

# **Projekt implementace konceptu EVA do řízení společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.**

Bc. Jiří Motlíček

---

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. Jiří Motlíček**  
Osobní číslo: **M11404**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA do řízení společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku výkonnosti podniku se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro řízení výkonnosti podniku.
- Analyzujte výkonnost společnosti pomocí tradičních a moderních metod měření výkonnosti.
- Vypracujte projekt implementace EVA do řízení podniku ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ.** Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.  
**KISLINGEROVÁ, Eva.** Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.  
**MARÍK, Miloš a Pavla MARÍKOVÁ.** 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.  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ.** Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.  
**WAGNER, Jaroslav.** Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, 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 obhajoby<sup>1</sup>;
- 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. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> 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 nevýdělečně 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.

<sup>2</sup> 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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 § 60<sup>4</sup> 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 .....

.....

<sup>4</sup> 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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce je zaměřená na koncept ekonomické přidané hodnoty a jeho implementaci do řízení společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava, a.s. V teoretické části jsou popsány klasické i moderní ukazatele výkonnosti podniků s důrazem na koncept EVA. Praktická část začíná představením analyzované společnosti a posouzením jejího vnitřního a vnějšího prostředí. Následuje zhodnocení společnosti pomocí finanční analýzy a také konceptu ekonomické přidané hodnoty. Závěrečná část práce, která navazuje na předchozí poznatky, obsahuje navržený projekt implementace konceptu EVA do řízení společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava, a.s.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), čistá operativní aktiva (NOA), zisk z operativní činnosti po zdanění (NOPAT), průměrné vážené náklady na kapitál (WACC),

## **ABSTRACT**

The diploma thesis is focused on the concept of Economic Value Added and its implementation into the management of ČSAD LOGISTIK Ostrava, a.s. In the theoretical part are described classical and modern indicators of business performance, with emphasis on the concept EVA of EVA. The practical part begins with the introduction of the company and also analysis its internal and external conditions. Followed by the evaluation of the business via financial analysis and also the concept of EVA. The final part contains a proposal for the implementation of the concept EVA into the management of ČSAD LOGISTIK Ostrava, a.s.

Keywords: Company Performance, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA), Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), Weighted Averages Cost of Capital (WACC)

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Přemyslu Pálkovi za odborné rady, připomínky a vedení diplomové práce. Dále bych rád poděkoval za ochotu, vstřícnost a poskytnuté informace ze strany společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.

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

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>14</b>
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	14
1.2 SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE .....	15
1.3 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA .....	16
<b>2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>18</b>
2.1 UKAZATELE ZISKU .....	18
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	19
2.2.1 Horizontální analýza .....	19
2.2.2 Vertikální analýza .....	19
2.3 UKAZATELE NA BÁZI PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW) .....	20
2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	20
2.4.1 Ukazatele rentability .....	20
2.4.2 Ukazatele likvidity .....	21
2.4.3 Ukazatele aktivity.....	22
2.4.4 Ukazatele zadluženosti.....	22
2.4.5 Altmanovo Z-skóre (Altmanův model).....	23
2.4.6 Index důvěryhodnosti „IN95“ .....	24
2.5 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY.....	24
<b>3 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>27</b>
3.1 CASH FLOW RENTABILITA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU – CF ROI (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT).....	27
3.2 PŘIDANÁ HODNOTA PRO AKCIONÁŘE – SVA (SHAREHOLDER VALUE ADDED).....	27
3.3 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	27
3.4 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA - MVA (MARKET VALUE ADDED) .....	28
3.5 CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV - CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS).....	28
3.6 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – CVA (CASH VALUE ADDED).....	28
3.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA .....	29
3.7.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	30
3.7.1.1 Úprava rozvahy - vymezení čistých operativních aktiv.....	30
3.7.1.2 Úpravy výkazu zisku a ztráty – vymezení čistého operativního zisku	32
3.7.1.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	33
3.7.2 Zjednodušené varianty určení hodnoty EVA .....	36
3.8 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍDÍCÍ PRAXE PODNIKŮ .....	37
3.9 GENERÁTORY HODNOTY .....	38
3.10 MOŽNOSTI VYUŽITÍ EVA .....	39
3.10.1 EVA jako nástroj měření výkonnosti .....	39
3.10.2 EVA jako nástroj investičního rozhodování .....	40
3.10.3 EVA jako nástroj řízení a motivování zaměstnanců .....	40



3.10.4	EVA jako nástroj ocenění podniku .....	41
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>42</b>
<b>4</b>	<b>CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>43</b>
4.1	MILNÍKY VE VÝVOJI SPOLEČNOSTI .....	43
4.2	ORGÁNY SPOLEČNOSTI.....	44
4.3	PŘEDMĚT ČINNOSTI ČSAD LOGISTIK OSTRAVA A.S. ....	44
4.4	STRATEGIE SPOLEČNOSTI .....	45
4.5	POČET ZAMĚSTNANCŮ.....	46
<b>5</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ.....</b>	<b>47</b>
5.1	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	47
5.2	SWOT ANALÝZA .....	49
<b>6</b>	<b>KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU .....</b>	<b>50</b>
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	50
6.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury .....	50
6.1.2	Analýza nákladů a výnosů .....	53
6.1.3	Analýza zisku .....	54
6.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	55
6.2.1	Analýza likvidity .....	56
6.2.2	Analýza zadluženosti .....	57
6.2.3	Analýza rentability .....	59
6.2.4	Ukazatele aktivity.....	61
6.3	DALŠÍ VYBRANÉ UKAZATELE .....	62
6.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	63
6.4.1	Z-skóre (Altmanův index).....	63
6.4.2	Index IN05 .....	64
6.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY .....	65
<b>7</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU VYUŽITÍM KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....</b>	<b>67</b>
7.1	VYMEZENÍ NOA .....	67
7.1.1	Aktivace položek.....	67
7.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	68
7.1.3	Stanovení neúročeného cizího kapitálu.....	70
7.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	71
7.3	WACC.....	73
7.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	73
7.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	75
7.4	VÝPOČET EVA.....	78
7.4.1	Ekonomický model .....	78
7.4.2	Účetní model .....	79
7.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY .....	80
7.5.1	Pyramidový rozklad .....	80
<b>8</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>84</b>

8.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA .....	84
8.2	SESTAVENÍ PROJEKTOVÉHO TÝMU .....	85
8.3	VOLBA STRATEGIE PRO IMPLEMENTACI EVA .....	85
8.3.1	Measurement .....	85
8.3.2	Management .....	88
8.3.3	Motivation .....	89
8.3.4	Mindset .....	90
8.4	PLÁN IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	92
<b>9</b>	<b>ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE .....</b>	<b>94</b>
9.1	PŘÍNOSY .....	94
9.2	NÁKLADY .....	94
9.3	RIZIKA .....	95
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>97</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>99</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>102</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>105</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>106</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>108</b>

## ÚVOD

Dnešní doba je specifická svojí velkou dynamikou a rychlostí vývoje. Svět technologií je permanentně posouván dále novými inovacemi. K udržení konkurenceschopnosti se musí společnosti tomuto progresu přizpůsobit. Obdobně lze přistoupit k měření a řízení výkonnosti podniků. Klasické ukazatele finanční analýzy jsou již dnes považovány za nedostačující. K efektivnímu řízení aktivit podniku dnes slouží moderní hodnotově orientovaná měřítka. Jedním z nich je i model ekonomické přidané hodnoty, který dnes využívají po celém světě řady společností.

Koncept ekonomické přidané hodnoty pohlíží na výkonnost podniku, oproti tradičním ukazatelům, z jiné perspektivy. Jeho výsledná hodnota udává, podařilo-li se managementu přispět svými aktivitami k tvorbě hodnoty pro vlastníky či nikoliv. Celý model vychází z jednoduché myšlenky. Společnost není úspěšná, pokud nebyla schopna vygenerovat takový zisk, aby jí mohla uhradit náklady na svěřený kapitál, přičemž náklady v sobě obnáší nejen cizí, ale i vlastní kapitál.

Cílem mé diplomové práce je zhodnotit výkonnost společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s., pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti podniku a pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty. Následně by práce měla být zakončena sestavením projektu implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku.

Tato diplomová práce je strukturována na dvě části. První úsek bude věnován teoretickým poznatkům. Na jejím začátku je důležité charakterizovat samotný pojem výkonnost. Dále se zaměřením na tradiční ukazatele měření výkonnosti podniků a jejich slabé stránky. Představeny budou i vybrané moderní přístupy pro hodnocení výkonnosti, přičemž největší zřetel bude dán pochopitelně na koncept ekonomické přidané hodnoty.

V druhé části práce, praktické, bude úvod patřit představení analyzované společnosti a analýze jejího vnitřního a vnějšího prostředí. Následně bude provedena finanční analýza za pomoci klasických měřítek výkonnosti podniku. Sestavené výsledky budou porovnány s konkurenčními společnostmi. Hodnocení výkonnosti podniku bude vypracováno i s využitím ekonomické přidané hodnoty. Vypočítán bude, jak ekonomický, tak i účetní model. Významnou součástí této oblasti, bude identifikace faktorů, které ovlivňovaly výkonnost sledovaného podniku.

Po získání všech výsledků, bude samostatnou kapitolou, návrh způsobu zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení analyzovaného podniku.

Celá práce bude zakončena vyjádřením možných přínosů, nákladů a rizik, které jsou s procesem implementace do společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s. spojeny.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

## 1.1 Výkonnost podniku

Jak uvádí Fibírová a Šoljaková (2005, s. 7) pojmy výkonnost podniku a měření výkonnosti jsou v současné době hojně využívanými hesly a to jak laickou, tak i odbornou veřejností, přičemž samotný obsah není jednoznačně vymezen.

Obdobně k tomu přistupuje i Wagner (2009, s. 17 – 18). Pojem výkonnost nesouvisí pouze s ekonomickou oblastí, ale naopak prostupuje do všech možných oborů a odvětví napříč spektrem (např. sport). Společným rysem je cílově zaměřená činnost, jejíž efekty subjekty porovnávají s referenčními modely.

Podle Šuláka s Vacíkem (2005, s.81) lze výkonnost obecně definovat jako schopnost podnikatelského subjektu, co nejefektivněji zhodnotit dostupné prostředky užití v jeho podnikatelských aktivitách, avšak je potřeba rozlišovat z jakého hlediska se na danou definici pohlíží. Hodnocení podnikatelské výkonnosti jinak oceňují vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy.

**Zákazník** posoudí firmu jako výkonnou, umí-li předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a poskytnout kvalitní produkt za odpovídající cenu úměrné jeho uspokojení. Zákazník tedy vnímá jako měřítko schopností podniku především tyto kategorie: kvalita, cena, dodací lhůta.

Z hlediska **manažerů** je výkonným podnikem ten, který dlouhodobě prosperuje. K tomu je zapotřebí dosahovat stabilního podílu na trhu, udržovat nízké náklady a vyrovnané peněžní toky, získávat loajální zákazníky a mít likvidní a rentabilní hospodaření. Z pohledu manažerů je měřítkem tomu: rychlost reakce na vnější změny a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Cílem **vlastníků** je zhodnocení kapitálu vloženého do společnosti a to v co nejvyšší možné míře a v co nejkratší době. Výkonný podnik je pak podle vlastníků posuzován podle: návratnosti investic (ROI), ekonomické přidané hodnoty (EVA) a hodnoty firmy (ceny akcie). (Šulák a Vacík, 2005, s. 81)

Pavelková a Knápková (2009, s. 13) uvádějí jako základní předpoklad výkonnosti podnikových činností míru schopnosti využití konkurenční výhody. Navíc musí jít o subjekty

reagující na proměnlivost podnikatelského prostředí, pravidelně provádějící vyhodnocení stávají úrovně výkonnosti a jejichž cílem je její permanentní zvyšování.

Základem pro růst výkonnosti podniku je jeho řízení, postavené na opakujícím se měření, které vychází z identifikace klíčových faktorů a aplikace vhodných měřítek reflektujících vztahy mezi aktivitami, úspěšnost jejich provedení a jejich vliv na celkovou výkonnost podniku. Samo měření, vztahující se k výkonnosti podniku, prošlo dlouhým vývojem. Od měření velikosti ziskové marže až ke konceptům jejichž podstatou je tvorba hodnoty pro vlastníky. Bližší pohled podává následující tabulka. (Pavelková a Knápková 2009, s. 13)

Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009)

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,..

## 1.2 Shareholder value a stakeholder value

Důvodem existence každé firmy je produkce hodnoty a bohatství, které generuje pro „zainteresoované strany“. Ty můžeme rozdělit na tzv. **stakeholders** reprezentované vlastníky, zákazníky, zaměstnanci, dodavatelé, věřitelé aj. na straně jedné a samotnými akcionáři jako tzv. **shareholders** na straně druhé. Otázkou však zůstává, či zájmy nebo jinak řečeno value, hodnoty, respektive prospěch, by při řízení firmy měly být upřednostněny.

Největší riziko ze všech skupin nesou vlastníci, kteří do podniku vkládají nejen majetek, ale rovněž podnikatelský záměr a strategii. To samotné však pro realizaci podnikové činnosti je ve většině případů nedostačující. Ke vzniku a existenci je zapotřebí využití dalších zdrojů, jak finančních, například od věřitelů, kteří na oplátku očekávají jistinu zvýšenou o úroky, tak i nepeněžních, v podobě lidského kapitálu, jehož nositeli jsou zaměstnanci společnosti usilující o maximalizaci mzdy.

Z předchozích odstavců by mohlo být nesprávně usouzeno, že se jedná o situaci „kdo s koho“, tedy zájem někoho na úkor druhých. Teorie řízení hodnoty, však uvádí jako jedi-

nou správnou cestu pro dlouhodobé navyšování stakeholder value, maximalizaci shareholder value a to v dlouhodobém časovém horizontu. Jinými slovy, pouze maximalizace hodnoty pro vlastníky umožní růst hodnoty pro všechny stakeholdery.

(manželé Neumaierovi, 2002, s. 22-23)

### 1.3 Čistá současná hodnota

Podle Neumaierové a Neumaiera (2002, s. 32) se jedná o základní kritérium rozhodující o výkonnosti firmy z pohledu vlastníků. Jejím kvantitativním vyjádřením lze zjistit, nakolik to či ono rozhodnutí vlastníků prospívá nebo naopak škodí. Hlavním cílem vlastníků je, aby příjmy z firmy byly vyšší než výdaje do ní vložené. Zároveň však, při posouzení výkonnosti firmy, musíme respektovat dva základní principy teorie financí:

- Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra – s dříve nabytými penězi lze disponovat (spotřebovat či investovat), z čehož plyne jejich vyšší hodnota.
- Bezpečná koruna má větší hodnotu než koruna riziková – tento princip se odráží ve velikosti diskontní sazby, která je přímo úměrná rizikovosti peněžních toků, jež firma majiteli přináší.

Pro výpočet čisté současné hodnoty hodnotící efektivnost jakékoliv investice se uvádí následující rovnice (Pavelková, Knápková, 2009, str. 15)

$$NPV = PV - I \quad (1)$$

kde,

NPV je čistá současná hodnota (net present value)

PV je hodnota firmy pro vlastníka (present value)

I je výše investice vlastníka do firmy

Vlastník z pozice investora požaduje kladné zhodnocení své investice, tedy aby budoucí peněžní toky přepočítané na jejich současnou hodnotu (diskont peněžních toků) byly vyšší než suma vynaložená na jejich získání. Tím se dostáváme k výše uvedeným principům teorie financí. Do výpočtu se promítá faktor rizika, jež vlastník podstupuje, a faktor časové hodnoty peněží. Pro samotnou kalkulaci platí:



$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde,

PV je hodnota diskontovaného cash flow

$P_t$  peněžní toky v jednotlivých letech

$i$  diskontní míra (míra rizika)

## 2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Finanční analýza podniku slouží především jako měřítko úspěšnosti hospodaření konkrétního subjektu. Její náplní je identifikace problémů, silných a slabých stránek, hledání vztahů mezi jednotlivými výsledky. To vše s cílem poskytnout managementu zpětnou vazbu a usnadnit tak činnost v rozhodovacím procesu. Nejpoužívanější metody a techniky takovéto analýzy budou představeny v následující části práce. (Sedláček, 2007, s. 3 – 4)

### 2.1 Ukazatele zisku

Jedná se o nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Jejich vyjádření však může mít různou podobu. Pavelková a Knápková (2009, str. 20-21) uvádějí tyto:

#### **Čistý zisk – EAT (Earning After Taxes)**

Jde o kategorii zisku již po zdanění a určenou k rozdělení. Samotný způsob rozdělení může významně působit na vývoj podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků.

#### **Zisk před zdaněním - EBT (Earning Before Taxes)**

Takto vyjádřená forma zisku zahrnuje daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Jeho využitelnost spočívá především v možnosti porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími a podniky ze zemí s odlišnou daňovou povinností.

#### **Zisk před úroky a zdaněním - EBIT (Earning Before Interest and Taxes)**

Slouží k měření provozní výkonnosti a není ovlivněn způsobem financování a daněmi. Z důvodu zaměření na růst tržeb a řízení nákladů jde o ukazatel využitelný na úrovni divízi.

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

Jeho využití je spojeno s odlišností amerického účetnictví, které rozlišuje dva druhy odpisů „depreciation“ (opotřebení dlouhodobého hmotného majetku) a „amortization“ (opotřebení dlouhodobého nehmotného majetku). Výhoda této formy zisku spočívá ve srovnatelnosti podniků, jež mají odlišnou daňovou politiku.

## 2.2 Absolutní ukazatele

### 2.2.1 Horizontální analýza

Jedním z prvotních kroků při posouzení účetních výkazů, musí být kvantifikace meziroční změny účetních údajů, a to jak z absolutního, tak i relativního hlediska. Vhodným nástrojem takového vyjádření je horizontální analýza (analýza „po řádcích“). Mrkvička s Kolářem (2006, s. 54-55) ji popisují jako nástroj, pomocí něhož můžeme sledovat vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v časové posloupnosti. Pomocí takto vypočítaných změn jsme schopni vyvodit i předpokládaný budoucí trend daných ukazatelů. Důležitými předpoklady ovlivňující vypovídací schopnost této metody jsou:

- dostatečně dlouhá časová řada údajů (více než dvě období)
- zajištění srovnatelnost údajů v časové řadě, která může být porušena například metodickou změnou účetního výkaznictví
- vyloučení údajů způsobených mimořádnými jevy
- při analýzách budoucích odhadů nutno kalkulovat s objektivně předpokládanými změnami (inlace, vývoj měnových kurzů apod.)

Metodika výpočtu horizontální analýzy:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (3)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (4)$$

### 2.2.2 Vertikální analýza

Cílem vertikální analýzy (analýzy „po sloupcích“) je posoudit jednotlivé součásti majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Z této struktury lze zřetelně vyčíst složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní činnost podniku a zároveň z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Schopnost vytvořit a udržet rovnovážný stav majetku a kapitálu podmiňuje ekonomickou stabilitu podniku. Výhoda této analýzy spočívá v nezávislosti na meziroční inflaci, čímž umožňuje porovnání výsledků z různých období. (Sedláček, 2011, s.17)

Pracovní postup výpočtu vertikální analýzy objasňuje Kislingerová a Hnilica (2008, s.15) jako vztah, ve kterém jsou jednotlivé položky finančních výkazů dávány v relaci k sumě hodnot určitého celku. V případě rozvahy se může jednat nejen o bilanční sumu, ale i sumu

různých podpoložek, které chceme analyzovat (oběžná aktiva, dlouhodobý majetek, cizí zdroje apod.). Obecný vzorec výpočtu je následující:

$$\text{Hledaný vztah} = \frac{i\text{-položka bilance}}{\sum i\text{-položek bilance}} \quad (5)$$

### 2.3 Ukazatele na bázi peněžních toků (cash flow)

Samotné informace, které poskytuje rozvaha o stavu majetku a kapitálu ke konkrétnímu datu a výkaz zisku a ztrát, podávající informace o nákladech a výnosech daného období, jsou v současnosti pro finanční řízení nedostačující. V podnikové praxi se stále více prosazuje tendence využívat v rozhodovací činnosti ukazatele na bázi peněžních toků. Hlavním argumentem pro upřednostnění ukazatelů na principu cash flow, je vyvarování se problémů, spojených s akruálním účetnictvím. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 97)

### 2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Na rozdíl od vertikální a horizontální analýzy, které sledují vývoj konkrétní položky účetních výkazů v čase nebo ve vztahu k jedné vztažené veličině, umožňuje poměrová analýza zkoumat jednotlivé položky mezi sebou, čímž se představa o finanční situaci společnosti vykresluje v dalších souvislostech. (Kislingerová a Hnilica, 2008, str. 29)

#### 2.4.1 Ukazatele rentability

Jinými slovy ukazatel ziskovosti, výnosnosti. V praxi se jedná o nejsledovanější ukazatele, jejichž podstatou je informovat o efektu, kterého bylo dosaženo pomocí vloženého kapitálu. Samotný výpočet spočívá ve vyjádření poměru zisku k určité základně, např. k celkovému nebo vlastnímu kapitálu, tržbám, k ceně výrobků či jeho nákladům. (Kislingerová a Hnilica, 2008, str. 29) (Synek, 2011, str. 459)

Nejčastější formy ukazatele rentability jsou (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, str. 20):

#### **Rentabilita celkových aktiv (Return on Assets, ROA)**

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (6)$$

Jde o ukazatel, jenž měří produkční sílu podniku, jinými slovy výkonnost. Je ukazatelem produkce zisku s využitím majetku podniku bez ohledu na zdroje, ze kterých byl majetek pořízen.

**Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu pro vlastníky podniku. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než úroveň alternativního nákladu na kapitál.

**Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)**

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (8)$$

Ukazatel vyjadřující ziskovou marži podniku. Zobrazuje schopnost účetní jednotky převádět zásoby na hotové peníze. Výsledek hospodaření pro výpočet se doporučuje využít ve formě EBIT či zisku po zdanění. Ve vývojové řadě by měl být tento ukazatel rostoucí.

**Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment, ROI)**

$$ROI = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Dlouhodobý kspitál}} \quad (9)$$

Přístup k tomuto ukazateli není v literatuře jednoznačný. Nejčastěji se však využívá pro měření výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

**2.4.2 Ukazatele likvidity**

Likvidita podniku je základem pro udržení finanční rovnováhy (stability). V situaci, kdy podnik je trvale nelikvidní (finanční rovnováha je porušena), hovoříme o platební neschopnosti (insolvenci), tedy situaci, ve které podnik není schopen splácet své dluhy v daných termínech. Negativním jevem je i nadbytečná likvidita, která sice snižuje riziko platební neschopnosti, ale současně tím klesá výnosnost podniku (peníze v pokladně mají nulovou výnosnost). Cílem každého managementu podniku je docílení optimální likvidity, optimální struktury majetku, a současně dosahovat vysoké rentability. (Synek, 2011, s.51)

Obvyklé ukazatele likvidity (Synek, 2011, s.51) :

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{doporučená hod. 1,5 – 2,5} \quad (10)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{doporučená hod. 1 – 1,5} \quad (11)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý fin.majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{doporučená hod. 0,2 – 0,5} \quad (12)$$

### 2.4.3 Ukazatele aktivity

Smyslem těchto ukazatelů je vyjádřit úspěšnost managementu při využívání aktiv podniku. Při nadbytku zásob vznikají podniku zbytečné náklady, čímž dochází ke snížení zisku. Naopak v situaci, kdy podnik nedisponuje dostatkem zásob, hrozí nebezpečí poklesu výnosů z titulu ztráty výhodných potencionálních podnikatelských příležitostí. (Sedláček, 2011, s.60)

Kislingerová a Hnilica (2008, s.33) dodávají, že výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou typické pro každé odvětví, a proto je vždy důležité posuzovat jejich stav a vývoj ve vztahu k hodnotám daného oboru, v němž podnik působí. Jelikož ukazatel dává do poměru nejčastěji tokové veličiny (tržby) k veličině stavové, je možné tyto ukazatele zobrazit ve dvou rovinách:

- Rychlost obratu (obrátkovost) – odráží počet obrátek aktiv za období, za něhož bylo dosaženo tržeb použitých v ukazateli. Např.:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (13)$$

- Doba obratu – vyjadřuje počet dní, po které trvá jedna obrátka. Např.:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{Obrat zásob}} \quad (14)$$

### 2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Principem ukazatelů zadluženosti je vyjádření vztahu mezi cizími a vlastními zdroji. Slouží jako detektor výše rizika, jež podnik podstupuje při konkrétní struktuře cizího a vlastního kapitálu. Vysoká zadluženost sama o sobě však ještě není negativní charakteristikou firmy. V prosperující společnosti může i vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 32)

Analýza zadluženosti podle Pavelkové a Knápkové (2009, s.28) zobrazuje rozsah a zdroje sloužící k financování podnikových aktiv. Navíc dodávají, že pokud podnik využívá formy leasingového financování, měla by být před výpočtem provedena korekce vstupních údajů. Je to z toho důvodu, že ačkoliv leasing představuje prakticky stejný dluh jako je splátka úvěru, tak není zachycen v rozvaze. Obdobně je třeba pracovat i se stranou aktiv, kde je nutné započítat majetek pořízený formou leasingu do majetku. K nejběžnějším ukazatelům zadluženosti patří:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (15)$$

Doporučená hodnota se v závislosti na odvětví podnikání společnosti pohybuje mezi 30 a 60 %.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (16)$$

Tento ukazatel bývá nazýván i jako „finanční páka“. Ve vztahu k rentabilitě uvádí Pavelková a Knápková (2009, s.29) následující pravidlo: „*Je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Finanční páka však nemusí působit jen kladně. Bude-li průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než rentabilita vloženého kapitálu, hovoříme o negativním působení finanční páky.*“

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (17)$$

Ukazatel charakterizující výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Pokud by se výsledná hodnota úrokového krytí rovnala 1, znamenalo by to, že podnik je sice schopen platit úroky věřitelům, avšak nevytvořil dostatečný zisk pro vlastníka a stát. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí vyšší než 5. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 87)

#### 2.4.5 Altmanovo Z-skóre (Altmanův model)

Princip této diskriminační analýzy je postaven na statistické analýze souboru firem a jejich ukazatelů, pomocí kterých bylo podle profesora Edwarda Altmana možno statisticky předpovídat krach firem. Po odborné stránce se jedná o diskriminační analýzu, jejímž výsledkem je jednoduchá rovnice, do které jsou vkládány hodnoty finančních ukazatelů a na základě zjištěného výsledku lze předpovídat schopnost budoucí prosperity či potenciální možnost bankrotu. V případě, kdy výsledná hodnota níže uvedené rovnice je vyšší než 2,99, můžeme finanční situaci podniku označit za uspokojivou. Pokud je výsledná hodnota nižší než 1,8, mluvíme o firmě s vážnými finančními problémy. Ostatní výsledky řadíme do nevyhraněných výsledků, tzv. pásma šedé zóny. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 81)

$$Z = 3,3 * \frac{\text{EBIT}}{A} + \frac{\text{Tržby}}{A} + 0,6 * \frac{\text{Tržn.hodn.VK}}{\text{Účet.hodn.dluhu}} + 1,4 * \frac{\text{Neroz.zisk}}{A} + 1,2 * \frac{\text{Čist.prac.kap.}}{A} \quad (18)$$

### 2.4.6 Index důvěryhodnosti „IN95“

Index důvěryhodnosti je původní českou metodou vytvořenou manželi Neumaierovými, ve snaze najít postup, jenž by umožnil odhad posouzení finančního rizika českých podniků z hlediska světových ratingových agentur. Podle samotných autorů je tento index schopen využít údajů z českých účetních výkazů a zároveň kalkulovat se specifiky ekonomické situace v ČR. Postup výpočtu je obdobný jako v případě Altmanova Z-skóre s tím rozdílem, že jednotlivé váhy označené v rovnici písmenem „V“ se liší podle příslušného ekonomického odvětví. Je-li výsledná hodnota indexu větší než 2, značí to podnik s dobrým finančním zdravím. Hodnota indexu nižší než 1 indikuje podnik finančně neudrživý. Ostatní hodnoty značí potenciální finanční problémy. (Mrkvička a Kolář, 2006 s.148)

$$IN\ 95 = V1 * \frac{A}{CZ} + V2 * \frac{EBIT}{U} + V3 * \frac{EBIT}{A} + V4 * \frac{T}{A} + V5 * \frac{OA}{KZ+KBU} + V6 * \frac{ZPL}{T} \quad (19)$$

Sami autoři tento model již mnohokrát modifikovali. Jeho poslední verzí je Index IN 05, jehož výhodou je, že jako indikátor hodnocení podniku může sloužit, jak z pohledu věřitele, tak i z pohledu vlastníka.

## 2.5 Slabé stránky finanční analýzy

Smyslem indikátorů popsaných v předchozích kapitolách je komplexní posouzení finanční situace podniku. Ukazatelů, které slouží manažerům k ohodnocení vykonané práce a usnadňují tak rozhodovací proces, je v dnešní době velké množství. Finanční analýza se tak i díky své jednoduchosti stává nezanedbatelným prvkem finančního řízení podniků. Je však důležité brát v potaz i nedostatky, které s finanční analýzou, jako nástrojem řízení, souvisejí. Tato omezení se týkají zejména níže uvedených oblastí (Pavelková, Knápková, Šteker, 2012, s.139-148):

### Vypovídací schopnost účetních výkazů

Informace produkované finanční analýzou jsou primárně určené managementu podniku. Na druhé straně se nejedná o jediné uživatele získaných hodnot. Komplexní finanční analýza je vyžadována kupříkladu investory, obchodními partnery či příslušnými státními institucemi. Vypovídací schopnost naměřených hodnot je však pro tyto skupiny uživatelů, z důvodu rozdílné znalosti účetní jednotky, odlišná. Skutečnosti, které to nejvíce ovlivňují, jsou shrnuté v následujících bodech:



- Vliv dlouhodobých pohledávek a jiného oběžného majetku, užívaného déle než rok, na hodnotu ukazatele běžné likvidity
- Zkreslení účetních výkazů z titulu rozdílné účetní politiky (způsob odepisování, tvorba rezerv, aj.), respektive její změny (při změně účetní politiky nedochází ke zpětnému přehodnocení účetních dat)
- Nezahrnutí majetku pořízeného prostřednictvím finančního leasingu do aktiv a pasiv společnost, čímž dochází ke snížení vypovídací schopnosti většiny poměrových ukazatelů
- Podhodnocenost nehmotných aktiv vlivem nezapočítání těžce kvantifikovatelných hodnot (vztahy se zákazníky apod.)
- Obsažení neoperativních aktiv (majetek nesouvisející s hlavní činností) v hodnocení výkonnosti podniku
- Oceňování majetku na bázi historických cen

### **Vliv mimořádných událostí**

Tomuto faktoru je důležité věnovat pozornost při srovnání mezi účetními obdobími. Tržby v jednotlivých letech mohou obsahovat sumy, jejichž opakovanost nelze očekávat. Typickým příkladem je prodej dlouhodobého majetku.

### **Závislost tradičních ukazatelů na účetních datech**

Zjednodušeně řečeno dané omezení spočívá v kvalitě informací, které poskytují účetní výkazy a jež jsou využívány do hodnotících indikátorů. Dokladem toho může být nízká hodnota ukazatele likvidity, jež ovšem nemusí být předzvěstí neschopnosti splácet závazky, ale pouze v preferenci hradit závazky levnými úvěry.

### **Nutnost srovnání výsledků analýzy s jinými subjekty**

Samotné výsledky finanční analýzy pro jejich uživatele nejsou schopny dostatečným způsobem odpovědět na otázku, zdali hodnocená období byla úspěšná či nikoliv. Ani vysoká návratnost kapitálu neznamena naprostý úspěch, bude-li rentabilita konkurentů mnohem vyšší. To je důvodem nutnosti srovnání s jinými subjekty, což ovšem naráží na mnohé překážky – rozdílná velikost, majetková a kapitálová struktura, účetní politika aj.).

**Opomenutí rizika, oportunitních nákladů a budoucích přínosů z podnikatelských aktivit**

Dopad nepřihlídnutí k riziku a nákladům obětované příležitosti lze demonstrovat podobně jako v předchozím případě na ukazateli rentability. Pětiprocentní zhodnocení vlastního kapitálu, navíc bude-li vyšší než průměr daného odvětví, může představovat úspěch. Alternativní použití stejného kapitálu (pronájem budovy, půjčka, nákup dluhopisů) však může znamenat výnosnost i vyšší a navíc s postoupením nižšího rizika.

K zanedbávání při výpočtu klasických ukazatelů dochází i ve spojitosti s nehmotnými aktivy, která jsou příslibem možných budoucích výnosů. Jejich hodnota ovšem v aktivech schází (zkušenosti zaměstnanců, spokojenost zákazníků apod.).

### **3 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU**

Slabé stránky tradičních měřítek hodnocení výkonnosti podniku byly popsány v předchozí kapitole. Jejich nedostatečnost stále více nutí přistupovat podniky k novým a moderním metodám hodnocení. Ty by měly být minimálně v užší souvislosti s hodnou akcií. Vybrané moderní měřítko budou představeny v této části práce.

#### **3.1 Cash flow rentabilita investovaného kapitálu – CF ROI (Cash Flow Return On Investment)**

Jedná se v podstatě o ukazatel výnosnosti investic pro celý podnik, který je kalkulován pomocí dynamicky pojaté výnosnosti a jehož základem je vnitřní výnosová míra (Internal Rate on Return – IRR). Podstata výpočtu je dána investičním výdajem respektive souborem investičních výdajů, které po dobu své životnosti generují podniku určitý příjem a na konci životnosti navíc přinášejí i výnos spojený s ukončením provozu (prodej majetku). CF ROI se pak rovná vnitřní výnosové míře těchto toků. (Mařík a Maříková, 2005, s. 110)

#### **3.2 Přidaná hodnota pro akcionáře – SVA (Shareholder Value Added)**

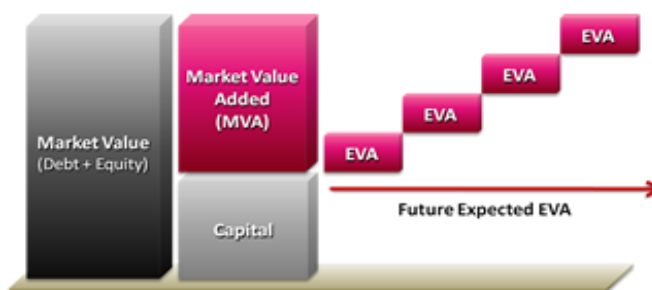
Podle Wagnera (2009, s. 204) je ukazatel přidané hodnoty pro akcionáře součástí komplexního přístupu k řízení akcionářské hodnoty (tzv. Value Based Management), zpracovaného profesorem Alfredem Rappaportem. Ukazatel SVA představuje rozdíl mezi hodnotou podniku na konci a na začátku měřeného období. Ke stanovení její hodnoty se využívá odhadů budoucích peněžních toků diskontovaných na současnou hodnotu a reziduální hodnoty podniku na konci prognózovaného období. Princip SVA spočívá ve vyjádření schopnosti investora odhadnout rychleji než trh, že podnikem vytvořená konkurenční výhoda umožní investorovi dosáhnout nadprůměrného zhodnocení ve srovnání s jinými investičními příležitostmi.

#### **3.3 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)**

V úvahách manažerů při plánování investic hraje klíčovou roli současná hodnota budoucích peněžních prostředků plynoucí z počátečního výdaje. Tato hodnota je determinována zejména třemi faktory: velikostí (čím větší peněžní tok, tím lépe), časem (čím dříve návratnost, tím lépe) a stupněm nejistoty budoucích peněžních toků (preferenci co nejnižšího rizika). S uvedenými faktory kalkuluje právě metoda diskontovaného cash flow. (Young a O'Byrne, 2001, s. 22)

### 3.4 Tržní přidaná hodnota - MVA (Market Value Added)

Pavelková a Knápková (2009, s. 46) definují tento ukazatel jako: „*rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku.*“ Dále dodávají, že cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. K tomu nelze dospět pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když hodnota podniku z tohoto důvodu vzroste. Podmínkou růstu MVA je, že výnosy z investovaného kapitálu budou vyšší, než představují náklady na kapitál. Zvýšení MVA je možné i při snížení investovaného kapitálu, a to za předpokladu zachování tržní hodnoty podniku. Výhodou tohoto ukazatele je hodnota, která je uznána trhem. Naproti tomu nevýhoda spočívá v obtížné měřitelnosti, co je výsledkem práce manažerů a co okolnostmi.



Obrázek 1 Vztah MVA a EVA (Stern Stewart & Co)

### 3.5 Cash flow rentabilita hrubých aktiv - CROGA (Cash Return On Gross Assets)

Dalším z moderních indikátorů výkonnosti využívající peněžní toky namísto zisku je ukazatel CROGA. Jedná se o poměrový ukazatel, kde je v čitateli provozní cash flow po zdanění a ve jmenovateli suma dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích hodnotách a pracovního kapitálu. Výsledná hodnota ukazatele se poměruje s náklady na kapitál, kdy pro tvorbu hodnoty musí platit, že CROGA je vyšší než zmíněné náklady na kapitál podniku. (Marinič, 2008, s. 45)

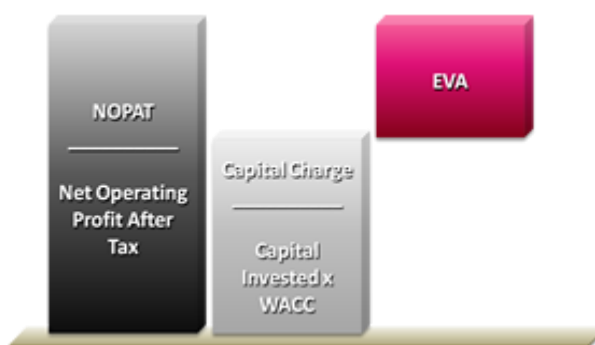
### 3.6 Peněžní přidaná hodnota – CVA (Cash Value Added)

Jde o koncept určený především k oceňování podniku, avšak má využitelnost i v měření výkonnosti podniku, zejména vedle ukazatele EVA. Daný model byl zkonstruován poradenskou firmou Boston Consulting Group a jeho jádro spočívá v kapitalizaci čistých výno-

sů, převyšujících náklad na kapitál. Na rozdíl od konceptu ekonomické přidané hodnoty, která pracuje se zisky, využívá koncept CVA varianty peněžních toků. (Mařík a Maříková, 2005, s. 19)

### 3.7 Ekonomická přidaná hodnota

Model ekonomické přidané hodnoty, zkráceně EVA, byl publikován newyorskou konzultační firmou Stern Stewart & Co již v roce 1989. Celý koncept je postaven na ekonomickém zisku, jenž na rozdíl od zisku účetního představuje přebytek výnosů po zaplacení služeb výrobních faktorů, včetně nákladů na kapitál, a to jak cizího, tak i vlastního. Jedná se o hodnotu přidanou hospodářskou činností firmy, nad úroveň nákladů kapitálu vázaného v jejich aktivech. (Sedláček, 2011, s.115)



Obrázek 2 EVA (Stern Stewart & Co)

Pavelková a Knápková (2009, s. 52 - 53) definují ekonomickou přidanou hodnotu jako ukazatel, který měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Dále zmiňují, že největší výhoda daného konceptu spočívá v možnosti manažerů, jednat jako vlastníci společnosti. Tím je docíleno zlepšení operativního, finančního i investičního rozhodování.

Obdobně pohlíží na koncept EVA i Synek (2011, s. 364-365), který ji definuje jako číselné vyjádření cíle podniků, jež využívá hodnotově založený management. Ústřední myšlenkou konceptu je nutnost pokrytí nákladů na vlastní i cizí kapitál očekávaným výnosem. Samotnému výpočtu však neodpovídá koncepce účetního zisku, kdy je nutné provést potřebné korekce odečtením nákladů vlastního kapitálu od účetního zisku jako tzv. oportunitní náklady. EVA je základem uceleného systému řízení, jenž má za úkol analyzovat faktory přispívající k tvorbě hodnoty a tedy zvýšení prospěchu nejen pro akcionáře, ale i pro všechny osoby spjaté se společností.

Za autory ekonomické přidané hodnoty, jako praktického modelu hodnocení výkonnosti, jsou považováni Američané Joel M. Stern a Bennett Stewart. Původní myšlenka ekonomického (reziduálního) zisku se objevuje již u starších autorů, např. Marshalla, Churcha, Scovella či ekonomové Merton H. Miller a Franco Modigliani, kteří publikovali již ve svých dílech, že ekonomický zisk je zdrojem tvorby hodnoty podniku. (Pavelková a Knápková 2009, s. 55)

Young a O'Byrne (2001, s. 18 - 20) charakterizují EVA v nejširším slova smyslu, jako jednu z možných alternativ v pohlížení na měření podnikové výkonnosti, jež pomáhá manažerům k lepšímu porozumění a následnému dosažení finančních cílů. Koncept tohoto modelu je založen na myšlence ekonomického zisku, kterého je dosaženo pouze tehdy, je-li společnost schopna pokrýt veškeré provozní náklady a náklady na kapitál.

### 3.7.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Jak uvádí Pavelková s Knápkovou (2009, s. 56), prvním krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je úprava vstupních účetních výkazů ve snaze dosáhnout stavu, ve kterém použitá data budou co nejvíce odpovídat ekonomické realitě podniku. Podle zkušeností ze světa se uvádí jako dostačující horní hranice počtu úprav číslo 15. Samotný autor konceptu Joel Stern doporučuje 5-6 úprav, aby účetní data byla ekonomicky smysluplná.

Základní podobu vzorce pro výpočet EVA uvádí manželé Maříkovi (2005, s. 13), jež vycházejí z čistého výnosu z provozní činnosti podniku sníženého o náklady kapitálu:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} (NOA) * WACC \quad (20)$$

Kde,

NOPAT = zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit After Taxes)

NOA = provozně nutná aktiva (Net Operating Assets)

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

#### 3.7.1.1 Úprava rozvahy - vymezení čistých operativních aktiv

Nutným východiskem pro kalkulaci ekonomické přidané hodnoty je úprava rozvahy. Mezi základními kroky, zmíněné modifikace, patří vymezení čistých operativních aktiv produkujících operativní zisk, jež jsou kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. Samotnou úpravu můžeme rozdělit na tři části:

1. Aktivace položek chybějících v rozvaze
  - Náklady na např. reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a jiné položky nesoucí dlouhodobý užitek do budoucnosti. V případě vykázání uvedených položek jako jednorázových nákladů snižujících výsledek hospodaření dochází ke zkreslení výsledku EVA.
  - Majetek pronajatý formou leasingu, nebo majetek v nájmu je doporučeno zakomponovat do NOA. Obzvláště u společností pracujících s velkým objemem majetku financovaného touto formou by při opomenutí mohlo dojít k nadhodnocení výkonnosti podniku.
  - Goodwill v brutto hodnotě za předpokladu, že se jeho hodnota postupně snižuje.
  - Oceňovací rozdíl u dlouhodobého majetku, který by měl být upraven na reprodukční ceny a oceňovací rozdíl u oběžných aktiv. U pohledávek je nutné provést analýzu nadhodnocení popřípadě podhodnocení z titulu tvorby opravných položek podle daňových předpisů. Nadhodnocení je potřebné od NOA odečíst, naopak rozdíl v podhodnocení přičíst. Zásoby je vhodné přecenit tržními cenami.
  - Hodnota tichých rezerv, způsobená tvorbou nadbytečných rezerv či zvolenou metodou odepisování, musí být upravena, aby co nejvíce vystihovala ekonomický pohled oproti původnímu účetnímu.
  
2. Vyloučení provozně nepotřebných aktiv
  - U dlouhodobého finančního majetku je důležité posoudit jeho povahu. Z aktiv vylučujeme investice mající portfoliový charakter, jenž slouží zejména k řízení likvidity. V případě finančního majetku souvisejícího s hlavní činností podniku se doporučuje dané položky v aktivech ponechat.
  - Nedokončené investice lze považovat za majetek provozně potřebný, který by měl v budoucnu přinášet novou hodnotu. V současnosti však žádný zisk negeneruje a tudíž by měl být z aktiv vyloučen. Obdobně postupuje i v případě strategických investic, jejichž započítání do hodnoty NOA by výrazně zkreslilo velikost dosažené EVA.
  - Krátkodobý finanční majetek se zachovává v aktivech pouze na provozně potřebné úrovni. Tu lze odvodit z předchozích zkušeností či pomocí poměrového ukazatele hotovostní likvidity.

- Posledními položkami, jež při výpočtu NOA z aktiv vylučujeme, jsou hodnoty nevyužitých či nesouvisejících prostředků s hlavní činností podniku. Do této skupiny spadají například nevyužitá pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nadbytečné a nedobytné zásoby.
3. Upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad
- Při výpočtu ukazatele EVA odečítáme od vytvořeného operativního zisku náklady na kapitál. Ne všechna pasiva jsou však zatížena náklady. O tyto položky, kam patří především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpoplatněné dlouhodobé závazky, pasiva snižujeme. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 58-61)

### ***3.7.1.2 Úpravy výkazu zisku a ztráty – vymezení čistého operativního zisku***

Podle manželů Maříkových (2005, s. 49) je prvotní zásadou při vymezení operativního zisku (net operating profit after taxes) dosáhnout souměrnosti mezi NOA a NOPAT. Jestliže jsou dané činnosti a jim relevantní aktiva začleněny do NOA, musí být odpovídající náklady a výnosy z těchto činností do výpočtu NOA zařazeny, a taktéž naopak.

Jako základní stavební kámen pro výpočet NOA je nejběžněji v našich podmínkách využíván výsledek hospodaření z běžné činnosti, který podle českého účetnictví zahrnuje provozní a finanční výsledek hospodaření. Konkrétní změny a úpravy vzhledem k zvolené formě zisku jsou následující:

1. Vyloučení placených úroků z finančních nákladů, včetně úroků implicitních, obsažených v leasingových splátkách. Jinými slovy jde o přičtení těchto placených úroků zpět k výsledku hospodaření. V opačném případě by se při kalkulaci EVA projevily dvakrát a to při snížení NOPAT a zároveň v nákladech na kapitál.
2. Z výsledku hospodaření se dále vylučují mimořádné položky, jež se nebudou svou výší opakovat. Jedná se například o náklady na restrukturalizaci, odstupné většímu počtu zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých tičných rezerv, mimořádné odpisy majetku.
3. Do NOPAT je nutné zahrnout i vliv změn vlastního kapitálu, které se ukázaly při kalkulaci NOA. Vystupují zde zejména aktivované investiční náklady (např. výzkum a vývoj), které je zapotřebí vyloučit a nahradit odhadem odpisů aktivovaných nákladů. Mimo toho k výsledku hospodaření je nutné zařadit případné snížení či zvýšení opravných položek na pohledávky a zásoby. Naproti tomu je nutné vyčlenit



z výsledku hospodaření tvorbu a čerpání tichých rezerv, za předpokladu že ovlivnily výsledek hospodaření, například nadměrnou tvorbou opravných položek, neúměrně vysokými odpisy aj.).

4. Dále je potřebné pracovat s výnosy a náklady plynoucími z dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku. Stejně jako při výpočtu NOA, musí být stanovena míra oddělující tato aktiva na operativní a na aktiva mající spíše charakter strategické rezervy, jejichž výnosy a náklady musí být z výsledku hospodaření odečteny.
5. Posledním krokem při stanovení NOPAT zůstává úprava původní daně. Nejběžnějším postupem v tomto případě je vynásobení NOPAT aktuální daňovou sazbou. Daný výsledek však může nabývat velmi zkreslených hodnot. To je dáno především daňovou uznatelností výnosových a nákladových položek obsažených v účetním výsledku hospodaření, na kterém je výpočet NOPAT postaven. Přesnějšího výsledku dosáhneme, budeme-li vycházet ze splatné daně daného roku a tu upravíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o něž se NOPAT různí oproti výsledku hospodaření za účetní období. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62), (Mařík a Maříková, 2005, s. 49-51)

### 3.7.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Teorie konceptu EVA je postavena na tom, že jeden z hlavních cílů společností je maximalizace ekonomického zisku. Cílem firem tedy není maximalizace zisku účetního, jehož hodnotu lze zjistit z výsledovky. Odlišnost mezi oběma zmíněnými pojmy leží zejména v položce nákladů, kdy u ekonomického zisku kalkulujeme také s náklady obětované příležitosti, zatímco pojetí klasického zisku zahrnuje pouze náklady na kapitál cizí a náklady vlastního kapitálu ignoruje. (Růčková, 2007, s.66)

Během stanovení vážených nákladů na kapitál se potýkáme s dvěma základními překážkami. Tou první je **tržní hodnota** jednotlivých složek kapitálu určující váhy pro WACC. Ta je však výsledkem až celého oceňovacího procesu. Řešení se nabízí ve využití iterativních propočtů či volbě cílové struktury kapitálu. Druhý problém tkví v důsledku nepřiližitého rozvinutého kapitálového trhu v určení nákladů na vlastní kapitál. V praxi můžeme tyto náklady vyjádřit pomocí několika modelů, jež budou blíže představeny v podkapitole věnované kalkulaci nákladů na vlastní kapitál. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 58-59)

Vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál je následující:

$$WACC = N_{VK} * \frac{VK}{C} + N_{CK} * \frac{CK}{C} * (1 - T) \quad (21)$$

Kde,

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu

$N_{CK}$  = náklady na cizí kapitál

$N_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál

### **Náklady na cizí kapitál**

Snazší částí při výpočtu WACC je kalkulace nákladů na cizí kapitál. Jedná se o úrok, snížený o daňový štít, který vyžadují věřitelé (banky, leasingové společnosti, úvěrové společnosti) za zapůjčení svých zdrojů.

Přesnější metodou však podle manželů Maříkových (2001, s.45) je využití tržních údajů, které více reflektují vývoj na kapitálových trzích. Náklad na cizí kapitál tak může být vyvozen například z výnosové sazby dluhopisů se shodnou bonitou, jež má analyzovaná společnost.

### **Náklady na vlastní kapitál**

Problematictější oblastí při výpočtu WACC je určení nákladů na vlastní kapitál. Nejobecnějším přístupem k jejich vyjádření je výpočet za pomoci bezrizikové úrokové míry, jež navyšujeme o rizikovou přírážku. V praxi se názory ekonomů na stanovování nákladů vlastního kapitálu různí. Popisu nejužívanějších technik je věnována následující část práce. (Růčková, 2007, s.66)

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

Nejvyužívanější technikou pro účely kalkulace nákladů na vlastní kapitál je v současnosti model CAPM, jehož základy jsou postaveny na práci Jamesa Tobina a Harryho Markowit-

ze. Pro výpočet očekávané návratnosti rizikových aktiv (hledaná sazba nákladů na VK) potřebujeme znát bezrizikovou úrokovou míru (odvozena ze státních dluhopisů), koeficient beta (značí citlivost investice k danému trhu) a očekávanou výnosnost trhu (vyjádřená pomocí tržních indexů – S&P 500, FT-100). (Young a O'Byrne, 2001, s. 165 - 166)

Pro český trh však z důvodu nestabilitnosti indexu PX, a tudíž problematického stanovení hodnoty koeficientu  $\beta$ , je vhodnější využít metody analogie, jež pracuje s hodnotou  $\beta$  vztahující se ke konkrétnímu odvětví (data dostupná na stránkách prof. Aswatha Damodarana). Po zohlednění kapitálové struktury konkrétního subjektu na hodnotu  $\beta$ , lze určit náklady na vlastní kapitál z následujícího vztahu: (Pavelková a Knápková, 2009, s. 168 - 172)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (22)$$

Kde:

- $r_e$  = náklady na vlastní kapitál
- $r_f$  = bezriziková úroková míra
- $r_m - r_f$  = riziková prémie kapitálového trhu
- $\beta$  = koef. rizikovosti podniku vzhledem k průměrné rizikovosti trhu

### Model arbitrážního oceňování (APM – Arbitrage Pricing Model)

V 80. letech minulého století se objevila řada kritiků CAPM, kteří upozorňovali na nedostatky tohoto modelu. Nejznámější alternativou k CAPM se stal model arbitrážního oceňování, zkráceně APM. Jeho logika je velmi blízká právě modelu na bázi oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Hlavní rozdíl spočívá v možnosti modelu APM obsáhnout více faktorů systematického rizika, zatímco CAPM pracuje pouze s citlivostí vůči tržnímu portfoliu. Z praktického hlediska je tento model obtížný na aplikaci, a tak zůstává pro většinu uživatelů model CAPM přijatelnější. (Young a O'Byrne, 2001, s. 181 - 185)

### Stavebnicový model

Nejznámějším zástupcem této skupiny je model INFA, sestavený manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými. Sami autoři vyzdvihují tento model i díky schopnosti zachytit ve finanční podobě jak dlouhodobou, tak i krátkodobou výkonnost firmy, která se odráží v odhadech alternativního nákladu na kapitál. Tento model využívá pro hodnocení odvětví i Minister-

stvo průmyslu a obchodu ČR. K samotné kalkulaci nákladu na kapitál slouží uvedený vztah:

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{fin.stab.} + r_{fin.str.} \quad (23)$$

Kde:

- $r_f$  = bezriziková výnosová míra
- $r_{LA}$  = přírážka za nižší likviditu
- $r_{podnikatelské}$  = přírážka za obchodní riziko
- $r_{fin.stab.}$  = přírážka za finanční stabilitu
- $r_{fin.str.}$  = přírážka za finanční strukturu

(manželé Neumaierovi, 2002, s. 143 - 144)

(www.mpo.cz)

### **Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability**

Pavelková s Knápkovou (2009, s. 174) uvádí jako další možnou alternativu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál využití průměrné rentability vlastního kapitálu za příslušné odvětví. Pozitiva této techniky tkví zejména v dostupnosti potřebných dat. Vzhledem k možnosti regulace účetní rentability prostřednictvím tichých rezerv je význam tohoto modelu spíše okrajový.

### **Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu**

Vlastní kapitál nese z důvodu většího rizika, které podstupuje vlastník ve srovnání s věřiteli, vyšší náklady. Jednoduchou technikou stanovení těchto nákladů je potom přičtení rizikové přírážky (doporučeno 2 – 3 %) k nákladům na cizí kapitál. (Pavelková, Knápková, 2009, s.174 – 175)

### **3.7.2 Zjednodušené varianty určení hodnoty EVA**

Jednou z alternativ tohoto výpočtu může být metodika používaná Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Ta je postavena na účetních datech podniků a jeho výsledná hodnota je srovnatelná s ukazatelem reziduálního zisku.

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (24)$$

$\check{C}Z$  = čistý zisk,

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál,

$VK$  = vlastní kapitál.

Velikost rizika představuje alternativní náklad vlastního kapitálu ( $r_e$ ). Jde o možné zhodnocení vlastního kapitálu, kterého by bylo možné dosáhnout v případě investice do alternativní investiční příležitosti se stejným stupněm rizika.

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 64)

(www.mpo.cz)

Další možná varianta výpočtu ekonomické přidané hodnoty spočívá ve využití spreadu, tedy rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na jeho užití.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (25)$$

Využití takto kalkulované EVA je vhodné zejména pro mezipodnikové srovnání výkonnosti či porovnání mezi jednotlivými obdobími. Vstupními daty jsou neupravené účetní informace, a tudíž je výsledná hodnota použitelná pouze orientačně. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 64)

### 3.8 Implementace konceptu EVA do řídicí praxe podniků

Zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do řídicí praxe společností, začíná schválením odpovědným managementem. Celý projekt implementace může trvat odhadem od 8 až do 12 měsíců, přičemž záleží především na šířce zaměření činnosti podniku. Zásadní oblasti úspěšné implementace uvádějí Stern Stewart (2009):

- Cílem správy podniku je vynakládat kapitál do investičních příležitostí generujících nejvyšší hodnotu. Proto je nutné zvyšovat klíčové generátory hodnoty. Otázka však zůstává, které generátory jsou ty správné.
- Důležitou roli sehrává pobídkový systém, který může posílit chování lidského kapitálu a navíc sjednotit zájmy zaměstnanců, včetně managementu, se zájmy vlastníků podniku.
- Odměňování postavené na tržních datech má vlastnost určité objektivity. Management nemá možnosti k manipulaci výsledků. Existuje však příliš mnoho „ruši-

vých signálů“, které se v tržní hodnotě projevují, aby na jejich základě byl postaven odměnový systém.

Celý postup implementace do řízení podniku, uvádí Stern Stewart (2009) jako zavedení tzv. 6M

- M1 Measurement – způsob a postup měření tvorby hodnoty
- M2 Management – stanovení politiky, postupů a nástrojů za účelem propojení procesů a měřítek tvorby hodnoty
- M3 Mindset – vzdělávání zaměstnanců
- M4 Motivation – vytváření plánu motivace a stimulace pro zaměstnance podniku
- M5 Market communication – obnáší komunikaci s věřiteli a akcionáři ohledně cílů maximalizace EVA
- M6 Managing strategic planning – kalkulace současné hodnoty EVA z ročních výsledků a stanovení očekávaného růstu

### 3.9 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty lze charakterizovat jako základní faktory, které ovlivňují výkonnost podniku. Jejich vývoj předurčuje, zdali konkrétní společnost bude vytvářet hodnotu pro své vlastníky. Využití generátorů hodnoty, pro měření výkonnosti, je příhodné především na nižších úrovních řízení, kde pomáhají stimulovat manažery ve prospěch tvorby hodnoty. K tomu je ovšem nutné znát principy konceptu EVA. Vědět která činnost, převedená na konkrétní měřítko a vyjádřená jako generátor hodnoty, povede k růstu EVA. Základní cesty, jak zvýšit hodnotu EVA, uvádí Pavelková s Knápkovou (2009, s. 110):

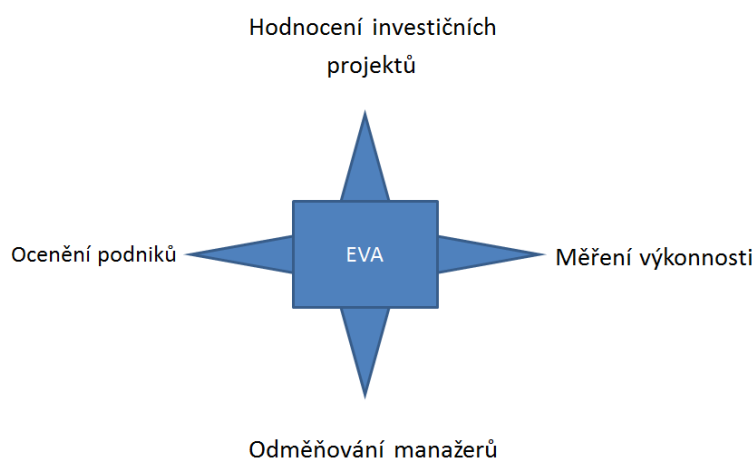
- Dosáhnout efektivnějšího hospodaření (snížením nákladů)
- Dosáhnout růstu tržeb
- Využívat pouze potřebný majetek (nepotřebný odprodat)
- Řídit riziko

Pozitivně ovlivnit výkonnost podniku a dosáhnout růstu tržní hodnoty, je cílem každého managementu, který řídí procesy na základě konceptu EVA. Na základě analýzy tohoto ukazatele, můžeme stanovit základní faktory, jež k uvedenému cíli mohou usnadnit cestu. Tím prvním je velikost operativního zisku, na kterém se podílejí tržby z realizované produkce (závisí na objemu a ceně) společně s výší provozních nákladů. Druhým faktorem je

hodnota podnikového majetku. Pro růst EVA je podstatná zejména schopnost tohoto majetku generovat tržby. Třetím faktorem jsou náklady na použitý kapitál. Proto důležité pracovat právě se strukturou použitého kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009, s.110)

### 3.10 Možnosti využití EVA

V dosavadní části textu byl koncept EVA představován pouze jako možný nástroj měření a řízení výkonnosti podniku. Bylo by však mylným předpokladem myslet, že tím možnosti tohoto konceptu končí. Využitelnost ekonomické přidané hodnoty sahá i do dalších sfér podnikových financí. Konkrétní možnosti demonstruje uvedený obrázek.



Obrázek 3 Možnosti využití EVA (Pavelková a Knápková, 2009)

#### 3.10.1 EVA jako nástroj měření výkonnosti

Hodnotu informací poskytovanou uživatelům prostřednictvím klasických ukazatelů finanční analýzy, jako je absolutní hodnota účetního zisku či indikátory rentability, považovalo mnoho předních ekonomů za nedostatečnou. Mezi hlavní výtky patřilo zejména opomenutí rizika a tím pádem výnosových požadavků investorů, vliv účetních předpisů či malá souvislost mezi vývojem kurzu akcie a vývojem tradičních ukazatelů. Koncept ekonomické přidané hodnoty jako nástroj měření svojí metodikou výpočtu, připomenu například: práce s operativními aktivy, úročeným kapitálem, zohlednění rizika vlastníků, zisk z hlavní činnosti, tyto jevy eliminuje.

### 3.10.2 EVA jako nástroj investičního rozhodování

Tradiční metodou pro posuzování vhodnosti přijetí investičního projektu je postup založený na bázi diskontovaných peněžních toků, neboli přepočtem budoucích výnosů z projektu na současnou hodnotu. Pro podniky, které již mají implementovaný do svého řízení koncept EVA, je výhodné využít EVA i pro hodnocení investičních projektů právě namísto diskontovaného cash flow. Obě metody, za předpokladu užití stejných dat, poskytují uživatelům stejné výsledky. (manželé Maříkovi, 2001)

### 3.10.3 EVA jako nástroj řízení a motivování zaměstnanců

Ústřední myšlenkou tohoto systému je zainteresovanost zaměstnanců na maximalizaci hodnoty EVA pomocí bonusů. Zde se projevuje největší výhoda konceptu EVA oproti klasickým ukazatelům výkonnosti – přímé propojení EVA s hodnotou firmy, neboli sjednocení zájmů vlastníka i zaměstnance. Zmíněné bonusy jsou zpravidla navázány na tři parametry:

- Celková výše EVA v daném útvaru,
- Přírůstek EVA,
- Doplňkové individuální parametry (např. subjektivní hodnocení vedoucího, procento zmetků).

Před samotnou kalkulací bonusů musí být přiřazeny váhy u jednotlivých parametrů, vždy v závislosti na konkrétní situaci podniků. Kupříkladu u rozvíjejících se společností, avšak se zápornou hodnotou EVA, je vhodnější pracovat pouze s přírůstkem EVA. Naopak u silných a prosperujících firem je rozumnější dát větší váhu na parametr první. (manželé Maříkovi, 2005 s. 91)

Pavelková s Knápkovou (2009, s. 80 – 84) uvádějí tři konkrétní podoby, které může odměnový systém postavený na hodnotě EVA mít:

#### **Bonusový systém X**

Principem tohoto původního systému je přímá úměra mezi rostoucí EVA a velikostí vyplaceného bonusu, který není nikterak omezen. Negativní stránka systému spočívá v možnosti navýšení hodnoty EVA s cílem získat větší bonusy, avšak na úkor následujících let. Systém navíc nijak nezohledňuje dosažení vyšší EVA oproti stanoveným plánům.



### **Bonusový systém XY**

Propracovanější metodou zaměstnaneckého ohodnocení je verze označovaná jako „XY“. Výsledný bonus se neodvíjí jako v předchozím modelu pouze z absolutní výše dosažené EVA, ale integruje do výsledného bonusu faktor zlepšení (změny) EVA, což je příhodné zejména pro společnosti s negativní hodnotou EVA, avšak se stoupající tendencí.

### **Moderní verze bonusového systému**

Nejefektivnějším způsobem ke spojení zájmů manažerů a vlastníků, je využití moderní verze bonusového systému EVA. Jeho podobu zachycuje uvedený vzorec.

$$Bonus = cílový\ bonus + y \% (\Delta EVA - OZE) \quad (26)$$

Kde,

Cílový bonus = bonus při dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE = očekávané zlepšení

Výsledný bonus se skládá ze dvou částí: cílový bonus a určité procento z rozdílu změny EVA a očekávaného zlepšení, přičemž cílový bonus získá zaměstnanec pouze až po naplnění očekávané změny EVA.

#### **3.10.4 EVA jako nástroj ocenění podniku**

Předpokladem pro ocenění podniku na základě výnosové metody EVA je, že tržní hodnota společnosti se stanoví jako součet investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA, které se kalkulují na základě aktuální velikosti tohoto měřítka s přihlédnutím k předpokládané budoucí tendenci vývoje. Podmínkou zvýšení hodnoty podniku je tedy generování vysoké hodnoty EVA v běžném roce a vybudování růstových příležitostí.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. je jednou z největších dopravních firem v České republice, jenž kontinuálně navazuje na více než padesátileté zkušenosti své zakladatelské společnosti ČSAD Ostrava a.s. v oblasti silniční nákladní dopravy. ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. je součástí evropské logistické sítě fungující na bázi partnerské spolupráce s významnými dopravními a logistickými společnostmi. ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. vznikla 28. 1. 1999 jako dceřiná společnost ČSAD Ostrava a.s., která je i v současnosti výhradním vlastníkem celého LOGISTIKU.

Korporace firem ČSAD:

- ČSAD Ostrava a.s.
- ČSAD REALITY Ostrava a.s.
- BUSINESS CENTRUM Ostrava a.s.
- Beskydský hotel RELAX a.s.
- CONTMOBIL s.r.o.

### 4.1 Milníky ve vývoji společnosti

1949 - Založení národního podniku ČSAD pro přepravu osob a nákladů,

1964 - Transformace do polohy krajského podniku ČSAD Ostrava n. p.,

1992 - Privatizace společnosti a vznik akciové společnosti ČSAD Ostrava,

1997 - Vytvoření korporace z dopravních podniků ČSAD České Budějovice, Chrudim, Kutná Hora, Prachatice a dceřiné společnosti ČSAD Lvivavtotrans na Ukrajině,

1999 - Transformace společnosti do holdingové struktury a vznik ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.,

2001 - Restrukturalizace společnosti s komplexní obměnou vozového parku certifikace společnosti ISO 9002,

2003 - Certifikace společnosti EN ISO 9001:2000 a 14001,

2004 - Založení dceřiné společnosti na Ukrajině,

2006 - Implementace technologie EchoTrack pro efektivní řízení jízdy,

2007 - Centralizace dispečinku do nových prostor společnosti ČSAD LOGISTIK v Olomouci, Obnova vozového parku v počtu 60 kusů emisní třídy EURO 3,

2008 - Obnova vozového parku v počtu 80 kusů emisní třídy EURO 3,

2010 - Zapojení do projektu "SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST",

2011 - Obnova vozového parku v počtu 60 kusů emisní třídy EURO 5,

Vítězství v národní ceně "SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST 2011" v kategorii do 250 zaměstnanců,

## 4.2 Orgány společnosti

Představenstvo:        Ing. Tomáš Vrátný – předseda

                                  Ing. Petr Nemrava

                                  Miroslav Konečný

Dozorčí rada:         Ing. Božena Kneblová

                                  Ing. Luděk Macháček

                                  Petr Vrobel

## 4.3 Předmět činnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.

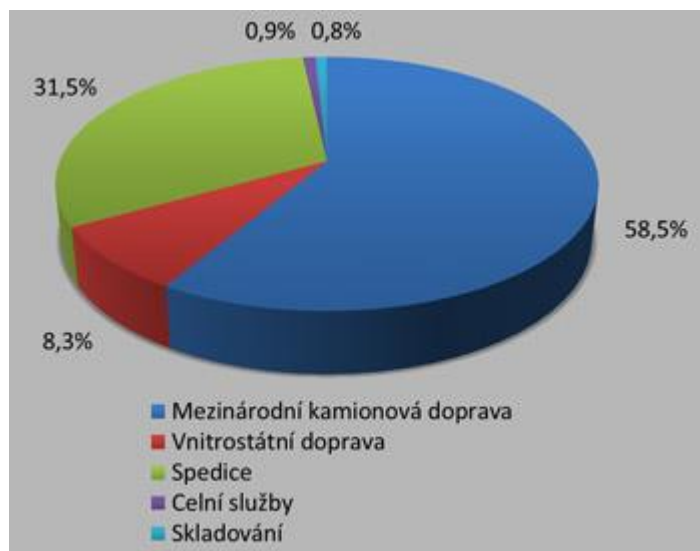
1. Mezinárodní kamionová doprava – přeprava zboží v rámci celé Evropy. K provozu této činnosti má společnost k dispozici 155 vozových souprav, z nichž všechny splňují předepsané podmínky pro transport nebezpečných komodit - ADR.

2. Vnitrostátní doprava – tato činnost je pokryta 26 nákladními vozidly. Jedná se především o svozy a rozvozy potravin a technologické přepravy ve výrobě, kterými firma zabezpečuje dle nasmlouvaných podmínek plynulost výroby. Do vnitrostátní dopravy se rovněž řadí sběrná služba, která slouží na podobném principu jako doručování poštovních zásilek, ovšem objemnějších kusů zboží.

3. Spedice – přeprava ve spolupráci s kooperujícími dopravci.

4. Celní služby – jedná se především o uskladnění v celních skladech a administrativní úkony, které společnost nabízí při exportu a importu zboží ze zemí, kterých se celní povinnost týká.

5. Skladování – probíhá v celním i necelním skladě se sestávající kapacitou přes 3 000 paletových míst. Moderní informační technologie, jimiž je sklad vybaven, a široká škála manipulačních a administrativních prací značí vysokou úroveň této činnosti.



Obrázek 4 Podíl jednotlivých činností na celkových tržbách(interní materiály)

#### 4.4 Strategie společnosti

Ústředním cílem společnosti je stát se prostřednictvím silící pozice na evropském logistickém trhu, moderní dynamickou firmou, jež bude poskytovat svým zákazníkům spolehlivé a vysoce kvalitní dopravní a logistické služby při konkurenceschopných cenách. Snahou společnosti je rozpoznat potřeby a přání svých zákazníků a pomocí kvalitních a rychlých služeb přispět k jejich efektivnímu rozvoji. Společnost se chce nadále rozvíjet zejména v oblastech styku se zákazníky, posilovat vzájemné vztahy a spolupráci. Důležitým aspektem k dosažení takto vytyčených cílů jsou především zaměstnanci. Těm by měla být v následujících letech věnována větší zřetel zejména ve zvyšování kvalifikace, zkvalitnění interní komunikace a vnitropodnikové kultury. V roce 2010 se společnost zapojila do projektu Společenské odpovědnosti firem (Corporate Social Responsibility) v rámci Moravskoslezského kraje, kde navíc byla oceněna cenou hejtmána kraje, za přístup ke společenské odpovědnosti. Metou společnosti pro tuto oblast je navázání na dosavadní úspěchy a rozvíjení tohoto programu v rámci celé společnosti.

#### 4.5 Počet zaměstnanců

V roce 2007 byl průměrný počet zaměstnanců v ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. 325 osob. Pokračoval tak trend snižování stavů započatý v roce 2000, kdy společnost jen pro zajímavost zaměstnávala 784 pracovníků (v roce 2002 455 osob a v roce 2006 už jen 355 zaměstnanců). Během analyzovaného období se počet zaměstnanců ve srovnání s předchozími roky ustálil. Největší výkyv nastal v roce 2010. Společnost v důsledku úbytku zakázek byla nucena snížit počty zaměstnanců. Ve skutečnosti k tomuto kroku přistoupila již koncem roku 2008, na jehož začátku, díky silné poptávce, zaměstnávala více než 340 osob (uvedené hodnoty jsou průměrem za celý rok). Citlivou oblastí je pak pro tento podnik poměrně vysoká fluktuace řidičů, způsobená zejména nespokojeností se systémem přiřazování vozidel. Ani vývoj mezd není pro zaměstnance příliš příznivý. Více se tomuto tématu budu věnovat ve finanční analýze.

Rok	THP	Řidiči	Dělníci	Celkem	Osobní náklady
2007	70	252	3	325	117 281 tis. Kč
2008	64	267	4	335	114 990 tis. Kč
2009	64	257	3	324	87 311 tis. Kč
2010	60	240	2	302	88 978 tis. Kč
2011	58	238	5	301	100 304 tis. Kč

## 5 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Před samotným provedením finanční analýzy společnosti je důležité vymezit a zejména zhodnotit vnitřní a vnější faktory působící na její každodenní chod. Prvním krokem tohoto úkolu je popsat současný stav daného odvětví a určit jeho potenciál. K tomuto účelu využijí Porterův model pěti sil, jenž poslouží k analýze nejbližšího okolí firmy a pomocí kterého můžeme odhadnout budoucí perspektivy společnosti a zároveň poukázat na činitele, jimiž se musí management pro dosažení svých cílů nutně zabývat. Následovat bude rozbor mikroprostředí. Za tímto účelem je nejvhodnější využít SWOT analýzu, sloužící k vytyčení silných a slabých stránek společnosti a také ke stanovení příležitostí a hrozeb.

### 5.1 Porterův model pěti sil

#### Hrozba vstupu nových konkurentů

Riziko, jež by znamenalo posílení stávající konkurence je relativně nízké. Je to dáno především nasyceností současného trhu. Prostor pro potencionální nové konkurenty tak není příliš široký. Jde navíc o odvětví, které je značně závislé na vývoji ostatních odvětví průmyslu, jenž stojí za poptávkou po dopravně logistických službách. Navíc v rozsahu činností, které ČSAD zastává, jde i o vysoké kapitálové výdaje, jejichž návratnost je v současném prostředí nejistá. Největší dopravní společnosti fungují především díky silným odběratelským vztahům, jejichž vybudování není krátkodobá záležitost. Tyto fakta stojí proti vstupu nových konkurentů. Určitá hrozba vzniku konkurentů přesto existuje. Jde zejména o malé autodopravce, kteří se soustředí pouze na dílčí činnosti, které zastává ČSAD (kupříkladu expedice, nebo expresní přeprava zásilek) a doplňují tak mezery na trhu.

#### Rivalita mezi stávající konkurencí

Současná konkurence, jak v naší zemi, tak v rámci celé Evropy je silná. Společnosti spolu navzájem bojují o své zákazníky. Vysoká kvalita služeb (rychlost přepravy, dodržení dodacích podmínek, nulová zmetkovitost, vysoká flexibilita, schopnost vyhovět zákazníkovi, atd.) je pro největší společnosti nutností. Ceny služeb jsou zákazníky tlačeny dolů. Společnosti jsou především nuceny k optimalizaci a redukci v nákladové oblasti podnikání. Jedná se především o snižování nákladů na provoz nákladních vozidel. ČSAD za tímto účelem modernizuje stávající vozový park s cílem snížit výdaje na pohonné hmoty a náklady vynaložené na údržbu a servis starších vozových jednotek. Stávající konkurence je opravdu

široká, jmenovitě například společnost RTR Transport a Logistika, s.r.o., Valatrans, a.s. či společnost PPL CZ s.r.o.

### **Síla dodavatelů**

Hlavním artiklem, který společnost ČSAD u svých odběratelů poptává, jsou především nákladní vozidla a komponenty k nim příslušící (náhradní díly, pneumatiky, softwarové vybavení aj.). S nejvýznamnějšími dodavateli je princip spolupráce postavený na dlouhodobých vztazích. Společnost odebírá nejpoužívanější náhradní díly s opakující se pravidelností ve větších objemech, a to jí zaručuje ve srovnání s menšími společnostmi lepší vyjednávací podmínky o cenách konkrétních dílů. Síla dodavatelů však roste se specifícností konkrétního dílu, kde musí být použity originální součástky jediného dodavatele. Samostatnou kapitolou jsou nákladní automobily. V současné době společnost využívá čtyři značky nákladních vozidel, přičemž neplatí, že by některý typ vozu nebyl nahraditelný. Ceny nákladních vozidel kopírují vývoj světové ekonomiky. Obecně lze říci, že síla dodavatelů pro obor nákladní silniční dopravy, není vysoká. Je to dáno velkým počtem konkurentů, jak u prodejců samotných vozidel, tak i prodejců náhradních dílů, zejména v případech, kdy je možné využít univerzálnosti.

### **Síla odběratelů**

Vyjednávací síla odběratelů je v tomto oboru podnikání markantní. Přeprava nákladů od jednoho nebo druhého dopravce je lehce zaměnitelná. Lišit se mohou pouze doprovodnými službami, které k hlavnímu úkonu nabízejí (např. skladování, celní služby, atd.). Daný obor je navíc značně závislý na vývoji celosvětové ekonomiky. Například v roce 2009 došlo k prudkému snížení poptávky po přepravních a logistických službách. Odběratelé silně tlačili na snížení ceny za ujetý kilometr a dopravní společnosti musely nedobrovolně snižovat své marže. Cílem velkých dopravních podniků je vybudování dlouhodobějších kontraktů se silnými zákazníky a zajištění si tak stabilních příjmů ze vzniklých zakázek.

### **Hrozba vzniku substitutů**

Hrozba vzniku substitutů není pro obor nákladní kamionové přepravy nikterak vysoká. V případě mezinárodní přepravy spočívají alternativy především v letecké či vlakové dopravě. Letecká doprava je však ve srovnání se silniční několikanásobně dražší a bývá využívána zejména pro specifické náklady, či ve spojitosti s urychlením dodacích lhůt. Nákladní vlaková přeprava je zase využívána pro jiné druhy nákladů a to především pro několikanásobně větší objemy. Celkově lze říci, že se nákladní kamionová přeprava, díky sjed-



nocování Evropy (doba strávená na hraničních přechodech) a budování nových dopravních komunikací se zrychluje, čímž se stává jen velmi těžko nahraditelnou.

## 5.2 SWOT analýza

### Silné stránky

- Dlouholeté zkušenosti v oboru podnikání
- Široký a moderní vozový park
- VIP spolupráce dohoda mezi ČSAD a společností KAR Mobil s.r.o., která na základě dlouhodobých dohod zajišťuje servis a opravy celého vozového parku.
- Rozsah předmětu podnikání
- Instalace software na sledování spotřeby PHM a sledování polohy vozidel

### Slabé stránky

- Dlouhodobá nespokojenost zaměstnanců
- Vysoká fluktuace řidičů
- Hodnocení výkonnosti na základě jediného ukazatele
- Nevýrazná propagace společnosti
- Nízký rozpočet na preventivní servis vozidel

### Příležitosti

- Vstup na další zahraniční trhy
- Zisk nových stabilních a dlouhodobých zákazníků
- Rozšíření činnosti podnikání na atypické druhy přeprav

### Hrozby

- Rostoucí ceny PHM
- Přísnější ekologické normy
- Vývoj koruny vůči jiným měnám
- Tlak na snižování cen
- Ukončení spolupráce s významným zákazníkem
- Vzrůst silničních poplatků
- Hospodářská krize ve světě
- Tlak zaměstnanců na zvyšování mezd

## 6 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU

Následující část práce bude zaměřena na rozbor finanční situace ČSAD Logistik Ostrava a.s. za pomoci tradičních metod a postupů finanční analýzy. Předmětem hodnocení bude majetkový a finanční stav společnosti mezi roky 2007 až 2011. Hlavním zdrojem, zejména kvantitativních informací, pro samotnou, analýzu byly především účetní výkazy, respektive výroční zprávy za uvedená období. Neméně významným pramenem potom byly interní materiály a rozhovory s finančním ředitelem společnosti.

Jak bylo již uvedeno v představení činnosti podniku, ČSAD Logistik se zabývá především mezinárodní kamionovou přepravou, k čemuž aktuálně využívá téměř 170 vozových souprav, které jsou výhradně pořízovány prostřednictvím leasingových společností. Jedná se tedy o majetek, jež v neupravené rozvaze nevidíme, čímž vypovídací schopnost získaných hodnot je o to nižší. Z pohledu společnosti je však hlavním výkonnostním měřítkem provozní zisk. Z toho důvodu jsem rozdělil vyhodnocení každého ukazatele na dvě části. První využívá pouze data z veřejně dostupných finančních výkazů, přičemž získané výsledky budou porovnány s dvěma relativně největšími konkurenty společnosti. Konkrétně společnosti PPL CZ s.r.o. a VALATRANS a.s., které se svým rozsahem činností řadí mezi největší konkurenty ČSAD Logistik Ostrava a.s. Naopak druhá část bude demonstrovat rozdílnost dosažených výsledků po započtení leasingu do majetku a závazků společnosti.

### 6.1 Absolutní ukazatele

#### 6.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

##### *Bez leasingu*

Pokud nepočítáme s hodnotou majetku pořízeného prostřednictvím finančního leasingu, pohybuje se bilanční suma mezi sledovanými roky od 181 do 201 milionů korun, přičemž nejvyšší hodnotu můžeme vidět v roce 2010. Výraznější nárůst celkové hodnoty aktiv lze však spatřit již o rok dříve, tedy v roce 2009, kdy došlo k téměř 9% nárůstu celkových aktiv. Tento fakt byl zapříčiněn zejména koupí podílu v basketbalovém klubu NH Ostrava a.s., v hodnotě 14 mil. Kč. Stejný majetek byl v roce 2010 odprodán.

Nejvýznamnější složkou po celé období byla oběžná aktiva, která až na rok 2009 tvořila více než 96 % bilanční sumy. Oběžná aktiva od začátku sledovaného období rostla až do roku 2010. Důvodem tomu byla především zhoršující se platební schopnost, jako následek

globální finanční krize, zákazníkům hradit ve stanovených termínech své závazky. Tomuto trendu se nevyhnul ani největší konkurent, společnost PPL, jejíž pohledávky z obchodních vztahů vzrostly mezi roky 09 a 10 o více než 15 %.

Velký rozdíl oproti konkurenci ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s., je viditelný především v poměru krátkodobého finančního majetku k celkové hodnotě či hodnotě závazků, což již na první pohled naznačuje, že hodnota hotovostní likvidity bude velice nepříznivá, čímž hrozí problémy s platební neschopností. Blíže se k problému platební solventnosti vrátím při analýze likvidity.

Tabulka 2 Aktiva společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	181 258	182 948	198 925	201 338	190 742
Dlouhodobý majetek	6 604	4 821	20 085	4 420	5 431
Dlouhodobý nehmotný majetek	289	114	1 030	520	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 358	1 747	2 100	1 898	3 412
Dlouhodobý finanční majetek	2 957	2 960	16 955	2 002	2 019
<b>Oběžná aktiva</b>	174 432	177 124	178 365	195 863	185 188
Zásoby	2 977	1 278	1 128	1 022	1 022
Dlouhodobé pohledávky	0	0	51 695	37 093	33 435
Krátkodobé pohledávky	169 988	172 053	124 961	154 349	144 217
Finanční majetek	1 467	3 793	581	3 399	6 514
Časové rozlišení	222	1 003	475	1 055	123

Na straně pasiv je důležité zmínit vývoj základního kapitálu společnosti. Ten se od roku 2004, kdy došlo k jeho snížení o 313 mil Kč na pokrytí kumulovaných ztrát, ponechával na velmi nízké úrovni. V roce 2008 byl však úpisem akcií opět navýšen, a to na hodnotu 152 mil Kč.

Hodnota vlastního kapitálu je ovlivněna zejména neuhrazenou ztrátou z minulých let, což ve spojení s nízkou úrovní základního kapitálu pro rok 2007 znamená zápornou hodnotu vlastního kapitálu a velmi vysoké závazky společnosti. Od roku 2007 se však společnosti začalo dařit generovat kladný výsledek hospodaření a společně s navýšeným základním kapitálem rovněž kladnou hodnotu vlastního kapitálu, která měla ve sledovaném období mírně rostoucí tendenci.

Největší složkou pasiv byly po celé analyzované období cizí zdroje, jež neklesly pod 80 % celkové bilanční hodnoty. Společnost téměř netvořila žádné rezervy, bankovní úvěry využívala pouze v minimálně, jejich hodnota však v relativním měřítku není významná. Naproti tomu nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 3 Pasiva společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	181 258	182 948	198 925	201 338	190 742
Vlastní kapitál	-145 500	15 979	29 294	30 185	33 863
Základní kapitál	2 000	152 000	152 000	152 000	152 000
Kapitálové fondy	-4 562	-1 750	-1 965	-1 908	-1 643
Rez. Fondy	0	200	400	1 310	1 351
Hospodářský výsledek minulých let	-182 963	-143 138	-134 671	-122 051	-121 259
Výsl. hospodaření běž. účet. obd.	40 025	8 667	13 530	834	3 414
<b>Cizí zdroje</b>	325 447	164 120	168 704	170 090	152 877
Rezervy	464	78	0	0	428
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	1 959
Krátkodobé závazky	324 983	164 042	168 704	159 209	136 355
Bankovní úvěry a výpomoci				10881	14 135
Časové rozlišení	1 311	2 849	927	1 063	4 002

### *S leasingem*

Po započtení leasingu do majetkové struktury se hodnota bilanční sumy výrazně změní. Hodnota leasingu byla nejvyšší v roce 2008 a následně v roce 2007. ČSAD pravidelně obnovuje vozový park. V roce 2006 započala dlouhodobá etapa obměny neefektivních a z hlediska nákladů náročnějších vozových jednotek. To se projevuje nejen na straně aktiv, ale i na straně pasiv, konkrétně v hodnotě dlouhodobých a krátkodobých závazků. Zatímco bez aktivovaného leasingu byl podíl dlouhodobého majetku na aktivech maximálně 2 %, tak po zařazení těchto strojů se změní uvedený poměr na průměrnou hodnotu 45 %. Zvýšený je i poměr součtu závazků na bilanční sumě, pouze však v průměru za celé období o 8 procentních bodů (počítáno bez roku 2007).

Tabulka 4 Aktiva po započtení leasingu v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	352 922	399 740	346 389	306 926	313 481
Dlouhodobý majetek	178 268	221 613	167 549	110 008	128 170

Tabulka 5 Pasiva po započtení leasingu v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	352 922	399 740	346 389	306 926	313 481
Vlastní kapitál	-145 500	15 979	29 294	30 185	33 863
Cizí zdroje	497 111	380 912	316 168	275 678	275 616
Dlouhodobé závazky	91 360	134 368	68 331	31 895	67 838
Krátkodobé závazky	405 287	246 466	247 837	232 902	193 215

### 6.1.2 Analýza nákladů a výnosů

Rozdělení předmětu činnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. čítá dohromady sedm dílčích oblastí. Z pohledu nákladů a výnosů jsou výrazné především dvě, mezinárodní kamionová přeprava a spedice. Ty společně tvoří bezmála 85 % celkových provozních výnosů.

Na první pohled je zřejmé, že se nejedná o obchodní společnost. Tržby za prodej zboží (zejména prodej pohonných hmot v areálu společnosti) nepřesahují kromě roku 2011 ani 2 % z celkového objemu výnosů. Ve sledovaném období docházelo k nárůstu prodeje za zboží, avšak úměrně tomu i k navýšení nákladů na dané zboží. Z daných hodnot lze odvodit marži, která se pohybuje od 2 do 8 %.

Hlavní část výnosů tedy tkví v prodeji služeb, jež ČSAD nabízí. Nejvyšších hodnot dosáhla společnost v roce 2007 a 2011. Naproti tomu rok 2009 je za celé analyzované období tím nejhorším. Tuto skutečnost přisuzujeme ekonomické recesi, která zasáhla do většiny oborů podnikání. Podobný vývoj lze zaznamenat i u společnosti VALATRANS, která se specializuje zejména na mezinárodní kamionovou dopravu. Naopak u PPL, jejíž hlavním polem působnosti je spíše přeprava kusových zásilek, můžeme vidět rostoucí trend tržeb.

Tabulka 6 Výnosy společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Tržby za prodej zboží</b>	3 411	12 565	13 423	11 092	16 334
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	747 120	773 984	636 040	646 174	722 884
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	35 634	27 779	9 698	9 761	5 803
Ostatní provozní výnosy	37 430	22 374	70 612	47 949	27 090
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 190	1 595	0	14 000	0
Výnosové úroky	270	343	338	112	606
Ostatní finanční výnosy	19 285	31 525	31 404	26 051	19 197
<b>Výnosy</b>	844 340	870 165	761 515	755 139	791 914

Největší složka celkových nákladů je výkonová spotřeba. Ta se pohybovala okolo 70 % z objemu celkových nákladů. Pokles poptávky po přepravních službách způsobený ekonomickou recesí je patrný i na straně nákladů. Demonstrovat to mohou náklady na energie, v případě ČSAD zejména pohonné hmoty, které mezi lety 2008 a 2009 poklesly o 24 %.

Pokles tržeb za vlastní výrobky a služby je viditelný i v osobních nákladech. V roce 2007, kdy tržby byly na nejvyšší úrovni za celé sledované období, připadalo na jednoho zaměstnance 372 tis. Kč za rok. Sílicí poptávka na začátku roku 2008 byla důvodem navýšení počtu řidičů. V druhé polovině roku však došlo k prudkému poklesu zakázek, což vyvolalo snížení nejen počtu zaměstnanců, ale i snížení mzdových tarifů. Nastolený trend přetrvával i v následujícím roce a to především v oblasti snižování mezd. Průměrná hodnota osobních nákladů na jednoho zaměstnance byla necelých 270 tisíc Kč, tedy o 38 % méně oproti roku 2007.

Tabulka 7 Náklady společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 144	12 269	14 234	10 937	15 669
Výkonová spotřeba	557 383	616 382	508 562	538 245	576 332
Osobní náklady	117 281	114 990	87 311	88 978	100 303
Daně a poplatky	6 667	6 975	6 041	5 430	5 909
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	4 723	1 646	1 141	1 413	1 415
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11 395	1 162	344	70	31
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-4 834	1 766	-33 772	373	2 030
Ostatní provozní náklady	81 522	73 776	132 530	64 901	64 996
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	14 000	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-595	289	-211	72	257
Nákladové úroky	3 612	1 260	176	241	589
Ostatní finanční náklady	24 017	30 983	31 629	29 645	19 461
Daň z příjmu za běžnou činnost	0	0	0	0	1 508
Náklady	804 315	861 498	747 985	754 305	788 500

### 6.1.3 Analýza zisku

Výrazným rysem akciové společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava byl záporný výsledek hospodaření, který byl generován každoročně od vzniku v roce 1999 až do roku 2006. Takto kumulovaná ztráta se projevuje v rozvaze i v celém průběhu sledovaného období. Její hodnota k roku 2007 byla téměř 183 mil Kč. V letech 2007 až 2011 společnost bez

výjimky dosahovala kladných hospodářských výsledků, které byly v plné výši využívány na úmor předešlých ztrát. I přesto je na konci roku 2011 hodnota neuhrazených ztrát za předchozí období necelých 122 mil. Kč.

Nejvyššího provozního výsledku bylo dosaženo v roce 2007, a to téměř 47 mil Kč. Oproti dalším analyzovaným rokům se na tomto výsledku podílely tržby z prodeje samostatných movitých věcí za necelých 36 mil Kč. Společnost dokázala vytvořit kladný hospodářský výsledek i v roce 2009, kdy se musela potýkat s hospodářskou recesí a kdy nabídka výrazně převyšovala poptávku. To vedlo k nucenému snižování cen a úbytku zaměstnanců. Na daném výsledku se navíc výrazně projevilo postoupení pohledávek po splatnosti, na nichž již byla vytvořena opravná položka.

Pro rok 2011 byl charakterizující opětovný růst poptávky po přepravních službách. Výkony kamionové přepravy, i díky zvýšené sazbě na ujetý kilometr a vyššímu využití vozidel, rostly. Na druhé straně však vzrostla v průběhu roku cena nafty o necelých 10 %. V konečném efektu to znamenalo čistý zisk 3,4 mil Kč, tedy zhruba o 2 mil. Kč méně oproti stanoveným prognózám na daný rok.

Tabulka 8 Vývoj zisku v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

Vývoj zisku v (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	40025	8667	13530	834	3414
EBT	40025	8667	13530	834	4922
EBIT	43637	9927	13706	1075	5511
EBITDA	48 360	11 573	14 847	2 488	6 926
Provozní VH	46314	7736	13382	4629	5426
Finanční VH	-6289	931	148	-3795	-504

## 6.2 Analýza poměrových ukazatelů

K utvoření prvotní představy o finanční situaci podniku je nejjednodušší využít klasických poměrových ukazatelů charakterizujících vzájemný vztah mezi vybranými položkami účetních výkazů. Těmi nejoblíbenějšími a nejrozšířenějšími jsou skupiny ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Při srovnání vypočtených hodnot z hlediska časové řady k doporučeným hodnotám, popřípadě výsledkům konkurence, jde o velice rychlý a

vhodný prostředek k získání obrazu o hospodaření společnosti. A právě těmto nástrojům bude věnována následující část práce.

### 6.2.1 Analýza likvidity

#### *Bez leasingu*

Cílem při výpočtu likvidity je, poukázat na schopnost podniku splácet své závazky. Jde o velmi důležitou informaci, jak pro management, tak zejména pro věřitele společnosti. Z tabulky č. 9 je patrné, že společnost ČSAD, a to i bez započteného leasingu, má značné problémy se svojí likviditou. Doporučených hodnot je schopna dosáhnout pouze u pohotové likvidity, což je způsobeno velkým podílem krátkodobých závazků na oběžných aktivech.

Naproti tomu hotovostní likvidita ČSAD poukazuje na značné problémy s řízením nejlikvidnější složky oběžných aktiv. Ačkoliv může být výsledek zkreslen stavem krátkodobých finančních prostředků na konci analyzovaného roku, pro věřitele společnosti dané hodnoty znamenají vysokou finanční nestabilitu.

Pozitivním prvkem celé analýzy likvidity je vývoj naměřených hodnot z hlediska časové řady. Konkrétně v roce 2011 pohotová likvidita byla na spodní hranici doporučených hodnot, běžná likvidita dosáhla nevyšších hodnot za celé analyzované období a hotovostní likvidita byla oproti předchozímu roku více než dvojnásobná.

V porovnání s konkurencí je ČSAD téměř ve všech oblastech řízení likvidity horší. Z výše uvedené tabulky je však patrné, že problém likvidity se netýká pouze ČSAD. V období mezi roky 2007 – 2009 jsou patrné nepříznivé hodnoty u obou konkurentů. Společnost PPL dosahovala, pro roky 2008 a 2009 i v porovnání s ČSAD, nízkých hodnot v běžné i pohotové likviditě. Opačné problémy má společnost VALA. Její hodnoty, zejména pohotové likvidity, přesahují doporučené rozmezí stanovené MPO. To vypovídá o velkém množství finančních prostředků vázaných v oběžných aktivech, jež by mohly být efektivněji využívány.



Tabulka 9 Ukazatele likvidity v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

		bez leasingu	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	B.1	Běžná likvidita	0,54	1,08	1,06	1,15	1,23
	B.2	Pohotová likvidita	0,53	1,07	0,74	0,93	1,00
	B.3	Hotovostní likvidita	0,00	0,02	0,00	0,02	0,04
PPL	B.1	Běžná likvidita	1,11	0,87	0,85	1,41	1,64
	B.2	Pohotová likvidita	1,09	0,85	0,82	1,38	1,62
	B.3	Hotovostní likvidita	0,48	0,27	0,25	0,31	0,16
VALA	B.1	Běžná likvidita	1,93	2,71	1,89	3,04	1,84
	B.2	Pohotová likvidita	1,83	2,46	1,68	0,28	1,72
	B.3	Hotovostní likvidita	0,07	0,12	0,01	0,28	0,23

### *S leasingem*

Vezmeme-li v potaz majetek společnosti pořízený prostřednictvím leasingových společností, bude to mít výrazný dopad na vypočítané hodnoty likvidity. Krátkodobé cizí zdroje vzrostou v průměru o 75 mil. Kč, zatímco oběžná aktiva se nezmění.

Po započtení leasingu se hodnoty likvidity pohybují hluboko pod doporučenými hodnotami, situace společnosti je za takovéto likvidity velmi složitá. Věřitelé podstupují vysoké riziko, že jejich pohledávky vůči ČSAD nebudou splaceny. Ani ve stavu, kdyby společnost byla nucena přeměnit veškerá svá oběžná aktiva na finanční prostředky, by nebyla schopna uhradit krátkodobé závazky.

Tabulka 10 Likvidita po započtení leasingu (vlastní zpracování)

		s leasingem	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	B.1	Běžná likvidita	0,43	0,72	0,72	0,80	0,89
	B.2	Pohotová likvidita	0,42	0,71	0,51	0,65	0,73
	B.3	Hotovostní likvidita	0,00	0,02	0,00	0,01	0,03

## 6.2.2 Analýza zadluženosti

### *Bez leasingu*

Rok 2007 byl pro ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. vůbec prvním hospodářským obdobím, ve kterém společnost dokázala vytvořit účetní zisk. Nakumulované hospodářské ztráty však za předchozích 7 let činnosti činili více než 496 mil. Kč. K částečné redukci (o 313 mil Kč) došlo v roce 2004, vlivem snížení vlastního kapitálu. K začátku analyzovaného období činí neuhrazená ztráta za předchozí roky necelých 183 mil. Kč. Tento fakt se velice

nepříznivě projevuje nejen na celkové zadluženosti společnosti, která i bez započtení leasingu daleko přesahuje doporučené hodnoty. Kladně lze však ohodnotit vývoj celkové zadluženosti. Ta se od roku 2008 až do roku 2011 snížila vlivem kladných hospodářských výsledků a poklesu závazků z obchodních vztahů o téměř 5 %. V porovnání s PPL je celková zadluženost dvojnásobná. Vyšších než doporučených hodnot celkové zadluženosti dosahuje také společnost VALA Trans. Ve srovnání s ČSAD je však její situace mnohem stabilnější. Společným rysem pro všechny tři dopravní podniky je klesající trend celkové zadluženosti.

Druhým a velice významným ukazatelem, především v situaci kdy společnost žádá o bankovní úvěr, je míra zadluženosti, neboli podíl cizího a vlastního kapitálu. Pro ČSAD tento ukazatel vypovídá velice negativně. Nebereme-li v potaz rok 2007, kdy společnost disponovala pouze cizími zdroji, je poměr kapitálu cizího k vlastnímu minimálně čtyřnásobný, a v roce 2008 dokonce desetinásobný. Většího poměru cizího kapitálu na úkor vlastního si lze všimnout i u společnosti VALA Trans. Ten se pohybuje od 1,7 do 2,8 násobku VK. Naproti tomu společnost PPL hospodaří především s vlastními prostředky. V posledních dvou letech sledovaného období byl v průměru vlastní kapitál k cizím zdrojům dvojnásobný.

Jediným ukazatelem, u kterého ČSAD dosahuje doporučených hodnot, je úrokové krytí. Schopnost podniku hradit nákladové úroky ze zisku před zdaněním, je patrná po celou dobu analýzy. Tyto výsledky lze přisoudit zejména způsobu financování společnosti, která využívá bankovní úvěry, i ve spojitosti s vysokou mírou zadluženosti, minimálně.

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

		bez leasingu	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	D.1	Míra zadluženosti	-223,7%	1027,1%	575,9%	563,5%	451,5%
	D.2	Krytí dlouh. maj. dlouh. kapit.	-21,96	3,33	1,46	6,83	6,67
	D.3	Krytí dlouh. majetku VK	-22,03	3,31	1,46	6,83	6,24
	D.4	Celková zadluženost	179,5%	89,7%	84,8%	84,5%	80,1%
	D.5	Úrokové krytí	12,08	7,88	77,88	4,46	9,36
PPL	D.1	Míra zadluženosti	83,4%	76,4%	67,6%	47,4%	54,3%
	D.2	Krytí dlouh. maj. dlouh. kapit.	1,09	0,95	0,93	1,17	1,36
	D.3	Krytí dlouh. majetku VK	0,85	0,84	0,83	1,08	1,24
	D.4	Celková zadluženost	45,5%	43,3%	40,3%	32,2%	35,2%
	D.5	Úrokové krytí	18,58	18,00	26,10	264,92	X
VALA	D.1	Míra zadluženosti	2,07	2,73	2,79	1,69	2,06
	D.2	Krytí dlouh. maj. dlouh. kapit.	1,31	1,23	1,26	1,33	1,17
	D.3	Krytí dlouh. majetku VK	0,57	0,37	0,41	0,56	0,45
	D.4	Celková zadluženost	66,9%	73,1%	73,6%	62,6%	67,2%
	D.5	Úrokové krytí	1,35	0,00	1,28	5,74	7,09

*S leasingem*

Působení hodnoty majetku pořízeného leasingem je nejvíce zřetelné u míry zadluženosti. Ta se vlivem růstu závazků téměř zdvojnásobila. Naproti tomu růst celkové zadluženosti tolik markantní není. Zvýšené závazky na straně pasiv jsou úměrné zvýšení dlouhodobého majetku na straně aktiv. Celková zadluženost se tak pohybuje okolo 90 % a její vývoj je po celou sledovanou dobu klesající.

Po započtení leasingu vidíme skutečnou velikost dlouhodobého majetku, s nímž ČSAD ve své činnosti disponuje. Podle „zlatého“ pravidla financování by takovýto majetek měl být kryt dlouhodobými zdroji. Z výsledných hodnot je však patrné, že ČSAD využívá k financování dlouhodobého majetku i krátkodobých cizích zdrojů. Společnost pracuje se záporným čistým pracovním kapitálem a její způsob financování musíme označit za rizikový.

Tabulka 12 Zadluženost po započtení leasingu 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

		s leasingem	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	D.1	Míra zadluženosti	-323,0%	2330,0%	1048,4%	881,6%	813,9%
	D.2	Krytí dlouh. maj. dlouh. kapit.	-0,30	0,68	0,58	0,56	0,80
	D.3	Krytí dlouh. majetku VK	-0,82	0,07	0,17	0,27	0,26
	D.4	Celková zadluženost	144,3%	95,2%	91,0%	89,5%	87,9%
	D.5	Úrokové krytí	12,08	7,88	77,88	4,46	9,36

### 6.2.3 Analýza rentability

#### *Bez leasingu*

Základním parametrem pro posouzení úspěšného nakládání managementu s prostředky společnosti, je dovednost produkovat nové zdroje. Jinými slovy schopnost efektivně využívat investovaný kapitál. Společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. i v tomto ohledu zůstává za svojí konkurencí. Ve snaze udržet své zákazníky před konkurencí musela společnost postupně snižovat marži na ujetý kilometr. To je zřetelné především v posledních dvou analyzovaných letech, kdy se zisková marže pohybovala pod jedním procentem. Negativním rysem v porovnání s konkurencí, jejichž ukazatele rentability vykazují rostoucí tendenci, je i kolísavost dosažených výsledků za celé sledované období.

Jediným měřítkem, ve kterém může ČSAD soutěžit s konkurencí, je výnosnost vlastních zdrojů. Kapitál vložený majiteli společnosti do podnikání byl výrazně zhodnocen zejména

v roce 2009 a 2010. K tomu je však nutné brát na zřetel navýšení základního kapitálu z roku 2008, bez kterého by hodnota vlastního kapitálu byla záporná.

Tabulka 13 Ukazatele rentability v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

v %		bez leasingu	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	-27,5%	54,2%	46,2%	2,8%	10,1%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	24,1%	5,4%	6,9%	0,5%	2,9%
	A.3	Rentabilita tržeb	5,8%	1,3%	2,1%	0,2%	0,7%
PPL	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	11,6%	10,2%	10,7%	17,2%	20,0%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	7,2%	7,0%	8,3%	14,5%	16,3%
	A.3	Rentabilita tržeb	6,2%	6,0%	7,2%	11,4%	11,4%
VALA	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	3,3%	-5,0%	1,7%	19,8%	17,9%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	3,1%	0,0%	1,8%	11,0%	8,4%
	A.3	Rentabilita tržeb	1,3%	0,0%	1,7%	7,3%	7,8%

### *S leasingem*

K objektivnímu posouzení produkční síly podniku je nutné kalkulovat také s majetkem pořízeným na leasing. Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele dosáhlo ČSAD v roce 2007. Na tomto výsledku je znát i díky silné marži vysoká hodnota zisku a také, vlivem záporného kapitálu, nižší hodnota celkových aktiv. Za pozitivní lze z hlediska rentability aktiv označit také rok 2009, kdy výsledná hodnota byla po započtení leasingu 4,1 %. Naproti tomu poslední dva sledované roky, zejména rok 2010, vypovídají o méně efektivním využívání celkového majetku. V porovnání s PPL či VALA je konkurenceschopnost ČSAD pro daný ukazatel nižší a především za roky 2010 a 2011 to značí výrazné zaostání v efektivním hospodaření se svěřenými zdroji.

Tabulka 14 Rentabilita po započtení leasingu 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

v %		s leasingem	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	-27,5%	54,2%	46,2%	2,8%	10,1%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	13,4%	2,5%	4,1%	0,4%	1,8%
	A.3	Rentabilita tržeb	5,8%	1,3%	2,1%	0,2%	0,7%
	A.4	Rentabilita výnosů	5,2%	1,1%	1,8%	0,1%	0,7%

Pro posouzení přínosu využívané úrovně zadlužení, vzhledem k rentabilitě vlastního kapitálu, je vhodné vyjádřit dva protichůdně působící parametry, úrokovou redukci zisku a finanční páku. Z výsledného součinu těchto dvou parametrů (po kalkulaci s i bez leasingu), plyne pozitivní účinek cizího kapitálu na rentabilitu kapitálu vlastního. Vzhledem k vysoké

míře zadluženosti, se kterou se ČSAD potýká po celé sledované období, by zvyšování cizích zdrojů mohlo vést k ohrožení, již i tak velmi nízké finanční stability.

#### 6.2.4 Ukazatele aktivity

##### *Bez leasingu*

Díky ukazatelům aktivity jsme schopni říci o managementu analyzované společnosti, jak efektivně dokáže pracovat s vloženými zdroji. Pro ČSAD je z této oblasti ukazatelů důležité sledovat především obratovost, respektive dobu obratu pohledávek. Vývoj tohoto indikátoru byl pro podnik nepříznivý mezi roky 2008 až 2010. Doba obratu pohledávek ČSAD rostla, což znamenalo delší doby splatnosti faktur. ČSAD se tak stávalo věřitelem svých zákazníků, kterým poskytovala v průměru za celé období tři měsíční bezúročné půjčky. Ačkoliv se může jednat i o konkurenční strategii, jak co nejvíce přispět ke spokojenosti zákazníků, jsou uvedené hodnoty vyšší jak oproti PPL (průměrná doba obratu pohledávek 73 dní), tak i ve srovnání s VALATrans (průměrná doba obratu pohledávek 77 dní).

Tabulka 15 Ukazatele aktivity 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

		bez leasingu	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	C.1	Obratovost aktiv	4,14	4,30	3,26	3,26	3,88
	C.2	Obratovost pohledávek	81,54	78,75	97,92	104,86	86,52
	C.3	Obratovost závazků	155,88	75,08	93,51	87,20	66,41
PPL	C.1	Obratovost aktiv	1,15	1,15	1,15	1,27	1,43
	C.2	Obratovost pohledávek	56,99	64,30	59,00	79,08	106,41
	C.3	Obratovost závazků	86,73	111,87	104,07	74,00	73,09
VALA	C.1	Obratovost aktiv	2,47	1,31	1,03	1,51	1,08
	C.2	Obratovost pohledávek	65,79	69,34	109,14	67,83	72,55
	C.3	Obratovost závazků	26,96	24,53	39,38	26,61	33,08

##### *S leasingem*

Z analýzy zadluženosti již víme, že společnost ČSAD během sledované doby nedisponovala přiměřenou hodnotou vlastního kapitálu ke kapitálu cizímu. To dělá z ČSAD při žádosti o potencionální bankovní úvěr, klienta se značným rizikem, od čehož se odvíjí i nákladovost dané služby. Cílem společnosti je tedy to, aby inkaso pohledávek předcházelo splátkám krátkodobých závazků. To se po započtení závazků z leasingů dařilo ČSAD po celé analyzované období.

Hlavními nositeli výkonů pro ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. jsou především nákladní vozidla. Tento majetek, jak bylo již několikrát uvedeno, je však z převážné většiny financován prostřednictvím leasingu a pro objektivní zhodnocení obratovosti aktiv musí být do dlouhodobého majetku započítán. Výsledný poměr takto vyčíslených aktiv vzhledem k tržbám by měl dosahovat hodnoty alespoň 1, tedy hranici, která značí schopnost podniku z 1 Kč aktiv vyprodukovat 1 Kč tržeb. Pro ČSAD tento ukazatel vypovídá pozitivně. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v kritickém roce 2009, a to 1,93. V následujících dvou letech však můžeme vidět každoroční nárůst značící efektivnější využívání majetku. Obratovost aktiv vychází pro ČSAD kladně i ve srovnání s konkurencí, a to i za předpokladu, že společnosti PPL a VALA Trans mohou mít majetek, který není součástí rozvahy a tím pádem je i jejich ukazatel obratovosti o to vyšší.

Tabulka 16 Aktivita po započtení leasingu 2007 -2011 (vlastní zpracování)

		s leasingem	2007	2008	2009	2010	2011
ČSAD	C.1	Obratovost aktiv	2,30	2,01	1,93	2,21	2,36
	C.2	Obratovost pohledávek	81,54	78,75	97,92	104,86	86,52
	C.3	Obratovost závazků	194,40	112,81	137,38	127,57	94,10

### 6.3 Další vybrané ukazatele

Ke komplexnějšímu vykreslení finanční situace společnosti ČSAD je příhodné využít i dalších ukazatelů, například k rozboru přidané hodnoty či vztažení vybraných složek výkazu zisku a ztrát na průměrný počet zaměstnanců v daném roce. Vybrané výsledky budou porovnány se společností Valatrans.

Tržby vztažené na jednoho zaměstnance, za celé sledované období, se nevyvíjely do roku 2009 dobře. Jejich klesající tendenci kopírují jednotkové osobní nákladny. Stejný vývoj je viditelný i u společnosti Valatrans. Od roku 2009, ale opět dochází jak k růstu produktivity práce, tak i osobních nákladů na jednoho zaměstnance. Za zmínění určitě stojí hodnota osobních nákladů na zaměstnance ČSAD ve srovnání s konkurentem. ČSAD vynakládá na ohodnocení práce svých zaměstnanců daleko větší prostředky. K výraznému propadu došlo u ČSAD v roce 2009, kdy byla společnost nucena snižovat stavy v důsledku úbytku zakázek. Obecně vyšší osobní náklady u ČSAD v porovnání s Valatrans jsou zřetelné i na poměru výkonové spotřeby a výnosů, který se u ČSAD pohybuje od 66 do 73 procent, zatímco VALAtrans má tento poměr daleko nižší (43 % - 62 %).

Tabulka 17 Další vybrané ukazatele ČSAD 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

ČSAD	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/Počet zaměst.	603	460	391	358	489
Tržby/Počet zaměst.	2 383	2 293	2 005	2 176	2 456
Osobní náklady/Počet zaměst.	372	335	269	295	333
Výkonová spotřeba/Výnosy	66,0%	70,8%	66,8%	71,3%	72,8%
Osobní náklady/Výnosy	13,9%	13,2%	11,5%	11,8%	12,7%
Odpisy/Výnosy	0,6%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Nákladové úroky/Výnosy	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
Přidaná hodnota/Výnosy	22,5%	18,1%	16,6%	14,3%	18,6%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	61,7%	72,8%	68,9%	82,2%	68,1%
Odpisy/Přidaná hodnota	2,5%	1,0%	0,9%	1,3%	1,0%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	1,9%	0,8%	0,1%	0,2%	0,4%
EBT/přidaná hodnota	21,1%	5,5%	10,7%	0,8%	3,3%

Tabulka 18 Další vybrané ukazatele Valatrans 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Valatrans	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/Počet zaměst.	508	453	424	668	631
Tržby/Počet zaměst.	2 223	2 218	1 643	1 943	2 082
Osobní náklady/Počet zaměst.	175	220	157	116	203
Výkonová spotřeba/Výnosy	62,0%	59,4%	51,0%	44,9%	43,7%
Osobní náklady/Výnosy	7,4%	9,0%	8,3%	5,2%	7,9%
Přidaná hodnota/Výnosy	21,6%	18,4%	22,5%	29,5%	24,6%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	34,5%	48,6%	37,0%	17,4%	32,2%

## 6.4 Souhrnné ukazatele

V posledním kroku této analýzy využijí ke zhodnocení celkové finanční situace společnosti souhrnné ukazatele, konkrétně Index IN 05 a Z-skóre. Principem těchto bankrotních modelů je predikce finančního zdraví či naopak hrozícího bankrotu vyjádřením jednoho čísla. Pro výpočet obou uvedených indikátorů bude **použita hodnota majetku a závazků po započtení leasingu**

### 6.4.1 Z-skóre (Altmanův index)

ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. není veřejně obchodovatelnou společností, a proto jsem pro výpočet zvolil váhy s původního Altmanova modelu z roku 1968. Podle naměřených hodnot spadá ČSAD po celé analyzované období, kromě roku 2007, do pásma s nevyhraněnou

finanční situaci, tedy do pásma tzv. „šedé zóny“. Nejnižší hodnota ukazatele je daná pro rok 2007. To je spojeno především se zápornou hodnotou vlastního kapitálu. Naopak nejlepšího výsledku společnost dosáhla v roce 2011. Přispěly k tomu především rostoucí tržby. Zároveň docházelo k postupnému růstu hodnoty vlastního kapitálu a snižování cizích zdrojů, což zároveň ovlivňuje hodnotu pracovního kapitálu, který je součástí prvního součinu indikátoru.

Tabulka 19 Z-skóre 2007 - 2011 (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
1,2* ČPK/A	-0,85	-0,21	-0,25	-0,19	-0,08
1,4 * Nerozdř. zisky/A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3,3 * EBIT/A	0,44	0,08	0,13	0,01	0,06
0,6 * VK/CZ	-0,19	0,03	0,06	0,07	0,07
1,0 * T/A	2,30	2,01	1,93	2,21	2,36
Z-skóre	1,71	1,91	1,87	2,10	2,40

#### 6.4.2 Index IN05

Druhým bankrotním modelem, který v této práci využiji, je index důvěryhodnosti IN 05. Na rozdíl od Altmanova modelu signalizuje ve dvou letech zvolený index důvěryhodnosti vybočení z šedé zóny. V roce 2007 hodnota indikátoru těsně přesáhla hranici 1,6, od které platí, že podnik tvoří hodnotu. To je dáno zejména relativně vysokou hodnotou zisku za dané účetní období. Nejmarkantnější rozdíl oproti jiným ukazatelům je viditelný v roce 2009. Hodnota indexu je 3,96. Podnik tedy vytvořil hodnotu. Z tabulky je zřejmé, že výsledku bylo dosaženo díky vysokému podílu EBIT k nákladovým úrokům.

Tabulka 20 Index IN 05 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 * A/CK	0,09	0,14	0,14	0,15	0,15
0,04 * EBIT/NÚ	0,48	0,32	3,12	0,18	0,37
3,97 * EBIT/A	0,53	0,10	0,16	0,01	0,07
0,21 * V/A	0,54	0,47	0,47	0,53	0,53
0,09 * OA * (KZ + KBU)	0,04	0,06	0,06	0,07	0,08
Index IN 05	1,69	1,08	3,96	0,94	1,20

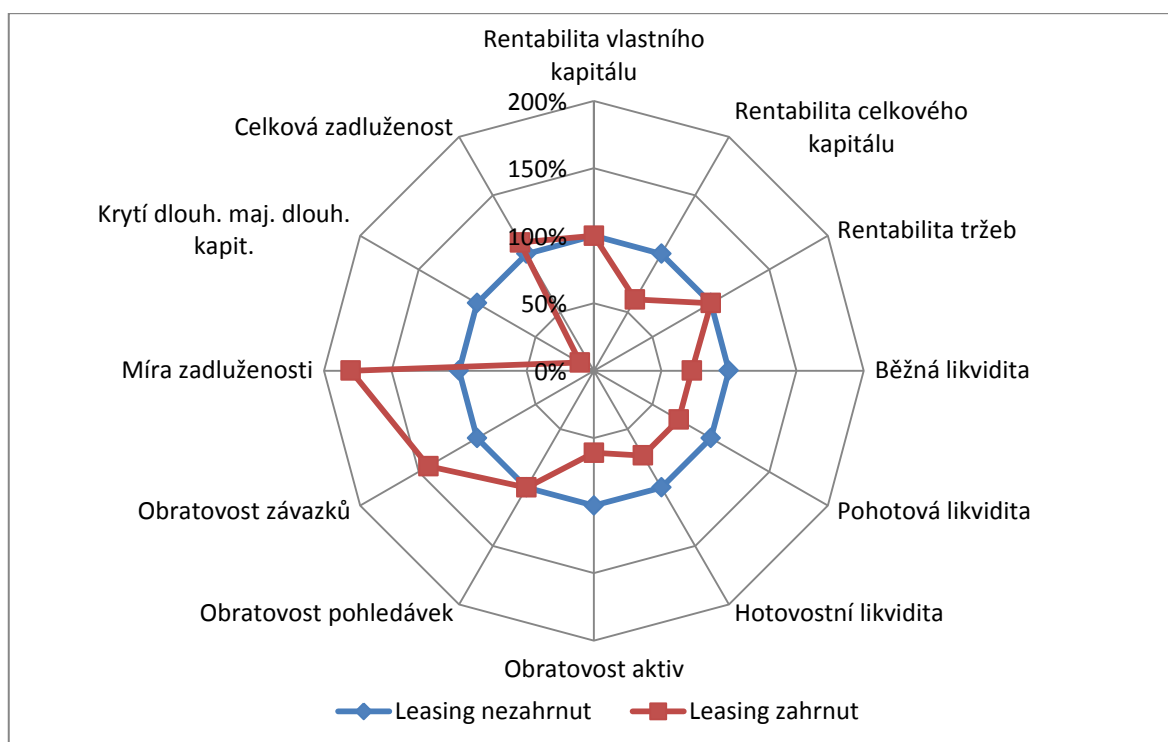
Posouzení finančního zdraví společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. pomocí bankrotních indikátorů přineslo shodné výsledky. Podnik spadá do šedé zóny. Vypovídací schopnost těchto modelů je však pouze orientační, jelikož neberou v potaz další relevantní skutečnosti. Tento fakt nejlépe demonstrují výsledky indexu důvěryhodnosti pro roky 2007 (společnost hospodařila se záporným vlastním kapitálem) a 2009 (kladné hodnoty zisku bylo dosaženo pouze ve spojitosti s opravnými položkami u pohledávek po splatnosti).



## 6.5 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Cílem této části práce bylo pomocí klasických ukazatelů nastínit majetkovou a finanční stránku společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s., která se zabývá nákladní kamionovou přepravou a souvisejícími logistickými službami. Převážná část hmotného majetku společnosti je pořizována prostřednictvím finančního leasingu, v oficiální rozvaze tedy tento majetek zaznamenán není. To ovšem zkresluje výsledky mnohých indikátorů, jež pracují pouze s účetními daty. To bylo hlavním podnětem pro zpracování daných měřítek jak před, tak i po aktivaci leasingu a z něho plynoucích závazků. Výsledky všech ukazatelů byly porovnány s dvěma dopravními společnostmi, které byly doporučeny ze strany ČSAD. Rizikem srovnání ovšem zůstává, že pracují pouze s daty z účetních výkazů a neznám blíže strategii společností, týkající se způsobu pořizování jejich dlouhodobého majetku.

Rozdílnost výpočtů pro ČSAD před a po zahrnutí leasingu nejlépe demonstruje uvedený síťový graf. Nejmarkantnější rozdíly jsou viditelné u indikátorů zadluženosti, snížení je viditelné u všech měřítek likvidity a došlo také k poklesu rentability celkového kapitálu. Obecně lze říci, že po započtení leasingu došlo ke zhoršení zobrazené finanční situace.



Obrázek 5 Srovnání výsledků ČSAD po započtení leasingu pro rok 2011 (vlastní zpracování)

Po vyhodnocení všech měřítek (bez i po zahrnutí leasingu) je patrné, že ČSAD se potýká s velkými problémy v mnoha oblastech. Analyzované roky jsou silně ovlivněny hospodářskými výsledky z let minulých. Ty se projevují na nízké hodnotě vlastního kapitálu. Ve spojení s relativně velkým podílem cizích zdrojů to pro společnost znamená velmi vysoké hodnoty celkové zadluženosti. Snahou společnosti proto musí dále být postupné oddlužování, jež společnost v roce 2007 započala.

Dalším závažným znakem hospodaření společnosti je likvidita. Zejména hotovostní likvidita se pohybovala hluboko pod doporučenými hodnotami, což v případě nenadálé nutnosti uhradit mimořádný závazek, by mohlo vážně ohrozit situaci společnosti.

Na závěr analýzy bylo provedeno zhodnocení ještě pomocí bankrotních modelů, kdy zejména Altmanův model potvrzuje hodnoty získané jednotlivými ukazateli. Za nejkritičtější lze, z již několikrát uvedených důvodů, označit rok 2007. Paradoxně právě v tomto roce dosáhla společnost nejlepšího hospodářského výsledku za sledované období. Z hlediska tržeb byl nejslabší rok 2009. To ovšem platilo obecně pro celý obor podnikání. Celkově nelze v žádném případě označit finanční situaci ČSAD LOGISTIK Ostrava označit za stabilní a i za předpokladu pravidelného dosahování kladných zisků bude minimálně několik let trvat, než tomu tak bude.

## 7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU VYUŽITÍM KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Tato část bude věnována zhodnocení výkonnosti podniku pomocí konceptu Ekonomické přidané hodnoty (zkratka EVA). Analyzované období bude stejné jako v předcházející části, tedy vývoj mezi roky 2007 až 2011. Ekonomická přidaná hodnota je bezesporu moderní nástroj měření a hodnocení finanční situace podniku. Jeho přednosti spočívají především v práci s ekonomickými daty a ne pouze s hodnotami účetními. Pro společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. to bude především zcela nový pohled na dosavadní výsledky. Cílem je ukázat nový a efektivnější směr měření a hodnocení výkonnosti, kterým by se společnost mohla vydat po implementaci celého konceptu do svého řízení.

Následující podkapitoly proto budou zaměřeny na stanovení jednotlivých dílů, potřebných pro samotnou kalkulaci EVA. Ty byly představeny již ve 3. kapitole teoretické části práce.

### 7.1 Vymezení NOA

K určení NOA (Net Operating Assets) využiji tzv. majetkový přístup. Vycházet budu tedy z aktiv uvedených v rozvaze, kterou postupně upravím tak, aby co nejvíce odpovídala hodnotě majetku souvisejícího s hlavní činností podniku.

#### 7.1.1 Aktivace položek

Jde o položky, které nejsou běžně podle českých účetních standardů zachyceny v rozvaze společností, ale přesto se podílí na výdělečné činnosti podniku.

#### **Leasing**

Společnost ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s., využívá formu leasingového financování již od svého založení na pořizování, jak osobních automobilů, tak zejména nákladních vozidel včetně různých druhů návěsů. Pro aktivaci tohoto majetku je nutné převést budoucí hodnoty splátek leasingu na současnou hodnotu. K určení současné hodnoty těchto splátek použiji alternativní způsob, jehož výpočet je založen na tržních datech. Stanovení diskontní míry tímto způsobem je možné pouze do roku 2011. Pro zbývající roky, v nichž společnost bude hradit závazky vzniklé z leasingových smluv, byla na základě vývoje z minulých let stanovena diskontní míra ve výši 5 %. Hodnota majetku pořízeného na leasing, byla pomocí současné hodnoty plateb včleněna jak do dlouhodobého hmotného majetku, tak i v závislosti na době splatnosti do krátkodobých a dlouhodobých závazků.

Tabulka 21 Současná hodnota leasingových splátek ČSAD (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace leasingu	171 664	216 793	147 465	105 587	122 739

Pro ilustraci uvádím stanovení aktivované hodnoty leasingu pomocí současné hodnoty leasingových splátek k 31. 12. 2011.

Tabulka 22 Výpočet SH leasingových splátek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	Celkem
Budoucí hodnota leas. splátky	59703	34873	25789	14551	x
SH leasingových plateb	56 860	31 631	22 278	11 971	122 739

### Oceňovací rozdíl u dlouhodobého majetku

Tržní ocenění movitého a nemovitého majetku nebylo v průběhu analyzovaného období prováděno a tudíž nebude s oceňovacím rozdílem při stanovení NOA kalkulovat.

### Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Do této skupiny nákladů patří zejména zdroje vynaložené na výzkum a vývoj, reklamu či vzdělání pracovníků, jinými slovy náklady, od kterých lze očekávat v budoucnu nějaký účinek. Společnost ČSAD nevytvořila na vědu a výzkum v průběhu sledovaných let žádné náklady. Prostředky určené na vzdělání byly nevýznamné. Z uvedených důvodů nebude počítat s dlouhodobými náklady do hodnoty NOA.

### Goodwill, Tiché rezervy

Společnost ČSAD nevykázala za celé sledované období žádnou hodnotu goodwillu. Hodnotu rezerv, kterou má společnost v pasivech, nelze označit jako nadbytečnou, a proto obě uvedené položky výpočet NOA neovlivní.

#### 7.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Ne všechna aktiva uvedená v rozvaze na straně aktiv souvisí s hlavní činností podniku. Taková označujeme za neoperativní a je nutné je identifikovat a v dané hodnotě z aktiv vyloučit.

### Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek nelze v plné výši označit jako neoperativní. Důležité je rozlišit hranici, od které se jedná o strategickou rezervu a z hlediska provozu je hodnota KFM nadbytečná. K tomuto stanovení jsem využil ukazatele hotovostní likvidity. Zmíněná hranice je nastavena podle doporučení na úrovni 0,5. Z finanční analýzy již víme, že ČSAD mělo ve všech sledovaných letech problémy s likviditou a stanovenou hranici nepřekročilo. Krátkodobý finanční majetek nebudu tedy vyčleňovat ze současné hodnoty aktiv.

### Dlouhodobý finanční majetek

Stejně jako v případě krátkodobého finančního majetku, je zapotřebí rozlišit tento majetek na portfoliový a na majetek, jenž díky propojení s hlavní činností ČSAD bude přispívat k provoznímu výsledku hospodaření. Společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. investovala od svého založení postupně do pěti dopravních, respektive logistických firem. Tento majetek tudíž v rozvaze ponechám. V roce 2009 došlo k nákupu podílu na basketbalovém klubu NH Ostrava a.s. Tento majetek nikterak nesouvisí s hlavní činností podniku, jeho charakter lze označit za portfoliový a do operativních aktiv být započítán nesmí.

Tabulka 23 Hodnota vyčleněného dl. majetku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Vyčleněný dlouh. majetek	0	0	14 000	0	0

### Nedokončené investice

V průběhu sledované doby měla společnost ve svých aktivech i majetek, který nebyl dokončen a nepřispíval tak výsledku hospodaření. Jedná se tedy o majetek provozně nepotřebný a musí být vyloučen.

Tabulka 24 Hodnota nedokončených investic ČSAD (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DNM	0	0	1021	0	0
Nedokončený DHM	8	8	140	78	40
Celkem nedokončené investice	8	8	1161	78	40

### Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Podle společnosti BDO, jež auditovala ČSAD, byla aktiva v roce 2009 nadhodnocena o dlouhodobé pohledávky, které vznikly smluvním postoupením pohledávek, a to i těch, na které již byly vytvořeny opravné položky. Dle názoru auditorů nebylo reálné, aby hodnota pohledávek byla uhrazena. Ačkoliv malá část uhrazena byla, zbylá hodnota těchto pohledávek se objevuje v aktivech v letech 2009 – 2011, a ta musí být vyčleněna pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 25 Nedobytné pohledávky společnosti ČSAD (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nedobytné pohledávky	0	0	29122	28493	26065

### 7.1.3 Stanovení neúročeného cizího kapitálu

V tomto kroku je nutné ponížít aktiva o neúročená pasiva. Pro ČSAD to znamená snížení aktiv o rezervy, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv. Dlouhodobý závazek z roku 2011 je v pasivech ponechán, jelikož se jedná o úvěr od společnosti Mercedes na nákladní vozidlo. Celková suma neúročených cizích zdrojů je vidět v tabulce č. 25.

Tabulka 26 Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	464	78	0	0	428
Dlouh. závazky neúročené	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	324 983	164 042	168 704	159 209	136 355
Časové rozlišení	1 311	2 849	927	1 063	4 002
Celkem	326 758	166 969	169 631	160 272	140 785

Všechny výše uvedené změny se promítnou do nové podoby majetkové struktury. Největší změna je viditelná u dlouhodobého hmotného majetku, kam byla aktivována současná hodnota leasingových splátek. Dále došlo k vyloučení nedokončených investic, části dlouhodobého finančního majetku a pohledávek, u nichž nelze reálně očekávat úhradu. Hodnotu aktiv také značně ovlivňují neúročené závazky, které celkovou sumu majetku snižují. Kompletní struktura majetku je v tabulce č. 26.

Tabulka 27 Vymezení aktivní části rozvahy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	178 260	221 606	152 389	109 929	128 130
DNM	289	114	9	520	0
DHM	175 014	218 532	149 425	107 407	126 111
DFM	2 957	2 960	2 955	2 002	2 019
ČPK	-152 104	11 158	-19 913	8 153	18 461
Zásoby	2 977	1 278	1 128	1 022	1 022
Pohledávky	169 988	172 053	147 534	162 949	151 587
Krátk. FM	1 467	3 793	581	3 399	6 514
Časové rozlišení	222	1 003	475	1 055	123
(-) Neúroč. závazky	326 758	166 969	169 631	160 272	140 785
NOA	26 156	232 764	132 476	118 082	146 591

## 7.2 Vymezení NOPAT

Po modifikaci rozvahy přichází na řadu úprava hodnoty výsledku hospodaření. Nutnou podmínkou výpočtu EVA je docílení symetrie mezi čistými operativními aktivy a operativním ziskem po zdanění. Výchozím bodem pro dosažení takovéto souměrnosti bude výsledek hospodaření z běžné činnosti, uvedený ve výkazu zisku a ztrát.

### Placené úroky

Do aktiv i pasiv společnosti byly v předchozích úpravách zakomponovány současné hodnoty leasingových plateb. Jedná se o cizí kapitál, u kterého lze přepokládat nákladové úroky započtené již v hodnotě splátek. K získání jejich hodnoty vynásobím hodnotu leasingového závazku na začátku období alternativní úrokovou mírou. Nákladové úroky z bankovních úvěrů budou přičteny dle výše uvedené ve výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 28 Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky - úvěry	1 260	176	241	707
Nákladové úroky - leasing	9 270	8 703	8 420	4 899
Celkem	10 530	8 879	8 661	5 606

### Mimořádné položky

Jedná se o položky, u kterých nelze očekávat jejich vliv opětovně. V případě ČSAD jde za mimořádné označit prodeje starších, neefektivních a málo využívaných nákladních vozidel, jejichž účetní hodnota je mnohdy nulová. O dané stroje je zájem především ze strany ma-

lých autodopravců. Ke stanovení počtu vozových jednotek určených k prodeji v jednotlivých letech přistupuje společnost nepravidelně, a proto dané výnosy, vypočtené jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jejich zůstatkovou cenou, od hospodářského výsledku před zdaněním odečtu.

Tabulka 29 Vývoj prodeje dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
VH - prodej dlouhodobého majetku	20 273	11 872	5 422	2 450

### Vliv změn vlastního kapitálu

K dodržení symetrie je nutné při stanovení NOPAT neopomenout vliv změn vlastního kapitálu vzešlé z výpočtu NOA. Z majetku ČSAD byl vyloučen podíl na basketbalovém klubu HN Ostrava. Z daného majetku však žádné výnosy nevznikly a hodnota NOA tak zůstává nezměněna. Je nutné však promítnout důsledek vyloučení dlouhodobých pohledávek z aktiv do roku 2009, kdy byl výsledek hospodaření výrazně ovlivněn změnou stavu opravných položek k pohledávkám, které jsem však z aktiv vyloučil.

Tabulka 30 Vliv změn VK na hodnotu NOIPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
OP k nedobytným pohled.	0	29 122	0	0

### Úprava daní

Závěrečným krokem při určování NOPAT je vyčíslení tzv. upravené daně. Východiskem k jejímu stanovení mi bude rozdíl mezi výsledkem hospodaření před zdaněním (hodnota získaná z rozvahy) a jeho operativní podobou získanou výše zmíněnými operacemi. Tento rozdíl bude vynásoben sazbou daně z příjmů právnických osob platnou pro daný rok. Takto dodatečně vypočtená daň bude sečtena s daní původního výsledku hospodaření. Po získání dodatečné daně zbývá stanovit hodnotu NOPAT. Ta je vypočtena z hospodářského výsledku po úpravách sníženého o součet dodatečné a původní daně.



Tabulka 31 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	8 667	13 530	834	3 414
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	-1 076	-18 585	4 073	6 570
Rozdíl (VH pův. - VH po úprav.)	-9 743	-32 115	3 239	3 156
Původně placená daň	0	0	0	1508
Dodatečně vypoč. daň	-2 046	0	615	600
<b>NOPAT</b>	<b>970</b>	<b>-18 585</b>	<b>3 458</b>	<b>4 463</b>

Pro další postup výpočtu je zapotřebí znát pasivní stránku upravené rozvahy. Kapitálová struktura je zobrazena v tabulce č. 31.

Tabulka 32 Vymezení pasivní části rozvahy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-145 508</b>	<b>15 971</b>	<b>-14 989</b>	<b>1 614</b>	<b>7 758</b>
Základní kapitál	2 000	152 000	152 000	152 000	152 000
Kapitálové fondy	-4 562	-1 750	-1 965	-1 908	-1 643
Rezervní fondy,...	0	200	400	1 310	1 351
VH minulých let	-182 963	-143 138	-134 671	-122 051	-121 259
VH úč. Období	40 025	8 667	13 530	834	3 414
Ekvivalenty VK	-8	-8	-44 283	-28 571	-26 105
<b>Cizí zdroje</b>	<b>171 664</b>	<b>216 793</b>	<b>147 465</b>	<b>116 468</b>	<b>138 833</b>
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	1 959
Bankovní úvěry	0	0	0	10 881	14 135
Leasing	171 664	216 793	147 465	105 587	122 739
<b>Kapitál celkem</b>	<b>26 156</b>	<b>232 764</b>	<b>132 476</b>	<b>118 082</b>	<b>146 591</b>

## 7.3 WACC

K dokončení ústředního ukazatele této práce, hodnoty EVA, je potřebné dopočítat poslední proměnou. Tou jsou náklady k jednotlivým druhům kapitálu, které společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. během posuzovaného období využívala ke své činnosti.

### 7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Při pohledu na upravenou kapitálovou strukturu je zřejmé, jaké náklady budou ve výpočtu WACC hrát klíčovou roli. Společnost využívala z převážné většiny cizí kapitál, konkrétně finanční leasing a v menší míře i bankovní úvěry. Stanovení úrokových sazeb tohoto dlouhodobého financování je tématem následující části.

## Leasing

Pro kalkulaci nákladů na leasing jsem zvolil alternativní model výpočtu založený na tržních datech, který vzhledem k vysokému počtu leasingových smluv bude nejvhodnější. Prvním krokem je zjištění bezrizikové úrokové míry, ke které budou přičteny rizikové přírážky na základě ratingu společnosti (Damodaran – rating menších a riskantnějších společností) vyvozeného z ukazatele úrokového krytí. Ke stanovení nákladů na leasing je ještě zapotřebí brát v potaz vliv daňového štítu.

Tabulka 33 Výpočet nominální leasingové sazby (vlastní zpracování)

v %	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
EBIT/NÚ	12,08	7,88	77,88	4,46	9,36
Rating	AA	A+	AAA	BBB	A+
Riziková přírážka	0,70%	0,85%	0,40%	2,00%	0,85%
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,98%	5,40%	5,07%	5,71%	4,64%

Tabulka 34 Náklady na leasing (vlastní zpracování)

v %	2007	2008	2009	2010	2011
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,98%	5,40%	5,07%	5,71%	4,64%
Náklady na leasing	3,78%	4,27%	4,06%	4,63%	3,76%

## Bankovní úvěry

K výpočtu nákladů na bankovní úvěr máme více možností. Jednou z alternativ je využít poměru nákladových úroků k bankovním úvěrům. Vzhledem k nulovým hodnotám bankovních úvěrů v letech 2007 – 2009, je tato technika pro celé sledované období nevhodná. Pro účely této práce jsem zvolil metodu, která kalkuluje náklady na bankovní úvěr pomocí úrokové sazby PRIBOR, ke které jsou přičteny rizikové přírážky pro ČR za jednotlivá období uvedené na stránkách prof. Damodarana. Stejně jako v případě výpočtu nákladů na leasing je nutné neopomenout působení daňového štítu.

Tabulka 35 Výpočet nominální sazby na BÚ (vlastní zpracování)

v %	2007	2008	2009	2010	2011
PRIBOR	3,42%	4,20%	2,63%	1,86%	1,77%
Riziková přírážka	1,05%	1,05%	2,10%	1,35%	1,28%
Nominální úrokové sazby z úvěrů	4,47%	5,25%	4,73%	3,21%	3,05%

Tabulka 36 Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)

v %	2007	2008	2009	2010	2011
Nominální úrokové sazby z úvěrů	4,47%	5,25%	4,73%	3,21%	3,05%
Náklady na bankovní úvěr	3,40%	4,15%	3,78%	2,60%	2,47%

### Průměrné náklady cizího kapitálu

Za pomoci váženého aritmetického průměru nyní mohu dokončit výpočet nákladů na dluh. Z tabulky je zřejmé, že hlavní roli hraje stanovená sazba leasingu.

Tabulka 37 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

v %	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry (počátek roku)	0	0	0	10 881
Leasing (počátek roku)	171 664	216 793	147 465	105 587
Náklady na bankovní úvěry	4,15%	3,78%	2,60%	2,47%
Náklady na leasing	4,27%	4,06%	4,63%	3,76%
Průměrné náklady dluhu ( $N_{CK}$ )	4,27%	4,06%	4,63%	3,64%

### 7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

V této části se budu věnovat výpočtu nákladům na vlastní kapitál. K jejich stanovení jsem zvolil tři techniky, které na konci pomocí váženého průměru určí výslednou sazbu nákladů na vlastní kapitál.

#### Model CAPM

Společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s. není obchodovatelná na kapitálovém trhu. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem tedy zvolil metodu CAPM s náhradními odhady beta. Prvním krokem výpočtu je určení bezrizikové úrokové míry. Ta je dostupná na stránkách MPO ČR. Druhý krok se týká výpočtu beta pro konkrétní podnik. Ta se odvíjí od nezadlužené bety, jejíž hodnoty jsem získal na stránkách prof. Damodarana (beta Europe – transportation). Hodnota vlastního kapitálu v upravené kapitálové struktuře je pro začátek období 2008 a 2010 záporná, což by výrazně zkreslilo výpočet zadlužené bety. Z toho důvodu jsem zařadil do hodnoty VK pro rok 2008 (ta je dána hodnotou z konce roku 2007) navýšení základního kapitálu, které se uskutečnilo na začátku roku 2008. Záměr tohoto navýšení byl znám již v roce 2007. Navíc se tím vyvaruji zkreslení výsledné hodnoty ná-

kladu na VK částkou, na kterou neměl management společnosti žádný vliv, a která je v pasivech od roku 2008 zařazena. Pro rok 2010 (údaje z konce roku 2009) jsem zvolil hodnotu VK alespoň na úrovni roku následujícího. Poslední částí je stanovení rizikové přírážky. K tomu jsem opět využil stránky prof. Damodarana.

Tabulka 38 Výpočet nákladů na VK metodou CAPM (vlastní zpracování)

v %	2008	2009	2010	2011
$r_f$	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
B - nezadlužená	0,58	0,58	0,58	0,58
B - zadlužená	12,70	6,88	43,50	34,48
Riziková prémie	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
$r_e$	78,69%	53,51%	258,21%	220,33%

### Stavebnicová metoda

Druhou využitou metodou je stavebnicový model, který využívá rovněž MPO ČR. Stejně jako v případě předchozí techniky, je jeho základem bezriziková sazba. K té jsem postupně přičetl rizikové přírážky za finanční stabilitu, podnikatelské riziko, nižší likvidnost a za finanční strukturu. Nejnižších sazeb dosahuje společnost v posledních dvou letech. Důvodem tomu je především nižší riziková přírážka za finanční strukturu a také nulová hodnota přírážky za podnikatelské riziko.

Tabulka 39 Výpočet  $N_{VK}$  pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

v %	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikatelské}$	9,90%	9,90%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	6,56%	7,46%	4,09%	2,03%
$r_{finstr}$	26,01%	27,03%	16,76%	14,56%
$r_e$	52,03%	54,06%	29,56%	25,38%

### Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Možnou alternativou pro určení nákladů vlastního kapitálu je odvození od této sazby pro kapitál cizí. To vše je vystaveno na hypotéze, že nákladová sazba vlastního kapitálu je vyšší oproti nákladům na cizí zdroje. K úrokové sazbě bankovních úvěrů, vypočtené v předchozí kapitole, jsem přičetl rizikovou přírážku 3 %.

Tabulka 40 Odvození nákladů na VK z nákladů na BÚ (vl. zpracování)

v %	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba BÚ	5,25%	4,73%	3,21%	3,05%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
$r_e$	8,25%	7,73%	6,21%	6,05%

### Průměrné náklady vlastního kapitálu

Techniky možných způsobů výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsem demonstroval. Z těchto sazeb ale musím určit výslednou sazbu, s níž budu pokračovat v dalších propočtech. Nejvyšší váhu přiřádám stavebnicové metodě. Důvodem tohoto rozhodnutí jsou manuální korekce, které jsem provedl při výpočtu CAPM. Údaje z posledního použitého modelu (odvození z nákladů na cizí kapitál) nezohledňují nepříznivou kapitálovou strukturu společnosti. Tento způsob výpočtu zařadím pouze okrajově. Výsledná sazba včetně užitých vah je v následující tabulce.

Tabulka 41 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

v %	Váha	2008	2009	2010	2011
CAPM	45%	78,69%	53,51%	258,21%	220,33%
Staveb. Metoda	50%	52,03%	54,06%	29,56%	25,38%
Odvození z NCK	5%	8,25%	7,73%	6,21%	6,05%
Průměrné náklady na vlastní kapitál	100%	61,84%	51,49%	131,28%	112,14%

### Výpočet WACC

Během výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál jsem se zabýval stejným problémem jako při výpočtu nákladové sazby metodou CAPM. Hodnota vlastního kapitálu je záporná. Řešení jsem zvolil stejné, jako u již zmíněného CAPM. Do roku 2008 jsem již započítal zvýšení základního kapitálu z prostředků vlastníků, které v roce 2008 proběhlo. V roce 2010 jsem hodnotu vlastního kapitálu volil na stejné úrovni jako v roce následujícím. Z konečných hodnot je zjevné, že hlavní roli mají nákladové sazby cizího kapitálu, které drží hodnotu nákladové sazby na velmi přijatelné úrovni. Jejich tendence je navíc klesající, což se pozitivně projeví v konečné kalkulaci EVA.

Tabulka 42 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2008	2009	2010	2011
NCK	4,27%	4,06%	4,63%	3,64%
NVK	61,84%	51,49%	131,28%	112,14%
CK / C (počátek roku)	0,96	0,93	0,99	0,99
VK / C (počátek roku)	0,04	0,07	0,01	0,01
WACC	5,50%	6,56%	5,13%	4,44%

## 7.4 Výpočet EVA

Po zjištění všech neznámých, které byly odkryty v předchozích kapitolách, zbývá dopočítat hodnoty ukazatele EVA pro roky 2008 – 2011. Ty budou stanoveny pomocí dvou modelů. Tím prvním je model ekonomický, který využívá upravená data. Tyto výsledky porovnám s hodnotami vygenerovanými modelem účetním, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky

### 7.4.1 Ekonomický model

Ještě než přejdu ke zhodnocení výsledků, je nutné zmínit metodiku výpočtu, která si kvůli zápornému vlastnímu kapitálu, vyžádala opět manuální úpravy. Opět jako v předchozích případech jsem kalkuloval v roce 2008 již s navýšeným základním kapitálem. Problematickým obdobím byl rok 2010. Záporná hodnota VK z konce předchozího roku snižuje hodnotu kapitálu celkového, což by ovšem v konečném důsledku mělo pozitivní vliv na hodnotu EVA. Pokud společnost chce pokračovat nadále v podnikání, musí být negativní VK uhrazen a lze na něj pohlížet pro tento případ jako na kapitál cizí. Z tohoto důvodu jsem hodnotu celkového kapitálu volil jako součet kapitálu cizího a absolutní hodnoty kapitálu vlastního.

Tabulka 43 Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
NOA (počátek období)	178 156	232 764	162 454	118 082
NOPAT	970	-16 297	3 458	4 463
WACC	5,50%	6,56%	5,13%	4,44%
EVA	-8 830	-31 555	-4 871	-780

Z výsledků hodnoty EVA vypočítaného pomocí ekonomického modelu vyplývá, že společnost ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s., nevytvořila v žádném ze čtyř roků pro vlastníky

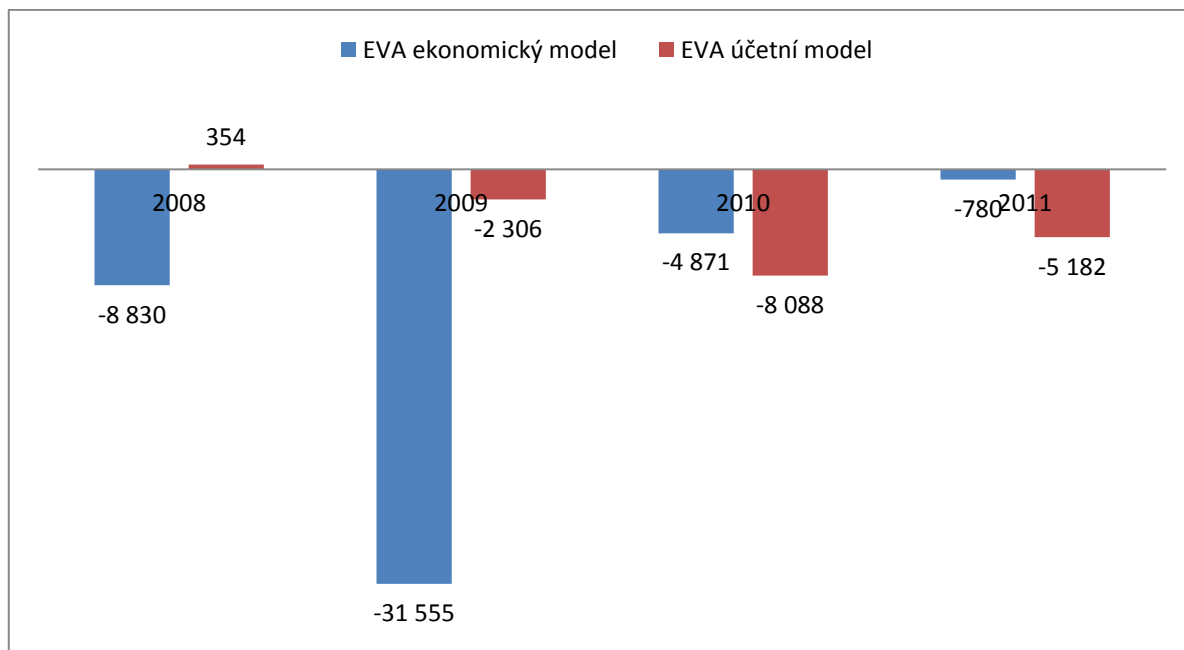
hodnotu. EVA je podle tohoto modelu ve všech letech záporná. Kladná hodnota NOPAT (kromě roku 2009) vytvořená hlavní činností podniku, nestačí na pokrytí nákladů na celkový provozní kapitál podniku. Pozitivně však lze ohodnotit trend, jakým se společnost ve svém hospodaření ubírá. Hodnoty EVA, ač jsou záporné, od roku 2010 a následně i roku 2011, vykazují výrazné zlepšení proti předchozímu účetnímu období. Nejhorší výsledek lze zaznamenat v roce 2009, což je velice kontrastní s účetním výsledkem hospodaření v tom samém roce. Příčinou toho je, jak již bylo vysvětleno v dřívější části práce, zvýšení účetního výsledku změnou opravné položky k pohledávkám.

#### 7.4.2 Účetní model

Hodnoty EVA získané prostřednictvím účetního modelu poskytují trochu odlišný pohled na hospodaření společnosti. V roce 2008 podle tohoto modelu společnost dokázala svým vlastníkům generovat přidanou hodnotu. V této se projevují nevýhody oproti předchozímu ekonomickému modelu, kdy například výsledek hospodaření je ovlivněn prodejem nepoužívaných vozových jednotek. Hodnota vlastního kapitálu navíc je velmi nízká kvůli nakumulovaným hospodářským ztrátám z předchozích období. Ani vývojový trend (hodnoty až do roku 2010 klesaly) tohoto modelu neodpovídá předchozím výsledkům z modelu ekonomického. Společným rysem však pro oba modely zůstává negativní EVA pro roky 2009 – 2011. Společnost tedy není schopna přispět svým jednáním k navýšení hodnoty pro vlastníky.

Tabulka 44 Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
$r_e$ - stavebnicová metoda	52,03%	54,06%	29,56%	25,38%
Čistý zisk	8667	13530	834	3414
VK	15979	29294	30185	33863
EVA	354	-2 306	-8 088	-5 182



Obrázek 6 Srovnání výsledků EVA pomocí ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování)

## 7.5 Identifikace generátorů hodnoty

Součástí výpočtu ekonomické přidané hodnoty musí být také analýza vazeb jednotlivých finančních ukazatelů ve vztahu ke konečné podobě EVA. Pro identifikaci těchto generátorů hodnoty jsem zvolil metodu pyramidového rozkladu, pomocí kterého stanovím faktory působící na tvorbu, či naopak pokles hodnoty podniku.

### 7.5.1 Pyramidový rozklad

Pro identifikaci generátorů hodnoty jsem zvolil roky 2010 a 2011. Změna výsledné EVA byla mezi těmito roky kladná. Společnost se v tomto ohledu vydává správným směrem. Rozbor jednotlivých příčin, jež mají vliv na tvorbu hodnoty, bude proveden v této části práce.

Celý rozbor začíná od vrcholového ukazatele EVA. Mezi roky 2010 a 2011 je patrné výrazné zlepšení. I tak společnost ČSAD nedokázala vytvořit pro své vlastníky přidanou hodnotu. Základní rozklad EVA je součin investované kapitálu a tzv. spreadu (RONA – WACC). Hodnota spreadu vzrostla, což je pro společnost ČSAD pozitivní. Stále však zůstává v záporných hodnotách. Z tohoto důvodu je pozitivní i snížení investovaného kapitálu, jelikož v případě růstu by hodnota EVA byla nižší.



EVA		=	EVA	
-4 871	-780		rok 2010	rok 2011
4 092			přírůstek EVA	
RONA - WACC		x	C (NOA)	
-3,00%	-0,66%		162 454	118 082
+			+	

Obrázek 7 Rozklad EVA  
(vlastní zpracování)

Uvedená RONA je determinována zejména ziskovou marží a obratovostí investovaného kapitálu. Obě tyto veličiny shodně mezi roky 2010 a 2011 vzrostly. Efektivnější využívání majetku ve spojitosti s rostoucí ziskovou marží tedy pozitivně ovlivňuje tvorbu hodnoty pro vlastníky podniku.

RONA		+		
2,13%	3,78%			
NOPAT/Tržby		x	Tržby/C	
0,53%	0,60%		4,05	6,26
+			+	

Obrázek 8 Rozklad RONA  
(vlastní zpracování)

Nepatrný vzrůst ziskové marže se odvíjí především od růstu přidané hodnoty k tržbám daného roku, díky čemuž se zisková marže vyvíjela pozitivním směrem. Na její hodnotu může mít vliv i podíl osobních nákladů a tržeb společnosti. Poměr těchto hodnot však zůstal téměř stejný. Proti výraznějšímu růstu ziskové marže se naopak zapříčinila hodnota podílu ostatní výnosy ponížené o ostatní náklady vzhledem k tržbám. Posledním faktorem jsou odpisy. Vzhledem k jejich velikosti jde však o položku nevýznamnou.

NOPAT/Tržby							
0,53%	0,60%						
+							
PH/T		Osobní Ná/T		Odpisy/T		Ost. Vý - ost.Ná / T	
16,46%	19,92%	13,54%	13,57%	0,21%	0,19%	-2,58%	-5,13%
+		-		+		-	

Obrázek 9 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Z druhé strany je rentabilita investovaného kapitálu ovlivněna obratovostí aktiv. Jak jsem již uváděl, její hodnota v roce 2004 oproti roku předchozímu, vzrostla. Tento pozitivní jev zapříčinily, jak rostoucí tržby, tak i nižší hodnota investovaného kapitálu. Pro doplnění informací, je nutné zmínit, že v tomto dílčím rozkladu uvádím hodnotu investovaného kapitálu v roce 2010 bez manuální korekce vlastního kapitálu.

C(NO A)							
132 476	118 082						
+							
ČPK		Dlouh. majetek		Časové rozlišení			
-20 388	7 098	152 389	109 929	475	1 055		
+		+		-			

Obrázek 10 Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Detailnější pohled na dlouhodobý majetek odhaluje příčinu snížení celkového investovaného kapitálu. Je to způsobeno poklesem dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně nižší hodnotou majetku pořízeného na leasing.

Dlouh. majetek							
152 389	109 929						
+							
DNM		DHM		DFM			
9	520	149 425	107 407	2 955	2 002		
-		+		+			

Obrázek 11 Rozbor dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

Proti výraznějšímu snížení investovaného kapitálu v roce 2011, působí hodnota čistého pracovního kapitálu, která mezi roky 2010 a 2011 několikanásobně vzrostla. V porovnání se snížením dlouhodobého hmotného majetku je však tento efekt nižší.

ČPK	
-20388	7098
-	

Zásoby	
1128	1022
+	

Pohledávky	
147534	162949
-	

Krátk. FM	
581	3 399
-	

Krátkodobý CK	
169 631	160 272
-	

Obrázek 12 Rozbor ČPK (vlastní zpracování)

K dokončení analýzy generátorů hodnoty, se musím vrátit na začátek celého rozboru. Doposud jsem se zabýval pouze faktory, které působí na velikost RONA. Hodnota EVA se také odvíjí od nákladů na kapitál, který společnost využívá. Hlavní úlohu sehrávají především cizí zdroje. Důsledkem toho jsou velmi přijatelné náklady na celkový kapitál, které navíc vykazují klesající tendenci.

WACC	
5,13%	4,44%

VK/C	
0,01	0,01

NVK	
131,28%	112,14%
+	

CK/C	
0,99	0,99

NCK	
4,63%	3,64%
+	

Obrázek 13 Rozbor WACC (vlastní zpracování)

## **8 IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI**

Z předchozích kapitol týkajících se zejména hodnocení a měření výkonnosti společnosti, ať už formou klasických indikátorů finanční analýzy či za pomoci ukazatele EVA, je patrná nepříznivá finanční situace podniku. Primární hodnotu, jež společnost sleduje jako výkonnostní měřítko, je provozní výsledek hospodaření, popřípadě zisk za jednotlivé přepravy a úkony. Tento kontrast mezi výsledky z provedených analýz a hodnotou zisku z účetních výkazů, musí být hlavním impulsem pro změnu v současném stavu měření a řízení výkonnosti.

Jako nejefektivnější možný způsob měření výkonnosti v ČSAD LOGOSTIK Ostrava a.s., považují koncept ekonomické přidané hodnoty. Společnost může i nadále využívat absolutních hodnot zisku, případně dalších klasických ukazatelů představených jak v teoretické, tak i praktické části práce, avšak vzhledem ke vstupním datům indikátorů, a jejich vypovídací schopnosti, by měla být jejich úloha v hodnocení výkonnosti spíše doplňková.

Obecný postup implementace konceptu EVA jsem popisoval v teoretické části. Pro konkrétní organizaci je však tento proces mnohem náročnější. Je nutné přihlídnout k specifikám dané společnosti, jako velikost, organizační struktura nebo na samotný management. Návrh konkrétního postupu zavedení konceptu EVA do řízení společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s., bude demonstrován v této části diplomové práce.

### **8.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA**

Před zahájením celého procesu implementace EVA do řízení společnosti, musí dojít k odsouhlasení projektu příslušným vedením společnosti. Jedná se především o posouzení možných přínosů na straně jedné a nákladů a rizik na straně druhé. Hlavní role v tomto úkolu by měla připadnout na ekonomického ředitele, který má ze své pozice k dané problematice nejbližší a současně by měl zaštitovat případné zavádění a později i proces výpočtu EVA. Po důkladném porozumění celému konceptu a vyjádření jeho kladného stanoviska musí být celý projekt implementace schválen i ze strany generálního ředitele. K návrhu implantace musí sdělit své názory i ředitelé obchodního a provozního oddělení. Po konečném rozhodnutí ze strany nejvyššího managementu k zavedení EVA do podnikového řízení, bude mít závěrečné slovo představenstvo, tedy nejvyšší orgán společnosti, jehož členem je i generální ředitel.

## 8.2 Sestavení projektového týmu

V případě kladného rozhodnutí ze strany představenstva musí být sestaven projektový tým, jenž bude proces implementace konceptu EVA nejen dozorovat, ale zároveň se aktivně podílet na jednotlivých krocích zavádění napříč celou organizací. Musím však podotknout, že společnost se doposud EVA vůbec nezabývala. Individuální zkušenosti členů vybraného týmu by pro efektivní implementaci, nemusely být dostatečné, a proto doporučuji již od začátku využít služeb externího poradce. Konkrétně do projektového týmu navrhuji z řad společnosti zařadit ekonomického ředitele, vybraného zástupce z oddělení financí a controllingu, personálního ředitele a ředitele z obchodního a provozního oddělení. Jeden z členů musí být zvolen do funkce manažera projektu a být tak vedoucím skupiny. Uvedení se musí podrobně seznámit s principy ekonomické přidané hodnoty a ztotožnit se s přínosy EVA.

## 8.3 Volba strategie pro implementaci EVA

Úkolem sestaveného projektového týmu bude rozhodnout v klíčových oblastech zaváděného konceptu EVA. Vycházet přitom musí ze stávající podnikové situace (zmapované prostřednictvím finanční analýzy, vnitřní a vnější analýzy společnosti). Jmenovitě musí určit především rozsah úprav vstupních dat a samotný postup měření konceptu EVA, navrhnout vhodný motivační systém a také zajistit patřičnou formou vzdělání všech zaměstnanců, s ohledem na jejich pracovní zařazení, k pochopení a vymezení jejich role v konceptu ekonomické přidané hodnoty.

### 8.3.1 Measurement

Prvotní strategické rozhodnutí se týká návrhu způsobu a postupů měření tvorby hodnoty. Konkrétně se jedná o zodpovězení několika klíčových bodů, které jsou pro úspěšnou implementaci konceptu EVA podstatné.

#### Volba způsobu výpočtu EVA

Společnost, lépe řečeno projektový tým, může volit jakou podobu EVA využít. První možností je účetní model, který pracuje s údaji z účetních výkazů. Jeho předností je zejména snazší výpočet. Pro ČSAD bych však raději volil model ekonomický, jež pracuje s upravenými daty a zohledňuje tak například, způsob pořizování vozidel společnosti. Vý-

sledky toho modelu, tak lépe odpovídají ekonomické realitě a jeho celková vypovídací schopnost je vyšší.

### **Postup při výpočtu EVA**

Výpočet ekonomické přidané hodnoty obnáší řadu nutných úprav, jak majetkové a kapitálové struktury, tak i modifikaci vykázaného zisku za účetní období. Jak bylo již uvedeno, společnost nemá doposud s kalkulací EVA zkušenosti. Doporučil bych tedy zaměřit se spíše na nejvýznamnější úpravy, které jsem demonstroval v praktické části této práce a až po získání dostatečných zkušeností (3-5 let) s konceptem EVA, zvýšit počet jednotlivých úprav, čímž vzroste přesnost stanovení výsledné hodnoty EVA. Samotný postup výpočtu bych rozdělil na tři samostatné, avšak provázané oblasti (NOA, NOPAT, WACC), které jsou pro výpočet hodnoty EVA podmínkou.

#### Čistá operativní aktiva

Výchozím bodem pro stanovení hodnoty čistých operativních aktiv je majetková strana rozvahy, která musí být upravena, aby co nejvíce korespondovala s hlavní činností společnosti. Je nutné zabývat se především aktivací majetku pořízeného formou finančního leasingu, vyloučit hodnotu nedokončených investic a ponížít krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek na provozně nutnou úroveň. Společnost musí dbát také na výši pohledávek uvedených v rozvaze, aby aktiva nebyla nadhodnocena o hodnotu, u níž nelze reálně očekávat splacení. V čistých operativních aktivech se musí také promítnout vyčlenění neúročeného cizího kapitálu, jež společnost využívá. Takto vymezená bilanční suma musí odpovídat i na straně pasiv. Z cizích zdrojů se vylučuje neúročený kapitál a naopak hodnota aktivovaného leasingu je zařazena do závazků. K vyrovnání mezi aktivy a pasivy slouží položka „ekvivalenty vlastního kapitálu“.

#### Čistý operativní zisk

Stavebním kamenem při výpočtu NOPAT je výsledek hospodaření před zdaněním. Jeho hodnotu je zapotřebí navýšit o nákladové úroky z bankovních úvěrů a implicitní úrokové platby zahrnuté v leasingových splátkách. Naopak musí být výsledek hospodaření z běžné činnosti snížen o mimořádné výnosy plynoucí z prodeje nepoužívaného majetku. Pro zachování podmínky symetrie mezi NOA a NOPAT je nutné věnovat pozornost úpravám aktiv a jejich dopadům na hospodářský výsledek. Takto upravené hodnotě zisku ovšem neodpovídá původně vykázaná daň z příjmu právnických osob, a proto i ta musí být dodatečně upravena úměrně k jeho velikosti.

### Průměrné vážené náklady na kapitál

Náklady připadající na investovaný kapitál musí být stanoveny zvlášť pro cizí a zvlášť pro vlastní zdroje. Cizí kapitál společnost využívá v podobě bankovních úvěrů a finančního leasingu. Hodnotu nákladových úroků proto doporučuji vzít přímo z těchto uzavřených smluv. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál lze využít několik odlišných metod. Pro společnost ČSAD navrhuji model CAPM a náhradními odhady parametru beta, který při výpočtu postihuje upravenou kapitálovou strukturu.

Úpravy uvedené v předchozích odstavcích se týkají analyzovaného období, tedy rozmezí mezi roky 2007 – 2011. V letech následujících se mohou vyskytnout i další skutečnosti (například oceňovací rozdíly, náklady na vědu a výzkum, nevyužívaný majetek apod.), které je zapotřebí promítnout ve výpočtu EVA. Proto odkazuji na teoretickou část práce, kde je výčet potřebných úprav uveden ve větším rozsahu.

### **Úroveň měření hodnoty EVA**

Za nejvhodnější považuji kalkulovat EVA ve společnosti ČSAD jako za jeden funkční celek. Bez ohledu na náročnost a nulové zkušenosti s výpočtem EVA, je možnost stanovovat EVA i pouze za jednotlivá střediska (mezinárodní přeprava, vnitrostátní přeprava, expedice, skladování a celní služby). Zde vystává několik problémů. Některá vozidla včetně řidičů jsou využívána ve více střediscích. Skladování a celní služby jsou nabízeny samostatně i jako doplňková služba k přepravě. Rozdělení nákladů na THP pracovníky, kteří vykonávají činnost pro více středisek. To jsou jen některé příklady, které podle mého názoru podporují výpočet EVA za celou společnost dohromady v současnosti i v letech následujících.

### **Frekvence výpočtu EVA a jejich generátorů hodnoty**

Další otázkou, kterou se musí projektová skupina zabývat, je frekvence výpočtu hodnoty EVA za jedno účetní období. Pro společnost ČSAD doporučuji výpočet za každé ukončené čtvrtletí, tak aby v každém byl postihnut jeden ze zakázkově silných měsíců (březen, květen, září, prosinec). S častější frekvencí bych však doporučil monitorování generátorů hodnoty (pomocí pyramidového rozkladu), jež ovlivňují výslednou hodnotu EVA. Ty by měly být sledovány v rámci každoměsíčního reportingu spolu s dalšími již dříve sledovanými hodnotami. Podstatné je však propojení všech generátorů k jednotlivým úkonům a zaměstnancům, kteří se svojí prací na jejich výši podílejí.

### 8.3.2 Management

Rozhodne-li představenstvo společnosti implementovat ekonomickou přidanou hodnotu do řízení společnosti, musí se od toho odvíjet i náhled na základní strategický cíl podniku. Tím se musí stát permanentní snaha o dosažení pozitivní EVA a neustále tak tvořit hodnotu pro vlastníky. Tento cíl musí být jednotný pro celou společnost a každý zaměstnanec bez ohledu na jeho pozici ve společnosti s ním musí být obeznámen.

Vytvoření nového strategického cíle musí být podloženo na hmotném nosiči, k němuž budou mít všichni zaměstnanci přístup. Konkrétně mám na mysli zakotvit maximalizaci tvorby hodnoty, principy a postupy výpočtu EVA, rozbor jednotlivých generátorů hodnoty a jejich spojitost s konkrétními výkony a zaměstnanci, bonusový systém a další důležité informace do interních guidelines (směrnice, instrukce). Neomezený přístup k těmto informacím je samozřejmostí (pro THP pracovníky na elektronické podobě na společném disku a v papírové podobě k nahlédnutí na personálním oddělení a na provozním dispečinku).

K tomu aby proces implementace EVA do společnosti mohl být úspěšný, nestačí postupy integrující řídicí proces společnosti s měřením tvorby hodnoty mít uvedené pouze na papíře. Ekonomický ředitel, na jehož oddělení bude vznikat finální podoba výpočtu EVA a jejich generátorů, musí důsledně dbát na dodržování nastaveného systému.

Jak jsem již uváděl v prvním strategickém rozhodnutí (measurement), výpočet EVA by měl probíhat čtyřikrát ročně, přičemž generátory hodnoty by měly být revidovány s každoměsíční pravidelností. Procesem výpočtu všech potřebných hodnot ke stanovení EVA navrhuji pověřit finanční a controllingový úsek, který je podřízen ekonomickému řediteli. Snahou projektového týmu by mělo být vytvoření standardizované podoby (formy) reportingových zpráv s hodnotami EVA a jejich generátorů. Důvodem k tomu je především počet uživatelů, kteří výsledné reporty budou využívat jako informační podklad. Pro rychlejší a snazší orientaci je tedy ustálená podoba zprávy příhodná. Navíc ne všechny informace obsažené v reportu jsou pro jednotlivé zaměstnance, zejména na nižších stupních řízení, důležité. Dosažené výsledky by navíc po uzavření účetních období měly být prezentovány vlastníkům a představenstvu společnosti a i z toho důvodu je jednotná a přehledná forma reportu více než vhodná.

Samotný report by měl alespoň obsahovat veškeré provedené úpravy včetně komentářů, popis jednotlivých generátorů hodnoty a jejich vliv na hodnotu EVA, předpokládaný vývoj v následujícím období a odchylky od původně předpokládaných výsledků. V případě vý-



znamnějšího odchýlení od plánovaných hodnot by měla být provedena analýza příčin, včetně návrhů řešení situace, jejíž výsledky budou také součástí reportu.

### 8.3.3 Motivation

Strategický cíl společnosti byl již stanoven. Na jeho pravidelném dosahování se podílí velkou měrou svými řídicími schopnostmi vedoucí představitelé podniku. Významným prvkem při zavádění celého konceptu EVA je tedy sladění zájmů vlastníků a manažerů. Úkolem projektového týmu je vytvoření vhodného a především efektivního motivačního systému, který bude stimulovat zaměstnance napříč celou organizací k maximalizaci svého úsilí s cílem tvorby hodnoty pro vlastníky.

Současný systém odměňování je nastaven pro jednotlivé pracovní pozice. Výplata odměn je však podmíněna pro všechny stejně. Dosažení plánovaného kumulativní výsledku hospodaření a kladné cash flow na konci účetního období. Další parametry systému jsou dány konkrétní činností zaměstnance. Takto nastavený bonusový řád avšak nemá přímou souvislost s tvorbou hodnoty pro vlastníky.

#### EVA bonusový systém

Dosáhnou zainteresovanosti zaměstnanců na tvorbě hodnoty lze pomocí bonusových systému postavených na ekonomické přidané hodnotě. Jednotlivé modely jsem již představoval v teoretické části. S ohledem na dosažené výsledky EVA ve sledovaném období doporučuji pracovat s modelem XY, který neopomíjí přírůstky EVA ve srovnání s předchozím obdobím.

$$Bonus = (x \% * EVA) + (Y \% * \Delta EVA) \quad (27)$$

Po zvolení tohoto modelu by projektová skupina měla stanovit hodnoty jednotlivých parametrů. Podle mého návrhu musí být větší důraz kladen na přírůstky hodnoty EVA, čímž bude docíleno kýženého propojení zájmů vlastníků a zaměstnanců společnosti. Konkrétně bych volil za proměnou „x“ 3 % a za proměnou „y“ 6 %. K udržení motivace zaměstnanců přispívat k růstu hodnoty podniku z dlouhodobé perspektivy, je příhodné využít „bonusové banky“, která bude sloužit jako úschovna vytvořeného bonusu. Ten bude mezi jednotlivé zaměstnance rozdělen pouze za podmínky, že bude dosaženo kladné hodnoty EVA a výsledného bonusu. Vyplaceno navíc bude pouze 30 % z účtu bonusové banky. Zbylá suma bude převedena do příštích období a v případě záporného bonusu bude o tuto částku ponížena.

Vývoj bonusů za sledované období 2008 – 2011, s přihlédnutím k vypočteným hodnotám EVA a výše uvedených podmínek, demonstruje příložená tabulka č. 44.

Tabulka 45 Vývoj bonusů z EVA (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	2010	2011
EVA	-8 830	-31 555	-4 871	-780
EVA * 3 %	-265	-947	-146	-23
Δ EVA	X	-22 725	26 684	4 092
Δ EVA * 6 %	X	-1 364	1 601	246
Celkový bonus	X	-24 089	28 285	4 337
Bonusová banka	X	-24 089	4 196	8 533
Vyplacený bonus - 30 %	X	0	0	0

Společnost ČSAD v uvedených letech negenerovala žádnou hodnotu pro vlastníky. Z této příčiny tedy nebyly žádné bonusy vyplaceny.

### Rozdělení bonusu

Budou-li splněny podmínky pro vyplacení bonusu, musí být nastaveny podmínky pro jeho vyplacení. Největší vliv na konečnou hodnotu EVA má vrcholový management, a tudíž největší část odměn náleží této skupině. Naproti tomu řidiči mají příležitosti k ovlivnění výsledku minimálně. Při rozdělení bonusů navrhuji vycházet ze současného bonusového systému a rozdělit tak zaměstnance na čtyři skupiny, jež si rozdělí bonusy v následujícím poměru:

- Management – 55 %
- Vedoucí pracovníci – 20 %
- THP pracovníci – 15 %
- Řidiči – 10 %

### 8.3.4 Mindset

Nedílnou součástí při zavádění EVA do řídicí struktury podniku je proces představení a důkladné obeznámení se konceptem ekonomické přidané hodnoty a jejími principy pro jednotlivé zaměstnance společnosti. Úlohou projektového týmu v této etapě implementace je vytvoření komplexního vzdělávacího plánu pro konkrétní skupiny pracovních pozic.

Hlavní roli v procesu implementace EVA mají členové projektové skupiny. Právě tato skupina osob by měla podstoupit školení jako první. Musí být důkladně seznámeni nejen s teoretickou a praktickou stránkou výpočtu EVA, ale rovněž pochopit dopady jednotlivých generátorů hodnoty. Kvalita tohoto vzdělávání má zásadní význam pro následné školení zaměstnanců na nižším řídicím stupni, na jejichž zaškolení by se měli velkou měrou podílet zástupci projektového týmu.

Společně s implementační skupinou by měl absolvovat vzdělávací cyklus i generální ředitel společnosti a nejvyššími zástupci obchodního a technického oddělení (nebudou-li již členy projektového týmu). Z důvodu dosavadní nezkušenosti s konceptem ekonomické přidané hodnoty, navrhuji využít služeb externí společnosti, které se zaváděním daného konceptu zabývají (například společnosti „velké čtyřky!"). Z důvodu komplikovaného skloubení časových rozvrhů všech členů projektového týmu, je obtížné předem určit celkovou dobu potřebnou k proškolení. Školení projektové skupiny je však klíčovou oblastí v celém procesu seznamování se s konceptem EVA napříč celou společností, jelikož následné školící semináře pro ostatní zaměstnance by měly být v režii členů projektového týmu. Navrhovaná doba seminářů s externím poradcem je 60 hodin, které by měly proběhnout v rozmezí čtyř týdnů.

Druhá fáze školícího procesu bude zahrnovat zbylé THP pracovníky, tedy přibližně 50 osob. Primárně by měli být vyškoleni vedoucí pracovníci jednotlivých oddělení (9 zaměstnanců). Ti by se měli zúčastnit deseti dvouhodinových seminářů v rozmezí čtyř týdnů. Zodpovědnost za provedení daných školení spadá na ekonomického ředitele. Je nutné uvést nový strategický cíl společnosti a představit samotný koncept EVA. Důraz by však měl být kladen zejména na role jednotlivých oddělení v možnosti ovlivnit generátory hodnoty a podílet se tak na tvorbě hodnoty. Zbývající část THP zaměstnanců bude proškolená zvláště po odděleních ve třech dvouhodinových blocích, vedených členem projektového týmu z oddělení financí a controllingu společně s vedoucím příslušného oddělení.

V poslední etapě školení by měli být seznámeni s konceptem EVA také zaměstnanci pracující na pozici řidičů. Z časového hlediska půjde o relativně dlouhý průběh, jelikož řidiči se v areálu společnosti nacházejí zejména v souvislosti s přebíráním přepravní dokumentace. V průměru zaměstnává ČSAD okolo 250 řidičů, kteří by měli být alespoň ve dvouhodinovém semináři seznámeni se základy EVA a být zároveň poučeni o novém odměňovacím systému. Odpovědnost za jejich proškolení by měla pařit do kompetencí personálního ředi-



Jednotlivé fáze projektu musí spojeny s konkrétní osobou, která bude zodpovědná za činnost, jež do konkrétní etapy implementace patří.

Tabulka 47 Vymezení odpovědnosti (vlastní zpracování)

Jednotlivé části procesu	Odpovědnost
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	představenstvo
Sestavení projektového týmu	generální ředitel
Výběr externí poradenské společnosti	ekonomický ředitel
Školení projektového týmu + gen. řed.	externí poradce
Measurement	projektový tým
Management	projektový tým
Motivation	projektový tým
Školení THP	ekonomický ředitel
Školení řidičů	personální ředitel
Dokončení implementace	projektový tým

## 9 ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE

Koncept ekonomické přidané hodnoty lze považovat v porovnání s klasickými ukazateli, hodnotící výkonnost podniku, díky přímé vazbě na hodnotu podniku, při nejmenším za efektivnější nástroj řízení. Zavedení EVA do chodu celé organizace může znamenat mnohé přínosy. Na druhé straně je tento proces spojený jak s náklady realizace, tak i riziky z ní plynoucí. Zmíněné faktory implementace budou předmětem této finální části práce.

### 9.1 Přínosy

V přechozích kapitolách jsem analyzoval hospodářský stav společnosti v uplynulých letech. Výsledky finanční analýzy poukazují na nestabilní finanční situaci. Hodnota kalkulované EVA byla všech sledovaných letech záporná. Největší přínos, který společnost zavedením EVA do řízení získá, spatřuji tedy v možném zvýšení výkonnosti podniku a vytvoření hodnoty pro vlastníky. S využitím generátorů hodnoty lze efektivně rozlišovat činnosti, které působí pozitivně na hodnotu podniku a naopak, které ovlivňují hodnotu EVA špatným směrem.

Jeden z aspektů úspěšného hospodaření je i vnitřní podnikové prostředí. Zavedení konceptu EVA do řízení společnosti je spojeno se změnou strategického cíle. Ten je jednotný pro celou organizaci a může tak pozitivně působit na společenské klima uvnitř podniku. Celé to navíc může být umocněno vhodně nastaveným bonusovým systémem, který spojí zájmy vlastníků a zaměstnanců bez ohledu na pracovní pozici. Tím je tvorba co nejvyšší možné hodnoty EVA, z čehož mohou profitovat všechny zainteresované strany.

Připomínám také, že ekonomická přidaná hodnota je absolutní ukazatel. Jinými slovy výsledná hodnota EVA sama o sobě vypovídá o hospodaření společnosti, bez nutnosti dalších srovnání s jinými subjekty.

### 9.2 Náklady

Při posuzování vhodnosti implementace konceptu EVA do řízení společnosti, nesmí být opomenuty náklady, které proces zavedení obnáší. Podle předpokladů je rozpočet implementace nejvíce zatížen vzděláním projektového týmu externí poradenskou společností.

Podle návrhu školení zbývajících zaměstnanců bude probíhat pouze interně. Za vedení seminářů bude tedy zodpovědný konkrétní člen projektového týmu, čímž může být uspořena část výdajů. S externím poradcem by však společnost měla spolupracovat i v některých

dalších fázích procesu, jako například prvotní úprava vstupních dat, nastavení odměnového systému nebo v závěrečné fázi implementace.

Jednotlivé úlohy, jimiž se bude muset zabývat projektová skupina, jsou poměrně časově náročné a nelze očekávat jejich pokrytí v rámci běžné pracovní doby. Je tedy nutné kalkulovat se zvýšenými mzdovými náklady pro členy projektového týmu jako odměnu za odvedenou práci. Školení ostatních zaměstnanců by mělo být rozprostřeno v rámci jejich pracovní doby. Pro tuto situaci je tedy vhodné kalkulovat i s implicitními náklady. Ty budou stanoveny jako součin doby strávené na školení a průměrné mzdové sazby řidičů a THP pracovníků.

Stávající informační systém (EBIS) společnosti považují ve spojení programy Microsoft Excel a Access za dostatečný. Je zapotřebí ovšem počítat i dalšími drobnými náklady, například na dopravu a energie, školící materiály a pomůcky nebo občerstvení.

Tabulka 48 Náklady na implementaci (vlastní zpracování)

(v celých Kč)	
Školení projektového týmu	84 000
Poradenská činnost	18 000
Alternativní náklady	121 800
Zvýšené mzdové náklady	65 000
Ostatní náklady	12 000
<b>Náklady celkem</b>	<b>300 800</b>

### 9.3 Rizika

Úspěšnost procesu implementace nelze bohužel předem zaručit. Již ve fázi rozhodování o zavedení konceptu, by si měly být odpovědné osoby vědomy možných rizik. Je tedy nutné provést analýzu k zachycení potencionálně nejproblematictějších oblastí a vhodným způsobem se pokusit těmto rizikům předcházet. Podle mého posouzení spočívají hlavní rizika v těchto oblastech:

#### Riziko

Prvotní riziko se odvíjí od finančních prostředků uvolněných vedením společnosti na dílčí fáze projektu. Největší výdaje jsou spojeny se vzděláním projektového týmu, tedy stěžejní etapy postupu implementace, která by případným zkrácením, z důvodu vyčerpání peněžních prostředků, mohla snížit potřebnou kvalitu vědomostí.

**Opatření**

Řešení situace podle mého názoru tkví v důkladné analýze výdajové stránky ve fázi rozhodování o zavedení konceptu. Ve srovnání s možnými přínosy jsou kalkulované náklady na projekt únosné. Rozhodne-li se však společnost, že předkládaný rozpočet na implementaci je příliš vysoký, měl by být celý projekt zamítnut.

**Riziko**

Neztotožnění se či nepochopení konceptu ekonomické přidané hodnoty řadovými zaměstnanci společnosti. S tímto rizikem souvisí taktéž špatné přijetí nového odměnového systému ze strany zaměstnanců.

**Opatření**

Východisko popsané situace spatřuji v komunikaci se zaměstnanci. Ta ovšem nesmí být pouze jednostranná. Je důležité umožnit řadovým zaměstnancům zpětnou vazbu a vytvořit tak příznivější prostředí pro proces implementace.

**Riziko**

Možná rizika jsou dána i činností projektového týmu ve fázi strategického rozhodování. Může se jednat například o snahu provést příliš detailní úpravy vstupních dat či chyba při samotném výpočtu hodnoty EVA.

**Opatření**

Uvedené riziko vyplývá zejména z nezkušenosti členů projektového týmu s konceptem EVA. Řešení vidím ve spolupráci s externí poradenskou společností, čímž ovšem úměrně vzroste i nákladová náročnost projektu.

Požadované výsledky z implementace konceptu EVA nelze očekávat, v nadsázce řečeno, hned druhý den. Negativně se na celém stavu může projevit například ekonomická recese, která opět sníží poptávku po dopravních službách. Vedení společnosti musí i v takových to případech vydržet v úsilí zvýšit hodnotu společnosti pomocí EVA, čehož může docílit pouze důsledným dodržováním nastavených systémů.



## ZÁVĚR

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s., nejprve pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti podniku a po té i za pomoci konceptu ekonomické přidané hodnoty, který by měl být v projektové části implementován do řídicí soustavy zvolené společnosti.

Společnost ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s. se věnuje dopravním a logistickým službám. Z právního pohledu působí na našem trhu od roku 1999. Reálně jsou však základy této společnosti mnohem starší. Se společností jsem se blíže seznámil již při psaní bakalářské práce, a tudíž mohu konstatovat, že jsem měl relativně velkou možnost se s chodem podniku blíže obeznámit.

V celé práci vycházím zejména z poznatků uvedených v teoretické části. Ta je obsahově zaměřena především na klasické a moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniků.

Praktickou část začínám představením společnosti. Pro další postup bylo důležité provést analýzu vnitřního a vnějšího prostředí podniku. K tomuto účelu jsem zvolil Porterův model pěti společně s analýzou silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Analýza poukázala především na hrozby ze strany odběratelů služeb, kteří mají výhodu díky velkému množství autodopravců na trhu.

Následná finanční analýza společnosti v letech 2007 – 2011, především upozorňuje na vysoký podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Problémy má společnost s ukazateli vyjadřující schopnost podniku hradit své závazky. Zejména pak s likviditou hotovostní.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bylo nejprve nutné upravit vstupní data. Do majetkové a kapitálové struktury se nejvíce projevil zařazení majetku pořízeného na leasing. Hodnota nově stanoveného zisku je ovlivněna především aktivací nákladů z leasingů, a také vyloučením mimořádných tržeb z prodeje majetku. Náklady na kapitál jsou odvozeny v převážné míře od nákladů na kapitál cizí. Konečná hodnota EVA byla ve všech sledovaných letech záporná. Společnost svými aktivitami netvořila pro vlastníky hodnotu.

Pozitivním jevem byla alespoň rostoucí tendence hodnoty EVA. Pomocí pyramidového rozkladu jsem analyzoval příčiny tohoto zlepšení. Společnost využívala méně kapitálu, což při záporné hodnotě RONA znamená EVA blíže nule.

Po všech provedených analýzách, jsem navrhl možný postup implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řídicí praxe společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s. Snahou bylo zejména poskytnout doporučení do fáze strategického rozhodování. K tomuto návrhu jsem připojil rovněž možné přínosy, náklady a rizika, které jsou s projektem spojeny.

Pevně věřím, že tato diplomová práce může být nápomocná pro společnost ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s., alespoň v takové míře, aby se zainteresované osoby samy začaly blíže zajímat o koncept ekonomické přidané hodnoty a změnily tak pohled na možnosti řízení společnosti pomocí hodnotových ukazatelů.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografické zdroje:

GRÜNWARD, R. & HOLEČKOVÁ, J. 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, xxiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

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.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. & ŠTEKER, K. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MARINIČ, P. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, M. & MAŘÍKOVÁ, P. 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. Přepřac. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

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

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

NEUMAIEROVÁ, I. & NEUMAIER, I. 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Vyd. 1. Praha: Grada, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, D. & KNÁPKOVÁ, A. 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Vyd. 1. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-8613-163-7.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 233 s. ISBN 80-86754-35-9.

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

YOUNG, S. & O'BYRNE, S. 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill. 493 s. ISBN 007-13-6439-0.

### Internetové zdroje:

DAMODARAN ONLINE © 2013. Levered and Unlevered Betas by Industry. *Pages.stern.nyu.edu/~adamodar* [online]. [cit. 2013-05-07]. Dostupné z: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)>.

DAMODARAN ONLINE © 2013. Risk Premium for other Markets. *Pages.stern.nyu.edu/~adamodar* [online]. [cit. 2013-05-07]. Dostupné z: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)>.

KOLAŘÍK, R. 2007. Doporučení pro implementaci EVA. In *Moderní řízení* [online] [cit. 2013-06-29]. Dostupný z: <[http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000\\_d&&article\[id\]=20599610&article\[area\\_id\]=10008550](http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article[id]=20599610&article[area_id]=10008550)>.

MPO © 2005. Analytické materiály a statistiky *MPO.cz* [online]. [cit. 2013-05-07]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/cz/infa.html>>.

STERN STEWART & CO © 2009. Corporate Governance. *Sternstewart.com* [online]. [cit. 2013-05-07]. Dostupné z: <[http://www.sternstewart.com/research/200903\\_Corporate%20Governance.pdf](http://www.sternstewart.com/research/200903_Corporate%20Governance.pdf)>.

VALUE BASED MANAGEMENT.NET © 2013. Excess return. *Valuebasedmanagement.net* [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <[http://www.valuebasedmanagement.net/methods\\_er.html](http://www.valuebasedmanagement.net/methods_er.html)>.

**Interní materiály:**

Výroční zpráva 2007

Výroční zpráva 2008

Výroční zpráva 2009

Výroční zpráva 2010

Výroční zpráva 2011

Neveřejné interní materiály společnosti ČSAD LOGISITIK Ostrava a.s.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěry
C	Celkový kapitál
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CFROI	Operativní návratnost investice
CROGA	Hotovostní likvidita hrubých aktiv
CZ,CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontovaný cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
ER	Excess Return
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
I	Investice
i	Úroková sazba

---

KBU	Krátkodobé bankové úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čisté operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OZE	Očekávaná změna
P	Pasíva
PH	Přidaná hodnota
Prof	Profesor
PV	Současná hodnota
$r_e$	Alternativní náklady vlastního kapitálu
$r_f$	Bezriziková úroková míra
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{finstr}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
$r_{LA}$	Riziková přírážka za nízkou likvidnost
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu

---

RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
$r_{\text{podnikatelské}}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
SH	Současná hodnota
T	Tržby
t	Daňová sazba
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné náklady na kapitál
$\beta$	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost daného podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Vztah MVA a EVA (Stern Stewart & Co).....	28
Obrázek 2 EVA (Stern Stewart & Co).....	29
Obrázek 3 Možnosti využití EVA (Pavelková a Knápková, 2009).....	39
Obrázek 4 Podíl jednotlivých činností na celkových.....	45
Obrázek 5 Srovnání výsledků ČSAD po započtení leasingu pro rok 2011 (vlastní zpracování) .....	65
Obrázek 6 Srovnání výsledků EVA pomocí ekonomického a účetního.....	80
Obrázek 7 Rozklad EVA .....	81
Obrázek 8 Rozklad RONA .....	81
Obrázek 9 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování).....	82
Obrázek 10 Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování).....	82
Obrázek 11 Rozbor dlouhodobého majetku (vlastní zpracování) .....	82
Obrázek 12 Rozbor ČPK (vlastní zpracování) .....	83
Obrázek 13 Rozbor WACC (vlastní zpracování) .....	83

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009).....	15
Tabulka 2 Aktiva společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	51
Tabulka 3 Pasiva společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	52
Tabulka 4 Aktiva po započtení leasingu v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování) .....	52
Tabulka 5 Pasiva po započtení leasingu v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování) .....	53
Tabulka 6 Výnosy společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	53
Tabulka 7 Náklady společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	54
Tabulka 8 Vývoj zisku v letech 2007 - 2011 (vlastní zpracování) .....	55
Tabulka 9 Ukazatele likvidity v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	57
Tabulka 10 Likvidita po započtení leasingu (vlastní zpracování) .....	57
Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování).....	58
Tabulka 12 Zadluženost po započtení leasingu 2007 - 2011 (vlastní zpracování).....	59
Tabulka 13 Ukazatele rentability v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	60
Tabulka 14 Rentabilita po započtení leasingu 2007 - 2011 (vlastní zpracování).....	60
Tabulka 15 Ukazatele aktivity 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	61
Tabulka 16 Aktivita po započtení leasingu 2007 -2011 (vlastní zpracování) .....	62
Tabulka 17 Další vybrané ukazatele ČSAD 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	63
Tabulka 18 Další vybrané ukazatele Valatrans 2007 – 2011 (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 19 Z-skóre 2007 - 2011 (vlastní zpracování).....	64
Tabulka 20 Index IN 05 2007 – 2011 (vlastní zpracování) .....	64
Tabulka 21 Současná hodnota leasingových splátek ČSAD (vlastní zpracování) .....	68
Tabulka 22 Výpočet SH leasingových splátek (vlastní zpracování) .....	68
Tabulka 23 Hodnota vyčleněného dl. majetku (vlastní zpracování) .....	69
Tabulka 24 Hodnota nedokončených investic ČSAD (vlastní zpracování) .....	69
Tabulka 25 Nedobytné pohledávky společnosti ČSAD (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 26 Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování) .....	70
Tabulka 27 Vymezení aktivní části rozvahy (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 28 Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 29 Vývoj prodeje dlouhodobého majetku (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 30 Vliv změn VK na hodnotu NOIPAT (vlastní zpracování) .....	72
Tabulka 31 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování) .....	73
Tabulka 32 Vymezení pasivní části rozvahy (vlastní zpracování) .....	73

Tabulka 33 Výpočet nominální leasingové sazby (vlastní zpracování) .....	74
Tabulka 34 Náklady na leasing (vlastní zpracování) .....	74
Tabulka 35 Výpočet nominální sazby na BÚ (vlastní zpracování) .....	74
Tabulka 36 Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování) .....	75
Tabulka 37 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování) .....	75
Tabulka 38 Výpočet nákladů na VK metodou CAPM (vlastní zpracování) .....	76
Tabulka 39 Výpočet $N_{VK}$ pomocí stavebnicové metody .....	76
Tabulka 40 Odvození nákladů na VK z nákladů na BÚ (vl. zpracování) .....	77
Tabulka 41 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování) .....	77
Tabulka 42 Výpočet WACC (vlastní zpracování) .....	78
Tabulka 43 Výpočet EVA podle ekonomického modelu .....	78
Tabulka 44 Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování) .....	79
Tabulka 45 Vývoj bonusů z EVA (vlastní zpracování) .....	90
Tabulka 46 Plán implementace EVA (vlastní zpracování) .....	92
Tabulka 47 Vymezení odpovědnosti (vlastní zpracování) .....	93
Tabulka 48 Náklady na implementaci (vlastní zpracování) .....	95

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s., 2007 - 2011
- P II Výkaz zisku a ztrát společnosti ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s., 2007 - 2011
- P III Rating společností podle Damodarana
- P IV Organizační struktura ČSAD LOGISTIK Ostrava a.s.

**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI ČSAD LOGISTIK  
OSTRAVA A.S., 2007 – 2011**

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>190742</b>	<b>201338</b>	<b>198925</b>	<b>182948</b>	<b>181258</b>
Dlouhodobý majetek	5431	4420	20085	4821	6604
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	520	1030	114	289
Software	0	520	9	114	289
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	1021	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3412	1898	2100	1747	3358
Pozemky	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0	0
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3372	1820	1960	1739	3350
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	40	78	140	8	8
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	2019	2002	16955	2960	2957
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1969	1952	16905	2910	2907
Podíly v účetních jednotkách pod podst. vlivem	50	50	50	50	50
Oběžná aktiva	185188	195863	178365	177124	174432
Zásoby	1022	1022	1128	1278	2977
Materiál	1022	1022	1128	1278	1636
Zboží	0	0	0	0	1341
Dlouhodobé pohledávky	33435	37093	51695	0	0
Krátkodobé pohledávky	144217	154349	124961	172053	169988
Pohledávky z obchodních vztahů	112138	110208	118489	145539	148712
Pohledávky - ovládající nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	3711	1231	709	2075	2283
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1096	1037	367	350	212
Dohadné účty aktivní	5602	7440	1460	2447	1133
Jiné pohledávky	21670	34433	3936	21642	17648
Finanční majetek	6514	3399	581	3793	1467
Peníze	986	334	223	775	791
Účty v bankách	5528	3065	358	3018	676
Časové rozlišení	123	1055	475	1003	222
Náklady příštích období	123	229	193	255	222
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0
Kurzové rozdíly aktivní	0	826	282	748	0

	2011	2010	2009	2008	2007
PASIVA CELKEM	190742	201338	198925	182948	181258
Vlastní kapitál	33863	30185	29294	15979	-145500
Základní kapitál	152000	152000	152000	152000	2000
Základní kapitál	152000	152000	152000	2000	2000
Změny základního kapitálu	0	0	0	150000	0
Kapitálové fondy	-1643	-1908	-1965	-1750	-4562
Emisní ážio	2519	2519	2519	2519	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-4162	-4427	-4484	-4269	-4562
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. Fondy ze zisku	1351	1310	400	200	0
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1351	1310	400	200	0
Statutární a ostatní fondy					
Hospodářský výsledek minulých let	-121259	-122051	-134671	-143138	-182963
Neuhrazená ztráta minulých let	-121259	-122051	-134671	-143138	-182963
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3414	834	13530	8667	40025
Cizí zdroje	152877	170090	168704	164120	325447
Rezervy	428	0	0	78	464
Ostatní rezervy	428	0	0	78	464
Dlouhodobé závazky	1959				
Krátkodobé závazky	136355	159209	168704	164042	324983
Závazky z obchodních vztahů	122577	128971	137717	129540	161390
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	2500	117542
Závazky k zaměstnancům	70	98	84	338	57
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2544	2439	2409	2248	2949
Stát - daňové závazky a dotace	1956	1094	367	311	1375
Krátkodobé přijaté zálohy	447	548	431	630	629
Dohadné účty pasivní	770	0	0	125	1727
Jiné závazky	7991	26059	27696	28350	39314
Bankovní úvěry a výpomoci	14135	10881	0	0	0
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	14135	10881	0	0	0
Časové rozlišení	4002	1063	927	2849	1311
Výdaje příštích období	4002	1063	927	2849	1311
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0
Kurzové rozdíly pasivní	0	0	0	0	0

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI ČSAD  
LOGISTIK OSTRAVA A.S., 2007 – 2011**

TEXT	2011	2010	2009	2008	2007
b					
Tržby za prodej zboží	16334	11092	13423	12565	3411
Náklady vynaložené na prodané zboží	15669	10937	14234	12269	3144
Obchodní marže výkony	665	155	-811	296	267
Výkony	722884	646174	636040	773984	747120
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	722844	646174	636040	773984	747120
Výkonová spotřeba	576332	538245	508562	616382	557383
Spotřeba materiálu a energie	197914	186125	161603	212466	200280
Služby	378418	352120	346959	403916	357103
Přidaná hodnota	147217	108184	126667	157898	190004
Osobní náklady	100303	88978	87311	114990	117281
Mzdové náklady	74319	65136	64774	83647	85589
Odměna členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	80	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	24840	22192	21048	29511	29666
Sociální náklady	1144	1650	1489	1752	2026
Daně a poplatky	5909	5430	6041	6975	6667
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	1415	1413	1141	1646	4723
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5803	9761	9698	27779	35634
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5803	9761	9698	27779	35634
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	31	70	344	1162	11395
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	31	70	344	1162	11395
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	2030	373	-33772	1766	-4834
Ostatní provozní výnosy	27090	47949	70612	22374	37430
Ostatní provozní náklady	64996	64901	132530	73776	81522
Provozní výsledek hospodaření	5426	4629	13382	7736	46314
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	14000	0	1595	1190
Prodané cenné papíry a podíly	0	14000	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	257	72	-211	289	-595
Výnosové úroky	606	112	338	343	270
Nákladové úroky	589	241	176	1260	3612
Ostatní finanční výnosy	19197	26051	31404	31525	19285
Ostatní finanční náklady	19461	29645	31629	30983	24017
Finanční výsledek hospodaření	-504	-3795	148	931	-6289
Daň z příjmu za běžnou činnost	1508	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3414	834	13530	8667	40025
Výsledek hospodaření za účetní období	3414	834	13530	8667	40025
Výsledek hospodaření před zdaněním	4922	834	13530	8667	40025

## PŘÍLOHA P III: RATING SPOLEČNOSTÍ PRO MENŠÍ A RIZIKOVĚJŠÍ PODNIKY

**For smaller and riskier firms**

<i>If interest coverage ratio is</i>			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0,499999	D	12,00%
0,5	0,799999	C	10,50%
0,8	1,249999	CC	9,50%
1,25	1,499999	CCC	8,75%
1,5	1,999999	B-	7,25%
2	2,499999	B	6,50%
2,5	2,999999	B+	5,50%
3	3,499999	BB	4,00%
3,5	3,999999	BB+	3,00%
4	4,499999	BBB	2,00%
4,5	5,999999	A-	1,30%
6	7,499999	A	1,00%
7,5	9,499999	A+	0,85%
9,5	12,499999	AA	0,70%
12,5	100000	AAA	0,40%



**PŘÍLOHA P IV: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI  
ČSAD LOGISTIK OSTRAVA A.S.**

