

Implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Bc. Veronika Lukášová

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Lukášová**
Osobní číslo: **M14909**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište tradiční a moderní metody řízení s důrazem na koncept EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku JELÍNEK-výroba nábytku, s.r.o.
- Proveďte analýzu finanční výkonnosti podniku JELÍNEK-výroba nábytku, s.r.o. se zaměřením na koncept EVA.
- Na základě analýzy proveďte zhodnocení finanční výkonnosti podniku a vypracujte projekt implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK-výroba nábytku, s.r.o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

MAŘÍKOVÁ, Pavla. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 808611936x.
NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing a.s., 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
STEWART, G. Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2013, 368 s. ISBN 9781118639382.
YOUNG, David S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

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

Ve Zlíně dne 15. února 2016


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




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

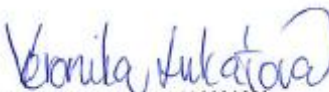
Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 13. 4. 2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá implementací konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy související s výkonností podniku a popsány tradiční a moderní ukazatele výkonnosti. Největší pozornost je věnována konceptu ekonomické přidané hodnoty. V praktické části je představena společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. a je provedena její strategická analýza. Následně je hodnocena její výkonnost pomocí tradičních ukazatelů a ukazatele EVA. Jsou identifikovány klíčové faktory, které výkonnost ovlivňují. V poslední části diplomové práce je navržena implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o.

Klíčová slova: Ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, finanční analýza, průměrné vážené náklady na kapitál, čistý operativní zisk, čistá operativní aktiva, klíčové faktory výkonnosti, implementace.

ABSTRACT

This master thesis is concerned with the implementation of Economic Value Added into company JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. The theoretical part describes basics terms related to business performance and traditional and modern methods of performance evaluation. The greatest attention is devoted to the concept of Economic Value Added. In practical part is company JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. introduced. And it is made a strategic analysis of the company. Then the company's performance is evaluated by using traditional indicators and concept EVA and also Key Performance Indicators are identified. In the last part of master thesis is proposed implementation of Concept EVA into the Company JELÍNEK-výroba nábytku, s.r.o.

Keywords: Economic Value Added, Company Performance, Financial Analysis, Weighted Average Costs of Capital, Net Operating Profit After Taxes, Net Operating Assets, Key Performance Indicators, Implementation.

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí práce paní Ing. Evě Kramné, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky v průběhu zpracování této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat vedení řediteli společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. za poskytnutí materiálů a informací potřebných pro tuto diplomovou práci.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	13
1.2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	14
2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	16
2.1 UKAZATELE ZISKU.....	16
2.2 UKAZATELE CASH FLOW.....	17
2.3 UKAZATELE RENTABILITY.....	18
2.4 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	18
2.5 UKAZATELE LIKVIDITY.....	19
2.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	20
2.6.1 Altmanovo Z-skóre.....	20
2.6.2 IN test.....	21
2.7 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	21
3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	22
3.1 NEJPOUŽÍVANĚJŠÍ MODERNÍ UKAZATELE.....	22
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	25
4.1 METODIKA VÝPOČTU UKAZATELE EVA.....	26
4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv.....	27
4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku.....	28
4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	29
4.2 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝŠI EVA.....	33
4.3 MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	34
4.4 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	36
4.5 KONCEPT EVA V PODMÍNKÁCH ČR A VE SVĚTĚ.....	36
4.6 NEVÝHODY KONCEPTU EVA.....	37
4.7 SROVNÁNÍ KONCEPTU EVA S OSTATNÍMI MODERNÍMI MĚŘÍTKY.....	38
5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	39
II PRAKTICKÁ ČÁST	40
6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI JELÍNEK - VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.	41
6.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI JELÍNEK - VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.....	41
6.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	41
6.3 VÝROBKY A SLUŽBY SPOLEČNOSTI.....	43
7 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU	45
7.1 PEST ANALÝZA.....	45
7.1.1 Politicko-legislativní faktory.....	45
7.1.2 Ekonomické faktory.....	46

7.1.3	Sociálně-demografické faktory	46
7.1.4	Technologické faktory	48
7.2	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	48
7.2.1	Vyjednávací síla dodavatelů	48
7.2.2	Vyjednávací síla odběratelů	49
7.2.3	Rivalita mezi stávajícími konkurenty.....	49
7.2.4	Hrozba vstupu nových konkurentů	50
7.2.5	Hrozba substitutů	50
7.3	SWOT ANALÝZA	51
7.3.1	Silné stránky.....	51
7.3.2	Slabé stránky	51
7.3.3	Příležitosti	52
7.3.4	Hrozby.....	52
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PODLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	53
8.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	53
8.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	54
8.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	55
8.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	57
8.5	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ NA ZÁKLADĚ KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	58
9	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA.....	60
9.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV – NOA	60
9.1.1	Aktivace položek.....	60
9.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv	61
9.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	61
9.1.4	Výpočet NOA.....	62
9.2	VÝPOČET ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU – NOPAT	62
9.3	VÝPOČET VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL – WACC	63
9.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	63
9.3.2	Náklady na vlastní kapitál	64
9.3.3	Výpočet WACC	64
9.4	VÝPOČET UKAZATELE EVA	65
9.5	KLÍČOVÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝŠI UKAZATELE EVA	66
10	NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ VE SPOLEČNOSTI.....	69
10.1	ZHODNOCENÍ ANALÝZY VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.	69
10.2	MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA VE SPOLEČNOSTI JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.	70
10.2.1	EVA jako měřítko výkonnosti společnosti	71
10.2.2	EVA jako nástroj pro finanční řízení	71
10.2.3	EVA jako motivační nástroj managementu	72
10.3	IMPLEMENTACE EVA VE SPOLEČNOSTI.....	72
10.3.1	Rozhodnutí na úrovni TOP managementu o implementaci konceptu EVA.....	72

10.3.2	Strategie zavedení EVA	73
10.3.2.1	Způsob měření tvorby hodnoty – Measurement	73
10.3.2.2	Tvorba politiky a propojení rozhodovacích procesů s měřením EVA – Management.....	76
10.3.2.3	Vzdělávání pracovníků – Mindset	77
10.3.2.4	Tvorba motivačního plánu – Motivation.....	78
10.3.3	Plán implementace EVA	80
10.4	ZHODNOCENÍ IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA VE SPOLEČNOSTI JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.	82
10.4.1	Přínosy projektu	82
10.4.2	Náklady projektu	82
10.4.3	Rizika projektu	84
	ZÁVĚR	86
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	88
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	92
	SEZNAM OBRÁZKŮ	94
	SEZNAM GRAFŮ	95
	SEZNAM TABULEK.....	96
	SEZNAM PŘÍLOH.....	98

ÚVOD

V současné době, kdy se konkurenční prostředí v důsledku globalizace přesunulo z lokální úrovně na mezinárodní úroveň, je stále více kladen důraz zvyšování konkurenceschopnosti a výkonnosti podniku. Pro hodnocení výkonnosti se tradiční ukazatele finanční analýzy jeví jako nedostatečné, a proto je stále větší důraz kladen na ukazatele moderní. Mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku patří i koncept ekonomické přidané hodnoty.

Základní myšlenkou konceptu je tzv. nadzisk neboli hodnota, kterou společnost vytváří pro vlastníky. Zjednodušeně ji lze popsat jako rozdíl mezi ekonomickým ziskem a celkovými náklady na kapitál. Kromě měření výkonnosti podniku, má ukazatel i další využití, jako například nástroj pro odměňování, založený na motivaci manažerů sledovat stejné cíle jako vlastníci. Jedná se tedy o komplexní styl myšlení a řízení výkonnosti podniku.

Cílem diplomové práce je určení ekonomické přidané hodnoty společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., návrh implementace tohoto konceptu ve společnosti a zhodnocení případné implementace. Sledování výkonu společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. je v současné době realizováno na základě tradičních ukazatelů. A proto by autorka byla ráda, kdyby byla diplomová práce přínosem pro samotnou společnost a případně ji pomohla v implementaci tohoto moderního konceptu do řízení.

Teoretická část práce bude zpracována na základě odborné literatury. Kromě základních pojmů související s výkonností podniku budou přiblíženy i metody jejího hodnocení a to jak tradiční, tak moderní.

V úvodu praktické části bude představena analyzovaná společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., která sídlí ve Valašském Meziříčí. Následně bude provedena analýza prostředí společnosti pomocí PEST analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a SWOT analýzy. Po analýze prostředí bude zhodnocena výkonnost na základě tradičních ukazatelů. Budou vypočteny vybrané absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. Poté bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota společnosti a bude zhodnoceno, zda společnost vytváří či nevytváří hodnotu pro vlastníky. Data, na základě kterých bude zpracována praktická část, budou čerpána z materiálů a informací poskytnutých podnikem, případně z tisku a jiných informačních zdrojů. V projektové části bude navržena implementace konceptu ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., a bude provedeno zhodnocení projektu.

V závěru bude celá práce shrnuta a bude posouzeno, zda bylo dosaženo stanovených cílů. Dále budou zhodnoceny a okomentovány případné přínosy implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti, náklady s ní související a rizika, která mohou s projektem implementace souviset.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Mezi hlavní cíle diplomové práce Implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. patří:

- výpočet Ekonomické přidané hodnoty společnosti v letech 2010 – 2015 a zhodnocení výkonnosti společnosti,
- návrh projektu implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.,
- zhodnocení projektu implementace.

Pro hodnocení společnosti bude provedena finanční analýza, PEST analýza, Porterův model pěti konkurenčních sil, SWOT analýza, finanční analýza a analýza výkonnosti dle ukazatele EVA. Pro identifikaci generátorů hodnoty bude použita funkcionální metoda pyramidového rozkladu. Návrh implementačního procesu bude proveden pomocí metody 4M a projekt bude zhodnocen dle analýzy přínosů, nákladů a rizika. Pro celou diplomovou práci, jednotlivé analýzy a formulaci jejich výsledků budou použity obecně teoretické metody analýzy, syntézy, komparace, indukce a dedukce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Podstata podnikatelského procesu je spojena s tzv. transformací. Transformaci chápeme jako přeměnu vstupů na výstupy tak, aby byla vytvořena přidaná hodnota, tedy aby byla vyšší hodnota při výstupu, než hodnota při vstupu. Předpokladem pro přidanou hodnotu je prodej vytvořených výkonů zákazníkům. Důležitá je tedy schopnost podniku odhadnout požadavky trhu a dle nich vytvořit výkony (výrobky a služby), aby podnik mohl zhodnotit vstupy tím, že získá vyšší hodnotu od zákazníka. Zhodnocení vstupů je základní předpoklad pro to, aby mohl být podnik výkonný. (Fibířová, 2005, s. 7)

Nepřetržité zvyšování výkonnosti je obecně považováno za jeden z nejdůležitějších cílů finančního řízení podniku. Manažeři mají zájem na orientaci dlouhodobých cílů na výkonnost. Klíčovými pojmy pro posuzování úspěšnosti podniků jsou výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty firmy (Dluhošová, 2010, s. 15). O prvních dvou pojmech bude detailněji pojednáno v následujících kapitolách.

1.1 Výkonnost podniku

Otázku co je to výkonnost podniku si položily Pavelková a Knápková (2012, s. 13). Výkonnost úzce souvisí s konkurenční schopností podniku. Konkurenceschopný podnik by měl uspokojit všechny subjekty, které jsou s ním nějakým způsobem spjaty. Těmito subjekty jsou např. vlastníci, manažeři, zákazníci, dodavatelé, věřitelé, zaměstnanci či stát. Každý z nich potom výkonnost podniku hodnotí z jiného úhlu pohledu. Pro vlastníka je důležitá návratnost prostředků, které do podnikání vložil. Podle jejich pohledu je tedy výkonný ten podnik, který to dokáže v co nejkratší době a v co největší míře. Zákazník považuje za výkonnou tu firmu, která uspokojí jeho požadavky. To znamená, že dokáže předvídat jeho potřeby a přání ve správnou dobu a nabídne mu je za cenu, kterou je ochotný zaplatit. Zákaznický koncept vymezuje tři kategorie této schopnosti – kvalitu, dodací lhůtu a cenu. Věřitelé hodnotí výkonnosti podniku podle schopnosti podniku dostát svým závazkům. Z pohledu manažera chápeme výkonnosti firmy jako jeho prosperitu. Tu představuje stabilní podíl na trhu, věrné zákazníky, vyvážené peněžní toky, nízké náklady, likvidnost a rentabilnost. (Šulák, Vacík, 2003, s. 9)

Předpokladem pro úspěšný rozvoj je pružné reagování a přizpůsobování se na změny v podnikatelském prostředí, pravidelné hodnocení výkonnosti a investice do jejího rozvoje.

Obecně se pojem výkonnost podniku používá v souvislosti s vymezením podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti. (Fibírová, 2005, s. 8)

1.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Přizpůsobování se podniků na ekonomický vývoj a zvyšování konkurenční schopnosti, se projevuje i v pojetí měření výkonnosti podniku. Přístupy k tomuto měření se v průběhu let vyvíjely a odráží se v nich typ ekonomiky, informační možnosti, stupeň poznání při řízení ekonomických systémů, či další faktory. V otázce hodnocení efektivnosti podnikových aktivit došlo k odklonu od tradičních finančních ukazatelů výkonnosti k preferování ekonomické hodnoty podniku, tedy k tvorbě hodnoty pro vlastníka (Dluhošová, 2010, s. 15-16). Vývoj přístupů k posuzování efektivnosti přibližuje následující tabulka (Tabulka 1).

Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

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

Vývoj přístupů k měření výkonnosti přechází od tradičních ukazatelů, založených na účetnictví, k ukazatelům vycházejícím ze změny hodnoty určené na základě cen generovaných na trzích. Dluhošová (2010, s. 16) dělí ukazatele na tři skupiny: účetní, ekonomické a tržní ukazatele.

Z pohledu finanční výkonnosti rozlišují Šulák a Vacík (2003, s. 11) dvě dimenze procesů spojených s hodnocením:

- pro vyhodnocení dopadů rozhodnutí, která byla přijata v minulosti, jsou využívány výsledky a závěry, které vyplývají z hodnocení finanční výkonnosti,
- pro vyhodnocení finančního plánu a předpokládaného vývoje společnosti v budoucnosti se aplikuje analýza finanční výkonnosti.

Dle tohoto pohledu se v současnosti nejvíce používá postup založený na finančních ukazatelích, které posuzují vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů. Finanční analýza potom v souvislosti s dalšími informacemi slouží jako

východisko pro posouzení rizika. Finanční analýza vychází převážně z informací v účetní závěrce. Tyto ukazatele budou více přiblíženy v následující kapitole.

Od účetních ukazatelů se přechází k nové koncepci finančního řízení založené na řízení hodnoty pro vlastníka, tzv. Shareholder Value. Tuto koncepci sledujeme ve dvou dimenzích:

- Shareholder Value jako měřítko výkonu – finanční veličinu, kde jde primárně o maximalizaci bohatství vlastníků (akcionářů),
- Shareholder Value jako nejvyšší podnikový cíl, který vymezuje podnik jako nástroj pro splnění zájmů akcionářů.

Tímto se do popředí podnikových cílů dostává maximalizace užitku akcionářů pomocí maximalizace jejich majetku. Do opozice se tomuto přístupu staví Stakeholder přístup (Stakeholder Approach), jak popisuje Dluhošová (2010, s. 16). V něm jsou mimo zájmy akcionářů zahrnuty do cíle podniku rovněž zájmy dalších zainteresovaných stran, např. věřitelů, investorů, zaměstnanců aj.

2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 19) do skupiny tradičních ukazatelů finanční výkonnosti podniku spadají zejména tři druhy ukazatelů:

- ukazatele absolutní hodnoty zisku (obecně výsledku hospodaření),
- ukazatele peněžních toků,
- ukazatele rentability.

Z toho vyplývá, že výkonnost z tradičního hlediska je hodnocena pomocí finanční analýzy na základě tří základních výkazů – rozvahy, výkazu o zisku a ztrátě a výkazu peněžních toků.

Finanční analýza je tedy prostředek pro souhrnné zhodnocení finanční situace podniku. Je důležitým pomocníkem při hodnocení ziskovosti podniku, posuzování kapitálové struktury a účelnosti využití aktiv. Dále také posuzuje, zda je podnik schopen včas dostát svým závazkům a další významné skutečnosti, které jsou nezbytné pro správná rozhodování manažerů. Na základě těchto dat by měli být schopni rozhodovat o získávání a alokaci volných peněžních prostředků, stanovovat optimální finanční strukturu, určovat výši kreditních limitů pro odběratele, stanovovat politiku rozdělení zisku apod. (Knápková a Pavelková, 2013, s. 17)

2.1 Ukazatele zisku

Tato skupina ukazatelů je nejvíce používanou pro měření výkonnosti podniku. Zisk je vyjádřen různými způsoby.

Nejvíce užívaným ukazatelem u amerických podniků je EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), neboli zisk před úroky, zdaněním a odpisy. Umožňuje srovnávat podniky nezávisle na politice odpisování a výši investic a s nimi souvisejícími odpisy. To se jeví jako výhodné pro nastavení systému odměňování manažerů, kteří potom nemají sklony ke snižování investičních aktivit pro snížení nákladů v podobě odpisů.

Odečteme – li od tohoto ukazatele odpisy, dostaneme EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), což je kategorie zisku, před úroky a zdaněním. Neovlivňuje je způsob financování a daně. Proto je to významný ukazatel na úrovni divizí. Pozornost je soustředěna na tržby a náklady.

Pro porovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích a pro mezipodnikové srovnání se zeměmi s různým zdaněním se používá kategorie EBT (Earnings After Taxes), tedy zisk před zdaněním. EBT dostaneme, když odečteme od EBIT nákladové úroky. Protože zahrnuje daň z příjmu (za běžnou a mimořádnou činnost), umožňuje abstrahovat od míry zdanění.

Poslední kategorií zisku, která je z pohledu vlastníka je nejdůležitější je EAT (Earnings After Taxes), neboli čistý zisk po zdanění. Z názvu je zřejmé, že jej dostaneme po odečtení daní z příjmu. Tento zisk je určený k rozdělení a způsob rozdělení může mít významný dopad na vývoj hodnoty podniku a uspokojení vlastníků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 19)

2.2 Ukazatele Cash flow

Praxe ve finančním řízení a rozhodování podniku ve vyspělých tržních ekonomikách vedla k tomu, že kromě ziskových ukazatelů je třeba sledovat informace o příjmech a výdajích, tedy o peněžních tocích podniku. Rozvaha podává obraz o majetku a kapitálu k danému okamžiku, nejčastěji ke konci účetního období. Výkaz zisku a ztráty zobrazuje výnosy, náklady a zisk aniž by byl zohledněn vznik reálných příjmů či výdajů. V důsledku toho dochází k časovému nesouladu mezi příjmy a výnosy, výdaji a náklady a v neposlední řadě mezi stavem peněžních prostředků a ziskem. Tento časový nesoulad pomáhá odstranit sledování cash flow, tedy peněžních toků. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 47)

Pod peněžními toky chápeme přírůstky a úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Pro analýzu peněžních toků můžeme použít přímou nebo nepřímou metodu. Přímou metodou rozumíme celkovou bilanci všech příjmů a všech výdajů, cash flow se potom určí jako rozdíl. Při použití nepřímé metody je výkaz cash flow stanoven jako součet čistého zisku po zdanění, odpisů v daném období a přírůstku nebo úbytku příslušných položek aktiv a pasiv oproti stavu ze začátku období. (Dluhošová, 2010, s. 60)

Peněžní toky, jsou dle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 46) členěny na základě činností ke kterým se vztahují:

- peněžní toky z provozní činnosti – základní výdělečná činnost podniku související s předmětem podnikání,
- peněžní toky z investiční činnosti – pořízení a vyřazení dlouhodobých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám,

- peněžní toky z finanční činnosti – změny ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků.

2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost, je považována za jednu z nejdůležitějších charakteristik podnikatelské činnosti. Pouhé sledování maximalizace zisku za každou cenu by mohlo vést k finančním potížím způsobeným např. z přeúvěrování nebo z přespříliš velkého stavu zásob. Společným cílem všech podniků je dosahovat uspokojující výnosnosti kapitálu vloženého do podnikání. Výnosnost je nutné hodnotit v souvislosti s finanční stabilitou podniku a jeho platební schopností, což souvisí s majetkovou a finanční strukturou podniku. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 79)

Šulák a Vacík (2003, s. 26 – 27) řadí ukazatele rentability do tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů. Využívají totiž údaje ze dvou výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele rentability se potom porovnávají s údaji z předchozích účetních období, s průměry daného odvětví, s alternativními investicemi či s rozpočty. Nejčastěji používanými ukazateli rentability jsou dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 22 – 23):

- Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets),
- Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales),
- Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity),
- Rentabilita investovaného kapitálu -ROI (Return on Investment).

2.4 Ukazatele zadluženosti

Funkcí ukazatelů zadluženosti je identifikace výše rizika, které společnost podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Vyjadřují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Je-li výnosnost celkového vloženého kapitálu vyšší než náklady s ním související (úroky), může společnost využít cizí kapitál (Šulák a Vacík, 2003, s. 36). Zadluženost není vždy negativní charakteristikou podniku. Vysoká finanční páka může v dobře fungujícím podniku přispívat k ziskovosti vlastního kapitálu (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 34). Při posuzování zadluženosti podniku posuzujeme mimo jiné, v jakém odvětví se podnik pohybuje a zda je schopen splácet úroky z dluhu.

Mezi nejsledovanější patří ukazatel celkové zadluženosti. Ukazatel dává do poměru cizí zdroje a celková aktiva a jeho doporučená hodnota je v rozmezí 30 – 60%. Dalším často

sledovaným ukazatelem je míra zadluženosti, která vyjadřuje podíl cizího a vlastního kapitálu. Při jeho posuzování je nezbytné brát v úvahu splatnost jednotlivých dluhů. Obecně platí, že krátkodobé úvěry a půjčky představují pro podnik vyšší riziko než dlouhodobé, protože je podnik musí brzy splatit. Nižší riziko dlouhodobých zdrojů financování je odrazem vyšší ceny. Dalším sledovaným ukazatelem je úrokové krytí, jež vyjadřuje výši zadluženosti na základě schopnosti podniku splácet úroky. Dle odborné literatury by hodnota ukazatele měla být vyšší než 5. Dosahuje-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že je podnik schopen splatit úroky věřitelům, ale na daně a čistý zisk pro vlastníka už nic nezbyvá. Dále se sleduje doba splácení dluhů, krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Pro přežití podniku je nezbytné, aby dodržoval zlaté pravidlo financování, tedy že dlouhodobé zdroje by měly být kryty dlouhodobými zdroji. V souvislosti s dodržováním tohoto pravidla hovoříme o strategiích financování:

- agresivní – podnik je podkapitalizován, tzn., že část dlouhodobého majetku je kryta krátkodobými zdroji,
- konzervativní – podnik je překapitalizován a část krátkodobého majetku kryje dlouhodobými zdroji,
- neutrální – podnik přiměřeně kryje dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 85-89)

2.5 Ukazatele likvidity

Likviditu chápeme jako platební schopnost, tedy schopnost podniku dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity dávají do poměru to čím je možno platit (oběžná aktiva) s tím, co je nutné uhradit (krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry). Podle toho jakou likvidnost, tj. přeměnitelnost na peníze) podnik požaduje, dosazuje do čitatele různé majetkové složky (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 91). Likvidita se potom dělí na tři druhy:

- celková likvidita - do čitatele se dosazují oběžná aktiva,
- běžná likvidita - do čitatele jsou dosazovány krátkodobé pohledávky a finanční majetek,
- okamžitá likvidita – do čitatele je dosazován pouze finanční majetek.

Okamžitá likvidita bývá někdy označována jako likvidita společnosti. (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 36)

2.6 Souhrnné ukazatele

Kromě klasických, výše popsaných ukazatelů finanční výkonnosti, se používají souhrnné ukazatele. Ty lze rozdělit do dvou skupin – jednorozměrné a dvourozměrné. Podle jednorozměrných ukazatelů může být tentýž hodnocený podnik zařazen mezi problémový i bezproblémový. Vícerozměrné ukazatele se tento nedostatek snaží řešit. Vícerozměrné ukazatele proto obsahují více poměrových finančních ukazatelů nebo jiných základních charakteristik finančního zdraví podniku. Výsledkem je zařazení podniků do dvou skupin - společnosti bankrotující a společnosti přežívající (Šulák, Vacík, 2003, s. 46). Blíže budou popsány dva nejvíce užívané modely – Altmanův test a IN test.

2.6.1 Altmanovo Z-skóre

Účelem Altmanova modelu je dle Maříka (2007, s. 110) souhrnné vyjádření finanční důvěryhodnosti podniku. Model slouží jako tzv. identifikátor bankrotu. Pro výpočet modelu je použita rovnice, označovaná jako Z faktor (Z-skóre). Výsledkem je jedno číslo, které komplexně hodnotí finanční zdraví podniku (Kislingerová, 2001, s. 82-83). Základní rovnice má dva tvary dle typu podniku, na který je aplikována:

- podniky s veřejně obchodovatelnými cennými papíry,
- podniky uzavřené nebo neobchodovatelné na kapitálovém trhu.

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku spadá do druhé kategorie a základní rovnice má tvar:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5, \quad (1)$$

kde:

- X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva,
- X_2 = nerozdělené zisky / aktiva,
- X_3 = EBIT/ aktiva,
- X_4 = tržní hodnota VK/Cizí zdroje,
- X_5 = tržby/aktiva.

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší než 2,90, jedná se o finančně zdravou firmu. Hodnota nižší než 1,20 předeseílá budoucí finanční problémy podniku. Do tzv. šedé zóny spadá podnik v rozmezí 1,21 – 2,89. Zde nelze předvídat budoucí vývoj a je nutná podrobnější analýza podniku. (Šulák a Vacík, 2003, s. 47-48)

2.6.2 IN test

Manželé Neumaierovi sestavili na základě zkušeností z praxe a matematicko-statistických modelů ratingu index důvěryhodnosti IN95, který stejně jako předchozí model řadí podniky do třech kategorií – finančně zdravý, v šedé zóně (finančně ani zdravý ani nemocný) a podnik se špatným finančním zdravím.

Pro hodnocení finančního zdraví z pohledu vlastníka manželé Neumaierovi sestavili další indexy – IN99 a IN01. Tyto indexy jsou spíše bonitního charakteru. Index IN01 byl v roce 2005 aktualizován na index IN05 a má následující tvar:

$$IN05 = 0,13 \times \text{---} + 0,04 \times \text{---} + 3,97 \times \text{---} + 0,21 \times \text{---} + 0,09 \times \text{---} . \quad (2)$$

Při výsledku větším než 1,6 podnik tvoří hodnotu. Při výsledku menším než 0,9 podnik hodnotu netvoří, a pokud se index IN05 nachází v rozmezí těchto hodnot, jedná se o tzv. šedou zónu. Nelze jednoznačně určit, zda tvoří či netvoří hodnotu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 132-133)

2.7 Kritika klasických ukazatelů

Tradiční ukazatele jsou většinou založeny na účetních datech a účetním výsledku hospodaření. Hlavním nedostatkem je, že neberou v úvahu náklady obětované příležitosti. Dále nijak nezohledňují riziko, časovou hodnotu peněz či vývoj inflace.

Výsledek hospodaření vychází, jak již bylo řečeno, z účetních údajů. Neodráží tedy skutečnou výkonnost společnosti. Je ovlivněn účetní politikou, záleží tedy na použitých technikách ocenění majetku, tvorbě rezerv a opravných položek, odpisové politice či na časové rozlišení výnosů a nákladů. Může obsahovat mj. výnosy a náklady nesouvisející s hlavní činností podniku či výsledky mimořádných událostí. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 23)

České účetnictví nebere v potaz potřeby investorů jakožto uživatelů účetních informací. Vypovídací schopnost účetního systému v ČR je problematická, jelikož vykazuje silné prvky daňového účetnictví. Zjištěná výkonnost hodnocené společnosti může být zkreslená. V důsledku toho je pak možné, že v podniku dojde k přijetí strategického rozhodnutí, které neodpovídá reálným rozvojovým možnostem podniku.

Kvůli výše zmíněným nedostatkům jsou čím dál častěji do podniků implementovány moderní přístupy k hodnocení výkonnosti podniku, o kterých bude pojednáno v následující kapitole. (Šulák a Vacík, 2033, s. 58)

3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

Tržní ocenění výhodnosti investice spočívá v určení očekávaných budoucích peněžních toků, které poplynou z dané investice a jejich přepočtení na současnou hodnotu. To je provedeno na základě určení nákladů na kapitál, které mj. vyjadřují míru rizika investice a zakalkulování časové hodnoty peněz. Kritika klasických ukazatelů má za důsledek vznik nových přístupů k měření výkonnosti podniku a její řízení.

Moderní ukazatele by měly splňovat následující kritéria:

- úzká vazba na hodnotu akcií (shareholder value),
- možnost využít co nejvíce údajů z účetnictví, včetně ukazatelů vycházejících z účetních hodnot za účelem snížení pracnosti a komunikace s dosavadní praxí,
- zahrnutí kalkulace rizika a rozsahu vázaného kapitálu,
- kromě hodnocení výkonnosti umožnit i oceňování podniku,
- jasná a přehledná identifikace vazby na všechny úrovně řízení,
- podpora řízení hodnoty. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 39)

Kislingerová (2001, s. 86) definovala základní rozdíl mezi tradičními a moderními ukazateli následovně:

- do měření výkonnosti jsou zavedeny tzv. oportunitní náklady, neboli náklady ušlé příležitosti, které vstupují v podobě průměrných vážených nákladů na kapitál,
- určí se a následně se pracuje s provozním výsledkem hospodaření, který vychází z hlavní podnikatelské činnosti hodnoceného podniku.

Ukazatel, který by splňoval všechna výše uvedená kritéria, je velmi obtížné v praxi najít. Proto jsou pro řízení výkonnosti používány různé ukazatele a koncepty.

3.1 Nejpoužívanější moderní ukazatele

Nejvíce používaným moderním ukazatelem je koncept ekonomické přidané hodnoty – EVA. O tomto konceptu bude pojednáno detailně v další kapitole, jelikož se jím tato diplomová práce zabývá. Kromě EVY mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku patří například ukazatele RONA (Return on Net Assets), CROGA (Cash Return on Gross Assets), CFROI (Cash Flow Return on Investment), DCF (Discounted Cash Flow), MVA (Market Value Added), Excess Return a TSR (Total Shareholder Return).

RONA - výnosnost čistých aktiv

Jádrem ukazatele RONA je poměrová analýza finančního výstupu a vynaložených zdrojů. Představuje podíl čistého operativního zisku a čistých aktiv. Čistá aktiva jsou tvořena dlouhodobým majetkem a pracovním kapitálem. Výkonnost podniku se hodnotí srovnáním výnosnosti čistých aktiv a nákladů na kapitál ve formě průměrných vážených nákladů na kapitál WACC (Weighted Average Costs of Capital).

CROGA – cash flow výnosnost hrubých aktiv

Ukazatel CROGA nepracuje s účetním pojetím zisku, ale s tzv. provozním cash flow. Tvoří jej podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv. Provozní cash flow po zdanění je obecně tvořeno součtem čistého provozního zisku a odpisů, jedná se tedy o peněžní toky vygenerované hlavní podnikatelskou činností podniku. Hrubá aktiva tvoří veškerý dlouhodobý majetek v aktuálních pořizovacích cenách a pracovní kapitál. Stejně jako předchozí ukazatel, se i hodnota CROGA porovnává s hodnotou WACC.

U obou ukazatelů platí, že je-li jejich hodnota vyšší než hodnota WACC, výkonnost dané společnosti je vyšší než očekávání vlastníků. (Kislingerová, 2001, s. 91 - 92)

CFROI – cash flow výnosnost z investice

Ukazatel CFROI patří mezi komplexní měřítka hodnocení výkonnosti podniku. Dává možnost porovnat výkonnost podniků v čase, působících v různých odvětvích a zemích a s odlišným složením aktiv. Vychází z toho, že se ocení zvláště hodnota současných aktiv a zvláště hodnota budoucích investic. Jejich součet potom tvoří hodnotu podniku. V důsledku náročnosti výpočtu ukazatele a malým povědomím o jeho existenci je v podmínkách ČR využíván minimálně pouze u některých podniků se zahraničními vlastníky. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 92 – 95)

DCF – diskontované peněžní toky

Metoda diskontovaných peněžních toků je hojně využívaným měřítkem výkonnosti podniku. Pro hodnocení používá buďto čistou současnou hodnotu anebo vnitřní výnosové procento. Metoda je postavena na předpovědi budoucího vývoje podniku, což je důležité měřítko pro investora. Čistá současná hodnota je rozdílem současných hodnot peněžních toků plynoucích z investičního projektu po dobu jeho životnosti a kapitálovým výdajem spojeným s investicí. Aby projekt zvyšoval tržní hodnotu a zaručoval požadovanou míru výkonnosti, musí být jeho hodnota větší jak nula. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 40 – 92)

MVA – tržní přidaná hodnota

Tržní přidanou hodnotu podniku tvoří rozdíl mezi jeho tržní a účetní hodnotou. Pokud je tržní přidaná hodnota společnosti větší než množství kapitálu, který byl do ní investován, podařilo se vytvořit tzv. akcionářskou hodnotu. V opačném případě společnost akcionářskou hodnotu zničila. Ukazatel MVA se jeví jako jedno z přesnějších měřítek, protože kurs akcií na efektivním akciovém trhu je odrazem všech relevantních, veřejně dostupných informací. (Dluhošová, 2010, s. 21)

Excess Return – rozdíl skutečné a očekávané hodnoty v daném období

Exces return je dalším ukazatel, který vychází z tržní hodnoty. Tvoří jej rozdíl skutečné hodnoty bohatství a očekávané hodnoty bohatství v daném období. Skutečná hodnota představuje budoucí hodnotu příjmů vlastníků a očekávaná hodnotu investovaného kapitálu ke konci účetního období, které by měl investovaný kapitál dosáhnout při výnosnosti, kterou požadoval investor. Oproti ukazateli tržní přidané hodnoty bere ukazatel Exces Return v úvahu požadované zhodnocení kapitálu investora a přínosy související s držbou této investice.

TSR – změna v bohatství akcionářů v daném období

Ukazatel TSR umožňuje přímé měření změn v bohatství akcionářů za dané období. Představuje funkci výše dividend, které byly vyplaceny a zvýšením či snížením ceny akcie ke konci období v porovnání se začátkem období. Odpovídá konceptu vnitřního výnosového procenta. Je obdobou předchozího ukazatele v procentuálním vyjádření.

Stanovení tvorby hodnoty pro vlastníka jako nejvyšší cíl podniku je prvním krokem při moderním řízení výkonnosti. Je nutné, aby vedení podniku umělo měřit úspěšnost dosahování toho cíle. Při implementaci konceptů řízení hodnoty je důležité určit měřítka výkonnosti a pravidla pro interpretaci výsledných hodnot a navázat výsledky na systém odměňování. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 39 – 45)

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Koncept ekonomické přidané hodnoty - EVA (Economic Value Added), se v posledních letech prosazuje nejen v ekonomické teorii ale také čím dál tím častěji i v podnikové praxi. Autory konceptu jsou Stewart a Stern. Počátky myšlenky ekonomické přidané hodnoty však sahají k 18. století. Stewart a Stern tuto metodu podrobně rozpracovali v 90. letech 20. století a dali jí základ dnešní podoby. (Maříková a Mařík, 2001, s. 11)

Stewart (2013, s. 7) popisuje koncept EVA jako jiný způsob měření firemního zisku, který je lepší než všechny ostatní. Měří zisk s ohledem na ekonomické principy, za účelem řízení podniku a nikoli na základě účetních konvencí. Ekonomickou přidanou hodnotu lze aplikovat do každého aspektu řízení výkonnosti podniku. Jde o techniku, která zlepšuje proces plánování, vytváří rámec pro rozhodování, oceňování investic a v neposlední řadě pro tvorbu strategie.

Ekonomická přidaná hodnota měří peněžní rozdíl mezi návratností podnikového kapitálu a náklady na kapitál. To je to podobné tradičním metodám měření zisku, ale s jedním zásadním rozdílem – EVA zahrnuje veškeré náklady na kapitál, tedy včetně nákladů na vlastní kapitál. Čistý zisk zahrnuje pouze viditelné náklady kapitálu, úroky, zatímco náklady vlastního kapitálu opomíná. (Young a O'Byrne, 2001, s. 5)

S teorií ekonomické přidané hodnoty souvisí pojem ekonomický zisk, tzv. nadzisk. Tohoto zisku je dosaženo, když jsou uhrazeny všechny náklady, včetně nákladů vlastního kapitálu. To je v případě, že podnik dosáhne účetního zisku většího, než jsou náklady na vlastní kapitál. Předpokládá se, že úroky placené za cizí kapitál, odpovídají jeho nákladům. Rozpracování myšlenky ekonomického zisku v podobě EVA bylo důsledkem snah najít ukazatel, který by odpovídal požadavkům na moderní ukazatele, které byly zmíněny v předchozí kapitole. Ukazatele postavené na nadzisku, zejména ukazatel EVA, těmto nárokům vyhovují.

Dříve byla EVA vnímána spíše jako teoretický koncept. V současnosti je myšlenka ekonomické přidané hodnoty natolik rozpracována, že je chápána jako prosazování konkrétního ekonomického zájmu podniku, především jeho vlastníků. Současná doba dává prostor pro řízení podniku s cílem maximalizace akcionářské hodnoty. Klíčem k úspěchu ale je, zakomponovat tuto myšlenku do běžného řízení podniku a sjednotit cíle sledované vlastníky a vedením podniku. (Maříková a Mařík, 2001, s. 11-12)

4.1 Metodika výpočtu ukazatele EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty chápeme jako čistý výnos z hlavní podnikatelské činnosti podniku ponížený o náklady na kapitál. Základní vzorec pro výpočet vypadá dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 47 – 48) následovně:

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

kde:

- C – hodnota celkového podnikového kapitálu, který je vázaný v čistých operativních aktivech NOA (Net Operating Assets),
- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – čistý provozní zisk, neboli, zisk z hlavní podnikatelské činnosti po zdanění,
- WACC (Weighted Average Costs of Capital) – průměrné vážené náklady kapitálu.

Kladné hodnoty ukazatele EVA je dosahováno v případě, že čistý provozní zisk převyší celkové náklady kapitálu. Rozdíl těchto dvou hodnot vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky. Záporná hodnota ukazatele představuje pokles bohatství vlastníků, protože podnik nedosahuje ani minimálního výnosu, který požadují věřitelé a investoři (Dluhošová, 2010, s. 19).

Dále lze ukazatel EVA vyjádřit pomocí vztahu:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C, \quad (4)$$

kde RONA (Return on Investment Capita) představuje rentabilitu celkového podnikového kapitálu. Je tvořena podílem čistého operativního zisku a celkového kapitálu:

$$RONA = NOPAT / C. \quad (5)$$

Pro srovnání výkonnosti mezi podniky a pro srovnání napříč několika obdobími se používá tzv. spread (RONA – WACC). Je-li rentabilita čistých operativních vyšší než náklady kapitálů, ukazatel ekonomické přidané hodnoty kladný a podnik zvyšuje hodnotu majetku akcionářů.

Orientačně lze hodnotu EVA stanovit pomocí tohoto vztahu:

$$EVA = \check{C}Z - N_{VK} \times VK, \quad (6)$$

kde:

- ČZ označuje čistý zisk,

- N_{VK} jsou náklady na vlastní kapitál,
- VK představuje vlastní kapitál. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 152-153)

4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv

Prvním krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je úprava vstupních účetních dat tak, aby co nejreálněji popisovala ekonomický stav podniku. NOA představují aktiva, která jsou kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. Stěžejním výkazem pro určení výše čistých operativních aktiv je rozvaha. Základní úpravy dle manželů Maříkových (2001, s. 22) spočívají v aktivaci položek, které účetně v aktivech nejsou, vyloučení neoperativních aktiv a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

Aktivace položek chybějících v rozvaze

V současnosti se zvyšuje význam takových forem kapitálu, které nejsou na první pohled patrné. Zpravidla může jít o investice do nové značky nebo technologií, či do vzdělávání zaměstnanců. Konvenční postupy účetnictví výdaje s tímto spojené zahrnují bezprostředně do nákladů. Neposuzují je jako investice a v důsledku toho nejsou zahrnuty v aktivech v rozvaze, ačkoli představují majetek, který přinese v budoucnu užitek. Proto je nutné tyto formy kapitálu identifikovat a aktivovat (Pavelková a Knápková, 2012, s. 53 – 54). Při úpravě rozvahy je vhodné aktivovat:

- finanční leasing, který tvoří důležitou část investic (uvádí se, že pomocí něj je financováno 15 – 30% investic),
- operativní leasing a nájem (vychází z definice aktiva, která říká, že pro zachycení aktiva v účetní závěrce není podstatné vlastnické právo aktiva, ale kontrola nad užitky z daného aktiva),
- oceňovací rozdíl u oběžných aktiv – pohledávek a zásob (v případě podhodnocení se rozdíl přičítá a při nadhodnocení odečítá),
- oceňovací rozdíl u dlouhodobého majetku – nejčastěji v důsledku historických cen, které je potřeba upravit na ceny reprodukční (u finančního majetku by se mělo použít tržní ocenění),
- goodwill, který představuje rozdíl mezi tržní cenou podniku či jeho části a cenou jeho složek majetku, individuálně přeceněných, snížených o převzaté závazky (měl by být zahrnutý do NOA v brutto hodnotě za předpokladu postupného nesnižování jeho hodnoty),

- úmyslně vytvářené tiché rezervy (pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv, či rezerv na straně pasiv),
- náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, výzkum a vývoj, restrukturalizaci podniku a další položky, které přinesou v budoucnu užitek. (Maříková a Mařík, 2001, s. 25-38)

Vyloučení neoperativních aktiv

Aktiva nezbytná pro výkon hlavní podnikatelské činnosti je nutné vyloučit. Úpravy záleží na daném podniku. Podnik by měl zvážit zejména:

- dlouhodobý finanční majetek (nejedná-li se o podnik, jehož hlavní činností je finanční investování, měly by být z NOA vyloučeny portfoliové finanční investice),
- nedokončené investice (majetek, který se nepodílí na tvorbě současného výsledku hospodaření, by měl být vyloučen),
- prostředky z krátkodobého finančního majetku (vyloučení v případě dosahování vyšší částky, než je nutné pro zajištění likvidity),
- krátkodobé cenné papíry (neslouží-li k operativní činnosti, měly by být vyloučeny),
- nevyužité budovy a pozemky a oběžná aktiva, která nesouvisejí s hlavní činností podniku.

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Protože jsou při výpočtu ukazatele EVA od operativního zisku odečítány náklady na kapitál, je nutné vyloučit pasiva, která nenesou náklad. Jedná se především o krátkodobé závazky, časové rozlišení pasivní a dlouhodobé závazky, které nejsou zpoplatněny. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 55-56)

4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku

Hospodářský výsledek, který vznikl v souvislosti s hlavní činností podniku, označujeme NOPAT - operativní zisk po zdanění. Tato veličina, na rozdíl od tradičního provozního zisku, odráží ekonomický přínos, který podnik skutečně přinesl vlastníkům (Kislingerová, 2007, s. 106). Pro vymezení NOPAT je nezbytné uvést úpravy výkazu zisku a ztráty generovaného účetnictvím. Čistý operativní zisk vytváří operativní aktiva, která jsou zapojena do činnosti podniku. Pro určení NOPAT je nejvíce upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Při úpravách tohoto výsledku hospodaření je nutné vyloučit zejména:

- úroky, které jsou placené z finančních nákladů tím, že se přičtou k výsledku hospodaření, aby se při výpočtu EVA neprojevíly duplicitně (a to včetně úroků, které jsou obsaženy v leasingových platbách),
- mimořádné položky, u nichž se neočekává, že by se ve stejné výši opakovaly (např. odstupné zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku či rozpouštění rezerv, které nebyly využity),
- náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání pracovníků, reklamu a odhadnout a započítat odpisy nákladů, které byly aktivovány,
- výnosy z aktiv, která nejsou potřebná pro hlavní činnosti podniku,
- výnosy a náklady související s dlouhodobým finančním majetkem.

Mimo to je nutné zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikají v důsledku zvolené odpisové politiky či tvorby nadměrných rezerv. Majetek, který je více odepsaný než odpovídá skutečnosti, je nutné přecenit a úměrně úpravě snížit odpisovanou částku. V neposlední řadě je nezbytné opravit výši daně. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 57)

4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Poslední, co je třeba vypočítat pro určení ekonomické přidané hodnoty, jsou průměrné vážené náklady kapitálu WACC. Vypočtená hodnota má dvě důležité funkce – určuje, jaká musí být minimální rentabilita kapitálu a tvoří základnu pro diskontování budoucích hodnot EVA, je-li pomocí této hodnoty oceňována (Maříková a Mařík, 2001, s. 43). Pro výpočet WACC byla vybrána formulace dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 58):

$$WACC = N_{CK} \times \text{---} + N_{VK} \times \text{---}, \quad (7)$$

kde:

- CK = cizí kapitál v tržní hodnotě,
- VK = vlastní kapitál v tržní hodnotě,
- C = celkový kapitál v tržní hodnotě (součet VK a úročených cizích zdrojů),
- N_{CK} = náklady cizího kapitálu,
- N_{VK} = náklady vlastního kapitálu.

Náklady cizího kapitálu

Nákladem cizího kapitálu je úrok, který podnik platí věřiteli. Ten je obvykle dohodnutý smluvně. Úrokové náklady se snižují o daňový štít na základě vztahu:

$$N_{CK} = i \times (1 - T), \quad (8)$$

kde i představuje úrokovou sazbu cizího kapitálu a T daňovou sazbu. Daňový štít představuje úsporu na dani, která vzniká v důsledku zapojení cizího kapitálu. (Maříková a Mařík, 2001, s. 45)

Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu jsou obecně vyšší než náklady cizího kapitálu. Vlastník podstupuje poměrně vyšší riziko než věřitel, který má jistotu pravidelného výnosu v podobě úroku nehledě na ziskovost dlužníka. Oproti nákladům na cizí kapitál nemají náklady vlastního kapitálu dohodnuty žádné pevné platby a vlastník vkládá prostředky do podniku zpravidla na dobu neurčitou na rozdíl od věřitele. Určují je výnosová očekávání daných investorů. Obvykle se stanovují s přihlédnutím k jiné možné alternativě, která by přinesla investovi výnos s respektováním výše rizika. Jádrem problému spočívá v hledání odpovědi na otázku, jakého výnosu by investor mohl dosáhnout při totožném riziku, kdyby investoval do něčeho jiného, než do oceňovaného podniku (Maříková a Mařík, 2001, s. 46). Určení těchto nákladů v praxi představuje jeden ze složitějších úkolů finančního řízení.

Obecně je možné náklady na vlastní kapitál určit buď na základě tržních přístupů, nebo pomocí metod a modelů vycházejících z účetních dat. Dluhošová (2010, s. 121) vymezuje čtyři základní metody odhadu nákladů na vlastní kapitál.

CAMP – Model oceňování kapitálových aktiv

CAMP (Capital Asset Pricing Model) je nejvíce užívaným modelem v oceňovací praxi. Současně je ale nejvíce kritizovaný hlavně z hlediska reálnosti základních předpokladů, na kterých je založený. (Kislingerová, 2001, s. 188)

Model je oblíbený hlavně proto, že s jeho pomocí je možné předpovědět riziko a určit vztah mezi očekávaným výnosem a rizikem. Zkušenosti z praxe jsou bohužel horší a znehodnocují metody jeho aplikace. Odrážejí teoretické nedostatky související s mnoha zjednodušenými předpoklady (Fama a French, 2004, s. 25). Klíčové je určení rizikové prémie. Ta je dána rozdílem bezrizikové míry a předpokládaného výnosu cenného papíru. Riziková

prémie je úměrná nerozložitelnému riziku cenného papíru. Toto riziko je nazýváno jako systematické a označujeme jej β .

Autoři modelu CAMP dospěli k následujícímu vztahu:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f), \quad (9)$$

kde symbol r_e představuje náklady vlastního kapitálu, r_f bezrizikovou úrokovou míru a r_m očekávaný výnos z tržního portfolia. RPM (Risk Market Premium) – rizikovou prémii za systematické tržní riziko, představuje rozdíl r_m a r_f (Kislingerová, 2012, s. 353).

Proto, aby bylo možné model CAMP prakticky aplikovat, je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru r_f , systematické tržní riziko β a tržní rizikovou prémii RPM. (Kislingerová, 2001, s. 188 – 190)

Beta koeficient lze určit dle Dluhošové (2010, s. 122) na základě následujícího vztahu:

$$\beta = \beta_U \times [1 + (1-t) \times \frac{CK}{VK}], \quad (10)$$

kde β_U představuje betu nezadlužené firmy, t daňovou sazbu a CK/VK zadluženost vlastního kapitálu.

APM – Arbitrážní model oceňování

Modernější alternativa výpočtu nákladů na vlastní kapitál je APM (Arbitrage Pricing Model), neboli arbitrážní model oceňování. Jde o tržní přístup, který spadá do více faktorových modelů, protože bere v potaz více rizikových činitelů. Z makroekonomického pohledu může jít například o HDP nebo inflaci, z mikroekonomického o zadluženost, rentabilitu či velikost firmy. APM je mnohem náročnější oproti modelu CAMP, protože požaduje obsáhlé vstupní informace a je pracnější. Může však posloužit jako nástroj pro objasnění očekávaných výnosů, pokud je možné identifikovat určitý počet makroekonomických agregátů, měřit rizikovou prémii jednotlivých faktorů a citlivost jednotlivých akcií na dané faktory. (Kislingerová, 2001, s. 198)

Model APM má dle Dluhošové (2010, s. 122) následující tvar:

$$r_e = r_f + \sum_j \beta_j \times (r_j - r_f), \quad (11)$$

kde β_j představuje riziko j -tého faktoru a r_j jeho očekávaný výnos. I přes složitost výpočtu je model v praxi často používán.

Dividendový model

Dividendový model se používá pro ocenění akcií. Tržní cena se určí na základě současné hodnoty budoucích dividend plynoucích z dané akcie v průběhu jednotlivých let. Předpokládá-li se nekonečně dlouhá doba držby akcie a neměnná hodnota dividendy, je možné určit tržní cenu jako perpetuitu.

Náklady kapitálu odpovídají očekávanému zhodnocení akcií a vypočítají se na základě vztahu.

$$r_e = \frac{D}{P} + g \quad (12)$$

V případě, že se očekává růst hodnoty dividendy s tempem růstu g , použije se Gordonův dividendový model (Dluhošová, 2010, s. 122):

$$r_e = \frac{D}{P} + g \quad (13)$$

Stavebnicový model

Výše popsané modely jsou nejvíce praktikovány zejména v USA. V Evropě jsou sice také využívány, ale více se zde praktikují tzv. stavebnicové modely. Ty slouží pro stanovení nákladů na vlastní kapitál v ekonomikách s nedokonalými kapitálovými trhy a nepřiliš dlouhou dobou fungování tržní ekonomiky. Zásadním problémem je stanovení koeficientu β , zejména u společností, které na kapitálových trzích nejsou obchodovány. Stavebnicový model lépe reflektuje tyto podmínky (Dluhošová, 2010, s. 123). Podstatou přístupu je blízká modelu CAMP s tím rozdílem, že se k bezrizikové úrokové míře přičítají další přírážky, které vyjadřují určitý aspekt rizika. Základním vztahem pro výpočet je:

$$r_e = r_f + r_o + r_{fr} + r_l \quad (14)$$

kde r_o představuje přírážku za obchodní riziko, r_{fr} za finanční riziko a r_l za sníženou likviditu. Rizika související s oceňovaným podnikem jsou hodnocena v pěti základních oblastech na rizika:

- trhu (obchodní a cenová politika, analýza trhu zákazníků a konkurence atd.),
- výroby (např. proces výroby, technologie a použité suroviny,...),
- oboru (analýzy a trendy daného oboru),
- finanční (např. prognóza vývoje jednotlivých finančních ukazatelů, podnikatelský plán),
- managementu (klíčové osoby, organizační struktura podniku).

Riziko dílčích elementů je hodnoceno jako nízké, přiměřené, zvýšené anebo vysoké a dle toho je mu přidělen faktor. Součet jednotlivých prvků rizik za jednotlivé okruhy tvoří přírážku k bezrizikové sazbě.

Další variantou stavebnicového modelu je model Ministerstva průmyslu a obchodu:

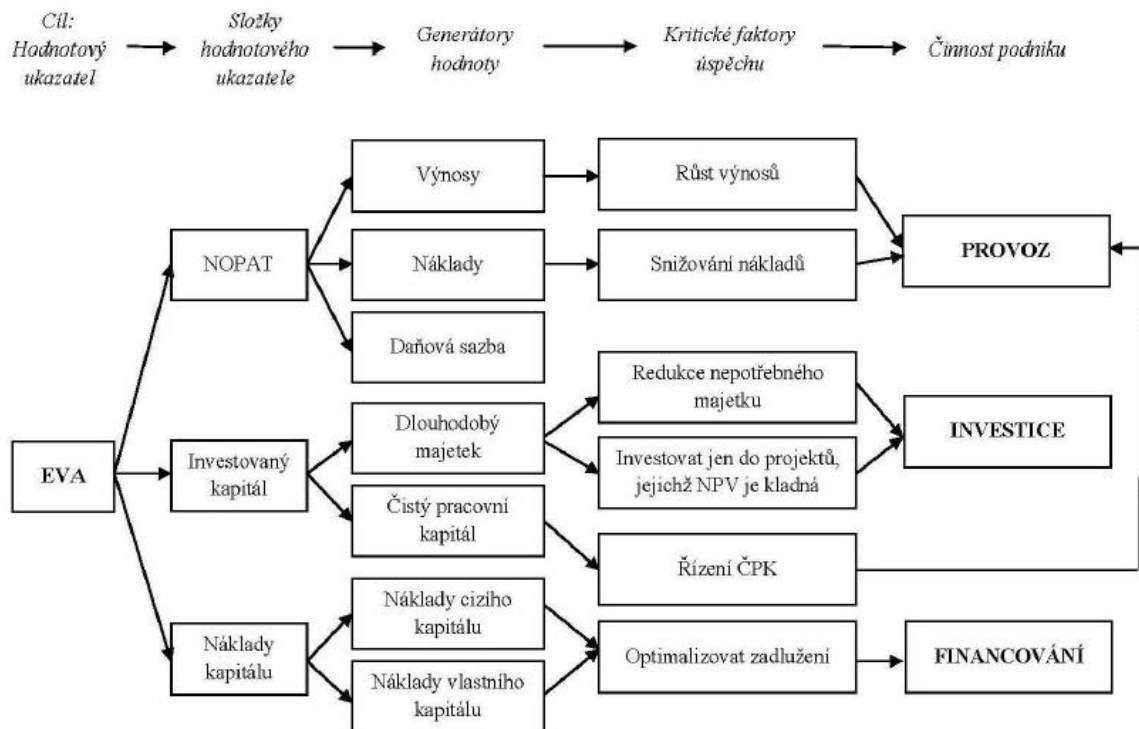
$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{finstab}} + r_{\text{finstr}}, \quad (15)$$

kde:

- r_{LA} = přírážka za velikost podniku,
- $r_{\text{podnikatelské}}$ = přírážka produkční síly,
- r_{finstab} = přírážka finanční stability,
- r_{finstr} = přírážka rizika dělení produkční síly. (Kislingerová, 2001, s. 200 – 201)

4.2 Faktory ovlivňující výši EVA

Ukazatel EVA poskytuje možnost propojit rozhodování na strategické a operativní úrovni a využít jej ve všech úrovních řízení. Rozpočty podniku lze přímo navázat na ukazatele ekonomické přidané hodnoty anebo na jeho generátory. Generátory hodnot představují faktory ovlivňující tvorbu ukazatele EVA (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 169). Na obrázku č. 1 je znázorněn zjednodušený rozklad ukazatele EVA.



Obr. 1 Generátory hodnoty v konceptu EVA (Pavelková a Knápková, 2005, s. 106)

Při použití detailního pyramidového rozboru je možné vidět každý jednotlivý faktor, který ovlivňuje výši ekonomické přidané hodnoty. Na základě detailního rozboru je potom možné určit, jak se které úrovně řízení podílejí na její výši. Hledání generátorů hodnot na všech úrovních pomáhá k zainteresovanosti manažerů i na nižších úrovních řízení. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 101)

4.3 Možnosti využití ukazatele EVA

V úvodu kapitoly o ukazateli EVA bylo zmíněno, že měří, zda společnost v daném období přispěla ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky. Mimo závěru zda je investice vlastníků rentabilní či ne má ukazatel další využití.

EVA - měřítko výkonnosti podniku

Pro hodnocení výkonnosti podniku je důležité měření finanční výnosnosti. Tradiční ukazatele finanční analýzy, jako je např. výsledek hospodaření či rentabilita kapitálu, se projevíly jako nedostatečné. Nezahrnují rizika a požadavky investorů na vyšší výnosu, opomíjejí časovou hodnotu peněz a jsou ovlivněny rozdílnými účetními předpisy a jejich aplikací (Maříková, Mařík, 2001, s. 49). Proto se ekonomická přidaná hodnota stala nejrozšířenějším měřítkem výkonnosti v rámci hodnotového řízení. Jádrem je vyčíslení hodnoty, kterou podnik vytvořil navíc oproti tomu, co by vložený kapitál vydělal při realizaci jiné investice se shodným rizikem. A protože je ukazatel EVA absolutní, není třeba jej srovnávat s žádnou jinou hodnotou.

EVA – prostředek pro investiční rozhodování

Při investičním rozhodování se běžně používá metoda diskontovaných cash flow. Ukazatel ekonomické hodnoty může rovněž sloužit pro hodnocení investičních projektů. U podniků, které jsou hodnoceny pomocí ukazatele EVA je výhodně implementovat investiční kalkulace na bázi EVA. Díky tomu se sjednotí investiční kalkulace skrz celý podnik. Výsledky při použití diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty by měly být shodné. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 70)

EVA – metoda ocenění podniku

V současnosti nabývá na významu oceňování podniku z pohledu investora. Z toho důvodu je kladen důraz na tržní ocenění podniku (Maříková a Mařík, 2001, s. 52). Základním vztah pro výpočet tržní hodnoty podniku udává součet investovaného kapitálu a současných

hodnot budoucích EVA. Budoucí EVA vychází z její dosažené hodnoty. K té se přičítají její očekávané přírůstky (kladné i záporné). Potom platí, že:

$$\text{Tržní hodnota podniku} = \text{investovaný kapitál} + \text{SH očekávaných } \Delta\text{EVA}. \quad (16)$$

SH rozumíme současnou hodnotu. Když chce podnik dosáhnout růstu tržní hodnoty, měl by, kromě snahy vytvořit co nejvyšší hodnotu ekonomické přidané hodnoty v běžném období, usilovat také o vytvoření růstových příležitostí. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 71)

EVA – nástroj pro odměňování

Manažeři a vlastníci často sledují odlišné cíle. Vlastník chce maximalizovat tržní hodnotu společnosti, kdežto manažer usiluje o maximalizaci hodnoty pro něj samého. V praxi to znamená, že je-li například hodnocen podle obrátu, tlačí na výši obrátu nikoli však už na marži. Nebere v úvahu další náklady. Ukazatel EVA implementovaný do odměňování pomáhá sladit cíle vlastníka a manažera. Manažer má potom sám zájem na zvyšování hodnoty pro vlastníka. Je-li hodnota EVA rovna nule, podnik vydělal přesně tolik, aby pokryl náklady na kapitál. Myšlenka bonusového systému spočívá v tom, že aby mohl být manažerům vyplacený bonus, měli by vydělat více, než je hodnota oportunitních nákladů. Existují tři verze bonusového systému založené na tomto měřítku.

Tradiční model – verze X, je charakteristický tím, že je bonus vyplacen při dosažení cílové úrovně EVA. Je stanovena fixní úroveň bonusu. Tento model se jeví jako nedostatečný v případě, že manažer přijde do podniku se zápornou hodnotou ukazatele EVA, kterou nelze do kladných čísel dostat v rámci jednoho období. Působil by nemotivačně. Proto byl formulován EVA bonusový systém verze XY, ve kterém je bonus určen podle vztahu:

$$\text{Bonus} = (x\% \times \text{EVA}) + (y\% \times \Delta\text{EVA}), \quad (17)$$

Kromě absolutní hodnoty ukazatele EVA bere vztah v úvahu také jeho přírůstek. Manažerovi by byl vyplacen bonus i v případě, že by se EVA nedostala do kladných čísel, pokud by vykazovala kladný přírůstek. Poslední vztah oceňovacího systému, tzv. moderní verze má následující tvar (Pavelková, Knápková, 2012, s. 71 – 75):

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y\%(\Delta\text{EVA} - \text{OZE}), \quad (18)$$

kde se cílový bonus skládá bonusu vyplaceného v případě dosažení požadovaného zlepšení EVA a fixně stanoveného procenta z hodnoty rozdílu změny EVA a jejího očekávaného zlepšení. Aplikací tohoto systému lze manažery zainteresovat i na negativních výsledcích.

4.4 Implementace konceptu EVA

Jestliže se podnik rozhodne pro implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty, je nutné nejprve určit zodpovědné osoby, které vytvoří řídicí skupinu. Členové řídicí skupiny budou rozhodovat o způsobu měření ukazatele EVA, jak budou upravována vstupní data a jak se budou hodnotit nové investiční příležitosti a projekty. V případě, že koncept EVA naváže na systém odměňování, je nutné určit typ systému odměňování a bonusové banky, jak budou bonusy vypláceny a další.

Stern (2004, s. 89-92) definuje implementaci konceptu EVA jako proces zavedení tzv. 6M:

- Measurement – návržení způsobu jak měřit tvorbu hodnoty a jak postupovat,
- Management – tvorba politiky, prostředků a postupů pro propojení rozhodovacího procesu a měření EVA,
- Mindset – vzdělávání pracovníků a zlepšování jejich ekonomického povědomí,
- Motivation – tvorba motivačního plánu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 82),
- Market communication – komunikace s vlastníky, věřiteli a okolím podniku,
- Managing strategic planning – proces strategického plánování a každoroční vyhodnocování očekávaného růstu s dosaženým růstem. (Sharma, 2005)

Asi nejtěžším krokem při jakékoli změně je uvedení nového systému do povědomí zaměstnanců. Důležité je změnit jejich myšlení aby pochopili svou roli a možnosti jak se mohou podílet na systému tvorby hodnoty. Ze zkušeností z praxe se doba implementace na úrovni vrcholového vedení odhaduje na 8 měsíců až 1 rok. To platí pro podniky, které mají užší zaměření podnikatelské činnosti. U podniků kde zavedení konceptu EVA proniká postupně k nejnižším stupňům, je třeba počítat s celkovou dobou implementace okolo tří let. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 83)

4.5 Koncept EVA v podmínkách ČR a ve světě

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je více užívaný ve světě než v tuzemsku. Je to nejčastěji užívaný nástroj pro hodnocení manažerů. V České Republice, jako jedna z prvních firem, začala koncept EVA používat společnost Siemens, jako motivační nástroj vrcholových manažerů. Další, kdo koncept EVA v ČR využívá, je společnost Škoda auto. (Gillerová, Kebza a Rymeš, 2011, s. 202)

Největší problémem při implementaci EVA do českých podniků spočívá v českém účetnictví, které je spíše daňové, než aby odráželo reálnou ekonomickou situaci. Potřeba úprav

účetních dat mnohé podniky odradí. Proto se v českých podmínkách tento ukazatel používá zejména ve společnostech se zahraniční kapitálovou účastí. V ČR je koncept EVA využíván pro hodnocení podniků nejvíce Ministerstvem průmyslu a obchodu. V roce 2014 byly podle ukazatele EVA v absolutní hodnotě nejúspěšnější společnosti ŠKODA AUTO, a.s., Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r.o. a Continental HT Tyres, s.r.o. Z tabulky č. 2 je zřejmé, že podle relativní hodnoty ukazatele EVA by bylo pořadí jiné.

Tabulka 2 Pořadí českých společností dle ukazatele EVA (Novinky, 2015)

Pořadí	Název společnosti	EVA 2014 v tis. Kč	EVA relativní
1	ŠKODA AUTO, a.s.	12 961 806 742	11,71%
2	Hyundai Motor Manufacturing Czech,	7 713 449 916	19,80%
3	Continental HT Tyres, s.r.o.	5 027 291 173	97,12%
4	T-Mobile Czech Republic, a.s.	3 774 962 233	13,82%
5	Continental výroba pneumatik, s.r.o.	2 360 345 436	77,71%
6	Continental Barum, s.r.o.	2 145 082 635	8,99%
7	RWE Energie, s.r.o.	2 116 596 945	25,09%
8	Philip Morris ČR, a.s.	1 981 774 943	24,42%
9	ČEZ Prodej, s.r.o.	1 917 637 419	19,25%
10	ČEZ Distribuce, a.s.	1 887 120 661	1,73%

V rámci světových firem je jednou z prvních společností, která začala používat koncept ekonomické přidané hodnoty pro řízení výkonnosti, společnost Coca – Cola. Návrh na implementaci konceptu EVA do společnosti byl přijat už v roce 1980. Společnost koncept používá hlavně pro zaměření obchodních manažerů na zvyšování hodnoty pro akcionáře.

Další společností, která koncept implementovala, je společnost Herman Miler Inc. Jedná se o známého výrobce nábytku. Ukazatel EVA zavedla v roce 1994 a používá jej pro hodnocení výkonnosti podniku se zaměřením na přidanou hodnotu zaměstnanců a zákazníků.

Známa světová společnost zabývající se informačními technologiemi, IBM, rovněž implementovala koncept ekonomické přidané hodnoty a to v roce 1999. Navázala ukazatel EVA na bonusový systém manažerů.

Je zřejmé, že většinu společností k implementaci konceptu EVA vede, kromě hodnocení výkonnosti, využití v oblasti motivace a odměňování manažerů. (Sharma, 2005)

4.6 Nevýhody konceptu EVA

Kromě vyzdvihovaných předností má ukazatel EVA své nevýhody. Protože se vychází z účetnictví, je nutné provést mnoho úprav vstupních veličin. Nejsložitějším problémem je

určit náklady vlastního kapitálu, zejména v podmínkách České republiky. Modely nedávají jednoznačný výsledek. Může se stát, že hodnota podniku poklesne i přes zvýšení ukazatele EVA. Může k tomu dojít, je-li tento růst provázen zvyšováním nákladů kapitálu, v důsledku růstu provozního rizika, či změn kapitálové struktury. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 79)

4.7 Srovnání konceptu EVA s ostatními moderními měřítky

Je zřejmé, že kromě kladů má koncept EVA v porovnání s ostatními ukazateli i své zápory, jak již bylo nastíněno v předchozí podkapitole. Tabulka č. 3 ukazuje komplexní srovnání s vybranými moderními měřítky. Je zřejmé, že na rozdíl od ukazatele CFROI není EVA upravena o inflaci. Další nevýhodou je, že neobsahuje hodnotu růstových příležitostí na rozdíl od ukazatele MVA, TSR, Excess Return a DCF. Výpočet ukazatele patří mezi průměrné náročné. Velkou výhodou ukazatele je možnost využití pro odměňování a jeho jednoduchost řízení a komunikace související s využitím ukazatele, na rozdíl od ukazatelů MVA, TSR, Excess Return a CFROI. Celkově lze však konstatovat, že výhody ukazatele ekonomické přidané hodnoty převládají nad jeho nevýhodami. Pro optimální řízení výkonosti se doporučuje použít více výkonnostních měřítek. Například současné použití ukazatelů EVA a MVA může eliminovat některé nedostatky ukazatele EVA. Náročnost výpočtu tržní přidané hodnoty není vysoká, tudíž se to jeví jako optimální kombinace.

Tabulka 3 Porovnání EVA s vybranými ukazateli (Knápková, Pavelková, 2012, s. 99)

	EVA	RONA	MVA	TSR	Excess Return	DCF	CFROI
Jednotka	Kč	%	Kč	%	Kč	Kč	%
N_{CK}	ano	ne	*	*	ano	ano	ne**
N_{VK}	ano	ne	*	*	ano	ano	ne**
Úprava o inflaci	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano
Meřitelné na divizní úrovni	ano	ano	ne	ne	ne	ano	ano
Obsahuje hodnotu růstových příležitostí	ne	ne	ano	ano	ano	ano	ne
Podnikové plánování	++	++	0	0	0	++	0
Oceňování podniku	++	+	+++	+++	+++	+++	+
Odměňování	+++	+	+	+	+	+	0
Jednoduchost řízení a komunikace s využitím ukazatele	+++	+++	0	0	0	++	0
Výpočet ukazatele***	4	2	1	4	4	4	5

+++ vysoká možnost využití, ++ střední možnost využití, + nízká možnost využití, 0 nelze využít

* náklady na kapitál nejsou v ukazateli explicitně vyjádřeny, jsou reflektovány v diskontní sazbě

** náklady na kapitál obsaženy ve spreadu CFROI - WACC reálné

*** 1 - jednoduchý, 2 - jednoduchý s nutností úprav, 3 - mírně náročný, 4 - průměrně náročný, 5 - náročný

5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Cílem teoretické části diplomové práce je poskytnout čtenáři základní informace o výkonnosti podniku a jejím hodnocení. V úvodu teoretické části jsou objasněny základní pojmy související s výkonností a přístupy k jejímu měření.

Ve druhé kapitole, Tradiční ukazatele výkonnosti, jsou definovány základní skupiny ukazatelů vycházejících z účetních výkazů. Blíže jsou popsány vybrané ukazatele: zisku, cash flow, rentability, zadluženosti, likvidity a souhrnné ukazatele. Protože tradiční metody vycházejí z účetnictví, nedávají zcela věrný obraz o reálném výkonu společnosti. Proto je také věnována pozornost moderním ukazatelům, které tyto nevýhody z větší či z menší části odstraňují.

Nejvyšší důraz je kladen na ukazatel ekonomické přidané hodnoty – EVA, protože je jádrem diplomové práce. Kromě základní charakteristiky teoretická část detailně popisuje metodiku výpočtu tohoto ukazatele. Jsou popsány všechny úpravy vstupních dat pro výpočet čistých operativních aktiv a čistého operativního zisku. Dále je popsán postup výpočtu nákladů na kapitál. Jako problematický se jeví výpočet na vlastní kapitál. Proto jsou popsány vybrané metody pro jejich stanovení. Na společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. se aplikují jen některé. Ukazatel EVA ovlivňuje spousta faktorů a jsou nastíněny generátory hodnot.

Využití ekonomické přidané hodnoty nespočívá pouze v hodnocení výkonnosti podniku. Další možnosti jejího využití jsou proto popsány v podkapitole Možnosti využití ukazatele EVA. Nejvíce používané jsou bonusové modely, proto je jim věnována větší pozornost. Implementace konceptu EVA je individuální. U každého podniku probíhá trochu jiným způsobem a její použití je odlišné v tuzemsku a v zahraničí. Ovlivňuje ji předmět podnikání, právní forma, počet zaměstnanců přístup vlastníků a manažerů a mnoho dalších faktorů. Proto jsou v teoretické části nastíněny pouze základní kroky, které jsou podobné napříč podniky. V závěru teoretické části jsou nastíněny nedostatky konceptu, respektive jeho nevýhody a srovnání s ostatními výkonnostními měřítky.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI JELÍNEK - VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.

6.1 Základní informace o společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o.

Datum zápisu:	31. října 1991
Obchodní firma:	JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o.
Sídlo:	Masarykova 672, Krásno nad Bečvou, 757 01 Valašské Meziříčí
Identifikační číslo:	42866022
Základní kapitál:	20 000 000,- Kč
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	Truhlářství, Podlahářství, Výroba, obchod a služby neuvedené v plochách 1 až 3 živnostenského zákona, Silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 t
Společníci:	DANIEL JELÍNEK, nar. 7. ledna 1956, Obch. podíl: 50,5 % Ing. TOMÁŠ JELÍNEK, nar. 25. února 1960, Obch. podíl: 49,5 %

Společníci jsou současně jednatelé a společnost zastupují každý samostatně. (eJustice, 2016) Odvození z N_{CK}

6.2 Historie společnosti

Historie společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. sahá až do roku 1897, kdy byla společnost založena. Prvním zakladatelem společnosti byl Josef Volek. Zaměstnanec Josefa Volka, který si vzal jeho dceru, Jindřich Jelínek se stal nástupcem firmy. V době hospodářské krize 30. let se velmi zasloužil o rozvoj společnosti. V roce 1951 byla ale na podnik uvalena národní správa, v důsledku vyvlastnění rodinného majetku, který měl na svědomí komunistický režim. I přesto otec současných vlastníků společnosti, Vlastimil Jelínek, který se přestěhoval do Prahy, nadále vychovával své syny k truhlářskému řemeslu.

Společnost v dnešní podobě vznikla v roce 1991 po vyřízení restituce. Založili ji vnukové Jindřicha Jelínka, kteří chtěli zachovat rodinnou tradici. Po rekonstrukci truhlářské dílny se

začalo s výrobou. V roce 1997 byla založena otevřena firma JELÍNEK – Slovensko, s.r.o. v Bratislavě. Sortiment je zde stejný jako v mateřské společnosti a obsluhuje zákazníky po celém Slovensku. V roce 2000 společnost otevřela novou výrobní halu na Vrbenské ulici ve Valašském Meziříčí. Zde je s pomocí nejmodernější technologie zpracováváno surové dřevo do tvarových dílců, ze kterých se následně vyrábí nábytek. V roce 20013, v důsledku rostoucí poptávky nábytku vyráběného z masivního dřeva, byla otevřena další provozovna na Masarykově ulici. Od roku 2005 společnost vyváží do zemí Evropské unie.

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. dnes zaměstnává přes 60 zaměstnanců. Vyrábí se ve Valašském Meziříčí, ve dvou provozovnách. Společnost provozuje maloobchodní podnikové prodejny, mimo Valašského Meziříčí a Bratislavy, také v Praze a v Olomouci. Další obchodní činnost je realizována prostřednictvím internetového obchodu, prodejen v zahraničí a externích maloobchodních prodejců (Jelínek.eu, 2016). Organizační struktura společnosti je uvedena v příloze č. 1.



Obr. 2 Logo společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.
(Jelínek.eu, 2016)

6.3 Výrobky a služby společnosti

Hlavním předmětem podnikání společnosti, jak již vyplývá z jejího názvu, je výroba nábytku. Společnost vyrábí kromě klasických výrobních řad i na zakázku a poskytuje podpůrné služby. Hlavní surovinou, ze které společnost vyrábí, je bukové a dubové dřevo a od roku 2014 také zirbe, tj. vysokohorská borovice. V následujících řádcích budou popsány výrobky a služby společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Postele

Asi nejznámějším produktem společnosti jsou postele, které jsou vyráběny z masivního dřeva. Dle požadavků zákazníka společnost vyrábí různé velikosti a provedení s možností dokoupení příslušenství v podobě nočních stolků, skříní či komod. V roce 2007 získaly dvě nábytkové řady – DALILA a RÁCHEL ocenění „Česká kvalita NÁBYTEK.“

Křesla, sedací soupravy a obývací stěny

Při výrobě sedacích souprav a křesel je kladen důraz na pohodlné a správné ortopedické tvarování. Proto je používán kvalitní materiál s dlouhou životností. Obývací stěny jsou stejně jako postele vyráběny z masivního dřeva a mají širokou nabídku odstínů moření.

Jídelní sestavy

Jídelní sestavy jsou nabízeny v mnoha variantách. Při výrobě jednotlivých částí ohýbaného nábytku je použito vrstvené masivní dřevo. Co se stolů týče, společnost vyrábí jak jednoduché tak rozkládací varianty a deska stolu může být skleněná nebo ze dřevěné dýhy.

Pevné a polohovací rošty

Rošty doplňují postele. Společnost nabízí zákazníkovi levnější variantu – pevné rošty a dražší – polohovací. U polohovacích je na výběr mnoho provedení od polohování hlavy až po celkové polohování s motorovým pohonem.

Ortopedické a pěnové matrace

Ortopedické lamelové matrace v sobě mají zabudovaný lamelový rošt, který je pružný a díky tomu se dokáže přizpůsobit v jakékoli poloze. Stejně tak pěnové matrace, u kterých je na výběr z pěn různých tuhostí. Jako doplňky k matracím firma vyrábí krční polštáře, které jsou anatomicky tvarované.

Všechny výše zmíněné výrobky jsou vyráběny ze zdravotně nezávadných materiálů.

Zakázková výroba

Jak již bylo zmíněno, kromě klasických produktových řad společnost JELÍNEK – výroba nábytku realizuje také zakázkovou výrobu. Díky prodělané modernizaci dokáže pružně reagovat na zákaznické požadavky na atypické zakázky. To se týká zejména projektů pro hotely a penziony.

Služby

Společnost, mimo výrobu nábytku, také nabízí následující podpůrné služby:

- odborné poradenství v oblasti zdravého bydlení a spaní,
- zajištění dopravy,
- montáž zakoupených výrobků,
- záruční a pozáruční servis.

Při realizaci zakázek společnost nabízí služby související se:

- zaměřením prostoru,
- navržením konstrukce a designu,
- počítačovou vizualizaci ve formě 3D návrhu.

Pro firmu je důležitá vysoká kvalita výrobků a s ní související dobré jméno, které vychází z rodinné tradice Jelínků. To jsou základní body, ze kterých vychází podpora prodeje. Ta se realizuje prostřednictvím internetových stránek, veletrhů a výstav, inzerce v tisku, plakátů, podpory prodejních akcí obchodních partnerů, provozování vlastních podnikových prodejen a dalších. Proces distribuce probíhá v pěti krocích – komunikace se zákazníky na vstupu, skladování, balení, doprava k zákazníkovi a montáž u zákazníka.

7 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. spadá do zpracovatelského průmyslu, do odvětví Výroba nábytku; zpracovatelský průmysl jinde neuvedený. V tomto odvětví tvoří obor výroby nábytku v České republice okolo 70%. Podle odvětvové klasifikace ekonomických činností spadá do CZ – NACE 31 Výroba nábytku.

Makroprostředí společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., bude popsáno pomocí PEST analýzy a oborové pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil. V závěru kapitoly bude provedena SWOT, která je komplexním zhodnocením externího a interního prostředí firmy.

7.1 PEST analýza

PEST analýza hodnotí vliv čtyř faktorů - politicko-legislativních, ekonomických, sociálně demografických a technologických faktorů.

7.1.1 Politicko-legislativní faktory

Na podnikatelskou činnost má dopad typ vlády a její stabilita. V roce 2013 proběhly v České republice předčasné volby v důsledku červnové demise tehdejšího předsedy vlády, po které následovala vláda úřednická a rozpuštění poslanecké sněmovny. Současná vláda byla jmenována 29. Ledna 2014 a má 111 z 200 hlasů. Politické prostředí ČR rozhodně nelze charakterizovat jako stabilní. Nejproblematictější dopad na analyzovanou společnost mají časté změny v legislativě a nařízeních vlády. Podniky musí neustále sledovat změny a přizpůsobovat se jim.

Důležitým faktorem, který ovlivňuje podnikatelské prostředí, je daňová politika, kterou upravuje § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. Sazba daně z příjmu právnických osob se od roku 2010 nezměnila a její výše je 19%. Pro stanovení daňového základu jsou důležité i daňové odpisy, které jsou rovněž upraveny v zákoně o dani z příjmu. Dále má na společnost dopad daň z přidané hodnoty. Tato daň má tři sazby. Základní sazba činí 21% a první snížená 10% a jejich výše platí od roku 2013. V roce 2015 přibyla druhá snížená sazba – 10%, která se vztahuje jen na určité věci uvedené v zákonu o DPH. Druhá snížená sazba nemá na analyzovanou společnost dopad.

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. musí stejně jako ostatní podniky dodržovat platnou legislativu ČR a nařízení EU. Kromě Občanského a Obchodního zákoníku a těch

výše zmíněných se dále například jedná o Zákon č. 22/1997 Sb., o technických požadavcích na výrobky, Zákon č. 477/2001 Sb., o obalech, vyhláška č. 641/2004 Sb., Zákon č. 102/2001 Sb., o obecné bezpečnosti výrobků nebo Zákon č. 59/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku a mnoho dalších. Důležité jsou také normy, zejména ČSN EN 1725 upravující bezpečnostní požadavky a zkušební metody týkající se výroby postelí a matrací anebo například ČSN EN 1730 a ČSN EN13759.

Závěrem lze konstatovat, že politicko legislativní faktory nepůsobí na společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. pozitivně, především v důsledku vytváření proměnlivého prostředí, které společnost musí sledovat a přizpůsobovat se mu.

7.1.2 Ekonomické faktory

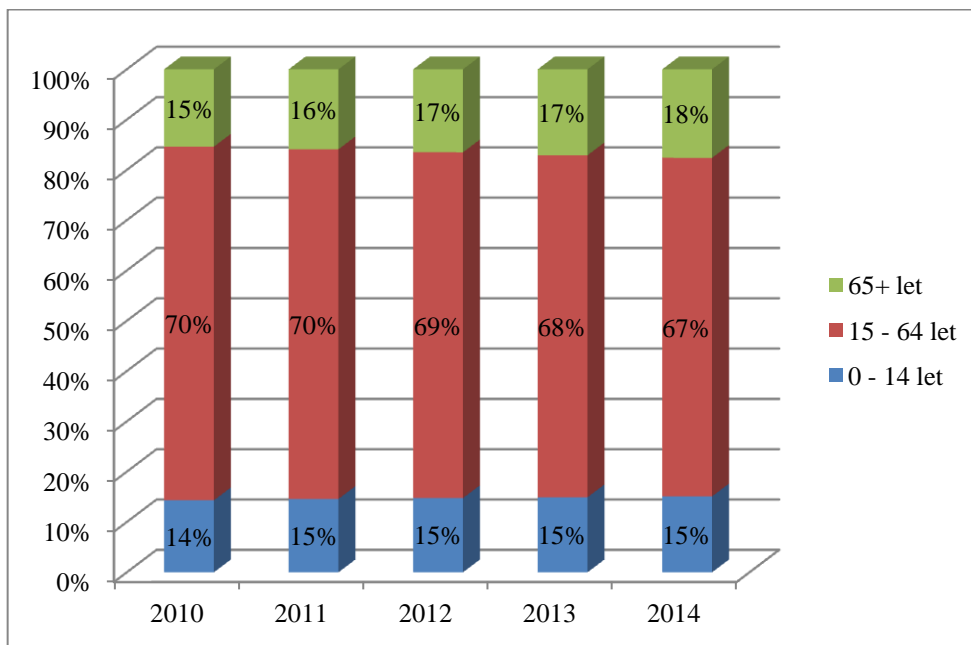
V polovině roku 2013 byla situace české ekonomiky popsána jako nacházející se v historicky nejdlejší recesi. Koncem roku 2013 ČNB zahájila oslabování měnového kurzu za účelem podpory exportu. Rok 2015 se vyznačoval růstem, který podpořila velmi nízká inflace a růst spotřebitelské a podnikatelské důvěry. Česká bankovní asociace předpokládá v roce 2016 oproti roku 2015 volnější růst, ale s dlouhodobě udržitelným tempem okolo 2,5%. Snížení tempa růstu ekonomiky bude pravděpodobně důsledkem očekávaného snížení investiční poptávky. V loňském roce se dočerpávaly fondy EU, a proto byl investiční trh těmito jednorázovými impulsy posílen. Je očekáván růst spotřebitelské poptávky v důsledku růstu reálných mezd a pokles nezaměstnanosti. V roce 2017 se prognózuje přiblížení růstu ekonomiky ke svému potenciálu. Dále se očekává, že míra nezaměstnanosti bude téměř na své přirozené úrovni.

Nízká nezaměstnanost a zvyšující se mzdy mohou mít za následek nedostatek kvalifikovaných pracovníků, což může mít na analyzovanou společnost negativní vliv v personální oblasti. Naopak růst spotřebitelské poptávky a reálného důchodu značí příznivý vývoj pro odbytu a tržby společnosti.

7.1.3 Sociálně-demografické faktory

Počet obyvatel České republiky od roku 2011 roste. Z pohledu pohlaví dlouhodobě převažují ženy, což souvisí s jejich vyšší nadějí na dožití při narození. V roce 2009 došlo poprvé za sledované období (od r. 2000) ke snížení porodnosti. Stalo se tak pravděpodobně v důsledku světové finanční krize, která přišla v roce 2008. Úroveň nižší porodnosti oproti roku 2008 si ČR stále drží. Počet obyvatel v produktivním věku od roku 2010 klesá. Oby-

vatelstvo v důchodovém věku naopak roste, dochází tedy ke stárnutí populace ČR. Složení obyvatelstva v letech 2010 - 2014 ukazuje graf č. 1. V roce 2014 obyvatelé v produktivním věku tvořili 67% populace, děti do 14 let 15% a v důchodovém věku 18%.



Graf 1 Složení obyvatelstva České republiky v letech 2010-2014
v tis. (vlastní zpracování)

Jak již bylo zmíněno, obyvatelstvo stárne. Prognózy ČSÚ předpokládají, že v roce 2050 bude obyvatelstvo starší 65 let cca 32,5%, tedy téměř třetinu obyvatel. Oproti roku 2007 je to více než dvojnásobek.

Vzdělanost obyvatelstva roste. Klesá počet obyvatel se základním vzděláním a naopak roste počet vysokoškolsky vzdělaných. Vysokoškolské vzdělání samo o sobě bohužel není zárukou praktických dovedností, a tak je personální činnost podniků čím dál tím složitější. Mnohdy jsou nuceni brát vysokoškolsky vzdělané pracovníky na pozice, kde to není potřeba a nároky na vyšší mzdy těchto pracovníků jsou oproti vyučeným či středoškolsky vzdělaným vyšší. Zájem o střední odborné učiliště klesá, což má za následek nedostatek řemeslných pracovních sil.

Snížující se počet obyvatel v produktivním věku a rostoucí vzdělanost obyvatel a s ní související zvyšující se požadavky na vyšší mzdy mají na společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. negativní vliv.

7.1.4 Technologické faktory

Díky dotacím a finančním podporám, které poskytuje MPO ve spolupráci s Czechinvest, roste objem investic v České republice. Další možnosti podpory je čerpání z fondů Evropské unie.

Společnost Jelínek – výroba nábytku, s.r.o. získala dotace z fondů Evropské unie na nové technologie – CNC obráběcí centra a širokopásovou brusku. Ty nakoupila, když budovala novou provozovnu a pokryly polovinu nákladů na pořízení.

Co se týče informačního systému, společnost Jelínek – výroba nábytku, s.r.o. využívá systém BYZNYS Win®. Je to nástroj pro všestranné řízení podniku. Umožňuje řízení klíčových procesů v rámci všech podnikových úrovní i jejich plánování. A je přizpůsoben požadavkům společnosti.

V rámci technologických faktorů musí společnost sledovat trendy nejen ve výrobních zařízeních, ale také v technologii konečného produktu.

7.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

V rámci analýzy oborového prostředí bude na Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. aplikován Porterův model pěti konkurenčních sil. Vzhledem k předmětu podnikání bude analýza zaměřena na odvětví výroby nábytku a ortopedických matrací.

7.2.1 Vyjednávací síla dodavatelů

Vztahy společnosti s dodavateli jsou dlouhodobé a jsou zaměřeny na vzájemnou výhodnost a spolehlivost obou stran. Při rozhodování o spolupráci s novým dodavatelem společnost klade důraz na tři kritéria – cenu, kvalitu a termín. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. spolupracuje zejména s tuzemskými dodavateli. Mezi nejvýznamnější dodavatele společnosti například patří:

- BPP spol. s r.o., která dodává PUR pěnu,
- LIBERG, ta dodává dubovou spárovku,
- Žaloudík Miroslav, který dodává laťovku,
- Šigut Slavomír, dodávající dubové řezivo,
- JAF HOLZ spol. s r.o., která dodává zirbové řezivo,
- VALUM PRO s.r.o. dodávající oleje, laky a mořidla,
- PROTEXTIR s.r.o. a mnoho dalších.

Obchodní vztahy jsou na vysoké úrovni a spolehlivost je na obou stranách – jak u včasnosti dodání materiálu v požadované kvalitě od dodavatelů, tak na i straně společnosti související s platbami závazků. Aby společnost omezila vyjednávací sílu dodavatelů, průběžně zkouší, ve výrobním provozu i materiály od jiných dodavatelů. Na základě zjištěných informací autorka nepovažuje vyjednávací sílu dodavatelů jako vysokou či společnost ohrožující.

7.2.2 Vyjednávací síla odběratelů

V České republice společnost zaujímá cca 10 procentní podíl na trhu s nábytkem z masivního dubového a bukového dřeva. Na Slovensku okolo 5 procent. Dále se společnost soustředí na rakouský trh, kde se však významněji pronikla teprve v roce 2014. Na ostatní trhy společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. primárně nevyváží, pouze na základě individuálních zákaznických požadavků.

Společnost prodává nábytek prostřednictvím podnikových prodejen a drobných distributorů, kterých je více než 50. Do velkoobchodních řetězců společnost nedodává, je to v rozporu s její obchodní strategií.

Podíl na odbytu za poslední tři roky měly nejvýznamnější podnikové prodejny v ČR a na Slovensku. Za rok 2015 tvořil jejich odbyt okolo 31% z celkových tržeb. Další tři nejvýznamnější odběratelé měli v roce 2015 následující podíl na celkovém objemu tržeb:

- LA MODULA (Rakousko) – 9,8%,
- HANY – HANUŠOVÁ Zdenka (Hradec Králové) – 6,3%,
- KOVAŘÍK PAVEL (Brno) – 3,13 %.

Ostatní odběratelé jednotlivě odebírají okolo 2 a méně procent. U 31 % odbytu, který tvoří podnikové prodejny, je tedy vyjednávací síla odběratelů nulová. Největší vyjednávací sílu má odběratel LA MODULA pomocí něhož společnost pronikla na Rakouský trh. V rámci České republiky je riziko související s vyjednávací silou odběratelů opravdu dobře diverzifikováno. Na základě toho lze usoudit, že vyjednávací síla odběratelů vůči společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. je poměrně nízká.

7.2.3 Rivalita mezi stávajícími konkurenty

Konkurenty společnosti lze rozdělit na tuzemské a zahraniční. V rámci ČR je lze zjednodušeně klasifikovat na výrobce a prodejce. V zahraničí patří mezi hlavní konkurenty společ-

nosti Team 7, Voglauer, Zeitraum, Meble, Semlela, Samina, Sormonovo a Materasso. Vzhledem k tomu, že zahraničí tvoří pouze okolo 17% odbytu, bude detailněji pojednáno o konkurentech v tuzemsku.

V oblasti výroby jsou největší konkurenti společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. podniky:

- JITONA a.s.
- BMB s.r.o.
- TON a.s.
- GW Design s.r.o.
- Mireal a.s.,

V oblasti prodeje jsou největšími konkurenty společnosti:

- IKEA,
- ASKO,
- EUROPA MÖBEL,
- KIKA.
- SCONTO,

V ČR je konkurenční prostředí v oblasti výroby nábytku a matrací opravdu silné. Od velkovýrobců až po drobné živnostníky. Rivalita mezi konkurenty je tedy poměrně vysoká. V rámci Porterovy analýzy se dá považovat jako nejkritičtější faktor.

7.2.4 Hrozba vstupu nových konkurentů

Vstup na trh s výrobou nábytku a matrací není náročný. Na úrovni drobných živnostníků specializujících se na zakázkovou výrobu není ani vysoká potřeba kapitálu. V rámci velkovýrobců už jsou nároky na vstupní kapitál vyšší. Ale s prosazením se na trhu už je to horší. Vzhledem k rozsáhlému konkurenčnímu prostředí to může mnohé potencionální konkurenty odradit. V důsledku toho je možné hrozbu vstupu nových konkurentů klasifikovat jako nízkou.

7.2.5 Hrozba substitutů

V oblasti výroby nábytku je celá řada substitučních produktů. Jedná se zejména nábytek z jiného druhu dřeva a dřevotřísek. Dále se za konkurenční dá považovat plastový, kovový

či jiný nábytek, který je kombinací několika vstupních surovin. Nábytku z masivního dřeva však nejvíce konkurují produkty z méně kvalitních surovin jako je dřevotříska či aglomerovaný materiál v podobě DTD nebo MDF desek. Tyto vstupní materiály jsou mnohem levnější, tudíž i cena konečného produktu je výrazně nižší než u analyzované společnosti. Používá je zejména druhá skupina konkurentů – velkoobchodní řetězce. Tyto substituty mohou být kritické. Spolu se záplavou trhu těmito výrobky došlo i k poklesu obratu společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. Společnost tak přišla o mnoho drobných konečných zákazníků.

7.3 SWOT analýza

SWOT analýza je kombinací vnitřní a vnější analýzy podniku. V rámci vnitřní analýzy jsou to silné a slabé stránky, které může společnost ovlivnit. Vnější analýza zahrnuje příležitosti a hrozby. Ty společnost ovlivnit nemůže, ale může ovlivnit to, jak se s nimi vyrovná. Proto je dobré včas identifikovat provedením analýzy.

7.3.1 Silné stránky

Silných stránek má společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. mnoho. Nejvýznamnější je její pozice na trhu a známé jméno vycházející z rodinné tradice. Protože se společnost už po čtyři generace dědí a spolu s ní i rodinné know how, jsou další silnou stránkou společnosti mnohaleté zkušenosti vlastníků podnikání v oboru výroby nábytku. Společnost má vybudované skvělé zázemí také v důsledku výborných dodavatelsko-odběratelských vztahů. Neméně důležitou je vysoká kvalita výrobků, která u zákazníků vzbuzuje důvěru v produkt. Pro společnost je důležitá kvalifikace a zkušenosti pracovníků. Snaží se vytvářet podmínky pro stálé pracovní prostředí s nízkou fluktuací. Má zavedený internetový prodej nejen v Česku, ale také v Rakousku, kde do budoucna očekává nárůst poptávky. O, které společnost získala za kvalitu a design doplňují povědomí o kvalitní české značce.

7.3.2 Slabé stránky

Jako každý podniku, má i JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. své slabiny. Mezi nejzásadnější patří výrobní kapacita podniku, která je nedostatečná a omezuje výrobní možnosti a zakázky, které jsou potencionálně dosažitelné. Výkonnost některých strojů je nízká a omezuje celkové výrobní možnosti podniku. Za zmínku stojí také technologická nepřesnost některých úkonů a nutná vysoká účast ručních prací u některých operací.

7.3.3 Příležitosti

Česká ekonomika se dostala do fáze růstu a s ní i kupní síla obyvatelstva. S kupní silou obyvatelstva roste i zájem o kvalitnější výrobky jak v tuzemsku, tak i v zahraničí. Zájem o kvalitní nábytek v zahraničí skýtá příležitost expandovat na nové trhy. Další příležitostí pro společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. je možnost získání podpory v rámci dotačních programů Evropské unie. V důsledku získání nových technologií může společnost získat nové zakázky na úkor konkurence.

7.3.4 Hrozby

Hrozby v rámci makroprostředí spočívají zejména ve výkyvech výkonnosti národní ekonomiky a v politické nestabilitě. V oborovém prostředí jsou největší hrozby plynoucí z tlaku na snižování cen v důsledku existence levnějších substitučních produktů a rozmach konkurence ve výrobě nábytku. Neméně ohrožující je platební morálka odběratelů, která má zhoršující se tendence a selhání ze strany dodavatelů, které může nastat.

Tabulka 4 SWOT analýza (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - vybudovaná pozice na trhu - známé jméno - know how - dobré obchodní vztahy - vysoká kvalita výrobků - e-shop - získaná ocenění 	<ul style="list-style-type: none"> - nedostatečná výrobní kapacita - nízká výkonnost některých strojů - nutnost vysoké účasti ručních prací - technologická nepřesnost některých úkonů
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> - rostoucí kupní síla obyvatelstva - růst zájmu o kvalitní výrobky - expanze na nové trhy - dotační programy 	<ul style="list-style-type: none"> - nestálá výkonnost ekonomiky - politická nestabilita - tlak na snižování cen - substituční produkty - růst konkurenčního prostředí - selhání ze strany dodavatelů - platební neschopnost odběratelů

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PODLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Hodnocení společnosti vychází z účetních výkazů společnosti – rozvahy a výkazu zisku a ztráty (přílohy č. 2 a 3). Údaje pro rok 2015 vycházejí z předběžných výkazů. V současnosti Společnost JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. používá pro hodnocení společnosti základní ukazatele – vývoj tržeb, krycího příspěvku a zisku. Proto bude nejprve provedeno hodnocení společnosti pomocí vybraných tradičních ukazatelů finanční analýzy a následně pomocí ukazatele EVA.

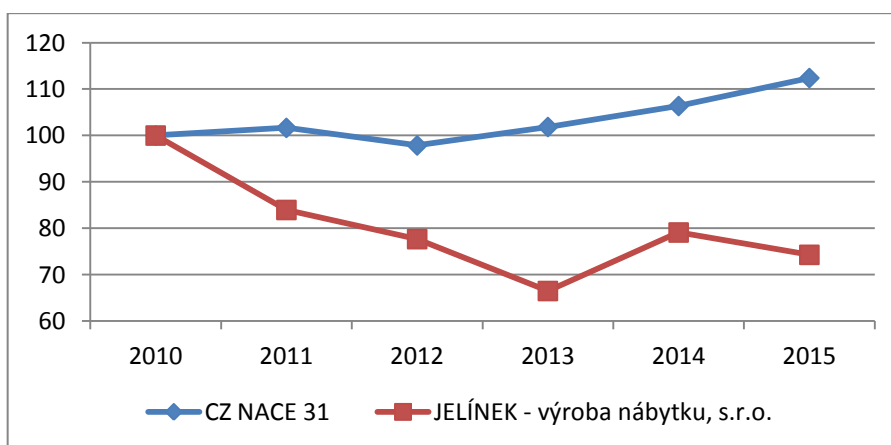
8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jako první bude prozkoumán vývoj tržeb společnosti v letech 2010 – 2015 a je znázorněn v tabulce č. 4. Je zřejmé, že tržby vykazují klesací trend. S výjimkou roku 2014, kdy došlo k nárůstu o 19% oproti předchozímu roku, došlo v každém sledovaném roce k propadu. Přitom největší propad společnost vykazuje v roce 2011, kdy tržby poklesly o 16%.

Tabulka 5 Vývoj tržeb (vlastní zpracování)

Vývoj tržeb v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cekem	84175	70665	65372	55959	66580	62521
Prodej zboží	367	274	288	110	12	26
Prodej vlastních výrobků a služeb	83808	70391	65084	55849	66568	62495

Srovnání s odvětvím CZ NACE 31 pomocí bazického indexu průmyslové produkce je znázorněno v grafu č. 2. Je vidět, že odvětví výroby nábytku se daří, vykazuje mírný rostoucí trend. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. má opačný vývoj oproti odvětví, tedy klesající, jak už signalizovala tabulka č. 5.



Graf 2 Srovnání s odvětvím CZ NACE 31 (vlastní zpracování.)

Význam na poklesu tržeb má pravděpodobně rostoucí podíl velkých nábytkářských řetězců, jejichž prodej roste.

Další tradiční ukazatele, pomocí kterých se hodnotí výkonnost, jsou výsledky hospodaření a zisk. V tabulce č. 5 jsou znázorněny jednotlivé výsledky hospodaření. Zajímavé je, že ačkoli tržby v posledním sledovaném roce poklesly, výsledek hospodaření vzrostl. Stalo se tak v důsledku prodeje dlouhodobého hmotného majetku. Jelikož se nejedná o hlavní podnikatelskou činnost, při výpočtu EVA bude čistý operativní zisk o takovéto výjimečné výnosy očištěn. Co se týče finanční činnosti, po celé sledované období je v záporných číslech, ale vykazuje rostoucí trend.

Tabulka 6 Výsledky hospodaření (vlastní zpracování)

Výsledky hospodaření (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	3958	-4124	-529	-1891	440	1355
Finanční VH	-1840	-1140	-830	-311	-430	-414
Mimořádný VH	-220	521	0	0	0	0
VH za účetní období	1376	-3912	-1439	-1464	10	941

V tabulce č. 6 jsou znázorněny kategorie zisku společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. V letech 2011 – 2013 společnost utrpěla velký propad. V roce 2014 se všechny ziskové kategorie dostaly do kladných čísel. Nákladové úroky analyzované společnosti po celé sledované období klesají.

Tabulka 7 Kategorie zisku (vlastní zpracování)

Ukazatele zisku (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	1537	-	-	-	8	762
EBT	1898	-4743	-1359	-2202	10	941
EBIT	3218	-3751	-755	-1806	290	1109
EBITDA	7291	1663	3834	2759	4727	5739

Na základě krátké analýzy absolutních ukazatelů, nelze vývoj společnosti hodnotit kladně. V posledním sledovaném roce sice zisk společnosti oproti předchozímu roku stoupl, ale nedá se hovořit o zvýšení výkonnosti vzhledem k tomu, co je v účetním zobrazení ziskových kategorií zahrnuto.

8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistým pracovním kapitálem (ČPK) rozumíme výši oběžných aktiv, která jsou financována dlouhodobými zdroji. Vysoký čistý pracovní kapitál značí konzervativní strategii financování společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. Příliš vysoká hodnota čistého pracov-

ního kapitálu není dobrá, znamená to, že má podnik utopené zdroje. Dlouhodobý kapitál je obecně dražší. Nadměru vysoký ČPK má negativní dopad na rentabilitu. Podíl čistého pracovního kapitálu značí, jak velká část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. Analyzovaná společnost má v posledním sledovaném roce dokonce 91,81% oběžných aktiv krytých dlouhodobými zdroji (viz tabulka č. 7). Zlaté pravidlo financování, tedy že dlouhodobá aktiva se mají financovat dlouhodobými zdroji a oběžná krátkodobými, ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. neplatí.

Tabulka 8 Analýza čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

ČPK	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK v tis Kč	32831	37112	34364	33493	32141	30393
Podíl ČPK na A	22,11%	28,67%	27,97%	28,60%	28,29%	27,17%
Podíl ČPK na OA	80,93%	88,43%	87,27%	87,44%	86,78%	91,81%

8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability slouží pro hodnocení efektivity podnikání. Podle zdroje jejího dosažení v tabulce č. 8 rozlišujeme rentabilitu tržeb, aktiv a vlastního kapitálu. Vzhledem k záporným výsledkům hospodaření v letech 2010 – 2011 dosahuje společnost i záporných hodnot rentability. Protože je z pohledu vlastníků nejdůležitější kategorií zisku EAT, byl použit pro výpočet rentability vlastního kapitálu. Pro výpočet rentability aktiv a tržeb byl použit EBIT. Příznivý trend, tedy rostoucí, vykazují ukazatele pouze v posledním sledovaném roce. Nejkritičtějším ze sledovaných let, byl pro společnost rok 2011.

Tabulka 9 Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

Ukazatele rentability (v%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROS*	3,82%	-5,31%	-1,15%	-3,23%	0,44%	1,77%
ROA*	2,17%	-2,90%	-0,61%	-1,54%	0,26%	0,99%
ROE**	1,43%	-	-	-	0,01%	0,75%

* pro výpočet byl použit EBIT

** pro výpočet byl použit EAT

Pro hodnocení schopnosti podniku dostát svým závazkům se používají ukazatele likvidity. Představují poměr disponibilních zdrojů a krátkodobých závazků. V tabulce č. 9 jsou zobrazeny jednotlivé kategorie likvidity společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. – běžná, pohotová a hotovostní. Tyto ukazatele by měly vykazovat stabilní trend. Běžná likvidita, někdy označovaná jako celková má doporučené hodnoty od 1,5 do 2,5. Je zřejmé, že společnost tyto hodnoty dalece přesahuje. Stejně tak přesahuje hodnoty pohotové likvidity

(doporučené hodnoty 1 – 1,5) a hotovostní, neboli okamžité likvidity, kde je pro zachování schopnosti dostát svým závazkům doporučena hodnota alespoň 0,2. Vysoké hodnoty ukazatelů likvidity poukazují na neefektivní finanční hospodaření. Společnost má po celé sledované období poměrně vysokou hodnotu peněz na bankovních účtech. Ačkoli v posledním sledovaném roce velkou část peněz utratila za dlouhodobý majetek, hodnoty likvidity nepoklesly, protože současně byly sníženy krátkodobé závazky téměř na polovinu.

Tabulka 10 Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	5,24	8,65	7,85	7,96	7,56	12,21
Pohotová likvidita	2,04	3,23	3,11	2,88	3,24	3,21
Hotovostní likvidita	1,11	1,98	2,03	2,20	2,62	2,00

Dalšími z poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Celková zadluženost společnost vykazuje klesající trend, což je pozitivní. Doporučené hodnoty zadluženosti jsou 30 - 60%. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. nedosahuje na spodní hranici ani v jednom ze sledovaných období. Míra zadluženosti představuje poměr cizího a vlastního kapitálu. Z tabulky č. 10 vyplývá, že podíl cizího kapitálu ve společnosti klesá. Úrokové krytí představuje podíl zisku před zdaněním a úroky a nákladovými úroky. Dle odborné literatury by hodnota tohoto ukazatele měla být vyšší než 5. Při hodnotě jedna je podnik schopen uhradit úroky věřitelům a daně, ovšem na odměnu vlastníkům už nezbyvá. Vývoj úrokového krytí odráží vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu. Vlastní kapitál společnosti pokrývá veškerý dlouhodobý majetek společnosti a ještě vytváří ČPK jak už bylo podotknuto v analýze absolutních ukazatelů. Tento vývoj doplňuje ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Je vyšší než krytí DM vlastním kapitálem, protože kromě vlastního kapitálu ještě zahrnuje cizí kapitál – dlouhodobé úvěry.

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	27,34%	19,23%	16,71%	13,65%	10,98%	8,66%
Míra zadluženosti	37,74%	24,01%	20,08%	15,87%	12,37%	9,52%
Úrokové krytí	2,44	-3,78	-1,25	-4,56	1,04	6,60
Krytí DM vlastním kap.	1,01	1,19	1,23	1,28	1,32	1,30
Krytí DM dldob. zdroji	1,30	1,41	1,40	1,42	1,41	1,39

Poslední z poměrových ukazatelů, kterými bude hodnocena výkonnosti společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. jsou ukazatele aktivity. Ty hodnotí efektivitu hospodaření podniku s majetkem (aktivy). Obrat aktiv představuje, kolikrát za rok se mi aktiva pro-

točí ve formě tržeb. Analyzovaná společnost nedosahuje ani v jednom sledovaném roce hodnoty 1 více, viz tabulka č. 11. To souvisí pravděpodobně s vysokou náročností výroby na stroje a také s tím, že společnost vlastní všechny své výrobní haly a některé prodejní budovy. Doba obratu je vyjádřena ve dnech a u zásob a pohledávek by vykazovat klesající trend. Doba obratu zásob vykazuje trend opačný. Doba obratu pohledávek ve sledovaném období poklesla, ale její vývoj v průběhu sledovaného období kolísal. Základní pravidlo solventnosti, které říká, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, společnost splňuje ve třech z 6 sledovaných let.

Tabulka 12 Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

Ukazatele aktivity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv (počet obrátů/rok)	0,57	0,55	0,53	0,48	0,59	0,56
DO zásob (dny)	105,97	133,95	130,94	157,16	114,61	140,54
DO pohledávek (dny)	30,86	30,99	29,80	21,26	16,28	18,81
DO závazků (dny)	33,09	24,73	27,61	30,96	26,47	15,62

8.4 Souhrnné ukazatele

Pro souhrnné hodnocení finanční situace byl vybrán Altmanův model Zeta Z – score, který byl modifikován z původního modelu pro podniky uzavřené, nebo na kapitálovém trhu neobchodovatelné. Slouží jako identifikátor bankrotu. Kromě roku 2010, kdy je společnost řazena do tzv. šedé zóny vykazuje ve všech sledovaných letech hodnoty vyšší než 2,9. Patří tedy do kategorie finančně zdravých podniků a z finančního hlediska společnosti nehrozí bankrot.

Tabulka 13 Zeta Z - score (vlastní zpracování)

Altmanův model	2010	2011	2012	2013	2014	2015
x1	0,221099	0,286703	0,279653	0,285981	0,282889	0,271713
x2	0,564786	0,658509	0,661835	0,682144	0	0,701217
x3	0,021671	-0,02898	-0,00614	-0,01542	0,002552	0,009914
x4	2,649607	4,165615	4,980077	6,302752	8,081055	10,50005
x5	0,566873	0,545912	0,531994	0,477808	0,586004	0,558937
Zeta Z - score	2,38	2,97	3,36	3,86	4,19	5,79

Druhým ukazatelem, který byl aplikován na společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. pro posouzení důvěryhodnosti byl vybrán model IN, který sestavili manželé Neumaierovi. Přesněji jeho aktualizace z roku 2005, model IN 05. Vývoj ukazatele IN 05 znázorňuje tabulka č. 13. Podle tohoto modelu se analyzovaná společnost v šedé zóně nachází v prvních čtyřech sledovaných letech. V těchto letech tedy nelze jednoznačně určit, zda podnik

tvoří či netvoří hodnotu. V letech 2014 a 2015 společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. hodnotu tvoří.

Tabulka 14 IN Test (vlastní zpracování)

IN Test	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IN05	1,250382	1,302942	1,522486	1,526008	2,039852	3,020449

8.5 Závěrečné zhodnocení na základě klasických ukazatelů

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. prodělala v letech 2011 – 2013 propad v tržbách a v důsledku toho nedosahovala kladného výsledku hospodaření. Majitelům se v těchto letech nedostalo zhodnocení vloženého kapitálu. Od roku 2014 společnost generuje kladný výsledek hospodaření. V roce 2015 významně meziročně vzrostl a to i přes to, že tržby poklesly. Stalo se tak v důsledku prodeje dlouhodobého majetku, což nemá vliv na výkonnost firmy.

Co se týče likvidity, společnost ve sledovaném období neměla problém dostát svým závazkům. Disponuje ale příliš vysokou hodnotou volných peněžních prostředků, což je neefektivní. To vychází z konzervativní strategie financování, na kterou poukázala analýza čistého pracovního kapitálu. Oběžná aktiva společnosti jsou kryta dlouhodobými zdroji, což je poměrně nákladné. Od roku 2012 ale čistý pracovní kapitál společnosti vykazuje klesající trend a stejně tak i nákladové úroky, což je pozitivní.

Ukazatele rentability kopírují vývoj tržeb a výsledku hospodaření. Po propadu v letech 2011 – 2013, se společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. dostala v roce 2014 do kladných hodnot těchto ukazatelů. Meziroční vývoj v posledním sledovaném období poukazuje na možný pozitivní vývoj v následujících letech.

V rámci ukazatelů zadluženosti bylo poukázáno na to, že vlastní kapitál společnosti stačí na úhradu veškerého dlouhodobého majetku a ještě na část oběžného. Kapitál společnosti, který kryje její majetek, je drahý. V důsledku výše zmíněného má společnost nízké ukazatele rentability. Z pohledu ukazatele Zeta – Z score společnosti nehrozí bankrot a v posledních dvou sledovaných letech tvořila hodnotu, jak vyplývá z modelu IN05. Grafické znázornění vybraných ukazatelů obsahuje příloha č. 4.

Finanční strategii společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. lze charakterizovat jako velmi konzervativní. Pozitivní je, že společnosti dle výsledků analýz nehrozí bankrot ani neschopnost dostát svým závazkům. Naopak jako negativní autorka hodnotí přílišnou ná-

kladnost způsobu financování. Společnost málo využívá levnějších forem financování ve formě půjček a úvěrů. Ty jsou oproti financování vlastním kapitálem levnější, zejména o úsporu v podobě úroku, který je daňově uznatelným nákladem.

9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA

Po analýze na základě tradičních ukazatelů, bude na společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. aplikována metoda ekonomické přidané hodnoty. Pro samotné vyčíslení ukazatele EVA je nutné nejprve převést účetní data potřebná pro výpočet na data ekonomická. Ta by měla odrážet reálnou finanční situaci společnosti. Nejprve budou vymezena čistá operativní aktiva, následně bude vypočítán čistý operativní zisk a v závěru, před samotným výpočtem ukazatele EVA budou určeny průměrné vážené náklady na kapitál.

9.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Pro vymezení čistých operativních aktiv je nutné aktivovat položky, které nejsou uvedeny v rozvaze, vyloučit aktiva, která nesouvisí, nebo nejsou potřebná pro hlavní činnost podnikání a určit výši neúročeného cizího kapitálu.

9.1.1 Aktivace položek

Na základě účetních výkazů, výročních zpráv a konzultací s finančním a obchodním ředitelem společnosti byla určena následující aktiva k aktivaci. Nejprve byla vyčíslena současná hodnota leasingových splátek společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., která je uvedena v tabulce č. 15. Z tabulky je zřejmé, že v letech 2012 – 2014, společnost neměla žádný nezaplacený majetek pořízený na leasing.

Tabulka 15 Současná hodnota leasingových splátek (vlastní zpracování)

Leasing (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Současná hodnota leasingových splátek	1008	380	0	0	0	194

Majetek pořízený leasingem, již zaplacený, je v účetnictví vedený pod určitou hodnotou, kterou znázorňuje první řádek tabulky č. 16. Reálná hodnota majetku ale podstatně vyšší a proto je potřeba oceňovací rozdíl toho majetku rovněž aktivovat. Výši oceňovacího rozdílu, který bude aktivován, znázorňuje poslední řádek tabulky č. 16.

Tabulka 16 Oceňovací rozdíl (vlastní zpracování)

Oceňovací rozdíl (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hodnota v účetnictví	3	3	1	1	1	1
Reálná hodnota	840	670	80	70	40	20
Oceňovací rozdíl	837	667	79	69	39	19
Odpisy	167	133	16	14	8	4
Oceňovací rozdíl očištěný o odpisy	669	533	63	55	31	15

Společnost nemá žádný jiný oceňovací rozdíl související s dlouhodobým či oběžným majetkem, který by měl být aktivován.

Dále neeviduje goodwill a nevytváří tiché rezervy, ani náklady na výzkum a vývoj, či restrukturalizaci a vzdělávání, od kterých by se očekával v budoucnu užitek a které by bylo potřeba aktivovat.

9.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Aktiva, která nejsou nutná pro výkon hlavní činnosti, je potřeba vyloučit. V případě společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. bude nejprve vyloučen krátkodobý finanční majetek. Společnost má příliš mnoho volných peněžních prostředků. Více než je potřeba k zajištění likvidity. Byla stanovena maximální hranice hotovostní likvidity na úrovni 0,4. Prostředky odpovídající rozdílu hotovostní likvidity a této hranici, budou z operativních aktiv vyloučeny. Jejich výši znázorňuje tabulka č. 17.

Tabulka 17 Krátkodobý finanční majetek (vlastní zpracování)

Krátkodobý finanční majetek	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hotovostní likvidita	1	2	2	2	3	2
Max limit KFM nutného (v tis. Kč)	3 094	1 942	2 006	1 925	1 958	1 085
KFM k vyloučení (v tis. Kč)	5 480	7 647	8 183	8 647	10 872	4 346

V rámci dlouhodobého finančního majetku společnost eviduje pouze podíly v ovládaných a řízených osobách. Protože se jedná o dceřiné firmy společnosti, nebudou z aktiv vyloučeny. Žádný jiný finanční majetek společnost neeviduje.

Společnost neeviduje nedokončené investice ani krátkodobé cenné papíry, které by měly být vyloučeny.

V rámci jiných nepotřebných aktiv bude vyloučený pronajímáný majetek a nevyužitý pozemek. Jejich výše je znázorněna v tabulce č. 18.

Tabulka 18 Majetek nepotřebný pro hlavní činnost (vlastní zpracování)

Majetek nepotřebný (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pronajímáný majetek	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Nevyužitý pozemek	1646	1646	1646	1646	1646	1646

9.1.3 Neúročený cizí kapitál

Před samotným vyčíslením operativních aktiv je ještě nutné určit výši neúročeného cizího kapitálu. Jak ukazuje tabulka číslo 19, neúročený cizí kapitál společnosti JELÍNEK – vý-

roba nábytku, s.r.o. tvoří součet neúročených dlouhodobých závazků, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní. Neúročený dlouhodobý závazek představuje pouze odložený daňový závazek.

Tabulka 19 Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobé závazky neúročené	1867	1035	1115	377	377	377
Krátkodobé závazky	7736	4854	5014	4813	4896	2712
Časové rozlišení pasivní	305	877	116	345	349	433
Celkem neúročený CK	9908	6766	6245	5535	5622	3522

9.1.4 Výpočet NOA

Po provedení všech úprav jsou známy všechny informace potřebné pro vyčíslení čistých operativních aktiv. V tabulce č. 20 je znázorněn jejich výpočet.

Tabulka 20 Výpočet čistých operativních aktiv (vlastní zpracování)

Výpočet NOA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva v rozvaze	148490	129444	122881	117116	113617	111857
+ SH leasingových splátek	1008	380	0	0	0	194
+ Oceňovací rozdíl	669	533	63	55	31	15
- KFM k vyloučení	5480	7647	8183	8647	10872	4346
- Nepotřebný majetek	2646	2646	2646	2646	2646	2646
- Celkem neúročený CK	9908	6766	6245	5535	5622	3522
NOA	132134	113298	105870	100343	94508	101552

Je zřejmé, že čistá operativní aktiva společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. v letech 2010 – 2014 vykazují klesající trend. V posledním sledovaném roce mírně vzrostla.

9.2 Výpočet čistého operativního zisku – NOPAT

Čistým operativním ziskem rozumíme zisk společnosti, který plyne z její hlavní činnosti podnikání. V tabulce č. 21 jsou vymezeny nákladové úroky související s majetkem pořízeným na úvěr a na leasing, které je nutné z provozního zisku vyloučit přičtením k hospodářskému výsledku. Tím se zamezí jejich duplicitnímu projevení při výpočtu EVA.

Tabulka 21 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

Nákladové úroky (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bankovní úvěr	1320	992	604	396	280	168
Leasing	47	18	0	0	0	9

V tabulce č. 22 jsou znázorněny mimořádné výnosy, u kterých se neočekává, že by měly opakující se charakter. Jedná se o výnosy z prodeje dlouhodobého majetku.

Tabulka 22 Vyloučení mimořádných výnosů (vlastní zpracování)

Mimořádné výnosy (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje DM	11612	11925	440	60	256	1008
Zůstatková cena DM	4269	15860	0	0	0	0
VH z prodeje DM	7343	-3935	440	60	256	1008

Dále bude čistý operativní zisk upraven o odpisy z aktivovaných nákladů. Celý postup je znázorněn v tabulce č. 23, kde jsou vyčísleny jeho konečné hodnoty po zahrnutí daňových změn.

Tabulka 23 Výpočet čistého operativního zisku (vlastní zpracování)

Výpočet NOPAT (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH z běžné činnosti	1596	-4433	-1439	-1464	10	941
+ Nákladové úroky z úvěru	1320	992	604	396	280	168
+ Nákladové úroky z leasingu	47	18	0	0	0	9
- VH z prodeje DM	7343	-3935	440	60	256	1008
- odpisy aktivovaných nákladů	167	133	16	14	8	4
VH upravený	-4548	378	-1291	-1142	26	106
Rozdíl (VH upravený-VH původní)	-6144	4811	148	322	16	-835
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Původně zaplacená daň	522	-831	80	-738	0	0
Dodatečně vypočtená daň	-1167	914	28	61	3	-159
NOPAT	-3902	295	-1399	-465	23	265

9.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC

Aby mohla být určena výše ukazatele EVA, je nutné určit výši vážených průměrných nákladů na kapitál. Jejich vyčíslení vychází ze vztahu (7) a je nutné určit náklady cizího a náklady vlastního kapitálu.

9.3.1 Náklady na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. znázorňuje tabulka č. 24.

Tabulka 24 Výpočet nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

NCK	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bankovní úvěry - prům. stav (v tis. Kč)	31000	25000	16700	12600	9000	6900
Leasing - prům. stav (v tis. Kč)	1571	694	190	0	0	97
Průměrné náklady dluhu (v tis. Kč)	1367	1010	604	396	280	177
NCK	4,2%	3,9%	3,6%	3,1%	3,1%	2,5%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NCK po zahrnutí daňového štítu	3,4%	3,2%	2,9%	2,5%	2,5%	2,0%

Pro stanovení průměrných nákladů dluhu, musí být nejprve stanoveny průměrné hodnoty bankovních úvěrů a leasingů. V závěru jsou očištěny o tzv. daňový štít, neboli o daňovou úsporu plynoucí z financování cizím kapitálem. Právě o hodnotu daňového štítu jsou náklady cizího kapitálu obecně považovány za levnější oproti nákladům vlastního kapitálu – ty jej nezahrnují.

9.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovit náklady na vlastní kapitál je obecně těžší, než na cizí kapitál. Proto existuje několik metod. Na společnost JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. byly aplikovány 4 metody. Jsou jimi metoda CAMP, Stavebnicová metoda dle Ministerstva průmyslu a obchodu, odvození z nákladů na cizí kapitál a odvození z rentability vlastního kapitálu odvětví. Výpočet jednotlivých metod je znázorněn v příloze č. 5. Tabulka č. 25 znázorňuje výši nákladů na kapitál dle vybraných metod.

Tabulka 25 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

NVK	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CAMP	7,64%	7,51%	6,76%	8,26%	7,45%	8,50%
Rentabilita v odvětví	8,74%	9,50%	11,16%	11,14%	15,16%	14,59%
Stavebnicová metoda MPO	10,82%	18,62%	16,86%	17,16%	14,91%	10,03%
Odvození z NCK	8,26%	9,22%	8,19%	7,67%	7,89%	6,55%
Náklady na vlastní kapitál	8,45%	10,10%	9,37%	10,27%	9,75%	9,22%

Konečná výše nákladů na vlastní kapitál analyzované společnosti byla určena na základě váženého průměru s přidělením hladin významnosti. Nejvyšší hladina významnosti – 0,6 byla stanovena modelu kapitálových aktiv, protože je nejvíce zaměřený na analyzovaný podnik. Stavebnicové metodě dle MPO byla přiřazena hladina významnosti 0,2, protože zahrnuje riziko související s velikostí podniku, jeho finanční stabilitou a podnikatelským prostředím. Zbývajícím dvěma metodám byla přidělena hladina významnosti pouze 0,1, protože dle autorky tolik nevypovídají o analyzovaném podniku.

9.3.3 Výpočet WACC

Když jsou známy náklady na vlastní a cizí kapitál a výše jednotlivých složek kapitálu, je možné určit výši vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti. Výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. je znázorněn v tabulce č. 26. Jelikož náklady na cizí kapitál už zahrnují úpravu o daňový štít (viz tabulka č. 24), při výčíslení WACC není zahrnut.

Tabulka 26 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (vlastní zpracování)

Výpočet WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na cizí kapitál	3,40%	3,18%	2,90%	2,55%	2,52%	2,05%
Náklady na vlastní kapitál	8,45%	10,10%	9,37%	10,27%	9,75%	9,22%
Celkový kapitál (v tis. Kč)	132134	113298	105870	100343	94508,4	101552
Cizí kapitál/celkový kapitál	24,22%	17,11%	13,60%	10,76%	7,62%	6,69%
Vlastní kapitál/celkový kapitál	75,78%	82,89%	86,40%	89,24%	92,38%	93,31%
WACC	7,22%	8,92%	8,49%	9,44%	9,20%	8,74%

9.4 Výpočet ukazatele EVA

Když jsou známa všechna vstupní data pro výpočet Ekonomické přidané hodnoty, může být poměrně jednoduše vyčíslena dle vztahu (3). Tabulka č. 27 znázorňuje výpočet ukazatele EVA. Je zřejmé, že po celé sledované období vykazuje ukazatel EVA Společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. záporné hodnoty.

Tabulka 27 Výpočet ukazatele Ekonomické přidané hodnoty (vlastní zpracování)

Výpočet EVA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOA	132134	113298	105870	100343	94508,4	101552
NOPAT	-3902	295	-1399	-465	23	265
WACC	7,22%	8,92%	8,49%	9,44%	9,20%	8,74%
EVA	-13448	-9810,2	-10382	-9935,8	-8674,8	-8610,6

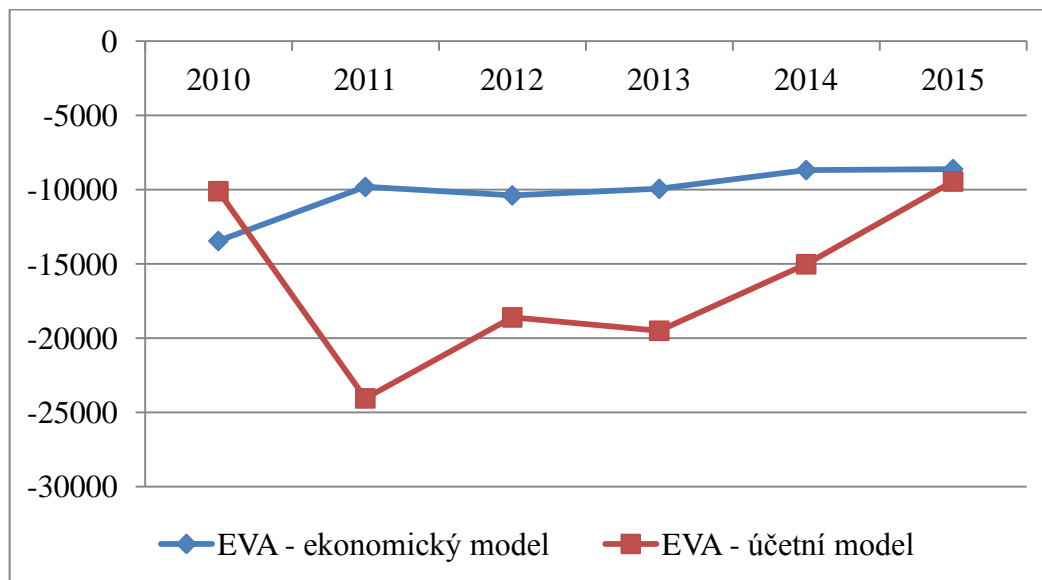
Pro srovnání je ukazatel Ekonomické přidané hodnoty společnosti vyčíslen v tabulce č. 28 pomocí metody, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu na základě vztahu (6). Model vychází z čistého účetního zisku, účetní hodnoty vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál, určených pomocí Stavebnicové metody dle MPO.

Tabulka 28 Účetní model výpočtu ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Výpočet EVA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý zisk	1537,38	-4743	-1359	-2202	8,1	762,21
Vlastní kapitál	107582	103678	102236	100781	100795	101735
Náklady na vlastní kapitál	10,82%	18,62%	16,86%	17,16%	14,91%	10,03%
EVA	-10099,9	-24047,8	-18596	-19496	-15017,1	-9446,03

Výsledné hodnoty Ekonomické přidané hodnoty společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. dle jednotlivých metod jsou znázorněny v grafu č. 3. Z grafu je zřejmé, že účetně zjištěná hodnota ukazatele EVA je kromě roku 2010 podstatně nižší. V roce 2015 se hodnoty přibližují. Rozdílné výše hodnot vycházejí z rozdílné výše vlastního kapitálu. Ekonomický model bere v úvahu i majetek neuvedený v rozvaze, v případě analyzované společ-

nosti leasing. Dalším důležitým faktorem je také určení výše nákladů na vlastní kapitál. Z tabulky č. 25 je zřejmé, že účetní model počítá s mnohem vyššími náklady na vlastní kapitál na rozdíl od ekonomického modelu.



Graf 3 Srovnání ekonomického a účetního modelu EVA (vlastní zpracování)

Dle autorčina názoru má pro společnost JELÍNEK výroba nábytku, s.r.o. vyšší vypovídací hodnotu ukazatel EVA, vypočtený pomocí ekonomického modelu.

9.5 Klíčové faktory ovlivňující výši ukazatele EVA

Na výši ukazatele Ekonomické přidané hodnoty má vliv spousta faktorů. Klíčové faktory, označované jako generátory hodnot, budou identifikovány v této kapitole. Pro určení výše generátorů hodnoty bude aplikována funkcionální metoda pyramidového rozkladu. Ten vychází ze vztahu (4).

Aby mohl být proveden pyramidový rozklad, je nutné určit hodnoty rentability čistých operativních aktiv RONA a výši tzv. spreadu. Spreadem rozumíme rozdíl ukazatelů RONA a WACC. Hodnoty těchto ukazatelů jsou znázorněny v tabulce č. 29.

Tabulka 29 Rentabilita čistých operativních aktiv a spread (vlastní zpracování)

RONA, SPREAD	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RONA	-2,95%	0,26%	-1,32%	-0,46%	0,02%	0,26%
RONA-WACC	-10,18%	-8,66%	-9,81%	-9,90%	-9,18%	-8,48%

Záporné hodnoty rentability operativních aktiv souvisí se zápornou hodnotou čistého operativního zisku. V posledních dvou sledovaných letech vykazuje RONA kladné hodnoty a

rostoucí trend. Když je hodnota spreadu záporná, znamená to, že rentabilita operativních aktiv je nižší než vážené průměrné náklady na kapitál. Společnost tak nemůže tvořit hodnotu. Proto je hodnota ukazatele EVA ve všech sledovaných letech záporná. Obrázek č. 3 znázorňuje vývoj ukazatele EVA a hlavních dvou generátorů hodnot v letech 2014 a 2015. Ačkoli je EVA v obou sledovaných letech záporná, její přírůstek je kladný. Ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 64 tis. Kč. Na kladný přírůstek ukazatele EVA měl pozitivní vliv přírůstek spreadu. Spread vzrostl o 0,7, absolutní dopad na ukazatel EVA měl v podobě přírůstku 662 tis. Kč. Vzhledem k záporným hodnotám spreadu, má rostoucí hodnota operativních aktiv negativní vliv na výši ukazatele EVA. Hodnota čistých operativních aktiv vzrostla o 7043 tis. Kč. Tento nárůst způsobil v důsledku záporného spreadu absolutní snížení EVA o 596 tis. Kč. Celkově tedy EVA vzrostla o 64 tis Kč.

<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2" style="background-color: #4a7ebb; color: white;">EVA</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">-8675</td><td style="text-align: center;">-8610,5</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">64,47</td></tr> </table>	EVA		-8675	-8610,5	64,47		=	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2" style="background-color: #4a7ebb; color: white;">EVA</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">2014</td><td style="text-align: center;">2015</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">přírůstek</td></tr> </table>	EVA		2014	2015	přírůstek	
EVA														
-8675	-8610,5													
64,47														
EVA														
2014	2015													
přírůstek														
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2" style="background-color: #4a7ebb; color: white;">RONA - WACC</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">-9,18%</td><td style="text-align: center;">-8,48%</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">662</td></tr> </table>	RONA - WACC		-9,18%	-8,48%	662		·	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2" style="background-color: #4a7ebb; color: white;">C (NOA)</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">94 508</td><td style="text-align: center;">101 552</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">-596</td></tr> </table>	C (NOA)		94 508	101 552	-596	
RONA - WACC														
-9,18%	-8,48%													
662														
C (NOA)														
94 508	101 552													
-596														

Obr. 3 Rozklad vlivu spreadu a NOA na výši ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Celý pyramidový rozklad je znázorněn v příloze č. 6. Aby bylo možné identifikovat všechny faktory, které vedly v letech 2014 a 2015 ke kladnému přírůstku ukazatele EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., je potřeba se zaměřit na nižší stupně pyramidy. Je zřejmé, že výši spreadu ovlivňují dva faktory – RONA a WACC. Rentabilita čistých operativních aktiv v letech 2014 a 2015 vzrostla o 0,24% a současně došlo k meziročnímu poklesu vážených průměrných nákladů na kapitál o 0,46%. Vývoj obou hodnot je pozitivní na vývoj ukazatele EVA. Co se týče průměrných vážených nákladů na kapitál, jejich výši ovlivňují náklady vlastního a cizího kapitálu a také rozložení kapitálu. Výše vlastního kapitálu meziročně mírně vzrostla oproti cizímu. To je negativní vývoj vzhledem k tomu, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy dražší. Ovšem náklady na oba druhy kapitálu poklesly a to dost výrazně a díky tomu poklesly celkové náklady na kapitál.

RONA je podílem čistého operativního zisku a celkového kapitálu. Aby mohly být dále sledovány generátory hodnot, jsou v rámci pyramidového rozkladu do tohoto podílu zakomponovány tržby. RONA je tedy rozkládána na součin dvou podílů. Prvním je NOPAT vzhledem k tržbám, druhým tržby k celkovému kapitálu C. Na kladném přírůstku prvního podílu má největší vliv vývoj podílu přidané hodnoty vzhledem k tržbám, který meziročně vzrostl o 1,49%. Přidaná hodnota absolutně vzrostla o 931 tis. Kč. Podíly osobní náklady k tržbám a odpisy k tržbám rovněž vykazující pozitivní vliv, tedy klesající. Záporný vliv vykazuje podíl rozdílu ostatních výnosů a nákladů vzhledem k tržbám. Meziročně poklesl o 0,14%. Vzhledem k nárůstu přidané hodnoty ale není tak významný pokles.

Podíl tržeb a celkového kapitálu je dále rozkládán na tržby a celkový kapitál. Tržby společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. meziročně poklesly o 4059 tis. Kč. Tržby podílející se na hlavní podnikatelské činnosti tvoří dvě složky, za prodej zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží mírně vzrostly – o 14tis. Kč., ale tržby za prodej vlastních výrobků a služeb výrazně poklesly a to o 4073 tis. Kč. To má negativní vliv na vývoj ukazatele EVA.

Nárůst čistých operativních aktiv má v případě společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. negativní dopad na výši ukazatele EVA v důsledku záporných hodnot spreadu, jak bylo řečeno v úvodu kapitoly. Vzhledem k tomu může být pokles ČPK považován za pozitivní a nárůst dlouhodobého majetku a časového rozlišení za negativní. V případě, že by byl spread v kladných hodnotách, mělo by zvyšování celkového kapitálu pozitivní vliv na absolutní přírůstek hodnoty ukazatele EVA.

10 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ VE SPOLEČNOSTI

V projektové části diplomové práce bude nejprve zhodnocena výkonnost analyzované společnosti na základě provedených analýz a zasazena do kontextu vývoje odvětví. Po návrhu využití konceptu EVA bude navržen postup procesu implementace Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. Závěr kapitoly je věnován zhodnocení tohoto projektu.

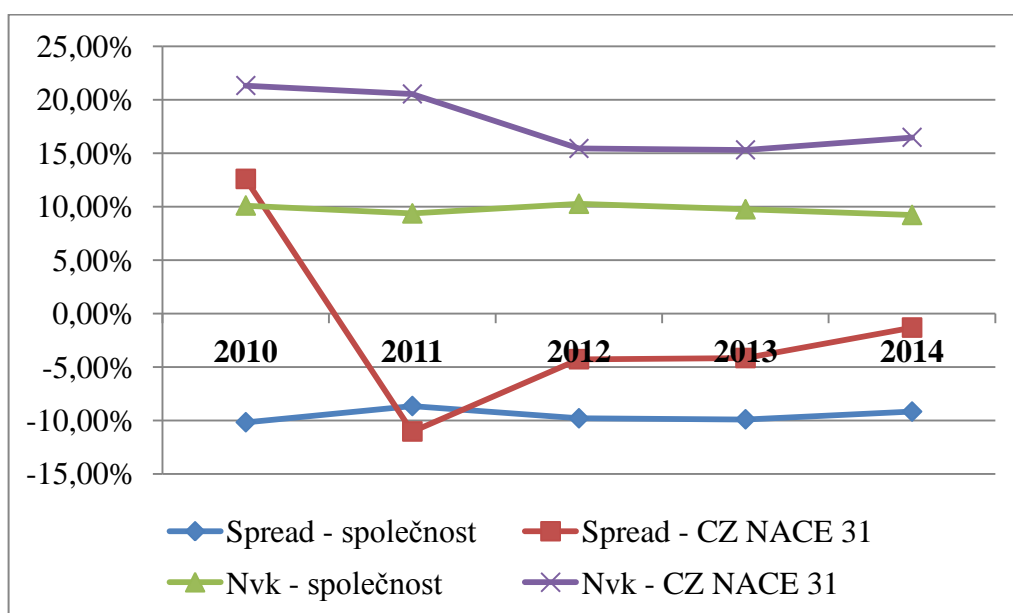
10.1 Zhodnocení analýzy výkonnosti ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. aktuálně používá pro hodnocení výkonnosti tradiční ukazatele. Posuzuje zejména vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a zboží, výkonové spotřeby, přidané hodnoty a hospodářského výsledku. Proto byla nejprve provedena finanční analýza na základě tradičních ukazatelů. V rámci ní bylo poukázáno na negativní vývoj v roce 2011. Tento rok byl pro analyzovanou společnost kritický. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb výrazně poklesly a důsledkem byl záporný hospodářský výsledek. Úměrně tomu se vyvíjely i ukazatele rentability. V rámci analýzy bylo poukázáno na zkrácení některých tradičních ukazatelů, např. hospodářského výsledku. V něm se odráží i prodej dlouhodobého majetku, který s výkonností společnosti nesouvisí. Proto bylo přistoupeno k hodnocení společnosti podle moderního výkonnostního měřítka Ekonomické přidané hodnoty.

EVA je rozdílem čistého operativního zisku a součinu operativních aktiv a vážených průměrných nákladů na kapitál. Ačkoli se ukazatel EVA společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. po sledované období pohybuje v záporných číslech, od roku 2013 vykazuje mírně rostoucí trend. S výjimkou posledního sledovaného roku operativní aktiva vykazují klesající trend, což je pozitivní. Čistý operativní zisk společnosti se dostal do kladných hodnot v roce 2014 a v roce 2015 meziročně o 240 tis. Kč vzrostl. Průměrné vážené náklady na kapitál také meziročně poklesly a to o 0,46 p. b., tedy o 5,04%. Kdyby nedošlo v tomto roce ke zvýšení čistých operativních aktiv, byl by absolutní přírůstek EVA mnohem vyšší.

Kromě ukazatele EVA se pro hodnocení výkonnosti používá spread, tedy rozdíl rentability čistých operativních aktiv a průměrných vážených nákladů na kapitál. Jeho záporné hodno-

ty po sledované hodnoty jsou příčinou záporných výsledků ukazatele EVA. Když se však podíváme na tento ukazatel v kontextu s odvětvím (graf č. 4), do kterého analyzovaná společnost spadá, uvidíme, že záporné hodnoty nejsou neobvyklé. Od roku 2012 společnost kopíruje mírně rostoucí trend vývoje spreadu. Dle MPO (2014) došlo v roce 2011 v České republice k vysoké expanzi nábytkářských prodejních řetězců. To mělo dopad na analyzovanou společnost i na celé odvětví CZ NACE 31. Pozitivní je, že náklady na vlastní kapitál má společnost JELÍNEK – výroba nábytku podstatně nižší oproti jejich průměrné výši v odvětví, jak ukazuje graf č. 4.



Graf 4 Srovnání s odvětvím CZ NACE 31 (vlastní zpracování)

V kontextu s odvětvím, nelze tedy vývoj výkonnosti analyzované společnosti hodnotit tak negativně, jak by se zdálo z prvního pohledu na výsledky ukazatele EVA. Poslední dvě sledovaná období spolu s vývojem ekonomiky ČR naznačují mírné tendence k potenciálnímu růstu výkonnosti společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

10.2 Možnosti využití ukazatele EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Způsoby, kterými je možné využít koncept Ekonomické přidané hodnoty, jsou na základě odborné literatury nastíněny v kapitole 4.3. Pro společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. byly vybrány tři – měřítko výkonnosti, nástroj pro finanční řízení a motivační nástroj managementu.

10.2.1 EVA jako měřítko výkonnosti společnosti

V rámci analýzy dle tradičních ukazatelů bylo poukázáno na její reálně nedostatky při hodnocení výkonnosti analyzované společnosti. Koncept EVA podává obraz o absolutním zhodnocení peněžních prostředků vlastníků vložených do společnosti. Tento ukazatel bere ohled na leasing, který analyzovaná společnost využívá. Dále počítá s reálnou hodnotou majetku užívaného pro podnikání, nikoli jen účetní. Při výpočtu se ukázalo, že jsou zde vysoké rozdíly reálné a účetní hodnoty majetku. To má dopad na posuzování výkonnosti společnosti. Proto by autorka společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. doporučila používat ukazatel EVA pro hodnocení výkonnosti společnosti.

10.2.2 EVA jako nástroj pro finanční řízení

Neméně důležité je využití konceptu EVA jako základ pro integrovaný systém finančního řízení. Ve sledovaném období společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. netvoří přidanou hodnotu pro vlastníky. Kdyby byl koncept EVA implementován jako nástroj pro finanční řízení, bylo by pro společnost jednodušší odhalit neefektivnosti, které jsou příčinnou záporných výsledků. Následně by bylo možné zahájit kroky vedoucí k odstranění těchto neefektivností. Podívejme se například na několikrát zmiňovanou neefektivní kapitálovou strukturu společnosti. V tabulce č. 30 je znázorněna EVA společnosti v roce 2015. Je poukázáno na to, že má společnost větší podíl vlastního kapitálu. V druhém řádku tabulky je navržena taková kapitálová struktura, kdy převládá cizí kapitál nad vlastním kapitálem. Je zřejmé, že při kapitálové struktuře kdy převládá cizí kapitál nad vlastním, je tvořena vyšší hodnota. V případě společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. by absolutní přírůstek EVA tvořil 4610,1 tis. Kč. Výkonnost společnosti by výrazně vzrostla.

Tabulka 30 Srovnání EVA při různé kapitálové struktuře (vlastní zpracování)

	VK/C	CK/C	WACC	NOPAT (v tis. Kč)	NOA (v tis. Kč)	EVA (v tis. Kč)
Větší podíl VK	93,31%	6,69%	8,74%	265	101551,8	-8610,495
Větší podíl CK	30%	70%	4,20%	265	101551,8	-4000,385

Při posuzování kapitálové struktury společnosti je samozřejmě nutné brát v úvahu dopad na další ukazatele, zejména likvidity. Využití konceptu Ekonomické přidané hodnoty pro měření výkonnosti a pro finanční řízení se vzájemně doplňuje.

10.2.3 EVA jako motivační nástroj managementu

Protože jsou často cíle sledované vlastníky a cíle sledované manažery rozdílné, koncept EVA se jeví jako optimální nástroj pro jejich sjednocení. Manažeři a vedoucí pracovníci společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. by mohli být hodnoceni na základě konceptu EVA. Vlastníci by potom měli jistotu, že kroky manažerů a vedoucích pracovníků jsou v souladu s jejich zájmy. Návrh implementace systému odměňování do společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. bude detailněji popsán v kapitole 10.3.2, věnující se strategii zavedení EVA.

10.3 Implementace EVA ve společnosti

Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. pro hodnocení výkonnosti v současnosti používá tradiční finanční ukazatele. Především se zaměřuje na maximalizaci přidané hodnoty a zisku. Dle autorčina názoru by se ale měla zaměřit na maximalizaci přidané hodnoty pro vlastníky, tedy na maximalizaci ukazatele EVA. Proto bude tato část diplomové práce věnována návrhu implementace konceptu Ekonomické přidané hodnoty do společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. Postup návrhu bude v souladu s teorií nastíněnou v kapitole 4.4.

10.3.1 Rozhodnutí na úrovni TOP managementu o implementaci konceptu EVA

Koncept EVA není jen o hodnocení výkonnosti nebo o finančním řízení, podstata je ve změně přemýšlení a chování odpovědných pracovníků. Proto je rozhodnutí o implementaci jedním z nejdůležitějších kroků. Je nutné posoudit, zda je vrcholové vedení schopno změnit své myšlení a chování v souladu s konceptem Ekonomické přidané hodnoty. Implementace konceptu začíná tedy na úrovni vrcholového vedení, kterému také přísluší hlavní rozhodnutí. Strategickými osobami ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. jsou obchodně ekonomický ředitel, ředitel výroby a vedoucí zahraničního obchodu. Pro úspěšné implementování konceptu EVA je nutné seznámení všech odpovědných osob s hlavními myšlenkami tohoto konceptu. Musí rozumět dopadům implementace na společnost – přínosům a vlivům na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Po rozhodnutí přijetí konceptu EVA se stanoví řídicí skupina. V případě společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. by autorka doporučila k výše zmíněným osobám připojit k týmu jako technickou podporu někoho z IT oddělení a dále také externího pracovníka, který má již s implementací konceptu EVA praktické zkušenosti. Členové týmu si potom

zvolí vedoucího. Skupina by měla stanovit plán implementace a metodiku výpočtu, kterou budou ve společnosti používat. Předpokladem pro správnou implementaci konceptu EVA je přesvědčení všech členů týmu o přínosu Ekonomické přidané hodnoty pro společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

10.3.2 Strategie zavedení EVA

Strategie zavedení konceptu Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. bude rozdělena do čtyř kroků na základě teorie 4M – Measurement, Management, Mindset a Motivation, popsanou v kapitole 4.4.

10.3.2.1 Způsob měření tvorby hodnoty – Measurement

Prvním krokem po rozhodnutí o implementaci konceptu Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. je stanovení způsobu, jakým bude ukazatel EVA měřen. V kapitole 9.4 je uvedeno srovnání výpočtu pomocí účetního a ekonomického modelu. Účetní model vychází z metody Ministerstva průmyslu a obchodu. Náklady na vlastní kapitál jsou zde stanoveny pomocí stavebnicové metody. Jejich hodnoty jsou podstatně vyšší, než v případě ekonomického modelu. Celkově se výsledky ukazatele výrazně liší. Účetní model totiž počítá pouze s daty vycházejícími z účetnictví, nikoli s reálnými. Ekonomický model, se snaží účetní data více přiblížit reálné situaci. Ačkoli je úprava dat složitější, výsledky mnohem více odpovídají skutečnosti. Proto by autorka diplomové práce doporučila společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. výpočet ukazatele EVA pomocí ekonomického modelu.

Řídící skupina, která byla zvolena pro projekt implementace výkonnostního měřítka do fungování společnosti, by měla určit způsoby, jakými budou účetní data upravována. Aby měla meziroční srovnání ukazatele EVA vypovídací hodnotu, je společnosti doporučeno tyto způsoby nejméně po dobu tří až pěti let neměnit. Podívejme se tedy na reálná doporučení pro společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o.

Stanovení výše operativních aktiv

Při úpravách operativních aktiv by měla společnost aktivovat majetek, který není uveden v rozvaze. Jedná se zejména o majetek pořízený leasingem, kterého společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. využívá. Ačkoli nemá ve výkazech oceňovací rozdíl, hodnota majetku pořízeného leasingem, který už skončil, má reálně mnohem vyšší hodnotu, než je vedeno v účetnictví. Proto je potřeba do úprav tento majetek zahrnout. Hodnotu oceňovacího

rozdílu je nutné ponížít o výši odpisu. Podle předpokládané životnosti majetku autorka doporučuje stanovit odpisy na dobu 3 – 5 let, ne více. Společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. po sledované období nevykazovala náklady na vzdělávání a výzkum a vývoj. Doporučením pro řídicí skupinu je s těmito úpravami do budoucna počítat, pro případ, že je bude společnost vynakládat. Samotná implementace konceptu EVA do společnosti náklady na vzdělávání s vysokou pravděpodobností vyvolá.

Dalším krokem je vyloučení majetku, který nesouvisí s hlavní činností podniku. Společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. má příliš mnoho volných peněžních prostředků. Proto by nejprve měla vyloučit krátkodobý finanční majetek. Na základě požadavků na likviditu by měla stanovit výši volných peněžních prostředků nutných na její udržení. Rozdílem reálně držných prostředků a jejich vypočtené výše pro udržení požadované likvidity, dostane hodnotu k vyloučení. Dále by měla vyloučit tu část dlouhodobého majetku, kterou nepotřebuje nebo nepoužívá pro činnost podnikání. Ve sledovaném období se jednalo o pronajímaný majetek a nevyužívaný pozemek.

Aby mohla společnost stanovit hodnotu operativních aktiv, musí ještě odečíst výši neúročeného cizího kapitálu. Jeho výpočet vychází z rozvahy a tvoří jej neúročené dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a pasivní časové rozlišení.

Výpočet čistého operativního zisku

Čistý operativní zisk má být výsledkem předmětu podnikání. Proto je společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. doporučeno vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti. Nejsou v něm zahrnuty mimořádné výnosy a tak lépe odráží reálný zisk plynoucí z činnosti podniku. Aby se zamezilo duplicitnímu zobrazení nákladových úroků, měla by společnost nejprve vyloučit nákladové úroky související s pořízením majetku na leasing a úvěr. Vyloučení proběhne jejich přičtením k výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Dále je doporučeno odečíst mimořádné výnosy, které jsou ve výsledku hospodaření zahrnuty. V případě společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. se jedná o tržby plynoucí z prodeje dlouhodobého majetku.

Posledním krokem pro zjištění zisku z operativní činnosti je odečtení odpisů souvisejících s aktivovanými aktivy v prvním kroku. Těmito úpravami by společnost získala operativní zisk.

Ve chvíli, kdy společnost zná hodnotu operativního zisku, měla by provést daňové úpravy. Z rozdílu původního výsledku hospodaření a vypočteného operativního zisku se vypočte tzv. dodatečná daň. Aby společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. získala hodnotu čistého operativního zisku, musí od operativního zisku odečíst dodatečnou daň a také původně zaplacenou daň, vedenou v účetnictví. Celý tento postup je znázorněn v tabulce č. 31.

Tabulka 31 Daňové úpravy operativního zisku (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH upravený	-4547,6	378,276	-1290,8	-1141,8	26,244	106,246
Rozdíl (VH upravený- VH původní)	-6143,6	4811,28	148,244	322,244	16,244	-834,75
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Původně zaplacená daň	522	-831	80	-738	0	0
Dodatečně vypočtená daň	-1167,3	914,142	28,1664	61,2264	3,08636	-158,6
NOPAT	-3902,3	295,134	-1398,9	-464,98	23,1576	264,849

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Třetí krokem, který je potřeba udělat před vyčíslením Ekonomické přidané hodnoty, je stanovení metod, pomocí kterých budou určovány náklady na vlastní a cizí kapitál. Stanovení nákladů na cizí kapitál není složité. Tvoří je daňově očištěný poměr průměrných nákladů dluhu k průměrnému stavu dluhu. V případě společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. se jedná o leasing a bankovní úvěry.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je složitější. Pro výpočty v diplomové práci byly určeny na základě několika metod a jim přiděleným vahám. Analyzované společnosti by však autorka doporučila při implementaci konceptu EVA požití metody kapitálových aktiv. Domnívá se, že nejlépe odpovídá danému podniku, jelikož vychází z konkrétní kapitálové struktury společnosti, na rozdíl od ostatních metod. Podrobný postup výpočtu nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAMP je proveden v příloze č. 5.

Při stanovení poměrů vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu, musí společnost vycházet z upravené kapitálové struktury plynoucí z upravených aktiv.

Jsou-li provedeny úpravy účetních dat a stanoveny vážené průměrné náklady na kapitál, může společnost JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. přistoupit k výpočtu ukazatele EVA. Následně je nutné stanovit frekvenci sledování ukazatele. Vzhledem k náročnosti výpočtu by autorka doporučila společnosti provádět výpočet ukazatele třikrát ročně a to k 30. 4., 31. 8. a k 31. 12. každého sledovaného roku. Aby mohla společnost reagovat pružně na vývoj Ekonomické přidané hodnoty, je doporučeno, aby každý měsíc sledovala vývoj klíčových

ukazatelů, které ji ovlivňují. V případě nepříznivého vývoje ukazatelů tak bude moct včas odhalit nebezpečí a podniknout případné kroky, které by eliminovaly negativní dopad na výši ukazatele EVA. Pro správné sledování vývoje Ekonomické přidané hodnoty by měla řídicí skupina stanovit odpovědné pracovníky, kteří budou sledovat vývoj generátorů hodnot a za jejichž výši budou odpovědní.

Autorka doporučuje společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. sledovat ukazatel EVA celopodnikově. Společnost má sice jednotlivé prodejny, ale výkazy jsou tvořeny pro celou společnost komplexně. Každý rok by si měla společnost stanovit cílovou hodnotu ukazatele EVA nebo, vzhledem k jeho záporným hodnotám, jeho přírůstek. Vývoj ukazatele je nestabilní, jak ukazuje tabulka č. 32. Proto není stanovení cílové hodnoty přírůstku ukazatele EVA jednoduché.

Tabulka 32 Přírůstek ukazatele EVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
Přírůstek ukazatele EVA	3638	-572	447	1261	64

S přihlédnutím k výsledkům analýzy výkonnosti a výhledově pozitivní ekonomické situaci v České republice a v odvětví výroby nábytku, by autorka stanovila cílovou hodnotu meziročního přírůstku ukazatele EVA v roce 2016 na úrovni 1800 tis. Kč.

10.3.2.2 Tvorba politiky a propojení rozhodovacích procesů s měřením EVA – Management

Stanoví-li řídicí skupina společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. postup výpočtu ukazatele EVA, je nutné přistoupit k dalšímu kroku. Ten spočívá ve vytvoření politiky, nástrojů a postupů, které pomohou k propojení procesů rozhodování a měření Ekonomické přidané hodnoty. Nejde jen o strohou politiku, ale o celofiremní kulturu, kdy každý, kdo je zainteresovaný, zná způsoby ovlivňování přidané hodnoty. Jinými slovy je nutné, aby problematiku EVA znala nejen řídicí skupina, ale také střední management a vedoucí jednotlivých úseků.

Vedení společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. musí stanovit finanční cíle společnosti a následně o nich informovat zaměstnance. Dále by měli být zaměstnanci seznámeni s tím, jak mohou tyto cíle ovlivnit. Řídicí skupina by měla položit základy sledování ukazatele. Za jednotlivé generátory hodnot by měli být odpovědní pracovníci jednotlivých úseků. Než na ně bude převedena odpovědnost, musí být detailně seznámeni s plánovaným

vývojem ukazatele. Aby chápali souvislost s působením na Ekonomickou přidanou hodnotu, bude jim předložen pyramidový rozklad ukazatele EVA společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. Měli by být proškoleni o dopadech na přidanou hodnotu. Sledování vývoje skutečnost vs. plán bude probíhat měsíčně, jak bylo řečeno v úvodu stanovení strategie. Pracovníci budou svým nadřízeným podávat informace o aktuálním vývoji generátorů. V případě negativního vývoje by měli navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení a dosažení cílových hodnot.

10.3.2.3 Vzdělávání pracovníků – Mindset

Školení zaměstnanců společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. v oblasti Ekonomické přidané hodnoty je nutným předpokladem pro správnou implementaci. Než společnost začne s implementací konceptu, je nutné, aby zaměstnanci absolvovali základní školení. Návrh základního rozvržení školení je zobrazen v tabulce č. 33.

Tabulka 33 Základní rozvržení vstupního školení (vlastní zpracování)

	počet dní	počet hodin
Školení řídicí skupiny	9	54
Školení vedoucích pracovníků	6	36
Školení zaměstnanců	4	24

Řídicí skupina by před začátkem procesu implementace měla absolvovat školení o rozsahu 9 dní, vedoucí pracovníci 6 dní a zaměstnanci 4 dny. Aby nebyl narušen provoz společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o., odhaduje se celková doba trvání základního školení na 6 týdnů. Školení bude probíhat v pracovní době, aby společnosti nevznikly náklady související s přesčasy. Školení v jednom dni bude probíhat v rozsahu 6 hodin. Detailnější harmonogram vstupního školení pro společnost je znázorněn v tabulce č. 34.

Tabulka 34 Harmonogram vstupního školení (vlastní zpracování)

Harmonogram vstupní školení společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o.		
Týden	Počet dní	Účastníci
1.	3	řídicí skupina
2.	2	řídicí skupina + vedoucí pracovníci
3.	2	řídicí skupina + první polovina vedoucích pracovníků + první polovina zaměstnanců
4.	2	druhá polovina vedoucích pracovníků + druhá polovina zaměstnanců
5.	2	první polovina vedoucích pracovníků + první polovina zaměstnanců
6.	2	řídicí skupina + druhá polovina vedoucích pracovníků + druhá polovina zaměstnanců

Nejdříve absolvuje třídní školení řídicí skupina. Po základní seznámení s konceptem se k řídicí skupině přidávají vedoucí pracovníci ve druhém týdnu na dvoudenní školení. Náplň školení v třetím a čtvrtém týdnu budou totožné. Stejně tak v pátém a šestém. Rozdělení zaměstnanců, vedoucích skupin a řídicí pracovníků je takové, aby všichni absolvovali všechna nutná školení. Současně také proto, aby měli vedoucí pracovníci i řídicí skupina přehled nejen o obsahu školení zaměstnanců, ale také o jejich interakci na daný problém. Tak si budou moci vytipovat osoby, na které pak delegují povinnosti související s implementací konceptu ve společnosti. Celkově školitelé ve společnosti stráví 13 dní.

Základním školením vzdělávání ve společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o. nekončí. Pro hladký průběh implementace a fungování společnosti v souladu s konceptem EVA jsou nutné konzultace s odborníky. Autorka navrhuje společnosti, aby si po skončení základního školení najala externího pracovníka, který bude do firmy podle potřeby docházet. Ten společnosti pomůže vybrat vhodný softwarový produkt, který pomůže při výpočtu ukazatele a jeho sledování. V prvním měsíci by se frekvence konzultací mohla pohybovat v rozmezí jednoho až dvou dní v týdnu. V následujících měsících by se frekvence zkrátila, pravděpodobně na jednu týdně nebo jednu za dva týdny. Časem, až by všechny procesy společnosti byly v souladu s konceptem Ekonomické přidané hodnoty, by již nebylo nutné využívat služeb externích pracovníků. Tato doba je odhadována na 12 měsíců.

Kromě vzdělávání a konzultací, je nutná iniciativa řídicí skupiny a vedení společnosti JELÍNEK - výroba nábytku, s.r.o., seznamovat zaměstnance s dosahovanou výkonností společnosti, měřenou podle EVA. Pokud by zaměstnanci neviděli výsledky související s jejich snahou přizpůsobit se konceptu řízení, mohlo by to mít demotivující dopad na jejich úsilí. Dále je dobré seznámit ty pracovníky, kterých se to bude týkat, s motivačním plánem založeným na konceptu EVA. Ten bude detailněji rozebrán v následující kapitole.

10.3.2.4 Tvorba motivačního plánu – Motivation

Posledním krokem při implementaci konceptu Ekonomické přidané hodnoty pomocí metody 4M je tvorba motivačního plánu manažerů. Aby měli manažeři motivaci řídit, jednat a rozhodovat se ve prospěch kladného vývoje EVA, je nezbytné vytvořit motivační systém odměňování. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. dosahovala ve sledovaném období záporných hodnot ukazatele EVA. Jak už bylo předesláno v kapitole 10.3.2.1, autorka diplomové práce by doporučila společnosti použití bonusového systému, který nevychází pouze z absolutních hodnot EVA, ale také z přírůstku. Navrhuje použití jednoho ze

dvou navrhovaných systémů - bonusový systém XY anebo jeho moderní verze. Aby se předešlo takovému chování manažerů, které by vedlo ke zvýšení EVA pouze v jednom roce, je společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. doporučeno použití tzv. bonusové banky a podílení se na záporném přírůstku ukazatele EVA. Aby mělo vedení společnosti představu, co takový bonusový systém obnáší, bude vypočtena výše bonusů pro jednotlivé roky sledovaného období v takové výši, v jaké by byla, kdyby měla společnost zavedené odměňování dle EVA. Podívejme se tedy na autorčiny návrhy systémů odměňování.

Bonusový systém - verze XY

Verze XY vychází ze vztahu (17). Bonus má dvě složky – procento z absolutní hodnoty EVA a procento z přírůstku EVA. Tabulka č. 35 znázorňuje výpočet výše prostředků pro odměňování ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. na základě tohoto systému.

Tabulka 35 Bonusový systém XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
PS bonusové banky	0	43,7	20,8	11,6	18,6
EVA	-9810,2	-10382	-9935,8	-8674,8	-8610,6
Δ EVA	3638,3	-572,14	446,499	1261,03	64,165
Bonus 5% z EVA	0	0	0	0	0
Bonus 4% z Δ EVA	145,5	-22,9	17,9	50,4	2,6
Celkový bonus v daném roce	145,5	-22,9	17,9	50,4	2,6
Vyplacený bonus	101,9	0,0	27,0	43,4	14,8
KS bonusové banky	43,7	20,8	11,6	18,6	6,4

Bonus z absolutní hodnoty EVA je stanoven na 5% a bonus z přírůstku EVA na 4%. Vyplacený bonus se bude vyplácet vždy ve výši 70% z aktuálního stavu prostředků v bonusové bance, tedy ze součtu počátečního stavu bonusové banky a celkového bonusu pro daný rok. Zbývajících 30 % bude uloženo pro případ, že ukazatel EVA poklesne. Aby manažeři nesli zodpovědnost i za negativní výsledky, v případě poklesu ukazatele EVA, budou se na tomto poklesu podílet. Podíl je stanoven na 4% z meziročního poklesu.

Z tabulky 35 je zřejmé, že bonusu z absolutní hodnoty EVA nebylo po celé sledované období dosaženo. Celkový bonus tedy tvoří pouze ta část, týkající se meziročního přírůstku. Za povšimnutí stojí vývoj bonusu v roce 2012, který je záporný. Za meziroční pokles ukazatele EVA v roce 2012 by manažeři společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. nesli zodpovědnost. To by se projevilo poklesem jejich prostředků v bonusové bance v hodnotě 22,9 tis. Kč.

Bonusový systém - moderní verze

Moderní verze bonusového systému vychází ze vztahu (18). Přichází s pojmem očekávané zlepšení. Očekávaným zlepšením (OZE) rozumíme plánovanou hodnotu meziročního přírůstku ukazatele EVA. Navrženou výši pro očekávaná zlepšení v jednotlivých letech vidíme v tabulce č. 35. V případě, že jich bude dosaženo, bude manažerům vyplacen bonus, který postupně pro jednotlivé roky činí 70, 80, 60, 70 a 70 tis. Kč. Z tabulky je zřejmé, že tohoto bonusu by manažeři společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. dosáhli v letech 2011, 2013 a 2014. Druhou složkou celkového bonusu je bonus z rozdílu meziročního přírůstku a očekávaného zlepšení. Jeho výše je stanovena na 8%. Tímto procentem se manažeři rovněž podílí na negativním vývoji, viz rok 2012.

Tabulka 36 Moderní verze bonusového systému (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
PS bonusové banky	0,0	96,3	49,4	33,4	38,9
Δ EVA	3638,3	-572,1	446,5	1261,0	64,2
OZE	500,0	600,0	400,0	600,0	600,0
Δ EVA - OZE	3138,3	-1172,1	46,5	661,0	-535,8
Bonus za dosažení OZE	70,0	0,0	60,0	70,0	0,0
Bonus 8% z (Δ EVA - OZE)	251,1	-46,9	1,9	26,4	-21,4
Celkový bonus v daném roce	321,1	-46,9	61,9	96,4	-21,4
Vyplacený bonus	224,7	0,0	77,9	90,9	12,3
KS bonusové banky	96,3	49,4	33,4	38,9	5,3

Systém vyplácení bonusu a připisování na účet bonusové banky je stejný jako v případě bonusového systému XY.

Tyto systémy odměňování jsou výhodné, protože motivují manažery i v případě, že je aktuální hodnota ukazatele EVA záporná. Který z těchto systémů odměňování si společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. vybere, závisí na vlastnících podniku. Oba systémy vytvářejí manažerům motivující podmínky pro zvyšování ukazatele EVA.

10.3.3 Plán implementace EVA

Implementace Ekonomické přidané hodnoty do společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. není záležitostí jednoho měsíce. Protože se jedná o složitý proces, je potřeba zpracovat časový harmonogram tohoto procesu. V tabulce č. 37 je zobrazen zpracovaný harmonogram trvající 12 měsíců. Pro zjednodušení se počítá se 4 týdny v měsíci.

Tabulka 37 Časový harmonogram implementace konceptu EVA (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Přijetí rozhodnutí o implementaci konceptu EVA	■											
Stanovení řídicí skupiny	■	■										
Volba externích školitelů		■	■									
Úvodní školení			■	■	■							
Measurement				■	■	■						
Management					■	■	■					
Motivation						■	■					
Implementace pomocného software						■	■	■				
Implementace konceptu EVA							■	■	■	■	■	■

Průběh zavedení Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. je rozdělen do devíti kroků. Protože se nejedná o striktně oddělené činnosti, dochází k jejich překrývání, jak je zobrazeno v tabulce č. 37.

Přijetí strategického rozhodnutí, které má dopad na procesy celé společnosti je náročné a vyžaduje čas, proto je na něj vyčleněn měsíc. Ve třetím týdnu se při rozhodování začíná uvažovat o členech řídicí skupiny. Aby mohlo být přijato konečné rozhodnutí o implementaci, je nutné určit klíčové osoby, které budou tvořit tým a spolupracovat na celém projektu. Následuje úvodní školení pracovníků, které trvá 6 týdnů a jeho detailnější popis je obsahem kapitoly 10.3.2.3.

Ve chvíli kdy jsou řídicí pracovníci seznámeni s konceptem, začínají pracovat na systému měření ukazatele. Současně s tím probíhá ještě školení vedoucích pracovníků a zaměstnanců. Protože se nejedná o určení jednorázového propočtu, ale komplexního systému pro hodnocení pro následující roky, je této činnosti vymezeno 8 týdnů. Vliv na dobu trvání má také to, že zavádění konceptu by pokud možno nemělo narušit fungování společnosti a řídicí skupina kromě práce na tomto projektu musí plnit ostatní pracovní povinnosti.

Když se fáze tvorby systému měření blíží ke konci, začíná se s tvorbou politiky vedoucí k propojení rozhodovacích procesů a měření ukazatele Ekonomické přidané hodnoty. Definiují se nástroje a postupy a průběžně jsou s nimi seznamováni jednotliví zaměstnanci a začíná se s implementací pomocného software a spouští se jeho testovací fáze. Proto je tomuto kroku vyčleněno 8 týdnů. Jsou-li odhaleny chyby v testovací fázi, jejich odstranění je o mnoho jednodušší. Než se přistoupí k implementaci, je sestavena odměňovací strategie a vybrán model pro odměňování. Zde dochází k vyvažování zájmů vlastníků a manažerů.

Se zaváděním testovacího software, společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. plynule naváže na reálný implementační proces, který bude trvat šest měsíců. Po tuto dobu bude ještě společnost využívat dle potřeby služeb externího poradce. Cílem je, aby za tuto dobu společnost komplexně zvládla implementační proces, včetně identifikace a odstranění případných chyb, které vyplynou z provozu tak, aby v dalším roce nemusela využívat externích pracovníků.

10.4 Zhodnocení implementace konceptu EVA ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Náplní této kapitoly je, jak napovídá název, závěrečné zhodnocení implementace konceptu Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. Kromě přínosů s projektem souvisí také náklady a možná rizika, která budou zanalyzována. Budou navrženy způsoby snížení případných rizik.

10.4.1 Přínosy projektu

Společnost používá pro hodnocení výkonnosti vybrané tradiční ukazatele finanční analýzy. Je sledován zisk, nikoli přidaná hodnota pro vlastníka. Proto je hlavním přínosem, dle autorčina názoru, změna stylu řízení společnosti se zaměřením na přidanou hodnotu pro vlastníky. Z analýz vyplynulo, že společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. v letech 2010 – 2015 přidanou hodnotu pro vlastníky netvořila. Implementace konceptu Ekonomické přidané hodnoty pomůže společnosti sladit cíle s tvorbou hodnoty. Je předpokladem pro řízení, které by v dalších letech mohlo vést ke kladné hodnotě ukazatele EVA. Dále donutí vedení společnosti brát v úvahu náklady na vlastní kapitál, které jsou při řízení často opomíjeny. Mohlo by to vést k přehodnocení kapitálové struktury a většího využití cizího kapitálu, který je levnější. S použitím pyramidového rozkladu ukazatele mohou být řízeny dílčí složky, které se na tvorbě hodnoty pro vlastníka podílejí. V rámci implementace by společnost zavedla nový softwarový nástroj, který by ulehčil výpočet ukazatele EVA, ale také sledování a řízení dílčích generátorů.

10.4.2 Náklady projektu

Náklady, které implementace konceptu EVA přinese, lze zjednodušeně rozdělit do tří kategorií. Nevyhnutelnými náklady, jakými jsou vstupní školení, software a poradenské služby byly nazvány náklady procesu implementace a znázorňuje je tabulka č. 38. Náklady vstup-

ního školení byly vyčísleny na základě průměrné sazby školicích odborníků, která se pohybuje okolo 1500 Kč za hodinu. Celkový počet hodin byl stanoven na základě požadavku 13 školicích dní po 6 hodinách. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. používá software BYZNYŠ od společnosti J. K. R. Náklady související s implementací nástroje pro výpočet a řízení EVA byly odhadnuty na 38000 Kč. Z odhadu vyplývá, že společnost využije v rámci implementačního procesu služeb externího poradce po 24 dní, což je 192 pracovních hodin. Stejně jako u školení, se hodinová sazba pohybuje okolo 1500 Kč.

Tabulka 38 Implementační náklady (vlastní zpracování)

	2016
Vstupní školení	117 000 Kč
Software	38 000 Kč
Poradenské služby	288 000 Kč
Náklady procesu implementace	443 000 Kč

Druhou složkou nákladů jsou tzv. oportunitní náklady neboli náklady ušlých příležitostí. Jedná se o náklady související s časem, který pracovníci museli obětovat implementací na úkor práce. Dle průměrných hodinových sazeb jednotlivých pracovníků a odhadovaného času implementace, jsou tyto náklady vyčísleny v tabulce č. 39.

Tabulka 39 Oportunitní náklady (vlastní zpracování)

Rok 2016	Počet pracovníků	Počet hodin	Oportunitní náklady
Řídící skupina	3	288	57600
Vedoucí pracovníci	5	320	48000
Zaměstnanci	52	1664	133120
Celkem	60	2272	238720

Celkové náklady implementace, které tvoří součet dvou předchozích skupin, jsou znázorněny v tabulce č. 34 a pro rok 2016 činí 681 720 Kč. Zavedení konceptu Ekonomické přidané hodnoty včetně systému odměňování sebou nese další náklady ve formě bonusů pro řídicí skupinu a manažery. Ty samozřejmě souvisí s dosaženou úrovní ukazatele EVA. V rámci projektu diplomové práce se předpokládá, že by se společností JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. podařilo v roce 2016 dosáhnout meziročního přírůstku v hodnotě 1800 tis. Kč. Průměrná hodnota odměna na pracovníka řídicí skupiny, či vedoucího pracovníka je odhadována na 54 tis. Kč. Celkové náklady implementace včetně odměn by činily 1113 tis. Kč.

Tabulka 40 Celkové náklady implementace (vlastní zpracování)

	2016
Náklady procesu implementace	443 000 Kč
Oportunitní náklady	238 720 Kč
Celkové náklady implementace	681 720 Kč
Náklady ve formě odměn	432 000 Kč
Náklady včetně odměn	1 113 720 Kč

Čistý přínos pro společnost je rozdílem meziročního přírůstku a celkových nákladů. Z nákladové analýzy vyplývá, že v roce 2016 by činil 687 tis. Kč. Je nutné poznamenat, že přínos pro následující roky by byl mnohonásobně vyšší, jelikož už by nebylo třeba vynaložit náklady související s implementací.

10.4.3 Rizika projektu

Největším rizikem implementace Ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. by mohlo být to, že se zaměstnanci a hlavně vedoucí pracovníci s tímto rozhodnutím nesjednotí a nebudou mít zájem přizpůsobit svou práci tvorbě hodnoty pro vlastníka. Dalším rizikem souvisejícím s lidským faktorem je možné nepochopení konceptu a jeho nesprávná implementace. To by mohlo vést k chybám, které by měly dopad na tvorbu hodnoty nebo dokonce na úspěšnost celého projektu. Tato dvě rizika budou snižována poměrně rozsáhlým vstupním školením a využíváním služeb externích poradců. Dle autorčina názoru, šetření ve fázi implementace není na místě. Investice do implementace se rozhodně v budoucnu vyplatí. Pokud by se šetřilo na školeních nebo softwarové podpoře, mohlo by to vést k neúspěšné implementaci a vynaložené náklady by byly zcela zbytečné.

Další riziko projektu by mohlo spočívat ve finanční náročnosti. Vzhledem k obratu a hlavně k výši krátkodobého finančního majetku společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o., autorka toto riziko nepovažuje za příliš vysoké.

Za riziko, které by mohlo mít negativní důsledky na společnost, je považován bonusový systém. Vzhledem k záporným hodnotám EVA byl bonusový systém navržen tak, aby byli manažeři motivováni ve společnosti setrvat. Odměňování budou i v případě záporné EVA, jestliže dojde k meziročnímu růstu. Následkem toho se může stát, že společnost bude vyplácet bonusy i když nebude tvořit hodnotu pro vlastníky. Proto je nutné bonusový systém každoročně upravovat a přizpůsobovat aktuálním podmínkám. Až se společnost JELÍNEK

– výroba nábytku, s.r.o. dostane do kladných hodnot ukazatele EVA, bude nutné ho upravit. Autorka by navrhovala přidat podmínku o vyplacení bonusu z absolutní hodnoty EVA pouze v případě, že meziroční přírůstek nebude záporný.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení výše Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. a navržení implementačního procesu. Společnost poskytla výroční zprávy z let 2010 – 2014 a předběžné výkazy pro rok 2015, ze kterých byly čerpány informace.

Teoretická část, zpracovaná na základě odborné literatury formou literární rešerše, obsahuje informační základnu pro praktickou část práce a pro projekt implementace. Co se týče praktické části, je tvořena analytickou a projektovou částí.

V rámci analytické části je nejprve představena společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. a je provedena analýza prostředí. Ekonomika České republiky se momentálně nachází ve fázi růstu a roste i kupní síla obyvatelstva, jak vyplynulo z analýzy makroprostředí. V rámci Porterova modelu pěti konkurenčních sil byly identifikovány dva společností ohrožující faktory. Jedná se o rivalitu mezi konkurenty a hrozbu substitutů. V rámci SWOT analýzy byly identifikovány silné stránky společnosti, které tyto hrozby snižují, jako jsou vybudovaná pozice na trhu, obchodní firma, know how vycházející z rodinné tradice a s tím související vysoká kvalita výrobků.

Po analýze prostředí byla provedena finanční analýza společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. na základě tradičních ukazatelů. V roce 2011 společnost zaznamenala výrazný pokles tržeb, který se podepsal na záporném zisku. Kladného výsledku hospodaření společnost začala dosahovat v roce 2014 a v roce 2015 došlo k dalšímu nárůstu. Tento vývoj se podepsal na ostatních finančních ukazatelích. Pro hodnocení výkonnosti v současnosti společnost používá vybrané klasické ukazatele, které jak vyplynulo z výsledků analýzy, jsou nedostatečné. Proto bylo jako poslední, v rámci analytické části, provedeno hodnocení výkonnosti společnosti pomocí ukazatele Ekonomické přidané hodnoty.

Společnost ve sledovaném období vykazovala zápornou hodnotu ukazatele EVA. V letech 2014 a 2015 je meziroční přírůstek ukazatele EVA kladný. Po provedení pyramidového rozkladu byly identifikovány klíčové faktory, které ukazatel ovlivňují. Jedná se zejména o čistý provozní zisk. Pomocí ukazatele spread byla společnost srovnána s odvětvím CZ NACE 31.

V projektové části diplomové práce byla zhodnocena výkonnost společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. s přihlédnutím k výsledkům provedených analýz a srovnáním s od-

větvím. Ačkoli výsledky společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. na první pohled působí poměrně negativně, ze srovnání s odvětvím vyplynulo, že záporné hodnoty spreadu a tedy i ukazatele EVA, nejsou v odvětví výroby a nábytku ve sledovaném období neobvyklé. Pozitivní je skutečnost, že náklady na vlastní kapitál má společnost nižší než je průměr odvětví. Po zhodnocení výkonnosti byly popsány způsoby, jakými by mohl být koncept EVA ve společnosti využit.

Následně byl vytvořen projekt implementace konceptu Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. pomocí metody 4M. Projekt implementace byl rozvržen na 12 měsíců s cílem neomezit chod společnosti.

Závěr projektové části diplomové práce byl věnován zhodnocení implementace konceptu EVA ve společnosti. Byly identifikovány přínosy související s projektem, zejména změna stylu řízení, který bude zaměřený na zvyšování přidané hodnoty pro vlastníky. Byla provedena nákladová analýza a vypočten potencionální přínos projektu pro společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. v roce 2016. Byla identifikována rizika související s projektem a následně navrženy způsoby jejich eliminace.

Autorka diplomové práce se domnívá, že implementace projektu Ekonomické přidané hodnoty ve společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. by mohla mít přínos jak pro vlastníky, tak pro zaměstnance. Kdyby zaměstnanci znali své místo v tvorbě hodnoty a mohli se podílet na výsledku společnosti formou odměn, všichni by sledovali stejné cíle. Zlepšení vztahů v kolektivu by vytvořilo příjemné pracovní prostředí.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku. 2.*, upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-44-6.

FIBÍROVÁ, J. a L. ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. 1.* vydání. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.

GILLERNOVÁ, Ilona, Vladimír KEBZA a Milan RYMEŠ, 2011. *Psychologické aspekty změn v české společnosti: člověk na přelomu tisíciletí. Vyd. 1.* Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2798-1.

GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku. 1.* vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem.* Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance. 3.* přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku. 2.* přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza.* Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-3349-4.

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

MAŘÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2.* upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍKOVÁ, Pavla, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 1.* Praha: Ekopress. ISBN 808611936x.

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

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

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

STEWART, G., 2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 9781118639382.

STERN, Joel M., 2004. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley. ISBN 04-714-0555-8.

ŠULAK, Milan a Emil VACIK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita. ISBN 80-7043-258-6.

WAGNEROVA, Irena, 2008. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. Vyd. 1. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2361-7.

YOUNG, David S a Stephen F O'BYRNE, 2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill. ISBN 00-07-1364-390.

Odborné články

FAMA, Eugene F; FRENCH, Kenneth R., 2004. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *The Journal of Economic Perspectives*. vol. 18, no. 3 s. 25-46. ISSN:0895-3309.

SHARMA, Shyamlal R., 2005. Economic value added. *Sardar Patel University* [online]. Nagar, 31.12.2005 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: http://www.indianmba.com/Occasional_Papers/OP94/op94.html.

Elektronické zdroje

ČBA. Makroekonomická prognóza ČBA, leden 2016: Růst podporuje silná domácí důvěra. In: *Česká bankovní asociace* [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: https://www.czech-ba.cz/sites/default/files/makroekonomicka_prognosa_cba_leden_2016_final_1.pdf

ČNB. Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium) - ekonomika ČNB. In: *Kurzycz* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z: <http://www.kurzycz.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

ČSU. Statistická ročenka České republiky - 2015: Vybrané ukazatele národního hospodářství. In: *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/1-vybrane-ukazatele-narodniho-hospodarstvi->

ČSU. Průmysl, energetika - časové řady: Roční řady. In: *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/pru_cr

DAMODARAN, Aswath. Total Beta By Industry Sector. In: *Damodaran: online* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAŇAŘI ONLINE. Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. In: *Daňáři online: portál daňových poradců a profesionálů* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/sazby--vzory--tabulky/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

HLÁSEK, Pavel. Úroveň vzdělání obyvatel ČR se mění. Mění se k lepšímu nebo k horšímu? In: *Chci Pracovat.info* [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://hcipracovat.info/vzdelani-obyvatel-cr-se-rapidne-meni-meni-se-k-lepsimu-k-horsimu/>

JELÍNEK.eu. JELÍNEK – Valašské Meziříčí. In: *JELÍNEK NÁBYTEK* [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.jelinek.eu/prodejny/valasske-mezirici/>

JELÍNEK.eu. O nás: Rodinná tradice. In: *JELÍNEK NÁBYTEK* [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.jelinek.eu/o-nas/o-spolecnosti/>

KONEČNÁ, Jana. Sazby DPH. In: *Jak podnikat: pár slov pro podnikatele a ostatní OSVČ* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://www.jakpodnikat.cz/dph-sazby.php>

MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument161359.html>

MPO. Stavebnicová metoda určení nákladů na vlastní kapitál. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc

MPSV. Senioři a politika stárnutí: Příprava na stárnutí v České republice. In: *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/2856>

MSČR. Výpis z obchodního rejstříku: JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o., C 1821 vedená u Krajského soudu v Ostravě. In: *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. [cit. 2016-02-12].

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=205859&typ=PLATNY>

NIS. Normy ČSN, EN. In: *NIS: Nábytkářský informační systém* [online]. [cit. 2016-03-10].

Dostupné z: <http://www.n-i-s.cz/cz/normy-csn-en/page/30/>

NIS. Související zákony. In: *NIS: Nábytkářský informační systém* [online]. [cit. 2016-03-10].

Dostupné z: <http://www.n-i-s.cz/cz/souvisejici-zakony/page/31/>

NOVINKY.CZ. Z českých firem vlastníků nejlépe vydělávají automobilky.

In: *Novinky.cz* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z:

<http://www.novinky.cz/ekonomika/387946-z-ceskych-firem-vlastnikum-nejlepe-vydelavaji-automobilky.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
C	Tržní hodnota kapitálu
CAMP	Model kapitálových aktiv
CFROI	Cash flow návratnost investice
CROGA	Cash flow výnosnost hrubých aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Diskontované peněžní toky
DO	Doba obratu
VK	Vlastní kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČR	Česká republika
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a nákladovými úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, nákladovými úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné peněžní toky
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KS	Konečný stav
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
KZ	Krátkodobé závazky

N _{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk
N _Ú	Nákladové úroky
N _{VK}	Náklady vlastního kapitálu
p. b.	Procentní bod
OZE	Očekávané zlepšení
PS	Počáteční stav
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
TSR	Změna v bohatství akcionářů v daném období
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
vs.	Versus
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1	Generátory hodnoty v konceptu EVA	33
Obrázek 2	Prodejna společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.	42
Obrázek 3	Rozklad vlivu spreadu a NOA na výši ukazatele EVA	67

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1	Složení obyvatelstva České republiky v letech 2010-2014 v tis.	47
Graf 2	Srovnání s odvětvím CZ NACE.....	53
Graf 3	Srovnání ekonomického a účetního modelu EVA.....	66
Graf 4	Srovnání s odvětvím CZ NACE 31	70

SEZNAM TABULEK

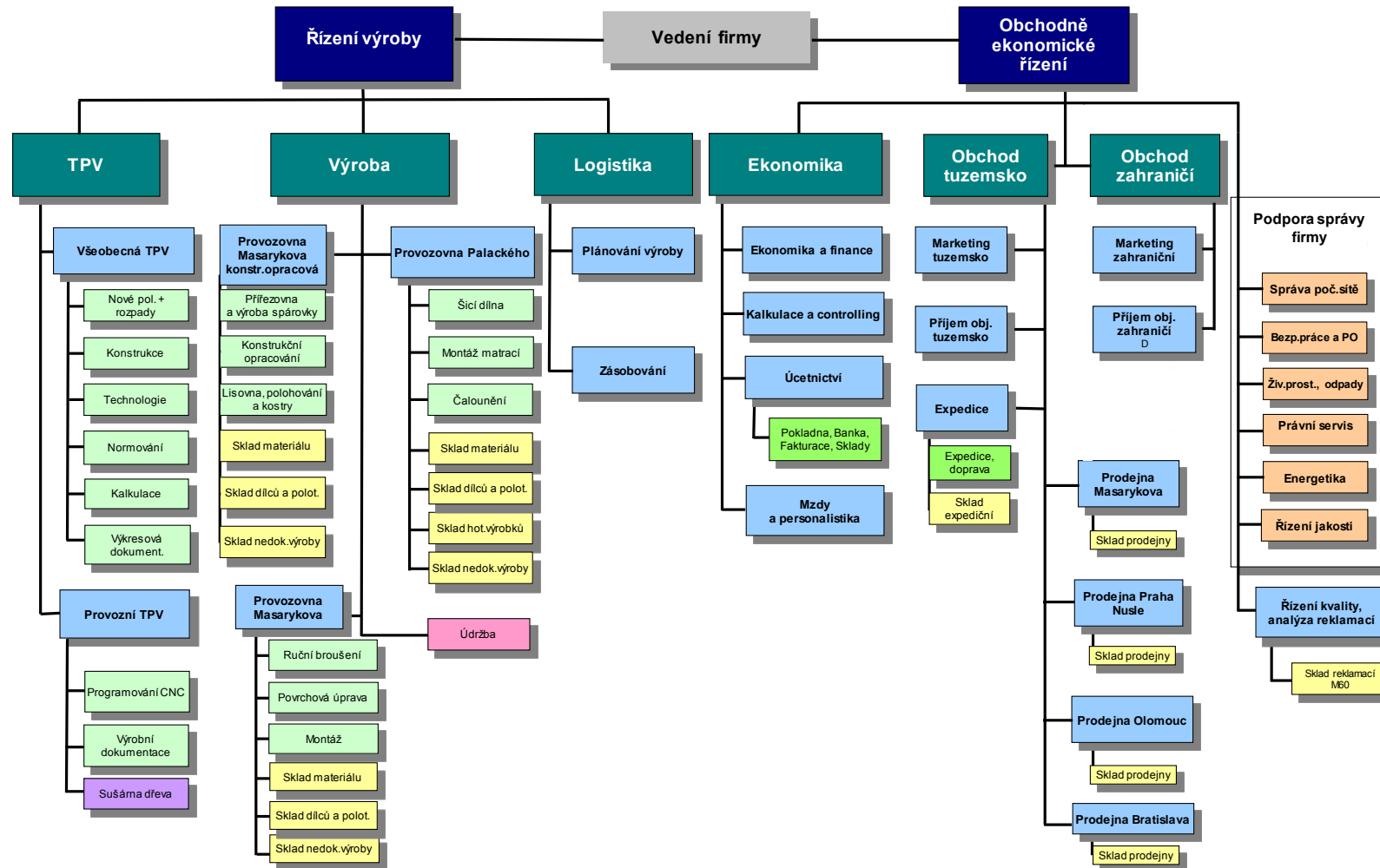
Tabulka 1	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti	14
Tabulka 2	Pořadí českých společností dle ukazatele EVA	37
Tabulka 3	Porovnání EVA s vybranými ukazateli	38
Tabulka 4	SWOT analýza	52
Tabulka 5	Vývoj tržeb	53
Tabulka 6	Výsledky hospodaření	54
Tabulka 7	Kategorie zisku	54
Tabulka 8	Analýza čistého pracovního kapitálu	55
Tabulka 9	Ukazatele rentability	55
Tabulka 10	Ukazatele likvidity	56
Tabulka 11	Ukazatele zadluženosti	56
Tabulka 12	Ukazatele aktivity	57
Tabulka 13	Zeta Z - score	57
Tabulka 14	IN Test	58
Tabulka 15	Současná hodnota leasingových splátek	60
Tabulka 16	Oceňovací rozdíl	60
Tabulka 17	Krátkodobý finanční majetek	61
Tabulka 18	Majetek nepotřebný pro hlavní činnost	61
Tabulka 19	Neúročený cizí kapitál	62
Tabulka 20	Výpočet čistých operativních aktiv	62
Tabulka 21	Nákladové úroky	62
Tabulka 22	Vyloučení mimořádných výnosů	63
Tabulka 23	Výpočet čistého operativního zisku	63
Tabulka 24	Výpočet nákladů na cizí kapitál	63
Tabulka 25	Výpočet nákladů na vlastní kapitál	64

Tabulka 26	Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál	65
Tabulka 27	Výpočet ukazatele Ekonomické přidané hodnoty	65
Tabulka 28	Účetní model výpočtu ukazatele EVA	65
Tabulka 29	Rentabilita čistých operativních aktiv a spread	66
Tabulka 30	Srovnání EVA při různé kapitálové struktuře	71
Tabulka 31	Daňové úpravy operativního zisku	75
Tabulka 32	Přírůstky ukazatele EVA	76
Tabulka 33	Základní rozvržení vstupního školení	77
Tabulka 34	Harmonogram vstupního školení	77
Tabulka 35	Bonusový systém XY	79
Tabulka 36	Moderní verze bonusového systému	80
Tabulka 37	Časový harmonogram implementace konceptu EVA	81
Tabulka 38	Implementační náklady	83
Tabulka 39	Oportunitní náklady	83
Tabulka 40	Celkové náklady implementace	84

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I.	Organizační struktura spol. JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.
Příloha P II.	Rozvaha spol. JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.
Příloha P III.	Výkaz zisku a ztráty spol. JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.
Příloha P IV.	Grafické znázornění vybraných tradičních ukazatelů
Příloha P V.	Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí vybraných metod
Příloha P VI.	Pyramidový rozklad ukazatele EVA

PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOL. JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.



**PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOL. JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU,
S.R.O.**

Aktiva společnosti

Aktiva (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	148490	129444	122881	117116	113617	111857
Dlouhodobý majetek	106643	86838	83161	78607	76377	78144
Dlouhodobý nehmotný majetek	299	169	57	0	0	0
Software	220	131	57	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	79	38	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	106219	86540	82978	78470	76238	78005
Pozemky	14364	13066	13066	13066	13066	13066
Stavby	78608	64645	61930	59216	56789	54065
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13247	8829	7982	6188	6383	10874
Dlouhodobý finanční majetek	125	129	126	137	139	139
Podíly v ovládaných a řízených osobách	125	129	126	137	139	139
Oběžná aktiva	40567	41966	39378	38306	37037	33105
Zásoby	24778	26294	23777	24429	21196	24408
Materiál	11847	11800	11363	12724	11867	12222
Nedokončená výroba a polotovary	3348	5014	3920	3851	2564	5614
Výrobky	9401	9292	8266	7815	6761	6776
Zboží	182	188	228	39	4	2
Krátkodobé pohledávky	7215	6083	5412	3305	3011	3266
Pohledávky z obchodních vztahů	5640	4705	5017	2763	2263	2381
Stát - daňové pohledávky	501	284	1	0	0	22
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1004	522	348	524	719	806
Jiné pohledávky	70	572	46	18	29	57
Krátkodobý finanční majetek	8574	9589	10189	10572	12830	5431
Peníze	245	138	96	122	350	214
Účty v bankách	8329	9451	10093	10450	12480	5217
Časové rozlišení	1280	640	342	203	203	608
Náklady příštích období	1276	635	338	181	194	608
Příjmy příštích období	4	5	4	22	9	0

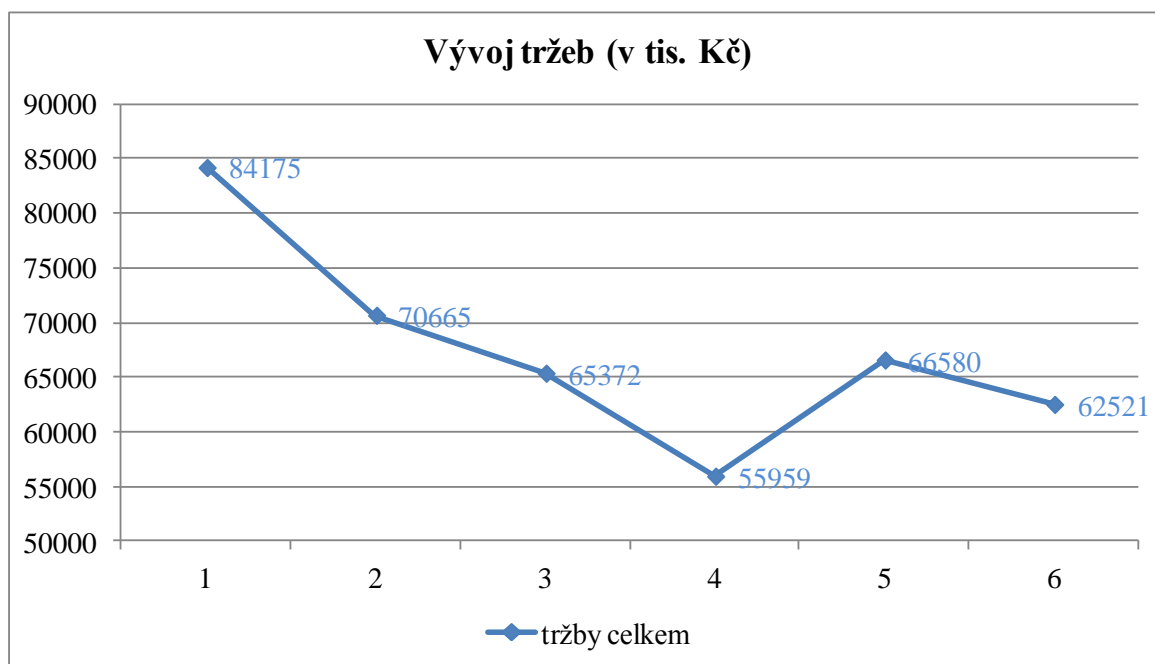
Pasiva společnosti

PASIVA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	148490	129444	122881	117116	113617	111857
Vlastní kapitál	107582	103678	102236	100781	100795	101735
Základní kapitál	20000	2000	20000	20000	20000	20000
Základní kapitál	20000	20000	20000	20000	20000	20000
Kapitálové fondy	95	99	96	107	109	109
Ostatní kapitálové fondy	115	115	115	115	115	115
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-20	-16	-19	-8	-6	-6
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2250	2250	2250	2250	2250	2250
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2250	2250	2250	2250	2250	2250
Výsledek hospodaření minulých let	83865	85240	81327	79890	78426	78436
Nerozdělený zisk minulých let	83865	85240	81327	79890		78436
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1372	-3911	-1437	-1466	10	940
Cizí zdroje	40603	24889	20529	15990	12473	9689
Dlouhodobé závazky	1867	1035	1115	377	377	377
Odložený daňový závazek	1867	1035	1115	377	377	377
Krátkodobé závazky	7736	4854	5014	4813	4896	2712
Závazky z obchodních vztahů	3016	1231	792	1133	131	181
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	162	162	174	173	184	170
Závazky k zaměstnancům	1304	1062	1076	895	1189	1063
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	749	614	596	516	703	645
Stát - daňové závazky a dotace	1622	1056	1106	652	1102	181
Krátkodobé přijaté zálohy	623	458	618	1051	1403	393
Dohadné účty pasivní	260	271	218	120	78	71
Jiné závazky	0	0	434	273	106	8
Bankovní úvěry a výpomoci	31000	19000	14400	10800	7200	6600
Bankovní úvěry dlouhodobé	31000	19000	14400	10800	7200	6600
Časové rozlišení	305	877	116	345	349	433
Výdaje příštích období	305	877	190	314	316	397
Výnosy příštích období	0	0	-74	31	33	36

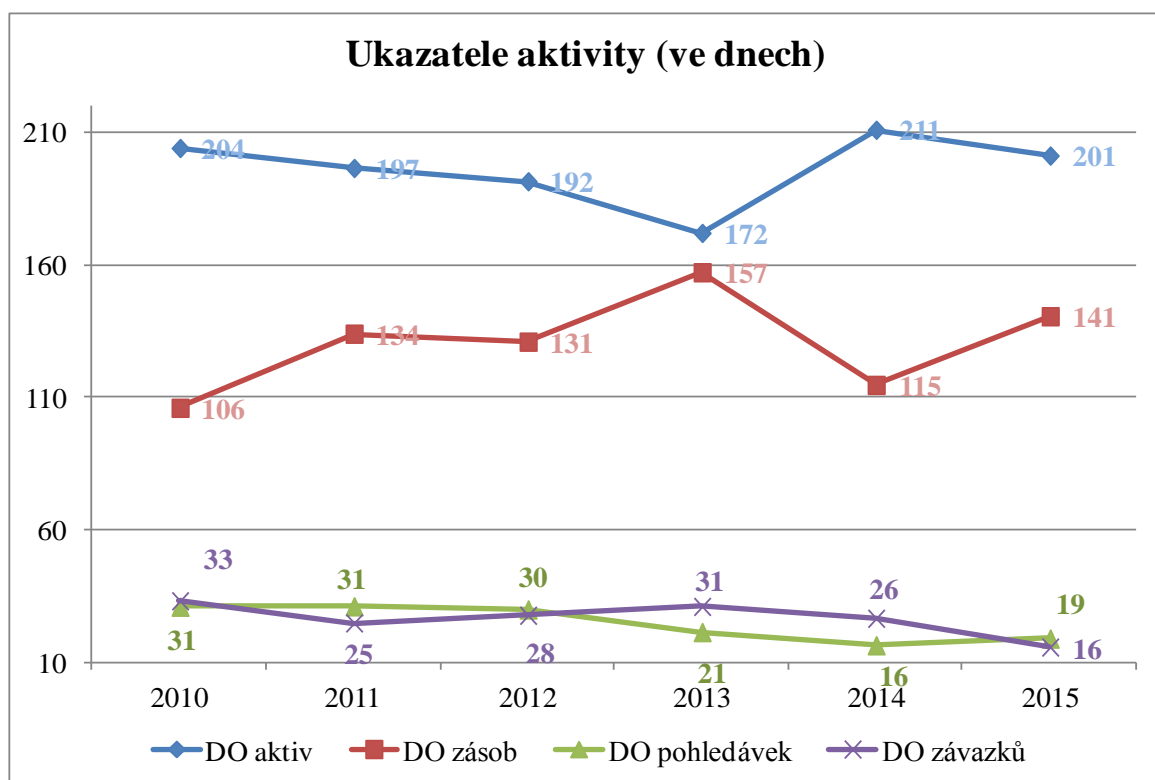
**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOL. JELÍNEK –
VÝROBA NÁBYTKU, S.R.O.**

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	367	274	288	110	12	26
Náklady vynaložené na prodané zboží	282	211	218	99	9	19
Obchodní marže	85	63	70	11	3	7
Výkony	88021	73710	64271	56806	65477	66664
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	83808	70391	65084	55849	66568	62495
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2381	1991	-1960	-45	-2111	3112
Aktivace	1832	1328	1147	1002	1020	1057
Výkonová spotřeba	60167	45320	39428	34375	39239	40406
Spotřeba materiálu a energie	44222	35402	32337	28243	31889	32848
Služby	15945	9918	7091	6132	7350	7558
Přidaná hodnota	27939	28453	24913	22442	26241	26265
Osobní náklady	27878	22943	21231	18381	20645	21485
Mzdové náklady	19909	16618	15749	13569	15161	15450
Odměny členům orgánů společnosti a družstva						
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7016	5986	5425	4748	5338	5452
Sociální náklady	953	339	57	64	146	583
Daně a poplatky	600	627	508	514	510	465
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4073	5414	4589	4565	4437	4630
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12939	13209	1740	1235	1654	2674
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	11612	11925	440	60	256	1008
Tržby z prodeje materiálu	1327	1284	1300	1175	1398	1666
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4892	16438	566	506	601	730
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4269	15860				
Prodaný materiál	623	578	566	506	601	730
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-403	527	149	788	-508	
Ostatní provozní výnosy	1765	1288	715	658	894	924
Ostatní provozní náklady	1645	1125	854	1472	2664	1198
Převod provozních výnosů						
Převod provozních nákladů						
Provozní výsledek hospodaření	3958	-4124	-529	-1891	440	1355
Výnosové úroky	2	27	2	1	1	
Nákladové úroky	1320	992	604	396	280	168
Ostatní finanční výnosy	289	230	111	475	123	123
Ostatní finanční náklady	811	405	339	391	274	369
Finanční výsledek hospodaření	-1840	-1140	-830	-311	-430	-414
Daň z příjmů za běžnou činnost	522	-831	80	-738	0	0
- splatná						
- odložená	522	-831	80	-738	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1596	-4433	-1439	-1464	10	941
Mimořádné výnosy		521				
Mimořádné náklady	220					
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
- splatná						
- odložená						
Mimořádný výsledek hospodaření	-220	521	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům						
Výsledek hospodaření za účetní období	1376	-3912	-1439	-1464	10	941
Výsledek hospodaření před zdaněním	1898	-4743	-1359	-2202	10	941

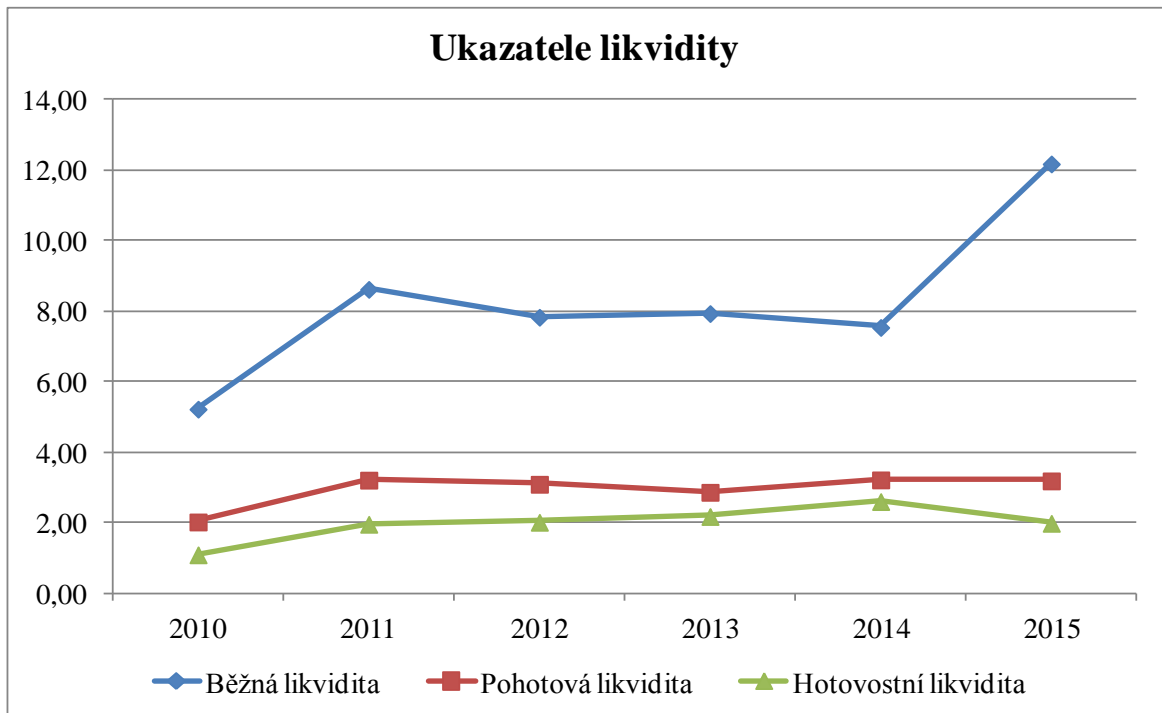
PŘÍLOHA P IV: GRAFICKÉ ZNÁZORNĚNÍ VYBRANÝCH TRADIČNÍCH UKAZATELŮ



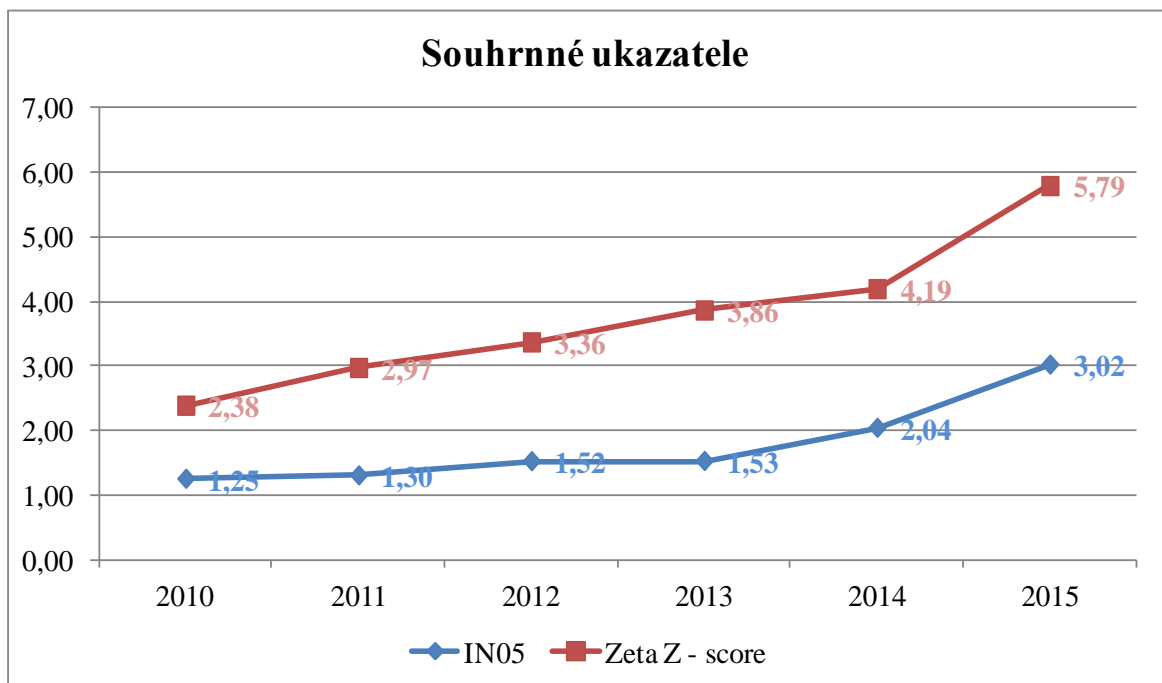
Graf P IV. I Vývoj tržeb spol. JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o.



Graf P IV. II Vývoj ukazatelů aktivity spol. JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o.



Graf P IV. III Vývoj ukazatelů likvidity spol. JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o.



Graf P IV. IV Vývoj souhrnných ukazatelů spol. JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o.

PŘÍLOHA P V: VÝPOČET NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL POMOCÍ VYBRANÝCH METOD

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál bylo vybráno pět metod. Výsledkům jednotlivých metod byly přiřazeny hladiny významnosti a na základě toho byly určeny náklady na vlastní kapitál společnosti JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o.

Metoda CAMP

Pro výpočet nákladů na kapitál je nutné znát výši bezrizikové úrokové sazby, která se určuje na základě úroku dlouhodobých státních dluhopisů. Výše této sazby byla zjištěna ze stránek České národní banky. Dále je třeba zjistit výši rizikové prémie a koeficientu β zadlužená, jehož výše se určí ze vztahu (10), proto je třeba znát ještě výši koeficientu β zadlužená. Riziková prémie i β zadlužená byla zjištěna ze stránek profesora Damodarana. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. byla zařazena do odvětví „Furn/Home Furnishings“. V následující tabulce jsou znázorněny hodnoty jednotlivých ukazatelů pro toto odvětví v rámci Evropy a výpočet nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka P V. I Metoda CAMP (vlastní zpracování dle dat analyzované společnosti, ČNB a Damodarana)

CAMP	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková sazba	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	1,27%	1,49%
Beta - nezadlužená	0,49	0,52	0,59	0,78	0,88	0,92
Beta - zadlužená	0,6169	0,61	0,67	0,86	0,94	0,97
Rizikové prémie	6,08%	6,28%	7,28%	7,08%	6,58%	7,20%
CK (v tis Kč.)	32 008	19 380	14 400	10 800	7 200	6 794
VK (v tis Kč.)	100 126	93 918	91 470	89 543	87 308	94 758
CK/VK	0,31968	0,20635	0,15743	0,12061	0,08247	0,0717
Náklady na vlastní kapitál (N_{VK})	7,64%	7,51%	6,76%	8,26%	7,45%	8,50%

Metoda rentability v odvětví

Náklady na vlastní kapitál, určené pomocí metody rentability vlastního kapitálu odvětví ukazuje následující tabulka. Analyzovaná společnost patří do odvětví CZ NACE 31 – Výroba nábytku. Rentabilita vlastního kapitálu je odvozená z dat pro toto odvětví a vychází z údajů Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka P V. II Výpočet dle rentability v odvětví (vlastní zpracování dle dat analyzované společnosti a MPO)

Rentabilita v odvětví	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na vlastní kapitál (N_{VK})	8,74%	9,50%	11,16%	11,14%	15,16%	14,59%

Stavebnicová metoda dle MPO

Na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu je uvedený postup určení jednotlivých přírážek pro stanovení nákladů na vlastní kapitál společnosti. Bezriziková sazba, stejně jako v předchozích případech vychází z dat České národní banky. K ní jsou přičteny jednotlivé přírážky. Společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. má nulovou přírážku na finanční stabilitu, jelikož má vysoké hodnoty likvidity. Sazby jednotlivých přírážek a výsledné náklady na vlastní kapitál jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka P V. III Stavebnicová metoda dle MPO (vlastní zpracování dle dat analyzované společnosti, ČNB a MPO)

Stavebnicová metoda MPO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková sazba	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	1,27%	1,49%
Přírážka za velikost	4,86%	4,92%	4,94%	4,96%	4,97%	4,97%
Přírážka za podnikatelské riziko	2,07%	10,00%	10,00%	10,00%	8,67%	3,57%
Přírážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na vlastní kapitál (N_{VK})	10,82%	18,62%	16,86%	17,16%	14,91%	10,03%

Stanovení z nákladů cizího kapitálu

Poslední aplikovanou metodou bylo stanovení na základě nákladů na cizí kapitál. Metoda vychází z úrokové sazby úvěrů. K té je přičítána přírážka, která se pohybuje v rozmezí od 2 do 4%. Pro společnost JELÍNEK – výroba nábytku, s.r.o. byla stanovena přírážka ve výši 4% a výpočet je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka P V. IV Metoda odvození z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování dle dat analyzované společnosti)

Odvození z NCK	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Úroková sazba BÚ	4,26%	5,22%	4,19%	3,67%	3,89%	2,55%
Přírážka	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Náklady na vlastní kapitál (N_{VK})	8,26%	9,22%	8,19%	7,67%	7,89%	6,55%

PŘÍLOHA P VI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

EVA		EVA			
-8674,8	-8610,6	2014	2015		
64,16		přírůstek			

RONA - WACC				C (NOA)	
-9,18%	-8,48%			94 508	101 552
0,70%				7 043	

RONA				WACC	
0,02%	0,26%			9,20%	8,74%
0,24%				-0,46%	

VK/C		NVK		CK/C		NCK	
92,38%	93,31%	9,75%	9,22%	7,62%	6,69%	2,52%	2,05%
0,93%		-0,53%		-0,93%		-0,47%	

NOPAT/Tržby		Tržby/C			
0,03%	0,42%	70,45%	61,57%		
0,39%		-9%			

PH/T		Tržby		C(NO A)	
0,02%	1,51%	66580	62521	94 508	101 552
1,49%		-4 059		7 043	

Osobní Ná/T		T za prodej zboží		ČPK		Dlouh. Majetek		Časové rozlišení	
0,38%	0,28%	12	26	32141	30393	73 731	75 498	-11 364	-4 339
-0,10%		14		-1 748		1 767		7 024	

Odpisy/T		T za vl. Výr a sl.		DHM		DNM		DFM	
0,00	0,00	66568	62495	73 592	75 359	0	0	139	139
-0,04%		-4 073		1 767		0		0	

Ost. Vý-ost. Ná/T		Zásoby		Pohledávky		KFM		Závazky krdob.	
0,42%	0,28%	21196	24408	3011	3266	12830	5431	4896	2712
-0,14%		3 212		255		-7 399		-2 184	