvýznamnější položku dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek firma vlastní, ale z celkové sumy aktiv nepředstavuje ani jedno procento. Dlouhodobý finanční majetek se na struktuře majetku nijak nepodílí, společnost nevlastní žádné cenné papíry a nemá podíly v jiných společnostech. Z hlediska "stáří" dlouhodobého majetku lze konstatovat, že je majetek v průměru ze 75 % odepsán, přičemž od roku 2010 dochází k postupnému snižování poměru oprávek vůči celkovému majetku. A to zejména vlivem nákupu pozemků, investicemi do přístrojů

a zařízení a technickým zhodnocením budovy společnosti ve Zlíně-Loukách. Tyto investice mají taktéž vliv na růst dlouhodobého majetku a celkové bilanční sumy aktiv. Při podrobnější analýze jednotlivých položek bylo zjištěno, že samostatné movité věci jsou odepsané již z 89 % a stavby z 32 % pořizovací ceny.

Na struktuře **oběžného majetku** se nejvíce podílí krátkodobé pohledávky, kdy nejvyšší hodnota činila v roce 2010 30 % a poté krátkodobý finanční majetek, který dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2012 20 % z celkových aktiv. Zásoby se podílí na celkových aktivech pouze cca 7 %. Krátkodobý finanční majetek je tvořen pouze cash flow, které firma uchovává z velké části na bankovním účtu, zbylou část v pokladně, která slouží na vyplácení záloh na pracovní cesty pro zaměstnance apod. Společnost tedy nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a podíly.

Co se finanční struktury týká, zde je podíl mezi vlastním a cizím kapitálem zhruba v poměru 50:50. Z **vlastního kapitálu** tvoří nejvyšší položku kapitálové fondy a výsledek hospodaření z minulých let. Výsledek hospodaření běžného období dosáhl nejvyšší hodnoty

v roce 2008, kdy tvořil 11 % z celkové sumy pasiv, v roce 2012 pak 9 %. V **cizích zdrojích** mají největší zastoupení krátkodobé závazky, v prvním sledovaném roce tato položka činila 39 %, v posledním roce pak 36 %. Položku krátkodobých závazků největší měrou zatěžují krátkodobé přijaté zálohy (dle vnitřní směrnice je u zakázek nad 20 tis. Kč vyžadováno platit zálohovou fakturou) a jiné závazky - ty tvoří vztah mezi společností XY a její slovenskou pobočkou (stejně je tomu tak i u jiných pohledávek). Druhou nejvyšší položkou jsou bankovní úvěry. Společnost nejvíce využívá krátkodobé bankovní úvěry, které tvoří 12 % z celkových pasiv. Od roku 2010 má společnost sjednaný revolvingový úvěr v hodnotě 7 mil. Kč se splatností do 1 roku na profinancování svých podnikatelských aktivit. Dále získala v roce 2011 dlouhodobý úvěr ve výši 4 mil. Kč na nákup pozemku (tento pozemek prozatím není využíván a společnosti nepřináší žádnou hodnotu, viz kapitola EVA, podle sdělení vrcholového managementu je pozemek určen na výstavbu nové budovy, výstavba prozatím nebyla započata).

Vývoj majetkové a finanční struktury v čase (horizontální analýza) bych rozdělil na 2 mezníky - na vývoj 2008-2010 a 2010-2011. Rok 2008 byl pro podnik, co se dosažených výsledků v bilanci aktiv a výsledku hospodaření týká, velice příznivý. Od roku 2008 postupně docházelo k poklesu většiny položek. Za vůbec nejhorší bych označil rok 2010.

Tento vývoj je dán zejména opatrnou investiční aktivitou a vývojem celosvětové hospodářské krize, která měla mnohem dlouhodobější dopady, než se očekávalo.

Hodnota celkových aktiv poklesla od roku 2008 po rok 2010 o 5 %, v absolutním vyjádření tento pokles činí 3 mil. Kč. K velmi rapidnímu poklesu došlo u dlouhodobého majetku, a to o 18 %. Naopak u oběžných aktiv docházelo nejprve k poklesu, ale v roce 2010, oproti roku 2009, se aktiva navýšila o 9 %, z toho krátkodobý finanční majetek o 19 %. Důvodem může být postupný růst tržeb (v roce 2010 oproti roku 2009 činil růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v absolutním vyjádření o 6,5 mil. Kč). Z pasiv je bezesporu nezanedbatelnou položkou výsledek hospodaření běžného období, který v obou zmiňovaných letech klesal. V roce 2009 poklesl o 48 %, v roce 2010 pak o 67 %. Tato skutečnost však zcela jistě není uspokojivá, neboť výsledky let minulých ukázaly, že společnost je schopna generovat zisk v podstatně vyšších úrovních. Za zmínku rovněž stojí VH minulých let, který pravidelně roste již od začátku analyzovaného období. Společnost tak kumuluje část generovaného zisku pro její další rozvoj. Krátkodobé závazky poklesly v roce 2009 a 2010 o 5 %. Opačným trendem je otevření nových bankovních úvěrů (růst o 0,3 mil. Kč, splacení dlouhodobého úvěru v roce 2010 - 0,7 mil. Kč, zvýšení revolvingového rámce z 6 mil. Kč na 7 mil. Kč).

Zlomovým se stal rok 2011 a velmi zdařilým rokem lze označit poslední sledované období, kdy společnost zaznamenala nárůst téměř ve všech položkách aktiv a pasiv. Za zmínku jistě stojí nárůst bilanční sumy aktiv o 28 % v roce 2012 oproti roku 2010, v absolutním vyjádření tato hodnota činí 21,9 mil. Kč (na navýšení mají velký vliv nové investiční aktivity). U aktiv vzrostl dlouhodobý majetek o 21 % v roce 2011 a o 19 % v roce 2012, oběžná aktiva pak o 13 a 10 %. Je třeba zmínit, že krátkodobé pohledávky rostou pravidelně ve všech letech. Důvodem takového nárůstu pohledávek je čím dál větší množství fakturací a relativně vysoké množství pohledávek držených po lhůtě splatnosti (stav k 31.8. 2012 - 41,8 % po splatnosti, z toho 3 % nad 365 dnů). U krátkodobého finančního majetku došlo k nárůstu o 57 % k roku 2012 oproti roku 2009 - společnost drží větší část peněžních prostředků na bankovním účtu, než tomu bylo doposud.

Co se finanční struktury týká, tak nárůst vlastního kapitálu činí od roku 2010 o 26 % zejména vlivem podstatně vyššího hospodářského výsledku v roce 2012 oproti roku 2011 a vyšší hodnotě nerozděleného zisku minulých období a cizích zdrojů taktéž o 26 % vlivem růstu krátkodobých závazků při poklesu bankovních úvěrů. Za zmínku jistě stojí

navýšení hodnoty výsledku hospodaření 223 % v roce 2011 a 70 % v roce 2012, viz vývoj zisku.

Tab. 4. Vybrané položky výkazu zisku a ztráty (vlastí zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady celkem	151 303	155 542	163 432	175 248	190 985
Výkonová spotřeba	64 859	68 782	67 966	73 775	80 102
Energie	9 918	10 034	11 297	13 244	13 819
Služby	54 941	58 748	56 669	60 531	66 283
Osobní náklady	73 222	73 662	81 411	86 927	94 794
Odpisy	6 011	6 703	7 742	6 781	6 698
Ostatní náklady	7 211	6 395	6 313	7 765	9 391
Výnosy celkem	158 439	159 288	164 669	179 244	197 782
Výkony	154 844	158 067	163 706	176 952	196 273
Tržby z prodeje vl. Výrobků a služeb	153 941	156 906	163 405	176 770	194 458
Ostatní výnosy	3 595	1 221	963	2 292	1 509

Tab. 5. Vertikální a horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012	08/09	09/10	10/11	11/12
Náklady celkem	100	100	100	100	100	3	5	7	9
Výkonová spotřeba	43	44	42	42	42	6	-1	9	9
Energie	7	6	7	8	7	1	13	17	4
Služby	36	38	35	35	35	7	-4	7	10
Osobní náklady	48	47	50	50	50	1	11	7	9
Odpisy	4	4	5	4	4	12	16	-12	-1
Ostatní náklady	5	4	4	4	5	-	-	-	-
Výnosy celkem	100	100	100	100	100	1	3	9	10
Výkony	98	99	99	99	99	2	4	8	11
Tržby z prodeje vl. Výrobků a služeb	97	99	99	99	98	2	4	8	10
Ostatní výnosy	2	1	1	1	1	-	-	-	-

Výnosy vykazují nárůst ve všech analyzovaných letech a každoročně taktéž roste přidaná hodnota (což je velmi pozitivní). K největšímu přírůstku výnosů došlo v roce 2012, kdy nárůst oproti roku 2009 činil 10 %, což v absolutním vyjádření činí 18,5 mil. Kč. Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že se jedná o ryze "výrobní" podnik. Největší podíl představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, tedy z hlavní činnosti podniku. Průměrná cena fakturované zakázky v roce 2012 činila 20.309,- Kč – celkem 9 575 zakázek (v roce 2011 byla průměrná cena zakázky 18.156,- Kč při 9 732 zakáz-

kách). Společnost se ve své hlavní činnosti soustředí nejen na tuzemský trh, ale každoročně navyšuje podíl exportu na celkových tržbách (ke konci roku 2012 podnik spolupracoval s 18ti organizacemi partnerů, kteří spolu se společností XY zajišťují zakázky ve 23 zemích v Evropě, Asii, Africe a Latinské Americe). V roce 2008 tato hodnota činila 16,2 %, v roce 2012 pak 31,8 %. Z analýzy výnosu vyplývá velmi pozitivní skutečnost, že společnost, co se výnosů týká, soustředí veškeré úsilí na hlavní činnost podniku a nesaží se vykazovat tržby jiným způsobem.

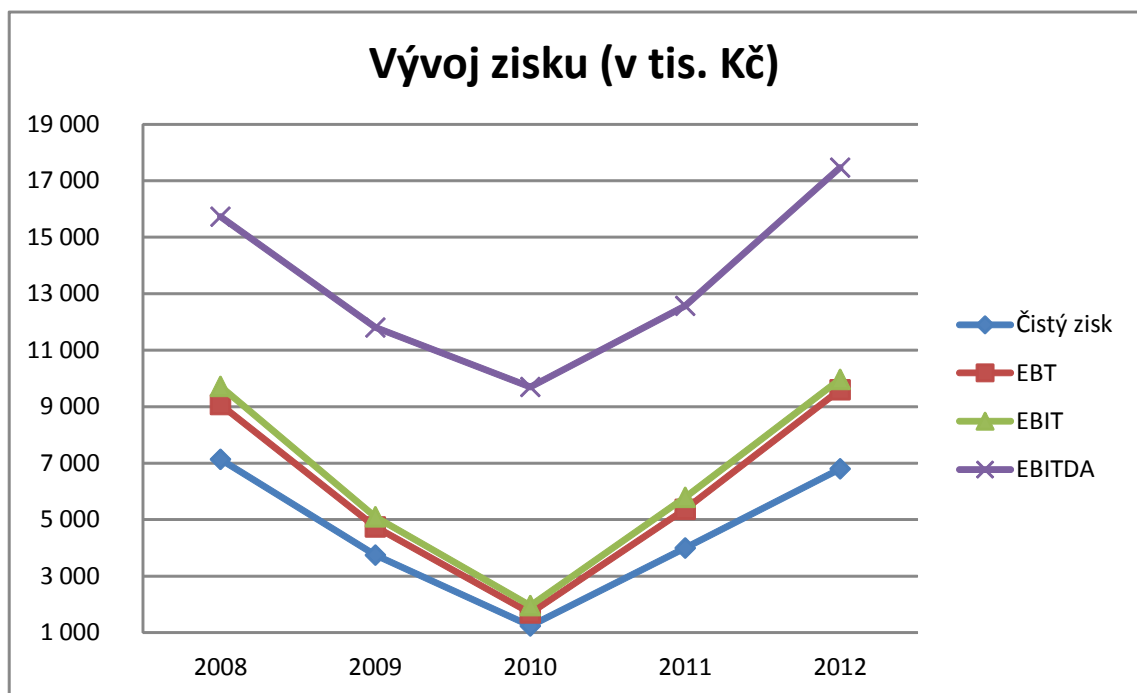
Na struktuře nákladů se nejvíce podílí položky Osobní náklady a Výkonová spotřeba, dále pak Služby a Energie, výše odpisů je na stejné úrovni jako suma ostatních nákladů. Osobní náklady tvoří zhruba 50 % všech nákladů, je to dáno především kvalifikační náročností kladenou na zaměstnance, zhruba 70 % pracovníků společnosti má vysokoškolské vzdělání. Výkonová spotřeba, služby a energie se odvíjí od rozsahu zakázek a velikostí tržeb. Co se vývoje týká, tak náklady i výnosy vykazují postupný nárůst ve všech analyzovaných letech. V prvních 2 letech rostly náklady rychlejším tempem, než výnosy, v roce 2011 a 2012 bylo tempo opačné. V roce 2010 vzrostly celkové náklady o 5 %, z toho osobní náklady o 11 %, energie o 13 a odpisy o 16 %. I za cenu klesající výkonové spotřeby a nákladů vynaložených na služby se zajisté tato skutečnost projevila na výši výsledku hospodaření, viz struktura a vývoj přidané hodnoty a zisku.

Tab. 6. Struktura zisku a dělení EBIT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk	7 136	3 746	1 237	3 996	6 801
EBT	9 077	4 743	1 699	5 367	9 601
EBIT	9 718	5 101	1 957	5 790	9 966
EBITDA	15 729	11 804	9 699	12 571	17 466
Věřitelé (nákladové úroky)	641	358	258	423	365
Stát (daň)	1 941	997	462	1 371	2 800
Podnik (čistý zisk)	7 136	3 746	1 237	3 996	6 801
EBIT	9 718	5 101	1 957	5 790	9 966

V tabulce č. 6 je znázorněn vývoj zisku a struktura EBIT, který se skládá z nákladových úroků, daně z příjmu právnických osob a čistého zisku. Pozitivní zprávou je převládající podíl čistého zisku ve struktuře EBIT, společnost každoročně generuje kladný výsledek hospodaření, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008, když čistý zisk činil

7,1 mil. Kč a EBIT 9,7 mil. Kč, naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010 s částkou 1,2 mil. Kč čistého zisku. Výše daňového závazku se odvíjí od výše generovaného zisku, pouze v roce 2012 je tato položka odhadována, k datu vytváření této práce nebyla přesná výše daňové povinnosti známa, je tedy pravděpodobné, že v tomto roce dojde ještě ke korekci. Výše nákladových úroků se od roku 2008 do roku 2010 snižovala, důvodem je postupné splácení sjednaných úvěrů. Jak už jsem výše zmiňoval, společnost sjednala v roce 2011 nový úvěr na nákup pozemku, čímž došlo k navýšení úroků z úvěru.



Obr. 5. Vývoj zisku (vlastní zpracování)

Na obrázku 5. je znázorněn vývoj zisku ve všech jeho podobách. Z grafu jednoznačně vyplývá minimální rozdíl mezi zisky v podobě EBT, EBIT a EAT. Největší navýšení pak představuje EBITDA, důvodem je vysoká výše odpisů, které představují 2. nejnákladnější položku pro společnost, která ovlivňuje výši přidané hodnoty a výsledku hospodaření.

Tab. 7. Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Osobní náklady	73 222	73 662	81 411	86 927	94 794
Odpisy	6 011	6 703	7 742	6 781	6 698
Nákladové úroky	641	358	258	423	364
Čistý zisk	7 136	3 746	1 237	3 996	6 797
Ostatní	2 980	4 819	5 097	5 050	7 518
Přidaná hodnota	89 990	89 288	95 745	103 177	116 171
Provozní VH	9 666	6 042	3 275	6 401	11 547
Finanční VH	-624	-1 303	-1 672	-1 212	-1 950
Mimořádný VH	82	6	119	0	0
VH za účetní období	7 136	3 746	1 237	3 996	6 797

Přidaná hodnota představuje rozdíl mezi tržbami získanými z hlavní činnosti podniku a náklady vynaloženými na získání těchto tržeb (výkonová spotřeba), výše přidané hodnoty je pro podnik velice důležitá, protože představuje částku, která je k dispozici pro pokrytí ostatních nákladů (viz tabulka č. 7), ať už přímo souvisejících či nesouvisejících s hlavní činností podniku. Čím vyšší tedy přidaná hodnota je, tím vyšší částka poté zbude pro vlastníky podniku ve formě čistého zisku (při zachování každoročně stejné výše nákladů).

Vývoj přidané hodnoty lze označit za pozitivní. Přidaná hodnota ve všech sledovaných letech rok od roku roste. Nárůst mezi lety 2008 a 2012 činí více než 26 mil. Kč. Co se struktury týká, největší položkou jsou bezesporu osobní náklady, které zatěžují přidanou hodnotu pravidelně více než z 80 %, dále jsou to odpisy s cca 7 % podílem, ostatní provozní náklady tvoří cca 4 %, podíl nákladových úroků je bezvýznamný. Zbylé procentní body poté představuje čistý zisk pro akcionáře.

Tab. 8. Přehled vybraných poměrových ukazatelů

		2008	2009	2010	2011	2012
Zadluženost	Celková zadluženost	0,54	0,50	0,50	0,50	0,49
	Dl. Zdroje / Dl. Majetek	1,10	1,13	1,33	1,27	1,18
	Úrokové krytí	15,16	14,25	7,59	13,69	27,30
Likvidita	Běžná (III. stupeň)	0,99	1,05	1,18	1,21	1,15
	Pohotová (II. stupeň)	0,85	0,88	0,99	1,06	0,99
	Hotovostní (I. stupeň)	0,34	0,31	0,38	0,45	0,42
Rentabilita	Rentabilita tržeb	5,87 %	3,02 %	0,98 %	2,94 %	4,94 %
	Rentabilita aktiv (ROA)	15,52 %	8,37 %	3,14 %	8,21 %	12,93 %
	Rentabilita VK (ROE)	25,37 %	12,65 %	4,29 %	12,48 %	18,45 %
Aktivita	Obrat aktiv	2,47	2,58	2,75	2,59	2,52
	DO zásob (dny)	9,76	10,15	10,71	8,32	9,78
	DO pohledávek (dny)	36,76	36,10	35,81	38,63	37,36
	DO závazků (dny)	34,75	36,84	28,99	26,71	29,26

Z **ukazatelů zadluženosti** jsem se zaměřil na 3 klíčové ukazatele, a to celkovou zadluženost, krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji a úrokové krytí. Od roku 2008 poklesla celková zadluženost podniku o 4 %, od roku 2009 do roku 2010 činil poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji 50 %, v roce 2012 poklesla zadluženost pod 50 %. Dále z analýzy vyplývá, že společnost financuje část oběžného majetku dlouhodobými zdroji ve všech sledovaných letech, využívá tak spíše neutrální strategii financování. Ukazatel úrokového krytí charakterizuje schopnost podniku splácet sjednané úroky. V odborné literatuře je doporučováno dosahovat vyšší hodnoty než 5, což společnost splňuje s velkou rezervou ve všech analyzovaných letech.

Ukazatelé likvidity nedosahují u společnosti XY příznivých hodnot, ale z hlediska vývoje se hodnoty až do roku 2011 postupně zlepšovaly, což je pozitivní jev z pohledu věřitelů. V roce 2008 činil ukazatel běžné likvidity 0,99, v ostatních sledovaných letech byla hodnota mírně nad 1, přičemž z hlediska doporučených hodnot by se měla běžná likvidita pohybovat nad 1,5. Ukazatele likvidity blíže zhodnotím pomocí porovnání s konkurencí a odvětvím.

Pro výpočet **ukazatelů rentability** beru v úvahu pouze výnosy z hlavní činnosti podniku, tj. tržby za prodej výrobků a služeb, které představují zhruba 97-99 % všech tržeb. Tržby v jiných oblastech nemají pro analýzu rentability smysl, protože k nim dochází nepravidelně a ovlivňovaly by pak výslednou interpretaci. Dále jsem pro výpočet rentability počítal EAT a EBIT z výsledku hospodaření z běžné činnosti, nezapočítával jsem tedy výsledek hospodaření z mimořádné činnosti.

Ukazatele rentability mají podobný vývojový charakter jako horizontální analýza majetkové a finanční struktury. Od roku 2008 vykazují ukazatele klesající charakter vlivem vyššího nárůstu nákladů než tržeb (případně celkových výnosů) a taktéž vlivem celosvětové hospodářské krize. V roce 2012 došlo oproti roku 2010 k výraznému zvýšení všech položek ukazatelů rentability. Velmi pozitivně lze hodnotit zejména rentabilitu vlastního kapitálu, která v roce 2012 dosáhla 18,45 %. Při porovnání s obětovanými příležitostmi, kdy může investor volný kapitál vložit například na termínovaný účet, by vlastník, při uložení na 5 let, získal maximálně 4,5 % p. a, což je 4 x méně než ROE.

Co se **obratovosti aktiv** týká, je doporučováno dosahovat alespoň hodnoty ve výši 1, tzn. mít úměrnou majetkovou vybavenost vzhledem ke generovaným tržbám. Je taktéž vhodné využívat pro porovnání tržby z hlavní činnosti podniku, aby konečný výsledek nebyl ovlivněn mimořádnými tržbami. Obrat aktiv v prvních 3 letech vykazoval rostoucí charakter, což je velmi pozitivní. Společnost dokáže z 1 Kč aktiv vyprodukovat zhruba 2,5 Kč tržeb z hlavní činnosti (tržby za prodej výrobků a služeb). Doba obratu zásob v prvních 3 letech lehce stoupala a atakovala hranici 10 dnů, od roku 2011 tato hodnota poklesla, v roce 2012 činí doba obratu zásob 9,78 dne, tzn., že tato doba je nutná k tomu, aby peněžní prostředky prošly "výrobou a zbožní formou" znovu do peněžní formy. Dalším velmi důležitým ukazatelem je porovnání doby obratu pohledávek a závazků, což má jistě vliv na výše zmiňovanou likviditu podniku. Čím delší je doba obratu pohledávek, o to větší je potřeba úvěrů na profinancování podnikatelských aktivit. Průměrná doba obratu pohledávek trvá podniku zhruba 36 dnů, přičemž průměrná doba obratu závazků je v posledních 3 letech pod 30 dnů. Společnost tak dostává své pohledávky zaplacený později, než je platební povinnost vůči dodavatelům.

Pro lepší vypovídací schopnost je vhodné veškeré výše zmiňované poměrové ukazatele porovnat s hlavními konkurenty podniku a s odvětvím, ve kterém podnik vyvíjí svou činnost (viz 5. kapitola).

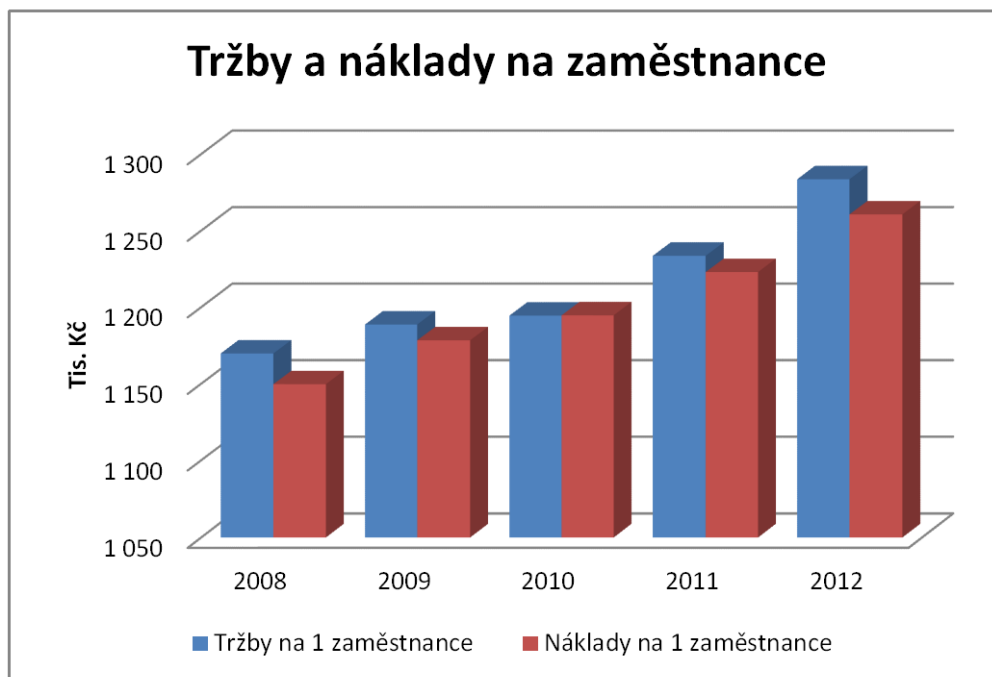
Tab. 9. Další poměrové ukazatele (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	684	676	700	720	767
Tržby / Počet zaměstnanců	1 170	1 189	1 194	1 234	1 284
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	556	558	595	607	626
Výkonová spotřeba / Výnosy	40,9 %	43,2 %	41,3 %	41,2 %	40,5 %
Osobní náklady / Výnosy	46,2 %	46,2 %	49,4 %	48,5 %	47,9 %
Odpisy / Výnosy	3,8 %	4,2 %	4,7 %	3,8 %	3,4 %
Nákladové úroky / Výnosy	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Přidaná hodnota / Výnosy	56,8 %	56,1 %	58,1 %	57,6 %	58,7 %

V tabulce č. 9 jsou uvedeny další poměrové ukazatele společnosti XY. Přepočtený stav zaměstnanců v podniku, vždy k 31. 12., od roku 2008 do roku 2012 byl následující: 131,6; 132; 136,8; 143,3 a 151,5.

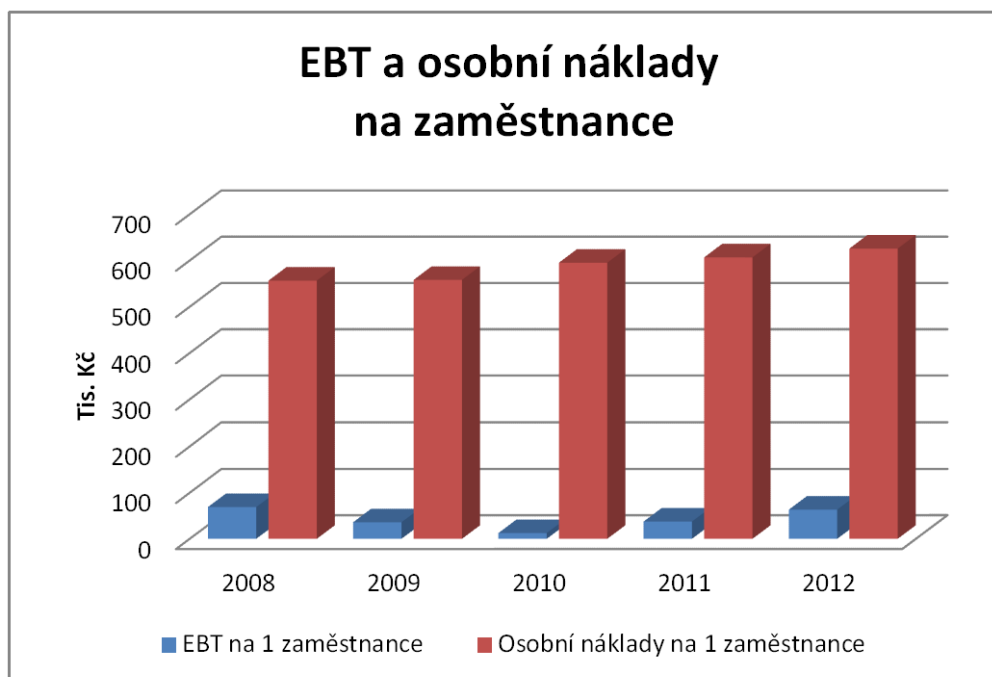
Tržby na jednoho zaměstnance vykazují rostoucí charakter ve všech sledovaných letech, což je velmi pozitivní. Stejně je tomu tak i u ukazatele přidané hodnoty na jednoho zaměstnance. Od roku 2008 do roku 2012 vzrostly osobní náklady na jednoho zaměstnance o 70 tis. Kč - růst je dán způsobem odměňování zaměstnanců. Utržené výnosy jsou z největší části vynakládány právě na osobní náklady a poté na výkonovou spotřebu. Tyto dvě položky činily v roce 2012 88,4 % z celkových výnosů (od roku 2010 se suma těchto položek postupně snižuje), odpisy pak 3,4 %.

V následujících grafech je zobrazena produktivita zaměstnanců, v prvním grafu jsou zobrazeny tržby a celkové náklady na 1 zaměstnance, v následujícím grafu EBT a osobní náklady na 1 zaměstnance.



Obr. 6. Tržby a náklady na zaměstnance (vlastní zpracování)

Z grafu je patrný pravidelný růst poměru tržeb a nákladů na 1 zaměstnance. Pozitivní je ten fakt, že každoročně, vyjma roku 2010, jsou tržby na 1 zaměstnance vyšší než celkové náklady na ně vynaložené, tzn. jak celkové, tak i osobní náklady (v grafu jsou porovnávány pouze tržby z prodeje výrobků a služeb).



Obr. 7. EBT a osobní náklady na zaměstnance (vlastní zpracování)

Pro každého zaměstnance musí podnik vyčlenit každoročně více než 550 tis. Kč, přičemž každý zaměstnanec vyprodukuje méně než 100 tis. Kč zisku před zdaněním. V roce 2010 tato hodnota činila pouze 12 tis. Kč.

Tab. 10. Multiplikátor vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
EBT/EBIT	0,934	0,930	0,868	0,927	0,963
A/VK	2,218	2,055	2,056	2,134	2,090
Multiplikátor VK	2,072	1,911	1,785	1,979	2,014

Multiplikátor vlastního kapitálu v sobě zahrnuje součin úrokové redukce zisku a finanční páky. Udává tak, kolikrát je vlastní kapitál zvětšen pomocí financování cizími zdroji. Pokud je tento ukazatel větší jak 1, pak má další financování cizími zdroji pozitivní vliv na rentabilitu VK (ROE). V případě společnosti XY dosahuje multiplikátor ve všech sledovaných letech hodnoty vyšší než 1. Zvyšování podílu cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu by mělo mít pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu ve všech letech 2008-2012.

Tab. 11. Ukazatele čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK (tis. Kč)	-188	1 374	5 087	6 585	5 402
ČPK/OA	-0,6 %	4,4 %	15,0 %	17,1 %	12,8 %
ČPK/A	-0,3 %	2,3 %	8,6 %	9,6 %	7,0 %

Ukazatele čistého pracovního kapitálu by měly více napovědět o krátkodobé finanční stabilitě podniku. Hodnota čistého pracovního kapitálu by měla vycházet kladná, čím vyšší tato hodnota je, tím větší má podnik finanční polštář. Podíl pracovního kapitálu na oběžném majetku by pak měl dosahovat 30-50 %.

Podnik krom roku 2008 dosahoval více než milionového finančního polštáře, od roku 2010 tato hodnota atakovala hranici 5 mil. Kč. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech se od roku 2010 výrazně navýšil, v roce 2012 tato hodnota mírně klesla, ale i přesto došlo k navýšení od roku 2008 k poslednímu analyzovanému roku o 13,4 %, v absolutním vyjádření o 5,5 mil. Kč. Lze taktéž konstatovat, že společnost od roku 2010 má k dispozici více než 7 % relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv, z celkových aktiv podniku.

Tab. 12. Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT/A	0,145	0,078	0,027	0,076	0,118
T/A	2,467	2,578	2,754	2,586	2,393
VK/CK	0,835	0,970	0,976	0,936	0,879
Kumulovaný zisk/A	0,049	0,133	0,166	0,154	0,155
ČPK/A	-0,003	0,023	0,086	0,096	0,066
Z-score	3,302	3,351	3,445	3,409	3,303

Pro komplexní zhodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí klasických ukazatelů jsem využil jeden z bankrotních modelů, tzv. Altmanovo Z-skóre. Pomocí tohoto modelu lze identifikovat, zda podniku v budoucnu nehrozí bankrot. Vychází z tzv. diskriminační analýzy. Pokud je hodnota vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při hodnotě mezi 1,81-2,99 se nachází v tzv. šedé zóně a při hodnotě nižší než 1,81 má vážné finanční problémy.

Z tabulky č. 12 je patrné, že firma dosahuje ve všech sledovaných letech hodnoty nad 2,99. Dle Altmanova Z-skóre nemá společnost XY důvod se obávat hrozícího bankrotu.

Samozřejmě je zapotřebí brát tento ukazatel s rezervou a provést další podrobnější analýzy, které více napoví o finanční stránce podniku. V 6. kapitole je uveden výpočet hodnoty EVA, která patří k sofistikovanějším metodám hodnocení výkonnosti podniku.

5 POROVNÁNÍ VYBRANÝCH UKAZATELŮ S KONKURENCÍ A ODVĚTVÍM

Abych docílil mnohem přesnější interpretace výsledků, rozhodl jsem se pro porovnání vybraných ukazatelů s přímou konkurencí společnosti XY a odvětvím CZ NACE 71, do kterého analyzovaná společnost, v rámci předmětu podnikání, spadá.

5.1 Charakteristika odvětví

Jak už jsem výše zmínil, společnost dle předmětu podnikání spadá pod klasifikaci CZ NACE 71, **předmětem činností podniku XY jsou:**

- činnosti autorizované (notifikované) osoby při posuzování shody výrobků podle zákona č. 22/1997 Sb. a pozdějších novel v rozsahu stanoveném autorizacemi Úřadu pro technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví,
- činnost zkušebních laboratoří,
- činnost kalibračních laboratoří,
- certifikace výrobků,
- certifikace systémů managementu,
- provádění inspekce,
- zkoušení složek životního a pracovního prostředí,
- odběry a vyšetření zdravotní nezávadnosti výrobků,
- úřední měření,
- činnosti střediska kalibrační služby,
- ověřování stanovených měřidel,
- posuzování stavebních dodavatelů,
- činnosti znaleckého ústavu.

Tyto činnosti zastřešuje Úřad pro technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví (ÚNMZ), jenž je organizační složkou státu v resortu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Hlavním posláním ÚNMZ je zabezpečovat úkoly vyplývající ze zákonů České republiky upravujících technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví a úkoly v oblasti technických předpisů a norem uplatňovaných v rámci členství ČR v Evropské unii. Od roku 2009 zajišťuje také tvorbu a vydávání českých technických norem.

Zjednodušeně by se dalo říci, že v rámci jakéhokoliv trhu v rámci Evropské unie existují jistá omezení ve formě směrnic vydávaných právě Evropskou unií. Tzn., že pokud chce podnik působit na jistém trhu, musí splňovat určité požadavky vyplývající ze zákona. Jedná se především o certifikace a splňování určitých legislativních norem.

Jako certifikaci si lze představit potvrzení souladu, shody skutečného stavu produktu, systému, znalostí apod. se stanovenými specifikacemi, obvykle nějakým standardem nebo normou. A právě tyto certifikace zajišťuje analyzovaný podnik a celá škála dalších konkurentů.

5.2 Srovnání s konkurencí

Při porovnávání s konkurencí jsem postupoval následujícím způsobem. Vybral jsem podle mého názoru klíčové poměrové ukazatele, které bych rád podrobil porovnání s hlavními konkurenty, a to pro roky 2008 až 2011. Výroční zprávy konkurentů pro rok 2012 nebyly v době sepisování diplomové práce k dispozici. Hodnoty vybraných poměrových ukazatelů vypočítaných z účetních výkazů konkurentů jsem poté zprůměroval pomocí váženého aritmetického průměru. Tento průměr, spolu s údaji z odvětví, sloužil pro porovnání.

Při výběru konkurentů jsem vycházel z internetových stránek Úřadu pro technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví. Výkazy pro jednotlivé roky u všech vytyčených firem byly k dispozici na stránkách českého soudnictví. Zde je uveden přehled přímých konkurentů, které, co do profilu hlavní činnosti, velikostí podniku apod., odpovídají analyzovanému podniku XY:

Číslo	Název společnosti	Internetové stránky
AO 201	Elektrotechnický zkušební ústav, s. p.	www.ezu.cz
AO 202	Strojírenský zkušební ústav, s. p.	www.szutest.cz
AO 204	Technický a zkušební ústav stavební Praha, s. p.	www.tzus.cz
AO 210	Fyzikálně technický zkušební ústav, s. p.	www.ftzu.cz
AO 212	Centrum stavebního inženýrství a. s.	www.csias.cz
AO 219	Textilní zkušební ústav, s. p.	www.tzu.cz

Tab. 13. Porovnání vybraných poměrových ukazatelů s konkurencí a odvětvím (vlastní zpracování)

		2008			2009		
		Podnik XY	Průměr konkurence	Odvětví	Podnik XY	Průměr konkurence	Odvětví
Zadluženost	Celk. zadluženost	0,54	0,16	0,75	0,50	0,16	0,72
	Dl. Zdroje -----	1,10	2,00	1,57	1,13	2,20	2,68
	Dl. Majetek						
Likvidita	Běžná (III. st.)	0,99	4,91	1,13	1,05	5,65	1,45
	Pohotová (II. st.)	0,85	4,86	0,99	0,88	5,32	1,26
Rentabilita	Tržeb	4,64 %	5,75 %	7,22 %	2,39 %	6,61 %	6,16 %
	Aktiv (ROA)	11,44 %	0,90 %	5,14 %	6,15 %	3,22 %	4,15 %
	VK (ROE)	25,37 %	2,54 %	14,92 %	12,65 %	4,61 %	12,28 %
Aktivita	Obrat aktiv	2,47	0,81	0,68	2,58	0,77	0,63
	DO pohl. (dny)	39,76	95,84	327,93	40,13	93,89	361,20
	DO závazků (dny)	57,02	51,00	362,90	53,07	49,89	306,10
		2010			2011		
		Podnik XY	Průměr konkurence	Odvětví	Podnik XY	Průměr konkurence	Odvětví
Zadluženost	Celk. zadluženost	0,50	0,17	0,68	0,50	0,17	0,66
	Dl. Zdroje -----	1,33	2,40	1,78	1,27	2,70	1,83
	Dl. Majetek						
Likvidita	Běžná (III. st.)	1,18	4,94	1,42	1,21	5,42	1,49
	Pohotová (II. st.)	0,99	4,48	1,13	1,06	5,25	1,34
Rentabilita	Tržeb	0,76 %	6,45 %	7,90 %	2,26 %	4,64 %	3,88 %
	Aktiv (ROA)	2,09 %	2,65 %	3,14 %	5,84 %	2,16 %	3,38 %
	VK (ROE)	4,29 %	4,35 %	3,14 %	12,48 %	3,14 %	8,02 %
Aktivita	Obrat aktiv	2,75	0,76	0,48	2,59	0,76	0,90
	DO pohl. (dny)	39,82	92,66	363,29	41,07	115,90	214,61
	DO závazků (dny)	48,33	75,23	377,68	48,09	78,12	190,16

Oproti hlavním konkurentům je dle mého názoru analyzovaný podnik optimálně zadlužený, jelikož jeho poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se pohybuje zhruba 1:1, přičemž hlavní konkurenti jsou většinou státní podniky a tudíž nemají potřebu financovat své podnikatelské aktivity z cizích zdrojů. Od toho se odvíjí i jejich výše rentability vlastního kapitálu, která je na velmi nízké úrovni, a proto vychází i účetní EVA záporně ve všech letech (viz porovnání účetní EVA). Z hlediska financování dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji uplatňuje podnik XY mnohem agresivnější strategii, ale přesto stále neutrální, průměr konkurence i odvětví uplatňuje velmi konzervativní strategii financování.

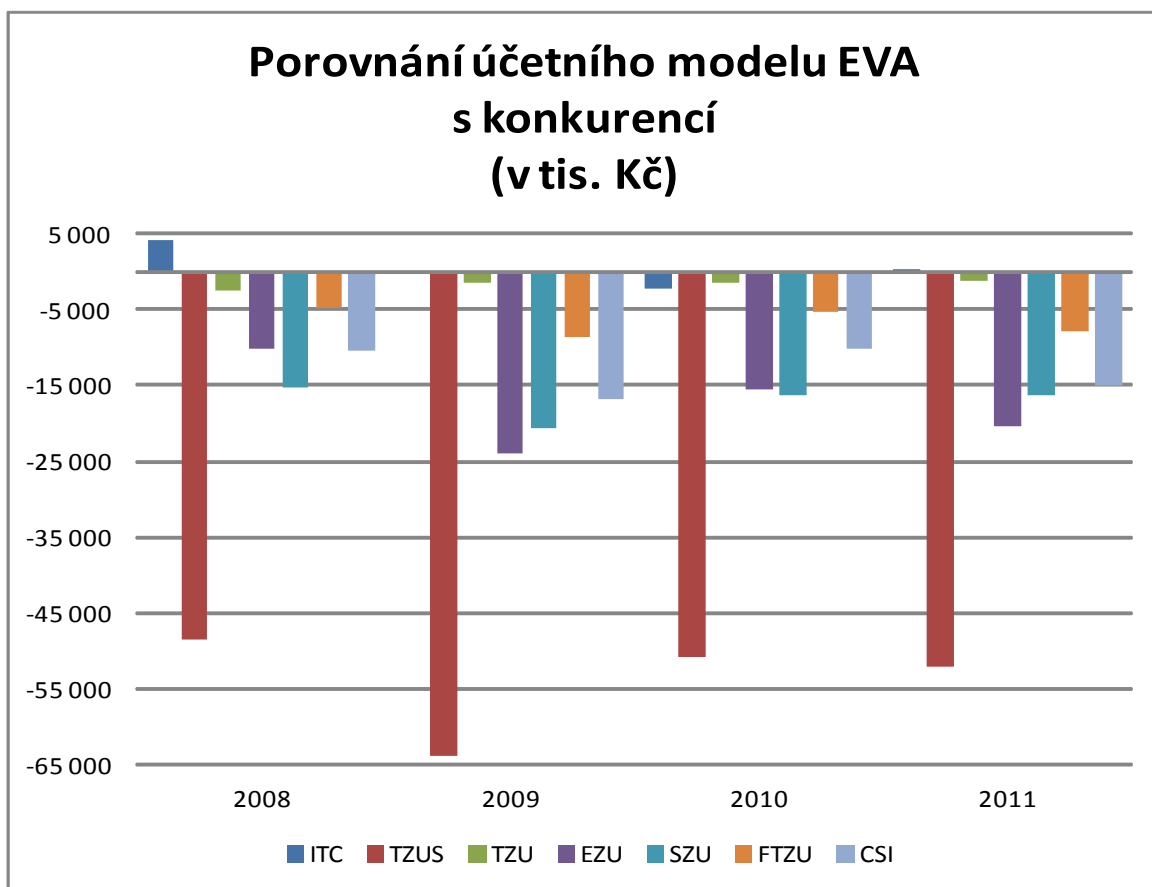
Při analýze poměrových ukazatelů jsem avizoval, že nejslabším článkem podniku je jeho likvidita a je třeba ji porovnat s odvětvím. Z tabulky je patrné, že likvidita podniku je na podobné úrovni jako hodnoty odvětví. Přímá konkurence je na tom značně lépe, důvodem může být právě financování pouze z vlastních zdrojů.

Rentabilita tržeb je u podniku XY na velmi nízké úrovni oproti konkurenci i odvětví, to ovšem neplatí u ukazatelů ROA a ROE, kde sledovaný podnik vyniká ve všech analyzovaných letech. Velmi silnou stránkou podniku je právě rentabilita vlastního kapitálu. Vyjma roku 2010 dosahuje podnik více než trojnásobných hodnot oproti konkurenci a taktéž vyšších hodnot, než dosahuje celé odvětví. Tento fakt může být způsoben financováním i z cizích zdrojů, které napomáhají generovat vyšší tržby a tím pádem případně na 1 Kč vlastního kapitálu větší procento zisku než při financování pouze z vlastních zdrojů.

Ukazatel obratovosti aktiv napovídá velmi vysokou využitelnost aktiv pro podnikatelskou činnost. Jak odvětví, tak průměr přímé konkurence nedokáže dostatečně využít svůj majetek pro své aktivity. Zatímco podnik XY dokáže "obrátit" svá aktiva ve prospěch tržeb více než 2 x, jeho konkurentům se to nepodaří ani 1 x.

Dobu obratu pohledávek a závazků jsem počítal, oproti poměrovým ukazatelům, z celkových pohledávek a závazků. Přičemž pro možnost porovnání s odvětvím jsem dobu obratu pohledávek u sledovaného podniku a konkurence počítal jako součet dlouhodobých a krátkodobých pohledávek ku tržbám (výše dlouhodobých pohledávek oproti krátkodobým pohledávkám byla mizivá, a proto by nemělo docházet ke zkresleným výsledkům). Z tabulky jsou patrné 2 skutečnosti. I za cenu nízké likvidity se podniku daří udržet dobu obratu celkových pohledávek na nižší úrovni než dobu obratu závazků. Za druhé, doba

obratu pohledávek i závazků je značně kratší než u konkurence, což potvrzuje i výše obratovosti aktiv.



Obr. 8. Porovnání účetního modelu EVA s konkurencí (vlastní zpracování)

V grafu je zobrazeno porovnání účetního modelu EVA s vybranou konkurencí. Účetní model jsem počítal podle metodiky MPO ČR, a to z rentability vlastního kapitálu, z r_e dle údajů MPO ČR z finanční analýzy podnikové sféry a z výše vlastního kapitálu. Vzhledem k velmi nízké výši rentability vlastního kapitálu vyšly hodnoty EVA u vybrané konkurence v každém roce záporné, zatímco u podniku XY vyšly záporné hodnoty pouze v letech 2009 a 2010, které byly z analyzovaných let nejslabší.

6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Model ekonomické přidané hodnoty vychází ze vztahu $EVA = NOPAT - (WACC \times C)$. V následujících podkapitolách jsem se pokusil o úpravy účetních údajů, které jsou potřebné pro samotný výpočet. Je tedy nutné vymezit z účetních výkazů položky C (NOA), NOPAT a WACC.

6.1 Vyčíslení NOA

Pro účely diplomové práce jsem využil způsob stanovení z aktiv dle tzv. majetkového přístupu. Při úpravě jsem postupoval v následujících krocích:

1. Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány (např. leasing)
2. Vyčlenění neoperativních aktiv (aktiva netvořící hodnotu v hlavní činnosti podniku)
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Analyzovaná společnost pořizovala v daném období formou leasingu převážně dopravní prostředky a stroje a zařízení sloužící k hlavní činnosti podniku. Pro zařazení těchto položek do rozvahy je zapotřebí aktivovat jejich budoucí splátky na současnou hodnotu vždy k danému roku. Postupoval jsem tak, že jsem budoucí splátky leasingu převedl na současnou hodnotu s využitím diskontní míry, kterou jsem stanovil ve výši 5 % na základě vývoje z let minulých. Současnou hodnotu leasingových splátek je poté nutné převést jak do aktiv (do dlouhodobého hmotného majetku), tak do pasiv (do závazků). V tabulce č. 14 je uvedena současná hodnota leasingových splátek pro roky 2008-2012.

Tab. 14. Současná hodnota leasingových plateb (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Aktivace leasingu	2 354	4 919	3 040	4 350	2 935

V tabulce č. 15 je demonstrován výpočet aktivace leasingových splátek na současnou hodnotu k 31. 12. 2012.

Tab. 15. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2012 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	Celkem
Splátky	1 433	800	756	234	-
SH	1 365	725	653	192	2 935

Nyní bylo zapotřebí přistoupit ke kroku číslo 2 a vyčlenit z rozvahy neoperativní aktiva, která nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku. V tabulce číslo 16 je uvedena úprava dlouhodobého hmotného majetku. Ten byl v roce 2011 a 2012 ponížen o pozemek, který společnost koupila za účelem budoucí investice, ale prozatím podniku nepřináší žádnou hodnotu v hlavní činnosti. Další položkou jsou nedokončené investice, je to sice obvykle majetek provozně potřebný, ale u analyzovaného podniku se nepodílel na sledovaných výsledcích hospodaření, a proto byl vyčleněn.

Tab. 16. Úprava DHM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
DHM	26 906	26 701	22 168	26 824	31 773
Pozemky	0	0	0	6 235	6 235
Nedok. DHM	134	185	22	73	2 164
Leasing	2 354	4 919	3 040	4 350	2 935
Upravený DHM	29 126	31 435	25 186	24 866	26 309

Poslední úpravou, kterou jsem provedl pro získání čistých operativních aktiv, bylo seskupení neúročených pasiv. Jedná se převážně o závazky mající krátkodobý charakter, nezpoplatněné dlouhodobé závazky, časové rozlišení pasiv a rezervy.

Tab. 17. Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Rezervy	44	40	60	37	37
Dlouh. závazky neúročené	761	663	572	591	591
Krátk. závazky	24 381	23 129	21 938	23 614	31 936
Časové rozlišení pasiv	587	699	897	2 125	2 455
Celkem	25 773	24 531	23 467	26 367	35 019

V následující tabulce jsou přehledně zobrazeny veškeré dopady, tykající se majetkové struktury NOA.

Tab. 18. Vymezení NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	29 236	31 497	25 236	24 939	26 474
DNM	110	62	50	73	165
DHM	29 126	31 435	25 186	24 866	26 309
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	9 616	9 579	13 640	15 104	14 303
Zásoby	4 173	4 422	4 860	4 087	5 284
Pohledávky	17 003	17 489	18 076	20 166	24 940
Krátkodobý FM	10 798	9 310	11 089	14 318	16 268
Časové rozlišení	3 415	2 889	3 082	2 900	2 830
Neúročené závazky (-)	25 773	24 531	23 467	26 367	35 019
NOA	38 852	41 076	38 876	40 043	40 777

6.2 Vyčíslení NOPAT

Následující kapitola je věnována vyčíslení NOPAT. Je zapotřebí se držet symetrie mezi NOPAT a NOA. Ve své práci jsem vycházel z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, který jsem upravil o následující položky.

Nejprve jsem vyloučil z finančních nákladů placené úroky. Jelikož jsem upravoval majetek o leasing, který se v této položce dříve nenacházel, je logické, že placené úroky bude zapotřebí vyčísřit právě i pro leasing. Velikost úroků z leasingu jsem získal vynásobením aktivovaných leasingových splátek (k počátku roku) a odhadnuté úrokové míry (pro účely diplomové práce jsem pracoval se stejnou úrokovou mírou jako pro bankovní úvěry).

Je vhodné vyloučit z výsledovky mimořádné položky, které se svou výší nebudou pravidelně opakovat. V případě společnosti XY jsem vyloučil výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého majetku (rozdíl mezi tržbami z prodeje tohoto majetku a jeho zůstatkovou cenou zjištěnou z výkazu zisku a ztráty).

Tab. 19. Úprava EBT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
EBT	8 973	4 737	1 580	5 367	9 597
nákladové úroky z úvěru (+)	641	358	258	423	364
nákladové úroky z leasingu (+)	188	121	284	144	168
ZC z prodeje DM (-)	279	32	39	192	31
EBT - upravený	9 523	5 184	2 083	5 742	10 098

Je zvykem započítat do NOPAT i vliv změn vlastního kapitálu, pokud ovlivnily výsledek hospodaření. U podniku XY nebyla žádná taková úprava provedena.

Tab. 20. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
EBT - původní	8 973	4 737	1 580	5 367	9 597
EBT - upravený	9 523	5 184	2 083	5 742	10 098
Rozdíl (VH upravený - VH původní)	550	447	503	375	501
Původně placená daň	1 919	997	462	1 371	2 800
Dodatečně vypočtená daň	116	89	96	71	95
NOPAT	7 489	4 097	1 526	4 300	7 203

Jako poslední úprava týkající se NOPAT byl výpočet dodatečné daně, neboli teoretické daně, která by byla zaplacená z operativního zisku (z rozdílu mezi původním VH a nově upraveným VH). Vycházel jsem ze splatné daně pro daný rok a tu jsem zvýšil o daňovou povinnost z rozdílu, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření vykázaným ve výkazu zisku a ztráty.

6.3 Výpočet WACC

Nyní je zapotřebí přiřadit jednotlivým druhům kapitálu související náklady. Společnost krom vlastního kapitálu využívá pro financování svých podnikatelských aktivit krátkodobé a střednědobé bankovní úvěry a leasing dopravních prostředků, strojů a zařízení.

Náklady na cizí úvěry lze jednoduše vyčíslit prostřednictvím úroků placených z těchto úvěrů. Společnost má ve smlouvě o bankovních úvěrech dohodnutou výši úroků stanovených jako sazba PRIBOR 12M + riziková přírážka. Jak už jsem výše zmiňoval, společnost taktéž využívá financování formou leasingu, pro účely diplomové práce jsem vycházel ze stejné sazby jako u bankovních úvěrů. Abych získal náklady na cizí kapitál, bylo třeba vzít v úvahu působení daňového štítu.

Tab. 21. Náklady na bankovní úvěry (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012
Přirážka kr. úvěry	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Přirážka str. úvěry	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
PRIBOR	3,93	2,13	1,80	1,73	0,87
Nominální úroková sazba bank. úvěrů	6,93	5,13	4,80	4,73	3,87
Daň z PPO	0,21	0,20	0,19	0,19	0,19
Náklady BÚvěrů	5,47	4,10	3,89	3,83	3,13

Určit náklady na vlastní kapitál patří k těm složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení je celá řada. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál jsem použil metodu CAPM, INFA využívanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (MPO), odhad rentability VK dle odvětví a na závěr odhad nákladů na vlastní kapitál podle nákladů na cizí kapitál. K jednotlivým hodnotám jsem přiřadil určitou váhu podle důležitosti metody. Domnívám se, že stanovení podle CAPM a metody INFA je více přesné než podle ostatních použitých metod. Proto jsem těmto metodám přiřadil vyšší váhu než ostatním.

Pro samotné stanovení nákladů na VK pomocí CAPM bylo zapotřebí získat řadu informací jako jsou bezriziková úroková míra, beta faktor, riziková prémie atd. Tyto informace jsem získával ze serveru profesora Damodarana (damodaran.com) a ze stránek MPO (mpo.cz). Obdobným způsobem jsem postupoval při výpočtu metody INFA a odhadu pomocí rentability odvětví. Tyto informace taktéž nabízí v přehledné formě MPO, a to díky projektu „Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA“ a každoroční finanční analýze podnikové sféry.

Tab. 22. Položky sloužící pro výpočet CAPM (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
Riziková prémie	7,10	5,85	6,28	7,28	7,08
Beta nezadlužená	0,86	0,90	0,93	0,92	0,64
Beta zadlužená	1,67	1,64	1,70	1,72	1,23
Bezriziková úroková míra	4,55	4,67	3,71	3,79	2,31
Daň z PPO	0,21	0,20	0,19	0,19	0,19

V tabulce č. 22 jsou uvedeny položky sloužící pro výpočet CAPM. Tzv. "bezriziková" úroková míra pro jednotlivé roky vychází z údajů MPO ČR o bezrizikové úrokové míře. Jelikož není firma XY obchodována na akciovém trhu, využil jsem CAPM s náhradním

odhadem nezadluženého beta koeficientu přepočteného dle poměru cizího a vlastního kapitálu na betu zadluženou.

Tab. 23. Výpočet N_{vk} podle metody INFA (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012
rLA	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
rPOD	0,00	0,00	0,19	0,00	0,00
rFINSTAB	0,59	3,37	2,91	2,87	3,35
rFINSTRU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bezriziková sazba	4,55	4,67	3,71	3,79	2,31
re	10,14	13,04	11,81	11,66	10,66

Výpočet r_e , jak jsou označovány náklady vlastního kapitálu dle metody INFA, je uveden v tabulce č. 23. Prémie za velikost podniku se posuzuje dle výše vlastního kapitálu. Protože má podnik XY vlastní kapitál nižší než 100 mil. Kč, byla prémie ohodnocena 5 %. Vzhledem k nízké likviditě společnosti byla prémie za riziko z finanční nestability stanovena určitou výší procentuální hodnoty větší než 0 %. Z ostatních hledisek nenese podnik žádné riziko a tak byly prémie ohodnoceny 0 %. Bezriziková úroková míra je na stejné úrovni jako v případě výpočtu CAPM.

Tab. 24. Stanovení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012	Váhy
CAPM	16,43	14,28	14,40	16,28	11,02	4
INFA	10,14	13,04	11,81	11,66	10,66	3
Odhad dle rentability	14,92	12,28	3,14	8,02	8,98	2
Odhad dle Nck	9,43	7,63	7,30	7,23	6,37	1
Nvk	13,54	12,84	10,66	12,34	10,04	10

Ve výše uvedené tabulce jsou uvedeny jednotlivé metody vedoucí k výpočtu nákladů na vlastní kapitál. Ve všech sledovaných letech se pohybuje hodnota mezi 10 - 14 %, což považuji vzhledem k výši hodnoty ROE za velmi uspokojivé.

Tab. 25. Vývoj WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012
NVK	13,54	12,84	10,66	12,34	10,04
Nck	5,47	4,10	3,89	3,83	3,13
WACC	8,52	7,99	6,86	7,57	6,05

V případě analyzovaného podniku nepřekročily WACC hranici 9 %. Můžu taktéž konstatovat postupné snižování hodnoty ve všech letech vyjma roku 2011, kdy se navýšila hodnota vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům a vzrostly i samotné náklady na VK. V roce 2012 taktéž narostl vlastní kapitál vůči cizím zdrojům, ale hodnota nákladů na vlastní kapitál poklesla, čímž poklesly i WACC. Podnik je očividně schopný pracovat s poměrně nízkou úrovní nákladů na kapitál, což je pozitivní jev zejména pro vlastníky z hlediska tvorby hodnoty.

6.4 Výpočet EVA

Z hlediska výpočtu Ekonomické přidané hodnoty jsem využil dvou různorodých přístupů. Pro zjištění výkonnosti podniku z ekonomického hlediska jsem počítal EVU dle **ekonomického modelu** (použitý vztah $EVA = NOPAT - WACC \times C$). Pro možnost porovnání EVA s konkurencí jsem využil **účetního modelu** EVA dle metodiky MPO ČR (použitý vztah $(ROE - r_e) \times VK$).

Tab. 26. Přehled investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Cizí zdroje	33 685	30 550	29 570	34 213	41 946
Vlastní zdroje	28 133	29 624	28 858	32 030	36 859
Σ	61 818	60 174	58 428	66 243	78 805

V tabulce č. 26 je zobrazena suma cizího a vlastního kapitálu, který slouží pro výpočet WACC a stanovení EVA. V následující tabulce jsou pak uvedeny jednotlivé položky, ze kterých se Ekonomická přidaná hodnota počítá podle ekonomického modelu.

Tab. 27. Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

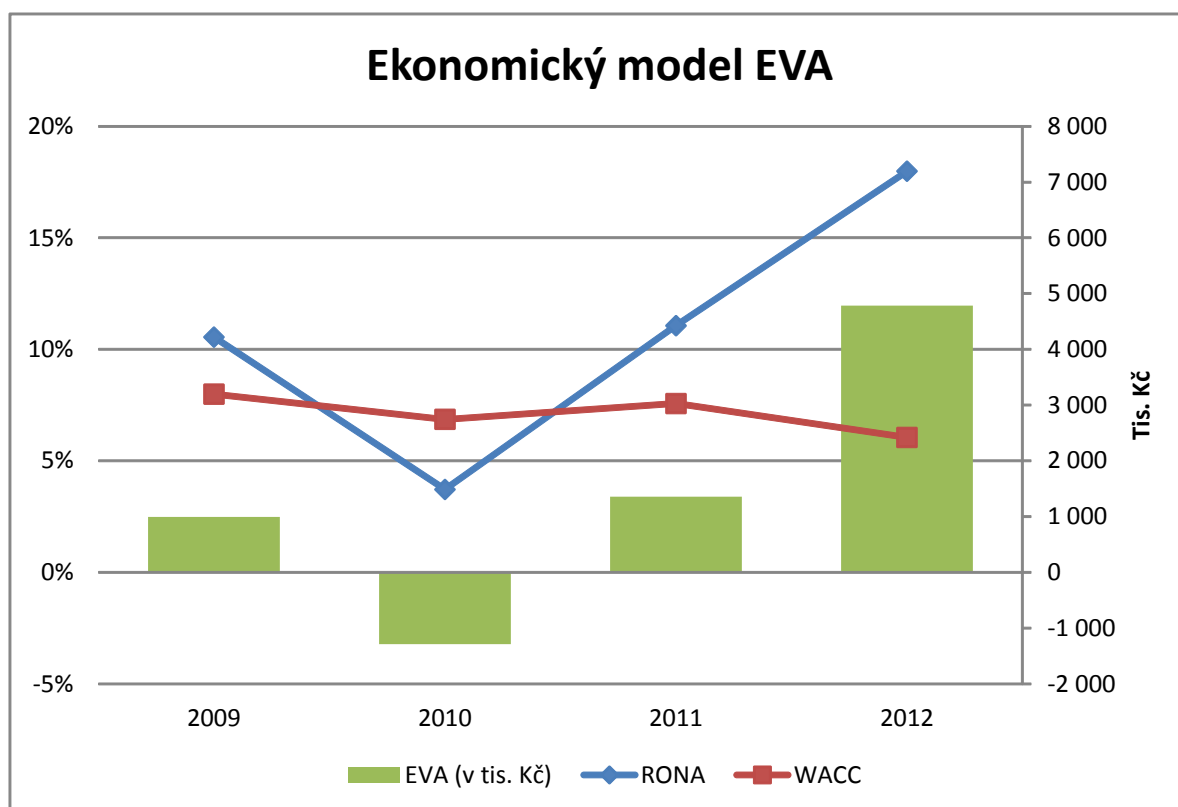
(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
NOA (počátek období)	38 851,82	41 076,00	38 876,00	40 043,00
NOPAT	4 097,41	1 525,52	4 299,58	7 203,09
WACC (v %)	7,99	6,86	7,57	6,05
EVA	993,43	-1 291,86	1 357,25	4 781,84

Vývoj EVA byl dle mého názoru ve všech hodnocených letech pozitivní, kromě roku 2010, kdy vyšel ukazatel v záporné přidané hodnotě - 1 357 tis. Kč. Jako nejlepší lze označit rok 2012, v němž bylo dosaženo přidané hodnoty 4 782 tis. Kč.

Tab. 28. Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

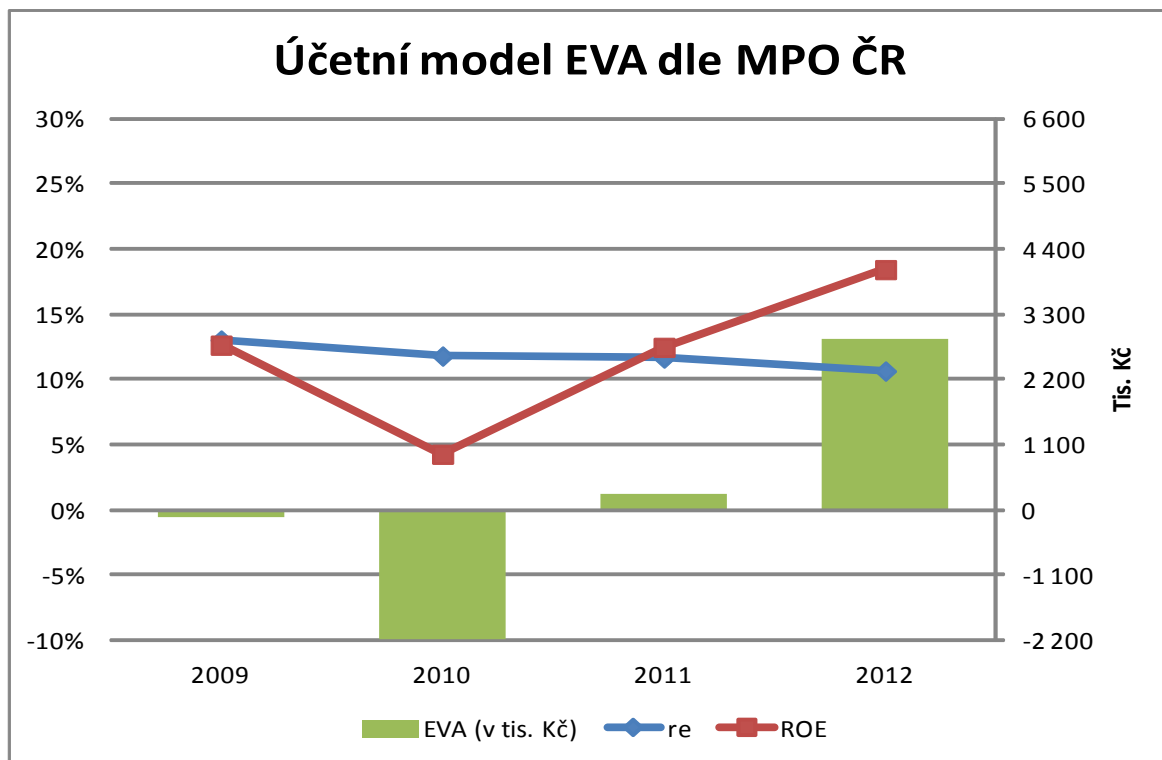
	2009	2010	2011	2012
re	0,13	0,12	0,12	0,11
ROE	0,13	0,04	0,12	0,18
VK (v tis. Kč)	29 624,00	28 858,00	32 030,00	36 859,00
EVA (v tis. Kč)	-116,97	-2 171,13	261,30	2 867,83

Pro možné srovnání výpočtu EVA s konkurencí jsem tedy vypočítal ukazatel EVA podle účetního modelu, jehož výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 28



Obr. 9. Vývoj EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

V grafu lze pozorovat vývoj ekonomického modelu EVA včetně vstupních veličin WACC a RONA (RONA představuje modifikaci ROA a vychází ze vztahu $RONA = NOPAT / NOA$, jedná se tedy o rentability operativních aktiv). Z grafu vyplývá jednoznačná pozitivní korelace mezi RONA a EVA, přičemž změna WACC nemá tak razantní vliv na změnu EVA jako je tomu právě u RONA. Více o vlivu změn jednotlivých položek na změnu EVA prozradí citlivostní analýza.



Obr. 10. Vývoj EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

K výpočtu účetního modelu EVA jsou brána neupravená data vycházející z účetních výkazů. Z porovnání je na první pohled zřejmé, že přístup k výpočtu je u obou metod odlišný.

Určitě stojí za to povšimnout si různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA. Zatímco například podle ekonomického modelu vycházela v roce 2009 EVA kladná ve výši 993 tis. Kč, tak v tom samém roce dle účetního modelu vycházela EVA záporná ve výši -117 tis. Kč. Tento rozdíl vznikl jednak z rozdílného pojetí nákladů na vlastní kapitál a taktéž vlivem provedených úprav, z nichž největší význam měla úprava dlouhodobého majetku. Opět je zde viditelná pozitivní korelace mezi ROE a hodnotou EVA.

Na závěr hodnocení výkonnosti jsem se rozhodl pro zhodnocení podniku z hlediska akcionáře. Myslím si, že akcionáře podniku XY bude bezesporu zajímat, zda-li podnik plní jejich požadovanou minimální výnosnost. Ta by se dala posoudit podle nákladů příležitosti, které lze odvodit od nákladů vlastního kapitálu.

Je tedy zapotřebí splnit 2 základní podmínky, a to - ROE musí být rovna nebo vyšší než náklady vlastního kapitálu a RONA musí být rovna nebo vyšší než WACC.

Tab. 29. Pohled akcionáře na EVA (vlastní zpracování)

(v %)	2009	2010	2011	2012
ROE	12,65	4,29	12,48	18,44
NVK	12,84	10,66	12,34	10,04
Rozdíl	-0,20	-6,37	0,14	8,40
RONA	10,55	3,71	11,06	17,99
WACC	7,99	6,86	7,57	6,05
Rozdíl	2,56	-3,15	3,49	11,94
Zhodnocení	☺	☹	☺	☺

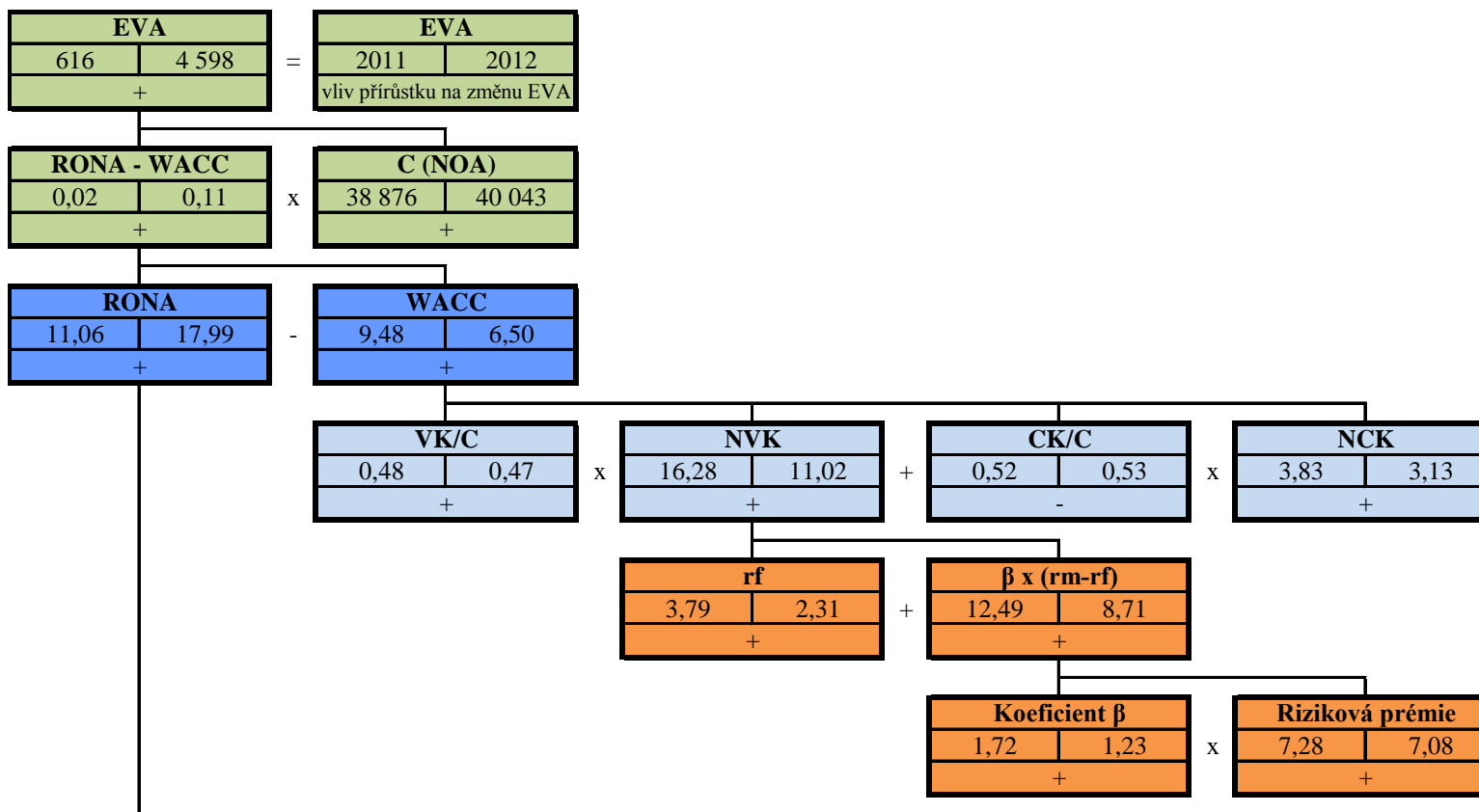
Z pohledu akcionáře bych za velmi pozitivní označil roky 2011 a 2012. V těchto obdobích byly obě rentability značně vyšší než náklady na kapitál. O něco slabším rokem byl rok 2009. V tomto období převyšovaly náklady na vlastní kapitál ROE, přičemž RONA byla o zhruba 2,5 % větší než WACC. Lze tedy říci, že v tomto roce by podnik z hlediska dosahované rentability uspokojil věřitele, vlastníky už bohužel nikoliv. Jako nejslabší jsem označil rok 2010, kdy vyšla záporná hodnota jak u ROE - NVK, tak u rozdílu mezi RONA a WACC.

6.5 Pyramidový rozklad a citlivostní analýza EVA

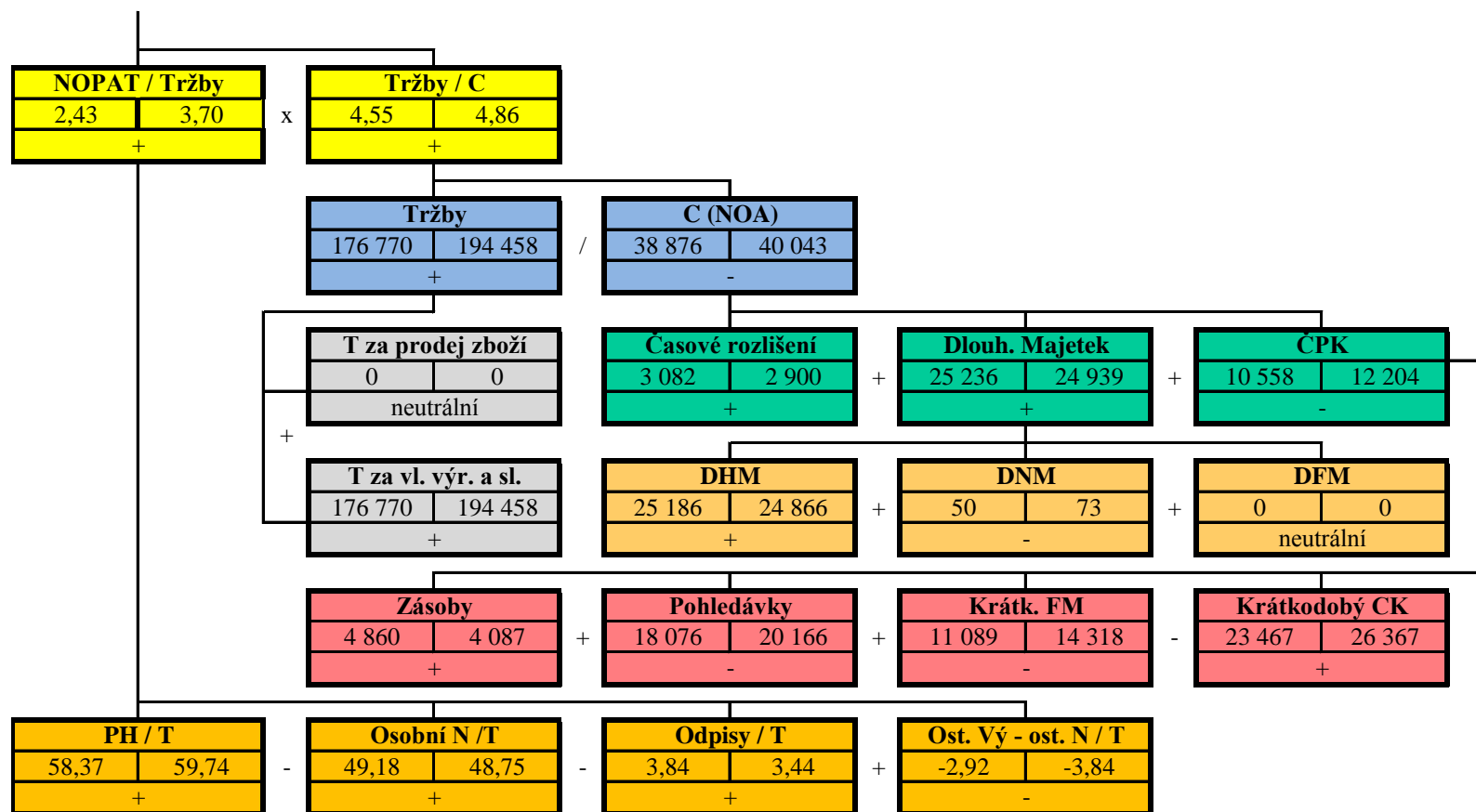
Jedním z cílů diplomové práce bylo identifikovat významné faktory ovlivňující finanční výkonnost podniku XY. K tomuto účelu slouží pyramidový rozklad a citlivostní analýza.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA je vhodný k identifikaci generátorů hodnoty. Umožňuje zobrazit vliv jednotlivých položek v konstrukci ukazatele na výslednou hodnotu a meziroční srovnání.

Pro účely diplomové práce jsem vytvořil pyramidový rozklad za období 2011 a 2012, který je uveden na následujících stránkách a je podrobně popsán. Pyramidový rozklad zobrazuje hodnoty v letech 2011 a 2012, název dané položky a její vliv na meziroční změnu EVA. Aby byl rozklad EVA proveditelný, **stanovil jsem náklady vlastního kapitálu na úrovni CAPM, výsledná hodnota se tedy lehce liší od předchozích výpočtů.**



Obr. 11. Pyramidový rozklad EVA, 1. část (vlastní zpracování)



Obr. 12. Pyramidový rozklad EVA, 2. část (vlastní zpracování)

Společnost XY dokázala meziročně navýšit hodnotu EVA z 616 tis. Kč na 4 598 tis. Kč, což je značný nárůst. Významný vliv na takovýto růst hodnoty měl zejména spread mezi RONA a WACC, který byl podpořen růstem investovaného kapitálu.

Jak už jsem se zmínil, na EVU mají největší vliv položky obsažené ve spreadu. RONA představuje rentabilitu investovaného kapitálu a její navýšení má kladný vliv na přidanou hodnotu. WACC značí průměrné náklady kapitálu, které se dále dělí na vlastní a cizí kapitál, jejich růst má negativní vliv na přidanou hodnotu. Ve sledovaném období obě položky spreadu zaznamenaly pozitivní vliv na zvýšení EVA. Ze struktury WACC zaznamenaly veškeré položky pokles, vyjma podílu cizího kapitálu na celkový kapitál.

Vývoj RONA je závislý na dvou položkách - ziskové marži (NOPAT / Tržby) a obratovosti investovaného kapitálu (Tržby / C). Obě sledované položky zaznamenaly pozitivní vývoj, což podpořilo nárůst RONA z 11 % na cca 18 %.

Za nejdůležitější položku ziskové marže považuji poměr přidané hodnoty ku tržbám. Tato položka zaznamenala nárůst, což se kladně projevilo na ziskové marži, další položky taktéž pozitivně ovlivnily vývoj ziskové marže a tím pádem i přidané hodnoty.

Další složku ovlivňující RONA je obratovost aktiv, která vyjadřuje efektivitu jejich využití. Obratovost je odvislá od výše tržeb a výše investovaného kapitálu. Růst tržeb byl v analyzovaném období pozitivní.

Nárůst investovaného kapitálu negativně ovlivňuje přidanou hodnotu, zejména pak čistý pracovní kapitál.

Účelem **citlivostní analýzy** je zjištění citlivosti ekonomické přidané hodnoty na změny faktorů, které jsou součástí tvorby EVA a určitým způsobem výši EVA ovlivňují. Faktory, jejichž předem stanovená odchylka vyvolá pouze malou změnu EVA, lze považovat za nevýznamné (málo důležité). Naopak významné jsou ty faktory, jejichž stejná výše odchylky vyvolá značné změny zvoleného kritéria.

Tab. 30. Citlivostní analýza EVA pro rok 2012 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
DHM	24 866,00	27 352,60	4 598	4 177	-421
DNM	73,00	80,30	4 598	4 597	-1
Zásoby	4 087,00	4 495,70	4 598	4 526	-72
Pohledávky	20 166,00	22 182,60	4 598	4 253	-345
Krátkodobý FM	14 318,00	15 749,80	4 598	4 350	-248
Krátkodobé CZ	26 367,00	29 003,70	4 598	5 106	508
PH/Tržby	59,74 %	65,72 %	4 598	16 225	11 627
Osobní N/Tržby	48,75 %	53,62 %	4 598	-4 876	-9 474
Odpisy/Tržby	3,44 %	3,79 %	4 598	3 926	-672
Ost. V - N/Tržby	-3,84 %	-4,23 %	4 598	3 849	-749
Bezriziková sazba	2,31 %	2,54 %	4 598	4 555	-43
Náklady na VK	11,02 %	12,12 %	4 598	4 392	-206
Náklady na CK	3,13 %	3,45 %	4 598	4 544	-54
Beta koeficient	1,23	1,35	4 598	4 439	-159
Riziková přírážka	7,08 %	7,79 %	4 598	4 435	-163
WACC	6,50 %	7,15 %	4 598	4 340	-258
VK/Úplatné zdroje	0,47	0,51	4 598	4 455	-143
Investovaný kapitál	40 043,00	44 047,30	4 598	4 338	-260
RONA	17,99 %	19,79 %	4 598	5 320	722

Jednotlivé hodnoty generátorů EVA jsou v analýze navýšeny o 10 %. Z rozdílu nové hodnoty EVA a původní EVA (opět jsem jako původní EVA stanovil hodnotu dle pyramidového rozkladu) je pak možné vyčíst, jak významná změna se při 10% navýšení původní hodnoty odehrála na celkové přidané hodnotě. Zeleně jsou vyznačeny položky, které nejvíce ovlivňují EVA kladným způsobem. Červeně je pak vyznačena hodnota, jež nejvíce ovlivňuje výši EVA negativně.

Nejvíce citlivá byla hodnota EVA na změnu **přidané hodnoty k tržbám**, což se projevilo nárůstem o 11 627 tis. Kč. Velmi významným faktorem jsou i **osobní náklady k tržbám**, kde změna představovala pokles o - 474 tis. Kč. Jako další důležité generátory lze uvést rentabilitu investovaného kapitálu, výši odpisů k tržbám, krátkodobé CZ a dlouhodobý hmotný majetek.

Ostatní faktory považuji za méně významné. Jako méně významnou považuji i položku Ostatních čistých výnosů k tržbám, jelikož se jedná o součet jednotlivých výnosů. Tyto výnosy každý zvlášť pak nemají významný vliv na tvorbu přidané hodnoty.

Identifikace výše popsaných faktorů bude hrát důležitou roli při zavádění vybraného konceptu do řízení podniku XY.

6.6 Zhodnocení výkonnosti podniku XY

V rámci finanční analýzy, úprav účetních výkazů, výpočtu hodnoty EVA a identifikace generátorů hodnoty jsem uvedl řadu průběžných výsledků a komentářů, které se nyní pokusím shrnout.

Dle výsledků tradičních ukazatelů a výpočtu EVA se společnost XY jeví jako stabilní a je schopna tvořit hodnotu pro vlastníky při přiměřené výši zadlužení. Vývoj hodnoty EVA a ani ostatních ukazatelů však nevykazuje žádný dlouhodobý trend. Vedení podniku by se tak mělo v příštích obdobích soustředit na stabilizaci podniku a pravidelné vytváření hodnoty pro vlastníky.

Z pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy EVA vyplývá, že pokud chce firma pravidelně zvyšovat svou výkonnost, je třeba se zaměřit na:

- ❖ **zvýšení ziskové marže**, která, jak odhalila citlivostní analýza, hraje velmi významnou roli při tvorbě hodnoty. Pro zvýšení ziskové marže je třeba:
 - **zvýšit podíl přidané hodnoty na tržbách** (citlivostní analýza ukázala jako nejvýznamnější pro změnu EVA)
 - **snižit podíl osobních nákladů na tržbách** (ukázalo se, že osobní náklady v podniku XY se nejvíce podílí na struktuře přidané hodnoty, jedná se tedy o nejvíce nákladnou položku. V případě, že podnik nechce svým zaměstnancům snižovat mzdy, je zapotřebí zvýšit produktivitu práce)

Za velmi pozitivní považuji obratovost aktiv a investovaného kapitálu. Ukazuje se, že podnik dokáže velmi efektivně využívat svůj majetek pro generování tržeb.

Z vypočítaných hodnot NOA, NOPAT a WACC je zřejmé, že společnost musí při 40 mil. Kč investovaného kapitálu a 7 % WACC dosáhnout alespoň 5 mil. Kč zisku před zdaněním, aby EVA dosahovala kladných hodnot a firma vytvářela hodnotu pro vlastníky.

7 NÁVRH IMPLEMENTACE ZVOLENÉHO KONCEPTU DO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY

Mým cílem bylo vytvořit vhodný koncept pro řízení výkonnosti podniku XY, který by společností poskytl dostatek informací pro jeho řízení, plánování, investiční rozhodování, odměňování apod. Z hlediska dostupných informací o současném způsobu řízení podniku a na základě podnětů ze strany vedení společnosti jsem se rozhodl pro sestavení takového konceptu, který by byl komplexní pro výše popsané skutečnosti, srozumitelný a snadno vyjádřitelný a zároveň poskytl reálnější pohled na výkonnost podniku než dosavadní systém, který podnik využíval. Další podmínkou bylo zvolit koncept, který bude nastaven tak, aby "šel ruku v ruce" se zvolenou strategií podniku XY.

Dle mého osobního názoru by vedení podniku nemělo váhat nad změnami a obávat se využívat nových modernějších a sofistikovanějších nástrojů. Top management se pravděpodobně obává časové náročnosti zavedení nového konceptu, nepochopení ze strany zaměstnanců či případných rizik, které mohou vyplynout ze špatné implementace (viz rizika ze zavedení EVA). Vzhledem k tomu, že podnik realizuje rozhodování pouze dle vlastního uvážení a řídí se klasickými ukazateli finanční analýzy získanými přímo z účetních dat, má mnohem větší přínos realizovat alespoň nějakou změnu - zvolit jednoduchý komplexní koncept, protože nečinností a zastaralými způsoby v dnešní době moderní podnik řídit nelze.

Dle výše popsaných skutečností jsem se rozhodl navrhnout implementaci konceptu pro řízení výkonnosti podniku na základě Ekonomické přidané hodnoty. Tento koncept by mohl být pro podnik jednoduchý, snadno pochopitelný, relativně jednoduše implementovatelný bez technických či technologických požadavků na změnu. Koncept by taktéž byl v souladu se zvolenou strategií - při zvyšování hodnoty EVA dochází ke zvyšování hodnoty pro vlastníky a zároveň k vyplácení bonusů pro zaměstnance, čehož nelze dosáhnout, aniž by se nezvyšovala výkonnost podniku, stabilizovalo prostředí v návaznosti na snahu o uspokojení zákazníků.

Velmi pádným argumentem právě pro zavedení EVA do systému řízení podniku je ten fakt, že z pohledu investorů se stává zajímavějším než konkurenční podniky. Prostřednictvím systému odměňování managementu v závislosti na růstu hodnoty vlastnických vkladů je předpoklad snahy managementu přijímat taková rozhodnutí, která budou v souladu se zájmy vlastníků (investorů).

Je nezbytné, aby snaha o zavedení nového konceptu byla vyvíjena hlavně ze strany vlastníků firmy. Poté již stačí sladit koncept s top managementem podniku a důkladně vysvětlit systém ekonomické přidané hodnoty ostatním zaměstnancům podniku, vysvětlit její přínosy pro společnost a hlavně přínos pro ně samotné.

7.1 Vytvoření implementačního týmu

Prvním krokem je sestavení implementační skupiny. Navrhují následující složení: *člen statutárního orgánu společnosti* (člen statutárního orgánu je vlastníkem a generálním ředitelem v jedné osobě) jako vedoucí projektového týmu; *autor diplomové práce* jako člen, který koncept navrhl a má jisté zkušenosti s EVA; *vedoucí ekonomického oddělení*, který zná výborně účetní stránku podniku a bude nápomocen převážně při stanovování způsobů a postupů měření EVA; *osoba zodpovědná za funkčnost EVA po skončení implementace* - měření, reporty, návrhy a doporučení atd. (v případě, že by vedení pověřilo tímto úkolem někoho ze členů implementačního teamu, by tato funkce zanikla). Každý ze členů skupiny by byl řádně proškolen odborným externistou, aby měl dostatečné povědomí o funkčnosti EVA. Školení by probíhalo ve dvou etapách. První etapa by byla společná pro celou skupinu. V druhé etapě by byli členové školeni jednotlivě přímo na oblast jejich zaměření. Všichni členové skupiny by tak byli seznámeni s maximalizací hodnoty na základě EVA, postupem výpočtu, s pyramidovým rozkladem a generátory hodnoty.

7.2 Strategie zavedení EVA do podniku

Hlavním úkolem implementační skupiny bude určit způsob, jakým bude zaveden koncept EVA do podniku. Před samotnou realizací je nutné analyzovat současnou výkonnost podniku (viz 4. - 6. kapitola). Na základě těchto údajů budou podniknuty další kroky ke správné implementaci zvoleného konceptu.

V případě určování strategie zavedení EVA se bude implementační team řídit dle M-strategie podle Sterna.

7.2.1 Measurement (způsob a postupy měření EVA)

Sestavení způsobu a postupů měření EVA bude stěžejním úkolem pro autora diplomové práce a vedoucího ekonomického oddělení. Jejich kroky musí vést k co nejpresnějšímu ekonomickému výpočtu přidané hodnoty.

Tito dva členové skupiny si musí odpovědět na otázku: "**Jak se bude EVA počítat?**".

Doporučuji pro výpočet vycházet z ekonomického modelu, který je přesnější a více odpovídá ekonomické realitě výkonnosti podniku. Zde je navržen metodický postup úpravy třech základních veličin pro výpočet EVA, tedy NOA, NOPAT a WACC.

Metodický postup úpravy účetních dat pro stanovení NOA:

1. Vyloučit (odečíst) neoperativní investiční majetek - pozemky, které prozatím nejsou využívány (je nutná pravidelná kontrola využití jednotlivých položek dlouhodobého majetku)
2. Vyloučit (odečíst) nedokončený dlouhodobý majetek
3. Aktivovat (přičíst) současnou hodnotu budoucích splátek pronajatého majetku (leasing)
4. Odečíst neúročená pasiva od hodnoty oběžných aktiv (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků)

Metodický postup úpravy účetních dat pro stanovení NOPAT:

1. Základem pro určení výše NOPAT bude výsledek hospodaření před zdaněním
2. Vyloučit (přičíst) nákladové úroky placené z úvěru a leasingu
3. Odečíst výnosy a náklady mimořádných položek - prodej dlouhodobého majetku
4. Výpočet dodatečné daně z upraveného výsledku hospodaření

Metodický postup pro stanovení WACC:

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál doporučuji společnosti vybrat alespoň 2 metody. Navrhuji CAPM, model INFA, odhad dle ROE odvětví a odhad dle nákladů na cizí kapitál s přírůžkou 2,5 %. Vzhledem k tomu, že akcie společnosti nejsou veřejně obchodovatelné, doporučuji zjišťování tržních údajů podle serveru damodaran.com.

1. Určení nákladů na cizí kapitál dle platných smluv o úvěru
2. Aktivace budoucích splátek leasingu a výpočet současné hodnoty
3. Zjištění dat potřebných pro stanovení N_{vk}
4. Stanovení N_{vk} váženým aritmetickým průměrem
5. Výpočet WACC

Finálním rozhodnutím v tomto kroku bude určit dobu, po kterou bude EVA striktně dodržována a četnost výpočtu EVA. Doporučuji dané úpravy a systém jako celek striktně dodržovat po dobu nejméně 2 účetních období, nejlépe však tří, aby se postup měření EVA

zažil do povědomí zaměstnanců, naučili se s ním pracovat a nedocházelo k jejich demotivaci. Změna měření EVA by byla povolena pouze za předpokladu nových událostí, které by mohly významně ovlivnit hospodářský výsledek a dezinterpretovat vypočtené hodnoty daného roku.

Navrhuji v první fázi počítat EVA pouze za podnik jako celek. V případě, že by vedení podniku shledalo koncept EVA užitečným, mohlo by se měření EVA implementovat i na úroveň jednotlivých divizí, popřípadě i na úroveň těch středisek, které bude vedení podniku považovat za klíčová.

Hodnota EVA by pak byla počítána čtvrtletně dle výše popsané metodiky. Po výpočtu ekonomické přidané hodnoty by pak pověřená osoba provedla report, který by prezentovala na poradě vedení společnosti. Současně doporučuji čtvrtletní sledování dvou významných faktorů ovlivňujících výši ekonomické přidané hodnoty, a to přidanou hodnotu k tržbám a osobní náklady k tržbám. Podnik by se měl snažit o zvyšování přidané hodnoty, zatímco podíl osobních nákladů na tržbách by měl spíše klesat nebo alespoň stagnovat. Nemám ale na mysli snižování mezd, což by vedlo spíše k demotivaci a nepokojům ze strany zaměstnanců. Je spíše zapotřebí, aby zaměstnanci navýšili produktivitu práce, která povede ke zvýšení přidané hodnoty k tržbám, ke snížení osobních nákladů k tržbám, ke zvýšení EVA a vyplacení vyšších bonusů pro zaměstnance.

Pro stanovení hodnoty EVA a citlivostní analýzu by byl vytvořen výpočetní nástroj v programu MS Excel (viz kapitola Plán implementace).

7.2.2 Management (vytváření politiky, postupů a nástrojů)

Dalším krokem implementace EVA je vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které propojí rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. Je nutné se zaměřit na vytvoření nové firemní kultury a politiky.

Vlastníci firmy a úzké vedení podniku si musí stanovit novou strategii, či změnit stávající, pokud existuje. Za předpokladu, že firma doposud strategii nestanovila, je vhodné, aby tak učinila alespoň z krátkodobého a střednědobého hlediska. V nové strategii musí být jasně definován hlavní cíl podniku, a to tvorba EVA. Zavedení této strategie by mělo probíhat takovým způsobem, aby významně nezměnilo již stanovené strategie, zejména pak ekonomickou stabilizaci společnosti. Je poté na vedení podniku, kam až bude sahat implementace EVA z hlediska úrovní řízení.

Vedoucí pracovníci si musí osvojit systém řízení výkonnosti podniku na základě EVA. Je zapotřebí, aby pochopili, co znamená ekonomická přidaná hodnota, které faktory a jakým způsobem, ji ovlivňují. Ale hlavně musí věřit, že EVA je ten správný způsob jak stabilizovat podnik, rozvíjet jej, být konkurenceschopný. Poté tyto myšlenky musí předávat dál zaměstnancům, aby měli možnost novému systému porozumět a ztotožnit se s ním. Za předpokladu, že se vytvoří povědomí o nutnosti společného úsilí na dosažení cíle, může mít zavedení EVA pozitivní vliv na kulturu a vzájemné vztahy uvnitř podniku.

Roční a průběžné výpočty EVA, sledování vývoje a faktorů ovlivňujících výkonnost podniku bude provádět *osoba zodpovědná za funkčnost EVA po skončení implementace*. Na základě zjištěných výsledků bude vypracován report, který vždy předloží nejpozději do 60 dnů od účetní uzávěrky statutárnímu orgánu podniku. Roční **report** by měl obsahovat tyto náležitosti:

- výpočet výše WACC, zejména pak jednotlivých metod nákladů na vlastní kapitál,
- zjištění, zda nedošlo k významným změnám, které by bylo třeba zakomponovat do výpočtu EVA,
- výpočet EVA za podnik,
- sestavení pyramidového rozkladu a výčet generátorů hodnoty, které nejvíce v daném období ovlivnily EVA,
- návrh na zlepšení negativních vlivů ovlivňujících EVA,
- grafické zpracování vývoje ekonomické přidané hodnoty se zaměřením na co nejjednodušší interpretaci pochopitelnou pro každého zaměstnance,
- závěry k tvorbě EVA za dané období.

Výsledky obsažené v reportu by měly být pokaždé prezentovány na valné hromadě, ředitelům divizí a taktéž ve srozumitelné formě představeny zaměstnancům. Ti by měli být rovněž seznámeni s dopady, které bude mít roční získaná hodnota na jejich odměňování. Taktéž musí existovat možnost se k výsledkům a převážně k vypláceným bonusům vyjádřit ze strany zaměstnanců, a to například prostřednictvím fóra (viz Mindset). Existovala by tak zpětná vazba mezi zaměstnanci a vedením firmy.

Nyní ke čtvrtletním reportům. Jejich součástí budou úpravy výsledku hospodaření před zdaněním, úpravy WACC, výpočet EVA za čtvrtletí a vývoj sledovaných generátorů hodnoty. V případě negativního vývoje možnosti pro zlepšení. Je třeba si uvědomit, že některé

výsledky, zejména ty, které jsou získávány z různých internetových serverů (pro výpočet WACC), nejsou ihned k dispozici, proto by byla možná delší časová odchylka.

Jednou ze součástí navrhovaného konceptu jsou postupy při investičním rozhodování. Dopusud vedení podniku sázelo spíše na zdravý selský rozum a zdravý úsudek, než na konkrétně podložené propočty nákladů a výnosů daného investičního záměru. Navrhují tedy nově přistupovat k investičnímu rozhodování dle propočtů EVA. Jak jsem již zmiňoval v teorii, EVA se dá využít i pro investiční rozhodování. V případě, že by podnik plánoval novou investici, bylo by zapotřebí stanovit očekávanou výši NOPAT po dobu životnosti investice, požadovanou výši návratnosti a očekávanou hodnotu WACC. Na základě těchto zjištěných hodnot získá podnik sumu současné hodnoty očekávané EVA. Pokud by tato hodnota byla kladná, může podnik uskutečnit svůj investiční záměr.

7.2.3 Mindset (zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací)

Zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací je nezbytným předpokladem pro úspěšnou implementaci jakéhokoliv konceptu. Aby vlastníci a zaměstnanci firmy pochopili principy fungování EVA, je nezbytné jejich zaškolení. Je nutné zajistit nejdříve odborné semináře pro implementační team a následně pro ostatní zaměstnance. Na toto školení bude poté navazovat praktický trénink. Firmě doporučuji, aby odborné semináře a proškolení zaměstnanců provedl externí specialista, za následný praktický výcvik bude mít zodpovědnost autor diplomové práce.

Externí odborník bude mít nejprve na starosti představení konceptu EVA a školení implementační skupiny. Školení skupiny bude probíhat ve 3 týdnech, délka a počet sezení záleží na smluvních podmínkách mezi dodavatelem školení a podnikem XY, nelze tedy dopředu přesně odhadnout. Externí specialista by poté poskytl konzultace při zavádění postupů měření hodnoty. Semináře pro zaměstnance by měl rovněž na starosti externí specialista v délce trvání 3 týdnů (v tomto případě lze očekávat kratší délku seminářů v rozsahu 4-5 hodin za 1 seminář). Školení zaměstnanců by bylo rozděleno na 2 skupiny, 1. skupinu by tvořili vedoucí středisek a ředitelé divízi, u kterých se počítá s mnohem širším povědomím o zavedeném konceptu, než u ostatních zaměstnanců, kteří by tvořili právě druhou skupinu.

Účelem seminářů bude vysvětlení EVA na případové studii, aby všichni zaměstnanci pochopili důvody jejího zavedení. Nezbytnou součástí by měla být demonstrace způsobu od-

měňování zaměstnanců a vysvětlení základních parametrů výpočtu bonusu (osobního ohodnocení). Je třeba připomenout, že školení zaměstnanců nebude vedeno tolik do hloubky, není důležité zaměstnance přetěžovat objemným množstvím informací. Každý zaměstnanec by pouze měl povědomí o novém konceptu, které vedení zavádí, k čemu je užitečný a jaký užitek to přinese pro zaměstnance samotného.

Od 18. týdne zavádění by probíhaly tréninky ekonomického povědomí a osvojení si nového konceptu. Odpovědnost za tréninky je přidělena autorovi diplomové práce a statutárnímu orgánu. Délka tréninku by byla pro určitou skupinu lidí ve středisku stanovena na cca 1 hodinu, aby nenarušovala běžnou pracovní činnost zaměstnanců.

Pro získání zpětné vazby mezi zaměstnanci a vedením podniku navrhuji vytvořit tzv. zaměstnanecké fórum. Jednalo by se o interní komunikační systém s pevně danými pravidly pro jeho užívání, kde by měli zaměstnanci podniku možnost vyjádřit svůj názor k novému konceptu a v případě, že by zaznamenali nějaké nedostatky, které by považovali za závažné, sdělili by je vedoucím právě tímto způsobem. Vedení podniku by tak mělo obrázek o povědomí svých podřízených a mělo by možnost identifikovat chyby, které by za jiných okolností neměli možnost odhalit.

Zavedením zaměstnaneckého fóra by mohla být zvýšena loajalita zaměstnanců k firmě XY. Zaměstnanci by věděli, že vedení podniku taktéž záleží na jejich názoru a snaží se o zlepšení pracovních podmínek.

7.2.4 Motivation (vytvoření plánu motivace zaměstnanců podniku)

Na začátku 3. kapitoly jsem popsal současný systém odměňování zaměstnanců podniku XY, který já osobně považuji za nedostatečný. Nevýhodu současného stavu odměňování spatřuji převážně v tom, že jako výkonnostní měřítko je stanoven hospodářský výsledek, na základě kterého je bonus vyplácen. Toto měřítko tedy není spojeno s vytvářením hodnoty pro vlastníky a zaměstnancům je bonus vyplácen i v případě, kdy nebyla tvořena přidaná hodnota (viz rok 2010). Existuje zde sice systém odměňování založený na prosperitě podniku, ale jako hodnotící měřítko je využit výsledek hospodaření, který vychází z českého účetnictví a jak je známo, výsledek hospodaření lze různě upravovat pro potřeby podniku či určité skupiny dle vlastních potřeb. Další nevýhodu vidím ve vyplácení procentuální výše z přiznané mzdy zaměstnance v případě splnění podmínek. V takovémto případě může motivace zaměstnance kolísat v okamžiku, kdy již v určitém období ví, že podmínky pro získání odměny již splnil. Zainteresováním zaměstnanců na dosažení co nejvyšší hod-

noty ukazatele EVA lze sladit zájmy vlastníků a zaměstnanců podniku, jelikož zaměstnanci budou mít prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky.

Za vhodný způsob odměňování považuji **EVA bonusový systém verze XY**, protože bere v úvahu jednak zlepšování absolutní výše ukazatele EVA a zároveň zlepšování přírůstků EVA, které mohou být z hlediska výkonnosti firmy mnohem důležitější.

Z hlediska velkého počtu zaměstnanců navrhuji odměňování dle EVA následujícím způsobem:

- ředitelé 3 % EVA + 5 % Δ EVA, bonus vyplacený čtvrtletně v následujícím roce,
- vedoucí středisek 2 % EVA + 2 % Δ EVA, bonus vyplacený čtvrtletně v následujícím roce a zároveň 10 % z přiznané tarifní mzdy dle kladného výkazu střediska,
- ostatní zaměstnanci 1 % EVA + 1 % Δ EVA, bonus vyplacený čtvrtletně v následujícím roce.

Při uplatňování konceptu EVA nemusí podnik zvolit pouze 1 měřítko v rámci odměňování, proto by bylo vedoucímu střediska umožněno, na základě schválení od generálního ředitele, vyplatit zaměstnancům svého střediska odměny maximálně do výše 10 % z přiznané tarifní mzdy, a to za předpokladu značných výsledků pracovní činnosti pro společnost.

Dále navrhuji vytvořit tzv. bonusovou banku, na kterou by byla uložena část vypočteného bonusu. V případě kladného zůstatku bonusové banky se vyplatí 75 % výše přiznaného ročního bonusu, a to v následujícím roce vždy čtvrtletně. Tím se vyřeší jednak demotivace zaměstnanců v případě záporné hodnoty EVA a taktéž dlouhodobá motivace zaměstnanců k tvorbě co nejvyšší hodnoty EVA. Pokud dojde k zápornému bonusu a záporné výši bonusové banky v rámci jednoho účetního období, nebude vyplacen žádný bonus. Na druhou stranu pokud dojde k zápornému bonusu, ale kladné výši bonusové banky v rámci jednoho účetního období, bude vyplacen bonus ve výši 20 % zůstatku bonusové banky.

Pro demonstraci uvádím v následující tabulce výpočet ročního bonusu EVA pro ředitele divize v letech 2009 až 2017. Pro roky 2013 až 2017 jsem uvažoval s konstantním navýšením hodnoty EVA o 25 % za rok s tím, že v 1 roce došlo k poklesu hodnoty (pro názornou ukázkou fungování bonusové banky).

Tab. 31. Výpočet ročního bonusu EVA pro ředitele divize (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EVA	993	-1 292	1 357	4 782	5 977	7 472	9 340	4 500	5 625
Změna EVA	-	-2 285	2 649	3 425	1 195	1 494	1 868	-4 840	1 125
3 % EVA	-	-39	54	191	239	299	374	180	225
5 % změna EVA	-	-114	132	171	60	75	93	-242	56
Bonus	-	-153	187	363	299	374	467	-62	281
Bonusová banka	-	-153	-106	-15	60	153	270	208	236
Vyplacený bonus	-	0	0	0	224	281	350	42	211

V následující tabulce je uvedena celková výše vyplaceného bonusu pro všechny zaměstnance včetně vyplacení podle struktury zaměstnanců za rok 2013. Celková výše bonusů vyplacených na základě EVA by činila u 152 pracovníků pro rok 2013 9 932 tis. Kč.

Tab. 32. Celková výše vyplaceného bonusu zaměstnancům (vlastní zpracování)

V Kč	Kč / 1 osobu	Počet zaměstnanců	Kč celkem
Ředitelé	224 000	4	896 000
Vedoucí středisek	107 580	20	2 151 600
Zaměstnanci	53 790	128	6 885 120
Celkem	-	152	9 932 720

V období implementace hodnotové koncepce v podniku není možné se vyhnout všem chybám a omylům, což se týká i bonusového systému. Proto doporučuji zavést pouze pozitivní systém odměňování - zaměstnanci jsou odměňováni pouze za splnění určitých podmínek, ale sankce za nesplnění nejsou nastaveny žádné. Mou myšlenkou je tedy zavést systém odměňování, kdy motivací zaměstnance je dosáhnout kladné EVA, aby byl vyplacen bonus, v případě záporné hodnoty EVA záleží na zůstatku bonusové banky, zda bude v daném roce bonus vyplacen či nikoli.

7.2.5 Plán implementace

Při zavádění konceptu do podniku hraje velmi důležitou roli časový harmonogram implementace, ve kterém jsou obsaženy veškeré úkony, které s implementací konceptu přímo souvisejí. Za sestavení plánu a jeho dodržování bude zodpovědný autor diplomové práce a statutární orgán podniku.

Analyzovaná společnost XY je středně velkým podnikem s více než 100 zaměstnanci a s relativně rozsáhlou organizační strukturou. Proto předpokládám, že by zavedení EVA do podniku mohlo trvat přibližně 12 měsíců. Začátek implementace by byl naplánován na první týden v lednu roku 2014, konec pak v prosinci roku 2014.

Předpokládaný časový harmonogram implementace ekonomické přidané hodnoty v podniku XY, s jednotlivými aktivitami i jejich přibližnou dobu trvání uvedenou v týdnech, je zobrazen v následujících tabulkách.

Tab. 33. Plán implementace konceptu EVA, 1. část (vlastní zpracování)

Plán implementace (v týdnech)	Leden				Únor				Březen				Duben				Květen					Červen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
Rozhodnutí o implementaci	■																									
Vytvoření projektového týmu	■																									
Představení konceptu EVA společnosti		■																								
Semináře projektového týmu			■	■	■																					
Stanovení způsobu měření						■	■																			
Stanovení způsobu odměňování								■	■																	
Zavedení zásuvného modulu do úč. sys.						■	■	■	■																	
Vytváření politiky a postupů										■	■	■	■	■												
Semináře pro zaměstnance															■	■	■									
Vytvoření fóra, tréninky																		■	■	■	■	■	■	■	■	
Zkušební testování																										
Feedback																										
Finální zavedení EVA																										

Délku plánu projektu nelze stanovit zcela přesně, jedná se pouze o můj vlastní odhad. Proto jsem rozdělil délku trvání na 12 měsíců, přičemž nejdéle by měl trvat trénink zaměstnanců a poté čtvrtletní testování, v rámci kterého by se provedl zkušební výpočet hodnoty EVA a odměňování zaměstnanců, provedl report a porada s vedením podniku. Na základě zkušebního testování by proběhl feedback ze strany zaměstnanců směrem k vedení a byly provedeny případné změny. Zbýlý čas jsem ponechal právě pro případné zásahy do konceptu a taktéž určitou časovou rezervu. Veškerý průběh by záležel na snaze všech zúčastněných, profesionalitě školitelů, vstřícnosti dodavatele zásuvného modulu do účetního systému apod.

Aby vše řádně fungovalo bez významných komplikací, je třeba stanovit osoby zodpovědné za jednotlivé činnosti spojené s implementací EVA. Návrh je uveden v následující tabulce.

Tab. 35. Přehled kompetencí implementačního týmu (vlastní zpracování)

Aktivity	Zodpovědnost
Rozhodnutí o implementaci EVA	statutární orgán podniku
Vytvoření projektového týmu	statutární orgán podniku
Představení konceptu EVA ve firmě	autor práce, externí školitel
Measurement	autor práce, hlavní účetní
Semináře projektového týmu	externí školitel
Management	projektový tým
Semináře pro zaměstnance	externí školitel
Motivation	projektový tým
Mindset	autor práce
Kontrola povědomí zaměstnanců	statutární orgán podniku, autor práce
Zavedení EVA	statutární orgán podniku, autor práce

Dalším, velmi podstatným, rozhodnutím projektové skupiny bude volba vhodného typu informačního systému. Je otázka, zda koupit nový informační systém včetně odborného proškolení jeho uživatelů nebo zda si vytvořit vlastní nástroj pomocí programu MS Excel.

Co se nového informačního systému týká, existují na trhu různé programy, jejichž součástí je i metoda ekonomické přidané hodnoty. Například program EVALENT od firmy VALEX s.r.o. je programový systém pro stanovení tržního ocenění podniku založený na výnosových metodách. Program EVALENT funguje na principu tvorby finančního plánu, pomocí kterého program sestavuje diskontované volné peněžní toky. Jako diskontní sazba zde vystupují náklady kapitálu, které jsou použity pro financování podniku. V případě, že finanční plán oceňovaného podniku není k dispozici, je možné stanovit při-

bližné ocenění podniku pomocí dalších metod obsažených v systému. Jednou z metod ocenění, kterou program nabízí, je i metoda EVA. Program taktéž umožňuje citlivostní analýzu a grafickou prezentaci výsledků. Součástí systému je kvalitní metodický a obslužný manuál. Podrobný přehled použitých metod. VALEX nabízí školení uživatelů a vypracování informativního ocenění firmy (<http://www.arkontakt.cz/evalent.htm>)

Další možností je využití specializovaných firem jako je například KPMG Česká republika, s.r.o. nebo Deloitte Česká republika, které svými aktivitami poskytují širokou škálu služeb s důrazem na zvyšování výkonnosti, optimalizaci procesů a poradenské služby zaměřené na informační technologie.

Podle mého vlastního úsudku by bylo ideální volbou využít společnost Compex, spol. s r.o. (www.compex.cz), od které společnost zakoupila účetní software FIS 3000 a sjednat s ní vytvoření zásuvného modulu, který by umožňoval export účetních dat potřebných pro výpočet EVA, nejlépe přímo do MS Excel. V tuto chvíli takovouto funkci účetní systém neumožňuje a vše je třeba vytvářet ručně. V rámci implementace by byl vytvořen vlastní výpočetní nástroj EVA přímo v programu Excel, který by odpovídal požadavkům společnosti XY. Vhodným podkladem budou již vytvořené početní tabulky autora diplomové práce.

8 VYHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU

V českých podnicích stále silně přetrvává využívání tradičních ukazatelů výkonnosti a jejich využití nemusí vždy přispívat k růstu výkonnosti podniku. Tradiční účetní ukazatele jako jsou zisk, ROE, ROA, zadluženost apod. mohou být využívány, ale je nutné přihlídnout k jejich nedostatkům a kritériu tvorby hodnoty. Pokud se společnost takovými ukazateli řídí, je vhodné je v počátcích implementace EVA ponechat v systému řízení a vyhodnocovat výkonnost podniku souběžně. Důležité je sledovat a řídit hodnotové parametry podniku na rozdíl od účetních (průměrné náklady kapitálu, operativní aktiva, zisk z provozní činnosti).

S hodnotovým přístupem a ukazatelem EVA musí být seznámeni a proškoleni všichni zaměstnanci, jejichž rozhodovací pravomoc má dopad na tvorbu hodnoty. Velmi podstatným faktorem úspěchu implementace hodnotového přístupu a ukazatele EVA je pochopení a přijetí principů a podstaty ukazatele EVA na všech úrovních řízení, jinak se implementace nemůže setkat s úspěchem.

Na závěr diplomové práce zhodnotím přínosy, náklady a případná rizika, která mohou úspěšnost implementace ohrozit.

8.1 Přínosy

Přínosem EVA pro podnik je rozdělení majetku a činností na operativní a neoperativní. Společnost je tak nucena řídit její výkonnost pouze z hlavní činnosti podniku a nevytvářet vedlejší příjmy, které by reálnou situaci pouze zkreslovaly.

Implementace tohoto konceptu by měla při správném využití vést ke stabilizaci a pravidelnému růstu přidané hodnoty.

Díky generátorům hodnoty mají řídicí pracovníci přehled o činnostech, které nejvíce ovlivňují výkonnost podniku, ať už pozitivně či negativně.

Zahrnutím nákladů na kapitál do úvah o výkonnosti podniku měřenou ukazatelem EVA si vedení podniku uvědomí riziko, které je podnikáním podstupováno a bude tak moct lépe vyhodnocovat budoucí investiční záměry.

V následující tabulce se pokusím odhadnout možný budoucí vývoj EVA do roku 2017. Po zavedení konceptu EVA očekávám řízení podniku s cílovou strategií tvorby hodnoty a sta-

bilizace podniku. Očekávám konstantní vývoj WACC, mírný nárůst investovaného kapitálu a zvýšení NOPAT.

Tab. 36. Odhad možného budoucího vývoje EVA pro období 2013-2017 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
NOA (počátek období)	41 044,08	42 070,18	43 121,93	43 768,76	44 862,98
NOPAT	7 923,40	8 319,57	8 735,55	9 609,10	10 570,01
WACC (v %)	6,14	6,23	6,04	5,86	5,80
EVA	5 404,39	5 698,86	6 129,91	7 043,72	7 966,79

8.2 Náklady

Na koncept implementace lze nahlížet jako na nový investiční záměr. To znamená, že náklady takového záměru nesmí přesáhnout výnosy z něj plynoucí.

Náklady na implementaci jsem rozdělil do dvou skupin. Náklady, které podniku fakticky vzniknou, a to fakturací od dodavatelské firmy za poradenské služby. A na náklady, které se v ekonomii označují jako implicitní a vyjadřují částku, které se musí subjekt vzdát ve prospěch činnosti. V tomto případě vychází implicitní náklady z doby strávené zaměstnanci na školení - po tuto dobu nemohli vykonávat svoji práci.

Nejprve se však pokusím vyčíslit náklady explicitní, které by podniku fakticky vznikly. Jak už jsem se výše zmiňoval, externí školitel (poradce) se bude podílet na implementaci EVA do podniku. Bude mít na starosti představení konceptu, konzultace při stanovování měřítek, semináře a kontrolu znalostí a připravenosti řídicích pracovníků včetně implementační skupiny. Celkově by externista strávil v podniku cca 50 hodin, konzultace, které nelze zcela přesně odhadnout jsem stanovil paušální částkou 5 000 Kč. Souhrnné náklady dodavatelské společnosti by činily 67 500 Kč, při hodinové sazbě 1 250 Kč.

Tab. 37. Přehled explicitních nákladů (vlastní zpracování)

Nákladové položky	počet hodin	Kč/hod.	Kč celkem
Představení konceptu	2	1 250	2 500
Semináře		-	
- projektový tým	30	1 250	37 500
- zaměstnanci	15	1 250	18 750
Kontrola povědomí řídicích pracovníků a implementační skupiny	3	1 250	3 750
Konzultace		-	5 000
Náklady celkem		-	67 500

Vzhledem k tomu, že autor diplomové práce není zaměstnanec podniku, přitom by se fyzicky podílel na implementaci, byla by mu pravděpodobně sjednána jednorázová odměna. Celková odměna pro autora diplomové práce za asistenci při zavádění konceptu EVA pro firmu XY by činila 25 000 Kč.

Implicitní náklady jsem vyjádřil počtem hodin strávenými zaměstnanci projektem implementace. V následující tabulce je uveden počet hodin zaměstnanců strávených implementací, vynásobených jejich minimální hodinovou tarifní mzdou, kterou je zaměstnavatel povinen jim vyplátit.

Tab. 38. Přehled implicitních nákladů (vlastní zpracování)

Nákladové položky	Počet hodin	Počet zaměstnanců	Kč/h	Kč celkem
Projektový tým	48	2	100	9 600
Ředitelé, vedoucí	12	23	121	33 299
Ost. pracovníci	6	128	80	61 440
Celkem		-		104 339

V níže uvedené tabulce je zobrazeno porovnání přínosů a celkových nákladů vztahujících se k implementaci projektu EVA. Jak je z tabulky patrné, zavedení EVA by mohlo přinést mnohem větší užitek než doposud, a proto považuji výši nákladů za zanedbatelné riziko.

Tab. 39. Porovnání přínosů a celkových nákladů implementace (vlastní zpracování)

Položky	Tis. Kč
Očekávané příjmy po zavedení EVA	32 244
Celkové náklady na implementaci	197
Čisté příjmy	32 047

8.3 Rizika

Každý projekt s sebou nese určitá rizika a projekt implementace konceptu EVA není výjimkou. První riziko spatřuji v nezkušenosti pracovníků podniku XY s konceptem EVA, ale vzhledem k tomu, že každý zaměstnanec bude řádně proškolen externím specialistou, bude toto riziko eliminováno na minimum.

Za mnohem větší riziko považuji možnou nedůslednost dodržování všech pravidel stanovených implementační skupinou (measurement, management atd.). Je nutné, aby zde setrval zájem a systém měření probíhal tak, jak byl nastaven. V případě prvních neúspěchů, kdy budou odhaleny některé nedostatky konceptu EVA, zde hrozí "úprk" ke klasickému způsobu řízení tak, jak byla firma zvyklá doposud.

U některých projektů vzniká vysoké riziko v nákladovosti daného projektu. Toto riziko u popisované implementace považuji za velmi nízké, protože považuji náklady na implementaci, ať už reálné či implicitní, za přijatelné vzhledem k možným výsledkům, kterých může firma, díky nové koncepci, dosáhnout.

Jako největší riziko spatřuji skutečnost, že zavedený koncept nepovede k očekávaným výsledkům, což znamená, že výkonnost firmy neporooste a nebude rovněž tvořena hodnota pro vlastníky. Důvodů může být několik:

- měřítko byla špatně nastavena a nejsou v souladu se strategií tvorby hodnoty,
- identifikace faktorů ovlivňujících EVA byla nepřesná,
- faktory, které se podařilo identifikovat nevykazují očekávaný trend,
- zaměstnanci neprojeví dostatečnou ochotu se podílet na tvorbě hodnoty (systém odměňování nebyl vhodně nastaven).

Tato rizika a určitě některá další, by měla být diverzifikována kvalitním proškolením a hlavně důsledností a ochotou nový koncept neustále zlepšovat. Pokud se projeví poslední

popsané riziko (neochota zaměstnanců), je třeba změnit bonusový systém pro větší motivaci pracovníků.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo analyzovat výkonnost podniku pomocí klasických a moderních ukazatelů výkonnosti a zhodnotit finanční zdraví firmy. Stěžejním úkolem bylo navrhnout implementaci vhodného konceptu do řízení firemní výkonnosti podniku XY.

Vzhledem k provedené finanční analýze a výpočtu ekonomické přidané hodnoty (EVA) se společnost XY jeví jako stabilní a je schopna tvořit hodnotu pro vlastníky při přiměřené výši zadlužení. Vývoj hodnoty EVA a ani ostatních ukazatelů však nevykazuje žádný dlouhodobý trend. Vedení podniku by se tak mělo v příštích obdobích soustředit na stabilizaci podniku a pravidelné vytváření hodnoty pro vlastníky.

Společnost XY působí jako autorizovaná a notifikovaná osoba v oblasti certifikací a zkušebnictví. To vyžaduje velmi zkušené a vzdělané pracovníky. Od toho se odvíjí výše osobních nákladů, které tvoří téměř 50 % celkových nákladů.

Velmi pozitivně hodnotím rostoucí trend celkové bilance aktiv a taktéž každoroční růst tržeb a přidané hodnoty. V celém analyzovaném období lze konstatovat kladnou výši výsledku hospodaření. Dle ukazatelů rentability a multiplikátoru VK vyplývá, že je firma schopna využít investovaný kapitál pro generování stále se zvyšujících tržeb.

V projektové části byl navržen koncept implementace EVA do řízení firemní výkonnosti. Jednotlivé postupy vycházely dle teoretické rešerše Sterna, Younga a O'Byrneho. Součástí navrhované implementace je taktéž časový harmonogram a motivační systém odměňování. Na závěr byly vyčísleny možné přínosy a náklady a identifikována možná rizika, která by v průběhu implementace mohla nastat.

Mohu konstatovat, že cíl práce byl splněn. Byla provedena komplexní analýza společnosti XY dle požadovaných cílů a navržen metodický postup výpočtu EVA, včetně jeho možné implementace do zvoleného podniku. Věřím, že tato práce bude pro analyzovaný podnik přínosem a pomůže ke zlepšení jeho výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Bibliografie

- Horváth, P. 2002. *Balanced scorecard v praxi*. 1. vyd. v ČR. Praha: Profess Consulting.
- Kislingerová, E. 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck.
- Knápková, A. & Pavelková, D. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing.
- Maříková, P. & Mařík, M. 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I. & Neumaier, I. 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada.
- Pavelková, D. & Knápková, A. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde.
- Polách, J. 2007. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd.1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.
- Růčková, P. 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada.
- Wagner, J. 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada.
- Young, S. & O'Byrne, S. 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill.

Elektronické a novinové zdroje

- Autorizované osoby. ÚNMZ [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.unmz.cz/urad/autorizovane-osoby>
- BRABENEC, Tomáš. Je beta spolehlivým měřítkem rizika v obdobích hospodářských poklesů?. *Oceňování*. 2009, roč. 2, č. 3, s. 14.
- COMPEX software Zlín [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://compex.cz/>
- Deloitte | Česká republika [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/index.htm

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2011. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2010. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2009. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2008. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

Intellectual Property. *Stern Stewart & Co.* [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com/?content=intellectualprop>

Justice.cz [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

KISLENGEROVÁ, Eva. Jak měřit výkonnost podniku v časech krize. *Úspěch*. 2009, č. 4. Dostupné z: <http://e-api.cz/page/69567.jak-merit-vykonnost-podniku-v-casech-krize/>

KPMG Česká republika | KPMG | CZ [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.kpmg.com/cz/cs/stranky/default.aspx>

MPO | Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

The Data Page. *Damodaran Online* [online]. 2013 [cit. 2013-08-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Ostatní zdroje

Obchodní strategie podniku XY 2012-2015

Podnikové materiály společnosti XY

Účetní závěrky XY, a. s. 2008-2012

Výroční zprávy XY, a. s. 2008-2012

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AO	Autorizovaná osoba.
BSC	Balanced Scorecard.
BÚ	Bankovní úvěry.
C	Investovaný kapitál.
CAPM	Capital Assets Pricing Model.
CF	Cash Flow.
CFROI	Cash Flow Return On Investment.
CK	Cizí kapitál.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČSN	Československá norma
DCF	Discounted Cash Flow.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EAT	Earnings After Taxes.
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes.
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.
EBT	Earnings Before Taxes.
EPS	Earnings Per Share.
EVA	Economic Value Added.
FCF	Free Cash Flow.
IRR	Internal Rate of Return.
KFM	Krátkodobý finanční majetek.
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky.

MVA	Market Value Added.
NACE	Statistická klasifikace ekonomických činností.
NOA	Net Operating Assets.
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes.
NPV	Net Present Value.
OA	Oběžný majetek.
r_{FINSTAB}	Riziková prémie za finanční stabilitu.
r_{finstru}	Riziková prémie za finanční strukturu.
r_{LA}	Riziková prémie za velikost podniku.
r_{POD}	Riziková prémie za podnikatelské riziko.
PPO	Příjem právnických osob.
ROA	Return on Assets.
ROE	Return on Equity.
ROI	Return on Investments.
RONA	Return on Net Assets.
SH	Současná hodnota.
ÚNMZ	Úřad pro technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Wighted Average Costs of Capital.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Model MVA (sternstewart.com, 2013)</i>	19
<i>Obr. 2. Model EVA (sternstewart.com, 2013)</i>	23
<i>Obr. 3. EVA jako systém řízení podniku (Pavelková, 2009, s. 53)</i>	24
<i>Obr. 4. Organizační schéma podniku XY (Výroční zpráva podniku XY, 2012).....</i>	40
<i>Obr. 5. Vývoj zisku (vlastní zpracování).....</i>	50
<i>Obr. 6. Tržby a náklady na zaměstnance (vlastní zpracování).....</i>	55
<i>Obr. 7. EBT a osobní náklady na zaměstnance (vlastní zpracování).....</i>	55
<i>Obr. 8. Porovnání účetního modelu EVA s konkurencí (vlastní zpracování).....</i>	62
<i>Obr. 9. Vývoj EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování).....</i>	70
<i>Obr. 10. Vývoj EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování).....</i>	71
<i>Obr. 11. Pyramidový rozklad EVA, 1. část (vlastní zpracování).....</i>	73
<i>Obr. 12. Pyramidový rozklad EVA, 2. část (vlastní zpracování).....</i>	74

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, 2009, s. 14)</i>	14
<i>Tab. 2. Majetková a finanční struktura (vlastní zpracování)</i>	44
<i>Tab. 3. Vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 4. Vybrané položky výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 5. Vertikální a horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 6. Struktura zisku a dělení EBIT (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 7. Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 8. Přehled vybraných poměrových ukazatelů</i>	52
<i>Tab. 9. Další poměrové ukazatele (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 10. Multiplikátor vlastního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 11. Ukazatele čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 12. Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tab. 13. Porovnání vybraných poměrových ukazatelů s konkurencí a odvětvím (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 14. Současná hodnota leasingových plateb (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 15. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2012 (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 16. Úprava DHM (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 17. Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 18. Vymezení NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 19. Úprava EBT (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 20. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i>	66
<i>Tab. 21. Náklady na bankovní úvěry (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 22. Položky sloužící pro výpočet CAPM (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 23. Výpočet N_{vk} podle metody INFA (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 24. Stanovení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 25. Vývoj WACC (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 26. Přehled investovaného kapitálu (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 27. Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 28. Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 29. Pohled akcionáře na EVA (vlastní zpracování)</i>	72

<i>Tab. 30. Citlivostní analýza EVA pro rok 2012 (vlastní zpracování).....</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 31. Výpočet ročního bonusu EVA pro ředitele divize (vlastní zpracování).....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 32. Celková výše vyplaceného bonusu zaměstnancům (vlastní zpracování).....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 33. Plán implementace konceptu EVA, 1. část (vlastní zpracování).....</i>	<i>88</i>
<i>Tab. 34. Plán implementace konceptu EVA, 2. část (vlastní zpracování).....</i>	<i>89</i>
<i>Tab. 35. Přehled kompetencí implementačního týmu (vlastní zpracování).....</i>	<i>90</i>
<i>Tab. 36. Odhad možného budoucího vývoje EVA pro období 2013-2017 (vlastní zpracování).....</i>	<i>93</i>
<i>Tab. 37. Přehled explicitních nákladů (vlastní zpracování).....</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 38. Přehled implicitních nákladů (vlastní zpracování).....</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 39. Porovnání přínosů a celkových nákladů implementace (vlastní zpracování).....</i>	<i>95</i>

SEZNAM PŘÍLOH

PI Rozvaha

PII Výkaz zisku a ztrát

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

AKTIVA - část I. (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	62 405	60 873	59 325	68 368	81 260
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	27 016	26 763	22 218	26 897	31 938
Dlouhodobý nehmotný majetek	110	62	50	73	165
Zřizovací výdaje					
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Software	110	62	55	73	165
Ocenitelná práva					
Goodwill					
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
Dlouhodobý hmotný majetek	26 906	26 701	22 168	26 824	31 773
Pozemky	1 128	1 128	1 128	7 363	7 363
Stavby	8 469	8 573	8 182	8 513	9 372
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11 833	12 412	9 368	8 161	11 278
Pěstitelské celky trvalých porostů					
Základní stádo a tažná zvířata					
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	12	9	9	9	9
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	134	185	22	73	2 164
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	182	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	5 330	4 394	3 459	2 523	1 587
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách					
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv					
Jiný dlouhodobý finanční majetek					
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					

AKTIVA - část II. (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	31 974	31 221	34 025	38 571	46 492
Zásoby	4 173	4 422	4 860	4 087	5 284
Materiál	789	797	944	523	1 057
Nedokončená výroba a polotovary	3 384	3 625	3 916	3 564	4 227
Výrobky					
Zvířata					
Zboží					
Poskytnuté zálohy na zásoby					
Dlouhodobé pohledávky	527	508	511	515	509
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba					
Pohledávky - podstatný vliv					
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
Dlouhodobé poskytnuté pohledávky	527	508	511	515	509
Dohadné účty aktivní					
Odložená daňová pohledávka + jiné					
Krátkodobé pohledávky	16 476	16 981	17 565	19 651	24 431
Pohledávky z obchodních vztahů	15 721	15 733	16 253	18 967	20 182
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba					
Pohledávky - podstatný vliv					
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
Stát - daňové pohledávky	6	505	971	0	692
Ostatní poskytnuté zálohy	227	607	242	593	315
Dohadné účty aktivní					
Jiné pohledávky	522	136	99	91	3 242
Krátkodobý finanční majetek	10 798	9 310	11 089	14 318	16 268
Peníze	162	410	403	702	490
Účty v bankách	10 636	8 900	10 686	13 616	15 778
Krátkodobé cenné papíry a podíly					
Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
Časové rozlišení	3 415	2 889	3 082	2 900	2 830
Náklady příštích období	3 384	2 889	3 082	2 867	2 813
Komplexní náklady příštích období					
Příjmy příštích období	31	0	0	33	17

PASIVA - část I. (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva celkem	62 405	60 873	59 325	68 368	81 260
Vlastní kapitál	28 133	29 624	28 858	32 030	36 859
Základní kapitál	5 455	5 455	5 455	5 455	5 455
Základní kapitál	5 455	5 455	5 455	5 455	5 455
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
Změny základního kapitálu					
Kapitálové fondy	10 847	10 847	10 847	10 847	10 847
Emisní ážio					
Ostatní kapitálové fondy	10 847	10 847	10 847	10 847	10 847
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
Rezerv. fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 614	1 455	1 452	1 228	1 160
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Statutární a ostatní fondy	514	355	352	128	60
Výsledek hosp. minulých let	3 081	8 121	9 867	10 504	12 600
Nerozdělený zisk minulých let	3 081	8 121	9 867	10 504	12 600
Neuhrazená ztráta minulých let					
Výsledek hosp. běžného účetního období +/-	7 136	3 746	1 237	3 996	6 797

PASIVA - část II. (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Cizí zdroje	33 685	30 550	29 570	34 213	41 946
REZERVY (ř. 86 až 89)	44	40	60	37	37
Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů					
Ostatní rezervy	44	40	60	37	37
Dlouhodobé závazky	761	663	572	591	591
Závazky z obchodních vztahů					
Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	10	14	12	11	11
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Vydané dluhopisy					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Dohadné účty pasivní					
Jiné závazky	236	132	20	219	219
Odložený daňový závazek	515	517	540	361	361
Krátkodobé závazky	24 381	23 129	21 938	23 614	31 936
Závazky z obchodních vztahů	8 351	9 157	5 724	6 305	7 415
Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
Závazky k zaměstnancům	92	106	127	163	156
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 135	1 920	2 463	2 792	2 745
Stát - daňové závazky a dotace	2 757	1 417	1 642	2 503	4 181
Krátkodobé přijaté zálohy	6 507	6 899	7 433	6 812	8 391
Vydané dluhopisy					
Dohadné účty pasivní	1	15	15	22	22
Jiné závazky	4 538	3 615	4 534	5 017	9 026
Bankovní úvěry a výpomoci	8 499	6 718	7 000	9 971	9 382
Bankovní úvěry dlouhodobé	718	0	0	1 599	228
Krátkodobé bankovní úvěry	7 781	6 718	7 000	8 372	9 154
Krátkodobé finanční výpomoci					
Časové rozlišení	587	699	897	2 125	2 455
Výdaje příštích období	587	699	897	2 125	2 455
Výnosy příštích období					

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

Výkaz zisku a ztrát - část I. (v tis. Kč za období)	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	32	3	5		
Náklady vynaložené na prodané zboží	27		0		
Obchodní marže	5	3	5	0	0
Výkony	154 844	158 067	163 706	176 952	196 273
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	153 941	156 906	163 405	176 770	194 458
Změna stavu zásob vlastní činnosti	897	240	292	-352	663
Aktivace	6	921	9	534	1 152
Výkonová spotřeba	64 859	68 782	67 966	73 775	80 102
Spotřeba materiálu a energie	9 918	10 034	11 297	13 244	13 819
Služby	54 941	58 748	56 669	60 531	66 283
Přidaná hodnota	89 990	89 288	95 745	103 177	116 171
Osobní náklady	73 222	73 662	81 411	86 927	94 794
Mzdové náklady	54 482	55 017	60 741	64 628	69 947
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	360	360	360	360	504
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	17 130	16 922	18 828	20 345	22 617
Sociální náklady	1 250	1 363	1 482	1 594	1 726
Daně a poplatky	97	95	162	123	122
Odpisy dlouh. NaH majetku	6 011	6 703	7 742	6 781	6 698
Tržby z prodeje dlouh. Majetku a materiálu	286	51	51	192	31
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	286	51	51	192	31
Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
ZC prodaného dlouh. Majetku a materiálu	7	19	12	0	0
ZC prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek...	-60	30	-39	85	107
Ostatní provozní výnosy	2 028	615	374	807	905
Ostatní provozní náklady	3 361	3 403	3 607	3 859	3 839
Převod provozních výnosů					
Převod provozních nákladů					
Provozní výsledek hospodaření	9 666	6 042	3 275	6 401	11 547

Výkaz zisku a ztrát - část II. (v tis. Kč za období)	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní výsledek hospodaření	9 666	6 042	3 275	6 401	11 547
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
Prodané cenné papíry a podíly					
Výnosy z dlouhodob. Finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách...					
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
Náklady z finančního majetku					
Výnosy z přecenění CP a derivátů					
Náklady z přecenění CP a derivátů					
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
Výnosové úroky	15	10	5	7	5
Nákladové úroky	641	358	258	423	364
Ostatní finanční výnosy	1 130	536	409	1 286	568
Ostatní finanční náklady	1 128	1 491	1 828	2 082	2 159
Převod finančních výnosů					
Převod finančních nákladů					
Finanční výsledek hospodaření	-624	-1 303	-1 672	-1 212	-1 950
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 988	999	485	1 193	2 800
Splatná	1 919	997	462	1 371	2 800
Odložená	69	2	23	-178	0
VH za běžnou činnost	7 054	3 740	1 118	3 996	6 797
Mimořádné výnosy	104	6	119	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	22	0	0	0	0
Splatná	22	0	0	0	0
Odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	82	6	119	0	0
Převod podílů na VH společníkům (+/-)					
VH za účetní období	7 136	3 746	1 237	3 996	6 797
VH před zdaněním	9 146	4 745	1 722	5 189	9 597