

Projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA do firmy Mands International s. r. o.

Bc. Lukáš Chmelař

Diplomová práce



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lukáš CHMELÁŘ**
Osobní číslo: **M090634**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA do firmy Mands International s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku měření výkonnosti podniku s důrazem na koncepty Balanced Scorecard a Ekonomická přidaná hodnota.

II. Praktická část

- Proveďte strategickou analýzu firmy Mands International s. r. o.
- Vypočítejte a analyzujte vývoj ukazatele EVA ve firmě Mands International s. r. o.
- Vypracujte projekt implementace konceptů BSC a EVA do firmy Mands International s. r. o.
- Analyzujte přínosy a rizika spojené s projektem.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vydání. Praha: Management Press, s. r. o., 2007. 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.
- [2] KAPLAN, S.; NORTON, D. P. *Alignment, systémové vyladění organizace: Jak využít Balanced Scorecard k vytváření synergií*. 1. vydání. Praha: Management Press, s. r. o., 2006. 310 s. ISBN 80-7261-155-0.
- [3] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [4] VYSUŠIL, J. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: Implementace a úspěšná realizace v řízení podniku*. Praha: Profess Consulting s. r. o., 2004. 120 s. ISBN 80-7259-005-7.
- [5] YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2004. 493 s. ISBN 0-07-136439.

Vedoucí diplomové práce: **Mgr. Miroslav Chodúr**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **24. června 2011**

Termín odevzdání diplomové práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

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 obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

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

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 2. 8. 2011



.....

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

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

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je vypracovat projekt implementace konceptů Balanced Scorecard a EVA do firmy Mands International s.r.o. V teoretické části je zpracována literární rešerše týkající se problematiky měření výkonnosti podniku s důrazem na koncepty Balanced Scorecard a EVA doplněná o možnosti jejich vzájemného propojení. Analytická část obsahuje strategickou analýzu firmy Mands International s.r.o., na kterou navazuje výpočet a analýza ukazatele EVA za sledované období. Projektová část diplomové práce pak navazuje na výsledky předešlých částí. Samotný návrh propojení konceptů BSC a EVA je rozdělen do několika fází. Závěr práce je věnován identifikaci rizik a nákladů spojených s projektem a zhodnocení přínosů plynoucích z implementace navrženého projektu.

Klíčová slova: Balanced Scorecard, Ekonomická přidaná hodnota, implementace, výkonnost podniku, strategické řízení.

ABSTRACT

The goal of the Diploma thesis is to create the Economic Value Added (EVA) and Balanced Scorecard (BSC) conjunction implementation plan for the company Mands International Ltd. The theoretical part deals with background research of company performance measurement - with emphasis on the Balanced Scorecard, Economic Value Added and possibilities of their conjunction. The analytical part focuses on strategic analysis of Mands International Ltd. and consequently on calculation and analysis of EVA indicator within the reporting period. Following the results from preceding parts, in the next part there is the implementation plan created. The EVA and BSC conjunction implementation plan is divided into several phases. The conclusion devotes attention to identification of risks and costs of the project and evaluation of the benefits which are connected to the implementation plan.

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

Na tomto místě bych rád poděkoval Mgr. Miroslavu Chodúrovi, který svým vstřícným přístupem, odbornými radami a připomínkami přispěl k zdárnému zpracování diplomové práce.

Rád bych také vřele poděkoval firmě Mands International s.r.o. Zejména Ing. Martinu Sedláčkovi, který mi po celou dobu spolupráce poskytoval potřebné data a informace, bez kterých by nebylo možné tuto práci kvalitně zpracovat. Velmi si vážím jeho ochotného přístupu a času, který mi věnoval.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	14
1.1.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku.....	14
1.1.2 Moderní měřítka výkonnosti podniku.....	15
2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA	16
2.1 EVA JAKO SYSTÉM ŘÍZENÍ PODNIKU	16
2.1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku	17
2.1.2 Řízení a motivování zaměstnanců.....	17
2.1.3 Ocenění podniku a akvizic	18
2.1.4 Hodnocení investičních projektů.....	19
2.2 VÝPOČET EVA.....	19
2.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA	20
2.2.2 Určení velikosti operativního výsledku hospodaření – NOPAT.....	21
2.2.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	22
2.2.3.1 Náklady na cizí kapitál	22
2.2.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	23
2.2.3.3 Průměrné náklady na kapitál (WACC).....	25
2.3 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA	26
2.4 ZHODNOCENÍ KONCEPTU EVA.....	27
3 KONCEPT BALANCED SCORECARD	30
3.1 PERSPEKTIVY KONCEPTU BALANCED SCORECARD.....	31
3.1.1 Finanční perspektiva	31
3.1.2 Zákaznická perspektiva	32
3.1.3 Perspektiva interních procesů	32
3.1.4 Perspektiva učení se a růstu	33
3.2 STRATEGICKÁ MAPA	34
3.3 IMPLEMENTACE BALANCED SCORECARD	35
3.3.1 Vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci	36
3.3.2 Objasnění strategie	36
3.3.3 Tvorba Balanced Scorecard	37
3.3.4 Zajištění kontinuálního nasazení Balanced Scorecard	37
3.4 ZHODNOCENÍ KONCEPTU BALANCED SCORECARD	38
4 PROPOJENÍ KONCEPTU BSC S KONCEPTEM EVA	40
II PRAKTICKÁ ČÁST	47
5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI MANDS INTERNATIONAL SPOL. S R. O.	48
5.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU	48
5.2 NEJVÝZNAMNĚJŠÍ OBCHODNÍ PARTNEŘI.....	49
6 SWOT ANALÝZA	51

6.1	SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY	51
6.2	HROZBY A PŘÍLEŽITOSTI.....	52
7	PEST ANALÝZA	54
7.1	POLITICKÉ A LEGISLATIVNÍ FAKTORY	54
7.2	EKONOMICKÉ FAKTORY	56
7.3	SOCIÁLNÍ A DEMOGRAFICKÉ FAKTORY	58
7.4	TECHNICKÉ A TECHNOLOGICKÉ FAKTORY	58
8	FINANČNÍ ANALÝZA	60
8.1	ANALÝZA VYBRANÝCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ	60
8.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury podniku	60
8.1.2	Analýza výnosů a nákladů	61
8.1.3	Analýza vývoje zisku	61
8.1.4	Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury	63
8.1.5	Analýza likvidity	64
8.1.6	Analýza rentability	65
8.1.7	Analýza aktivity	66
9	VÝPOČET UKAZATELE EVA.....	68
9.1	VYMEZENÍ C (NOA)	68
9.1.1	Aktivace položek.....	68
9.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	70
9.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	71
9.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	72
9.3	VÝPOČET WACC	74
9.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	74
9.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	77
9.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)	80
9.4	VÝPOČET EVA DLE EKONOMICKÉHO MODELU.....	81
9.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	82
10	IMPLEMENTACE NAVRHOVANÉHO MODELU	85
10.1	DEFINICE ZÁKLADNÍHO CÍLE PODNIKU	85
10.2	CHARAKTERISTIKA NAVRHOVANÉHO MODELU.....	87
10.3	ZHDNOCENÍ DOSAVADNÍ VÝKONNOSTI	89
10.4	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ	91
10.5	DEFINOVÁNÍ A VYJASNĚNÍ STRATEGIE	92
10.6	TVORBA STRATEGICKÉ MAPY	97
10.7	PŘÍRAZENÍ MĚŘÍTEK K JEDNOTLIVÝM STRATEGICKÝM CÍLŮM	100
10.8	URČENÍ STRATEGICKÝCH AKCÍ.....	106
10.9	PREDIKCE BUDOUCÍCH HODNOT	111
10.10	NÁVRH MOTIVAČNÍHO SYSTÉMU	113
11	ZÁVĚREČNÉ NÁVRHY A DOPORUČENÍ.....	115

11.1	ČASOVÝ HARMONOGRAM PROJEKTU IMPLEMENTACE	115
11.2	NÁKLADY PROJEKTU	116
11.3	RIZIKA PROJEKTU	118
11.4	PŘÍNOSY PROJEKTU	120
	ZÁVĚR	122
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	124
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	127
	SEZNAM OBRÁZKŮ	129
	SEZNAM TABULEK.....	130
	SEZNAM PŘÍLOH.....	132
	PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY	138

ÚVOD

Diplomová práce řeší problematiku řízení výkonnosti podniku. Cílem práce je navrhnout implementaci konceptů Balanced Scorecard (BSC) a Ekonomická přidaná hodnota (EVA) do řízení firmy Mands International s.r.o. Samotná implementace pak obsahuje návrh propojení konceptů BSC a EVA v jeden funkční model.

Navrhovaný model propojuje princip hodnotově orientovaného řízení, který je zastoupen konceptem EVA, a přístup BSC, který klade důraz především na strategii. Jejich propojením v jeden model se eliminují či alespoň sníží nedostatky a zároveň zdůrazní výhody s nimi spojené.

V dnešním rychle se měnícím světě, kdy je důležitější než kdy dříve využít a udržet konkurenční výhodu každého podniku, je nutné řešit problematiku strategického řízení výkonnosti podniku. Návrh implementace uvedeného modelu přispěje u firmy Mands International s.r.o. (dále jen MANDS) k efektivnějšímu strategickému řízení, které bude směřovat k tvorbě hodnoty podniku.

V teoretické části je zpracována literární rešerše týkající se problematiky výkonnosti podniku a konceptů Balanced Scorecard a EVA. Důraz je kladen mimo jiné na propojení těchto přístupů v jeden funkční model.

Analytická část je věnována strategické analýze. K analýze vnějšího prostředí je použita PEST analýza. Finanční analýza a SWOT analýza jsou využity k rozboru a hodnocení vnitřního prostředí firmy MANDS. Nedílnou součástí je výpočet ukazatele EVA za analyzované období.

Projektová část řeší návrh implementace konceptů BSC a EVA do řízení firmy MANDS. Dílčí kroky projektové části jsou úzce propojeny a navazují na výsledky a závěry analytické části. Závěr diplomové práce je věnován závěrečným návrhům a doporučením. Návrh harmonogramu projektu, identifikace rizik a nákladů spojených s projektem a shrnutí nejdůležitější přínosů projektu pro firmu MANDS zajišťují komplexnost navrhovaného řešení.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Pojem výkonnost podniku je v nejobecnější rovině používán v spojení s vymezením podstaty existence podniku v tržním prostředí, úspěšností podniku a schopnosti přežití podniku v budoucnosti. Existence podniku je spjata s transformací vstupů na výstupy takovým způsobem, aby hodnota výstupu byla vyšší než hodnota vstupu. Cílem podnikatelského procesu je zhodnotit vstupy získáním vyšší hodnoty od zákazníka.

Při měření výkonnosti podniku je podle Fibírové a Šoljakové [6] důležité nalézt odpovědi na následující otázky:

- Jak měřit vstupy do podnikatelského procesu?
- Jak měřit výstupy a jakým způsobem je porovnávat?
- Pro koho měřit výkonnost?
- Kdo a proč požaduje informaci o úspěšnosti podniku?

Při hodnocení výkonnosti podniku musíme brát v úvahu odlišný pohled různých zájmových skupin na výkonnost daného podniku. Jak uvádějí Šulák s Vacíkem [25], zákazník považuje za výkonnou firmu takovou, která správně předvidá jeho potřeby a dokáže mu nabídnout kvalitní produkty za cenu, kterou je zákazník za nabízený produkt ochoten zaplatit. Z pohledu manažera je výkonnost podniku spojena s tržním podílem na trhu, loajálními zákazníky, nízkými náklady, rentabilním a likvidním hospodařením. Vlastníci zase požadují zhodnocení kapitálu jimi do firmy vloženého. Co nejvyšší zhodnocení a nejkratší doba návratnosti jsou pro vlastníka hlavní měřítko výkonnosti.

Moderní koncepty řízení preferují při měření a hodnocení výkonnosti podniku vlastníka. Je tomu tak proto, že právě vlastník přináší do podniku svou myšlenku, peníze a podstupuje největší riziko. Koncepty řízení založené na přístupu shareholder value a stakeholder value odlišně vnímají úlohy jednotlivých subjektů vůči podniku. Koncept shareholder value signalizuje a reflektuje výkonnost firem prostřednictvím změn tržních cen akcií firem, se kterými se obchoduje na rozvinutých kapitálových trzích. Tento přístup je převážně upřednostňován v angloamerickém prostředí. Prodej a nákup akcií na burze je v prvé řadě řízen možnostmi zvyšování hodnoty akcionářských podílů. Naproti tomu podle Pavelkové a Knápkové [18] koncept stakeholder value

zdůrazňuje důležitost dlouhodobého fungování podniku a tím i uspokojování všech subjektů, které se na činnosti daného podniku podílejí.

Tomek [27] ve své knize potvrzuje, že cílem hodnotově orientovaného řízení podnikání je tvorba hodnot. Manažeři musejí být motivováni vidět problematiku firem z pohledu akcionářů, vlastníků a investorů. Základním atributem hodnotově orientovaného řízení je uvědomění si, že i vlastní kapitál něco stojí, a že nestačí pouze vykazovat účetní zisk. Princip VBM (Value Based Management) je založena na myšlence, že pokud si dobře vedou vlastníci, musí se dařit i všem ostatním zainteresovaným subjektům (stakeholders). Tvorbou hodnoty se tedy rozšiřuje provozní rozpětí (operating margin), čímž se zvyšuje efektivita využití zdrojů a vloženého kapitálu. Pokud dochází k růstu obrátu, obvykle se snižují náklady na jednotku produkce a roste produktivita.

1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Vývoj názorů a přístupů k měření výkonnosti se z historického pohledu vyvíjel od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. Podle Wagnerové [30] obecně společnosti používají ukazatele výkonnosti k tomu, aby:

- vyjasnily a obnovily podnikovou strategii,
- sdílely strategii napříč celým podnikem,
- sjednotily strategii a strategické cíle podnikových jednotek a jednotlivců,
- spojily strategické plány s dlouhodobými cíli a s každoročním rozpočtem,
- pravidelně prováděly kontrolu výkonnosti tak, aby strategie mohla být operativně upravována.

1.1.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku

Klasické neboli tradiční přístupy k měření výkonnosti vycházejí převážně z maximalizace zisku a k vyjádření cílů používají velké množství ukazatelů. Většina z nich vychází z účetních údajů a z účetního výsledku hospodaření. Nezahrnují v sobě riziko, inflaci ani náklady obětované příležitosti a nezohledňují současnou hodnotu peněz.

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti lze rozdělit do skupin, kam patří absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, paralelní soustava poměrových ukazatelů, pyramidová soustava poměrových ukazatelů a souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem.

Podle Šuláka a Vacíka [24] klasické metody měření výkonnosti neumožňují hodnotit výkonnost podniku z pozice tvorby hodnot pro vlastníka, nejsou vhodné pro posuzování a hodnocení produktivity firmy a nefunguje zde zpětná vazba na korekci finančního plánu.

Mezi tradiční ukazatele měření výkonnosti podle Šuláka s Vacíkem [25] patří rentabilita investic (ROI), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), zisk na akcii (EPS), P/E ratio a mnohé další.

1.1.2 Moderní měřítko výkonnosti podniku

Moderní trendy finančního managementu se snaží o úzké propojení analýzy finanční výkonnosti podniku s tvorbou hodnoty pro akcionáře či vlastníky. Hlavním cílem tohoto přístupu je sjednocení cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy akcionářů a vlastníků. V odborné literatuře je tento přístup označován jako hodnotové řízení (Value Based Management).

Současné moderní měřítko výkonnosti podmiňuje úspěšnost podnikání přínosem a zvyšováním hodnot pro vlastníka a v širším pojetí rovněž i pro zákazníky a ostatní „stakeholders“. Správně aplikovaná teorie řízení hodnoty (Value Based Management) z dlouhodobého hlediska maximalizuje shareholder value, což je jediná cesta pro zvýšení stakeholder value, argumentují Neumaierová a Neumaier [16]. Hodnota firmy je pro jednotlivé stakeholdery odlišná. Každý stakeholder posuzuje hodnotu firmy podle zhodnocení své investice a porovnává ji s alternativními možnostmi. Jediným investorem je majitel, který vložil do podniku svůj podnikatelský záměr a strategii, bez kterých by podnik nemohl ani vzniknout. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Těžištěm stakeholder value je tedy shareholder value. Pouze firma přinášející hodnotu svým vlastníkům může přinášet prospěch všem zúčastněným stranám (stakeholderům).

2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA

Podle Petříka [19] se vznik ukazatele a koncepce EVA datuje v souvislosti s koncepcí tzv. ekonomického zisku a ekonomické přidané hodnoty v podstatě již od 50. let minulého století. Oficiální vznik ucelené manažerské koncepce EVA patří do počátku 90. let minulého století. Registrovaná obchodní známka EVATM patří konzultační firmě Stern Stewart & Co.

Velkou předností konceptu EVA je možnost manažerů jednat a chovat se stejně jako vlastníci, jak poukazuje Pavelková a Knápková [18]. EVA jako systém řízení podniku dává managementu podniku možnost rozhodovat se za jediné podmínky – ekonomické přidané hodnoty, měřítko zvýšení hodnoty vloženého majetku vlastníky. Pomáhá managementu zlepšovat operativní, finanční a investiční rozhodování. Využitím jednoho ukazatele koncept EVA odstraňuje nejednotnost a zmatečnost využívání velkého množství ukazatelů, které jsou mnohdy vzájemně neslučitelné.

Kislingerová [13] zdůrazňuje skutečnost, že ekonomická přidaná hodnota je postavena především na využití ekonomického zisku. Rozdíl ekonomického zisku oproti zisku účetnímu spočívá zejména v tom, že ekonomický zisk vypočítáme jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady (účetní náklady včetně oportunitních nákladů). V praxi představují oportunitní náklady hlavně úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko či jeho ušlá mzda.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Celkový výnos kapitálu} - \text{Náklady na kapitál} \quad (2.1)$$

Ukazatel EVA tedy považuje za nově vytvořenou hodnotu ekonomický zisk. Základní konstrukce ukazatele EVA se opírá o tři klíčové hodnoty:

- hodnota čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- celkový investovaný kapitál (C – Capital),
- průměrné náklady kapitálu (WACC).

2.1 EVA jako systém řízení podniku

EVA může být podle Pavelkové a Knápkové [18] použita jako nástroj:

- měření a řízení výkonnosti podniku,
- řízení a motivování zaměstnanců,

- ocenění podniku a akvizic,
- pro hodnocení investičních projektů.

EVA umožňuje zachytit a využít propojenost výše zmíněných možností využitím tohoto ukazatele. Je měřítkem výkonnosti podniku a zároveň může být použita pro zavedení strategického procesu řízení hodnoty. Strategický cíl podniku může být formulován jako maximalizace budoucí hodnoty EVA. Koncept lze využít pro odměňování manažerů. V investičním rozhodování jsou přijímány pouze ty projekty, které přispívají k tvorbě EVA. Velmi důležitou funkcí tohoto konceptu je také schopnost komunikace uvnitř podniku, ale také ve vztahu k vnějšímu prostředí finančních trhů.

2.1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku

EVA je v podstatě ukazatel výnosnosti, který překonává nedostatky tradičních ukazatelů finanční výkonnosti podniku. Mezi takové klasické ukazatele řadí Mařík [15] zejména různé ukazatele rentability založené na účetním výsledku hospodaření. Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že při výpočtu kalkuluje s ekonomickým ziskem. Ekonomického zisku podniku dosahuje tehdy, jsou-li uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu včetně nákladů na vlastní kapitál. Ukazatel EVA vykazuje úzkou vazbu na hodnotu akcií (shareholder value) a přitom je díky využití výhradně účetních informací snížena pracnost jeho propočtu. Prostřednictvím nákladů na kapitál zahrnuje EVA kalkulaci rizika, čímž odstraňuje námitky proti tradičním účetním ukazatelům.

Pokud tedy podnik dosahuje účetního zisku, který je již snížen o náklady na cizí kapitál, vykazuje též ekonomický zisk pouze v případě, jestliže je tento účetní zisk vyšší než náklady vlastního kapitálu. Účetní zisk musí být natolik vysoký, aby kompenzoval rizika vlastníků podílejících se na majetku podniku.

Pro samotný výpočet EVA je nutné provést úpravy účetních dat tak, aby co nejvěrněji zobrazovali ekonomickou realitu podniku.

2.1.2 Řízení a motivování zaměstnanců

Bonusový systém založený na koncepci EVA spočívá v tom, že jestliže má být vyplacen bonus manažerům, vlastníci by měli vydělat více, než očekávali. Podle Pavelkové a Knápkové [18] by

měl být sestaven tak, aby byl přínosný jak pro management, tak i pro vlastníky. Principem tohoto systému odměňování je zainteresovat zaměstnance na maximalizaci ukazatele EVA.

Bonusový systém založený na EVA prošel určitým vývojem, přičemž jeho nejmodernější verze se liší dvěma podstatnými změnami oproti předchozím modelům.

$$\text{Bonus} = \text{Cílový bonus} + y \% (\Delta\text{EVA} - \text{OZE}) \quad (2.2)$$

Kde:

Cílový bonus = bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE = očekávané zlepšení EVA

Vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu (bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA) a fixního procenta z hodnoty změny EVA a očekávaného zlepšení EVA. Výhodou moderního bonusového systému EVA je skutečnost, že nemotivuje manažery pouze k vytvoření EVA, ale i k jejímu zlepšení. Zlepšení EVA vyjadřuje podstatně lepší propojení s tvorbou hodnoty než absolutní hodnota EVA.

Pokud je vytvořen kladný bonus, zpravidla není celý vyplácen zaměstnanci, ale část z něj je převedena na bonusový účet zaměstnance. Tím je vyřešen problém záporného bonusu, kdy se nevyplácí žádné odměny. Výhodou využití tzv. bonusové banky je hlavně dlouhodobá motivace zaměstnanců, jak ve své knize zdůrazňuje Mařík [15]. Bonusový systém EVA nemívá stanovené žádné limity. Což jej zvýhodňuje před tradičními bonusovými systémy, které mají obvykle definovány maximální a minimální bonus.

2.1.3 Ocenění podniku a akvizic

Ukazatel EVA může být použit také jako nástroj pro ocenění podniku. Metoda ocenění založená na koncepci EVA vychází z předpokladu, že tržní hodnotu podniku tvoří investovaný kapitál a současné hodnoty budoucích EVA. Hodnotu budoucích EVA lze odvodit z dosažené úrovně EVA a očekávaných změn (zvýšení či snížení současné výše). Mařík [15] definuje tržní hodnotu podniku následovně:

$$\text{Tržní hodnota podniku} = \text{Investovaný kapitál} + \text{EVA}/\text{WACC} + \text{Současná hodnota} \quad (2.3) \\ \text{očekávaných změn EVA}$$

Jestliže tedy podnik chce, aby jeho tržní hodnota rostla, musí se snažit o vytvoření co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty v běžném roce i o vytvoření růstových příležitostí.

2.1.4 Hodnocení investičních projektů

Hodnocení investičních projektů na bázi EVA nabízí podle názoru Mariniče [14] možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem. Při výpočtu na základě EVA dochází ke stejnému výsledku jako u metody DCF (diskontované cash flow).

Pomocí ekonomické přidané hodnoty lze vyjádřit zhodnocení investovaného kapitálu ve finančním vyjádření. Současně slouží ukazatel EVA jako alternativa ukazatele vnitřní výnosové procento (IRR). Hodnotu firmy lze chápat nejen jako sumu čisté současné hodnoty budoucích cash flow, ale jako sumu čisté současné hodnoty budoucích EVA. Podobně se k tématu vyjadřují i Fabozzi a Grant [5], podle nichž se vlastníci stávají bohatší vždy, když firma investuje své zdroje do investičních projektů s kladnou současnou hodnotou (NPV). Firma tedy musí investovat do takových projektů, výrobků, technologií či strategií, jejichž očekávaná budoucí vytvořená hodnota bude větší než náklady na kapitál.

2.2 Výpočet EVA

Mařík [15] potvrzuje důležitost úprav vstupních účetních dat pro výpočet EVA. Účetnictví totiž neodráží ekonomickou výkonnost podniku a obvykle se nezaměřuje na relevantní údaje a ukazatele pro vlastníky podniku. Účetní model je primárně určen pro potřeby věřitelů. Pohled věřitelů na hospodaření podniku je odlišný od pohledu vlastníků a manažerů. Věřitele většinou zajímají ukazatele, které vyjadřují schopnost podniku splácet závazky. Na rozdíl od vlastníků, kteří svoji pozornost směřují ke sledování rentability a dlouhodobé životnosti podniku. Ukazatel EVA má však sloužit vlastníků podniku, a proto je nutné tento účetní model upravit na model ekonomický tak, aby co nejvíce odpovídal ekonomické realitě podniku a blížil se pohledu kapitálového trhu. Proto je nutné upravit položky týkající se rozvahy a vymezit kapitál, který je zdrojem financování aktiv produkujících tzv. operativní zisk (NOPAT). K určení NOPAT musíme upravit výsledovky podniku. Autoři konceptu EVA [31] uvádějí až 164 možných úprav účetních dat. Avšak v praxi se používají pouze zásadní úpravy. Analytik, který provádí výpočty musí zvážit, jaké úpravy účetních dat jsou nutné k tomu, aby zhodnocení výkonnosti podniku

bylo provedeno co nejuvěřitelněji. Zkušenosti firem využívající koncept EVA podle Pavelkové a Knápkové [18] ukazují, že ve většině případů postačuje méně než 10 úprav.

Úpravy [18] by měly být vybírány podle následujících pravidel:

- úprava je důležitá vzhledem k rozhodovacímu procesu s možností ovlivnit hodnotu vlastnických podílů,
- k dispozici jsou potřebná data,
- manažeři rozumějí vybraným úpravám, které jsou srozumitelné i pro zaměstnance a vlastníky,
- úprava budou používána minimálně po dobu tří let,
- úprava významně ovlivní schopnost ukazatele EVA zhodnotit výnosnost a tržní hodnotu podniku,
- jsou upravovány pouze ty položky, které jsou ovlivnitelné manažery.

2.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Mezi nejčastější úpravy účetních dat Pavelková a Knápková [18] uvádějí:

- a) Aktivace položek, které v rozvaze chybí (náklady na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a ostatní položky, u kterých se předpokládá dlouhodobý užitek v budoucnu),
- b) Goodwill,
- c) Leasing a nájem,
- d) Přecenění dlouhodobého a oběžného majetku (DM ocenit reprodukčními cenami, DFM ocenit na základě tržního ocenění, u zásob použít tržních cen, upravit nadhodnocené a podhodnocené pohledávky),
- e) Určit aktiva, která jsou nezbytně nutná k výkonu hlavní činnosti podniku a k zajištění fungování podniku (vyloučit portfoliové investice, nedokončené investice, finanční majetek převyšující hodnotu k zajištění nutné likvidity, nevyužité pozemky, budovy a pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku),

Při výpočtu ukazatele EVA jsou od operativního výsledku hospodaření odečítány náklady na kapitál. Proto je nutné upravená aktiva snížit o položky pasiv, ke kterým se nevztahuje náklad. Upravená aktiva je nutné snížit o krátkodobé závazky, pasivní časové rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky.

2.2.2 Určení velikosti operativního výsledku hospodaření – NOPAT

Pro určení NOPAT je důležité dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak musí být jejich náklady a výnosy zařazeny do výpočtu NOPAT.

Při výpočtu NOPAT může být upravován výsledek hospodaření za běžnou činnost nebo provozní výsledek hospodaření. Mohou být použity obě varianty a měly by vždy dosáhnout stejného výsledku.

Pavelková a Knápková [18] kladou důraz především na vyloučení placených úroků z finančních nákladů, vyloučení neopakujících se položek (např. odstupné zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv apod.), vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv, vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, nákladů na vzdělávání zaměstnanců, reklamu. Je nutné také vyloučit výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud není uznán jako operativní aktivum.

Mařík [15] shrnuje dopady úprav do NOPAT následovně:

Tab. 1 Postup úprav výsledku hospodaření za běžnou činnost [15]

1	VH za běžnou činnost
2	(+) nákladové úroky
3	(-) výnosy z neoperativního majetku (+) náklady na neoperativní majetek
4	(+) odpisy na neoperativní majetek
5	(+) původní náklady s investičním charakterem (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
6	(+) leasingová platba (-) odpisy majetku pronajatého na leasing
7	(-) neobvyklé zisky (+) neobvyklé ztráty
8	Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv

9	Úprava daní na úroveň NOPAT
----------	-----------------------------

Tab. 2 Postup úpravy provozního výsledku hospodaření [15]

1	VH z provozní činnosti
2	(-) provozní výnosy z neoperativního majetku (+) finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do NOA (+) provozní náklady na neoperativní majetek
3	(+) odpisy goodwillu, jestliže má dlouhodobý charakter
4	(+) původní náklady s investičním charakterem (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
5	(+) leasingová platba (-) odpisy majetku pronajatého na leasing
6	(-) neobvyklé zisky (+) neobvyklé ztráty
8	Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
9	Úprava daní na úroveň NOPAT

Zvláště důležitou položkou je úprava daní. Je nutné zjistit tzv. upravenou daň (daň, která by teoreticky byla placena z operačního výsledku hospodaření).

2.2.3 Výpočet nákladů na kapitál

2.2.3.1 Náklady na cizí kapitál

Dluhošová [4] vyjadřuje náklady cizího kapitálu jako úroky nebo kupónové platby, které podnik musí platit svým věřitelům. Náklady kapitálu získaného formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku sníženého o daňový štít ($1-d$). Jde o úsporu z daní, která plyne z použití cizího kapitálu. Můžeme tedy zapsat:

$$N_{CK} = i \times (1 - T) \quad (2.4)$$

kde:

N_{ck} = náklady cizího kapitálu

i = úrok z cizího kapitálu

T = daňová sazba ze zisku v %

Jestliže nemáme přístup k interním podnikovým informacím, můžeme použít odhad prostřednictvím poměru nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů.

Při výpočtu implicitní úrokové míry leasingu, Pavelková a Knápková [18] navrhují použít vztah:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (2.5)$$

kde:

C = cena předmětu leasingu

LP_t = leasingová platba v období t (leasingová platba + úrok)

ZC = zůstatková cena předmětu leasingu

n = doba pronájmu

i = implicitní úroková míra leasingu

2.2.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Jestliže firma disponuje volnými peněžními prostředky, má dvě varianty k jejich využití. Může je vyplatit svým vlastníkům či akcionářům ve formě dividend, nebo může investovat do projektů, které přinesou firmě v budoucnu peněžní příjmy. Vlastníci podniku požadují, aby firma investovala pouze do takových projektů, jejichž ziskovost bude přinejmenším stejně vysoká, jako u finančních aktiv s podobným rizikem.

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

Z pohledu firmy jsou vlastně očekávané výnosy investic rovny nákladům na vlastní kapitál, jak uvádějí Ross, Westerfield a Jaffe [23]. V rámci modelu CAPM můžeme náklady na vlastní kapitál zapsat jako:

$$R_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) \quad (2.6)$$

kde:

R_E = náklady vlastního kapitálu v %

R_F = bezriziková úroková míra

β = relativní rizikovost podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

R_M = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(R_M - R_F)$ = riziková prémie kapitálového trhu

K určení nákladů na vlastní kapitál tedy potřebujeme znát:

- bezrizikovou úrokovou míru, R_F
- rizikovou přírážku, $R_M - R_F$
- koeficient beta, β

Koeficient β udává citlivost investice vůči trhu. Odhad koeficientu β se provádí metodami regresní analýzy (např. metodou nejmenších čtverců). Jestliže nejsme schopni určit hodnotu β koeficientu, můžeme použít metodu CAPM s náhradními odhady β . Můžeme použít metodu analogie, která je založena na využití β koeficientu podobných podniků. U této metody je nutné zohlednit kapitálovou strukturu podniku. Vliv zadlužení vyjadřuje Pavelková a Knápková [18] vztahem:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK}) \quad (2.7)$$

β_N = β u nezadluženého podniku

β_Z = β u zadluženého podniku

T = sazba daně z příjmů

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

Ve světové praxi se jedná o nejčastěji používaný způsob stanovení diskontní sazby. Jde o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.

Stavebnicový model

Tento model ocenění nákladů kapitálu se používá v ekonomice s krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze všeobecně použít model CAPM a arbitrážní model. Dluhošová [4] upozorňuje na problémy se stanovením koeficientu β , a to především u společností, jejichž akcie

nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu. U stavebnicového modelu se náklady vlastního kapitálu stanovují jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií (rizikové premie se odvozují z účetních dat). Podle Pavelkové a Knápkové [18] vycházejí rizikové přírážky z posouzení rizik trhu, rizik oboru, výrobních rizik, stupně diverzifikace, finančních rizik, rizik managementu a dalších. Na rozdíl od modelu CAPM kalkuluje stavebnicový model nejen systematická, ale i nesystematická rizika.

Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability

Jako další možnost výpočtu nákladů na vlastní kapitál Mařík [15] uvádí určení diskontní míry na základě průměrné rentability. Výhodou této metody je snadná dostupnost dat o rentabilitě, avšak možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv je velkou nevýhodou. V podmínkách české ekonomiky se tato metoda nejeví jako příliš vhodná, a to z důvodů časté „daňové optimalizace“.

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

U posledního modelu ocenění nákladů vlastního kapitálu Pavelková a Knápková [18] vycházejí z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Vlastník totiž nese větší riziko než věřitel, a proto požaduje vyšší výnos. Obvykle se k nákladům na cizí kapitál připočte několik procentních bodů (2 až 4) a tím se získá odhad nákladů na vlastní kapitál.

Jednotlivé výsledky výpočtů nákladů na vlastní kapitál se mohou lišit. Je proto vhodné vyloučit extrémní hodnoty a pomocí váženého aritmetického průměru vypočítat průměrnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Avšak při volbě metody výpočtů musíme brát v úvahu typ podniku, podnikové prostředí či dostupnost informací.

Charakteristika a způsoby výpočtu dalších vybraných metod výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsou uvedeny v příloze P I.

2.2.3.3 Průměrné náklady na kapitál (WACC)

Náklady kapitálu jsou často vyjadřovány pomocí tzv. průměrných nákladů na kapitál (WACC). Fabozzi a Grant [5] definují WACC jako celkovou sumu jednotlivých částí kapitálu – krátkodobé

úvěry, dlouhodobé úvěry, vlastní kapitál – váženou podle relativního podílu na kapitálové struktuře společnosti.

Pavelková a Knápková [18] vysvětlují vývoj průměrných nákladů kapitálu, které se vyvíjejí jako „U“ křivka. Nejprve náklady kapitálu s rostoucím zadlužením klesají, díky daňovému štítu (zahrnutí úroků do nákladů, které snižují daňovou základnu). Avšak od okamžiku, kdy začne převládat vliv tzv. finanční tísně (možnost potíží se splacením dluhu), se WACC začnou zvyšovat.

Mařík [15] pro výpočet WACC uvádí rovnici:

$$WACC = n_{CK}(1-d) \frac{CK}{K} + n_{VK} \frac{VK}{K} \quad (2.8)$$

Jelikož jsou náklady na cizí kapitál daňově uznatelné, jsou násobeny výrazem $(1-d)$.

2.3 Implementace konceptu EVA

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

- (M1) Measurement – metodika měření tvorby hodnoty,
- (M2) Management – postupy a nástroje vedoucí k propojení rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty a především pak alokace kapitálu na základě EVA,
- (M3) Mindset – vzdělávání zaměřené na růst ekonomického povědomí zaměstnanců,
- (M4) Motivation – plán motivace zaměstnanců,
- (M5) Market communication – návrh komunikace se stakeholders v podmínkách maximalizace udržitelné EVA,
- (M6) Managing strategic planning – tvorba procesu rozložení EVA na výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a výpočet očekávaného růstu EVA.

Implementace konceptu EVA do firmy by neměla skončit tím, že přibude jeden další řádek ve finančních výkazech. EVA významně ovlivňuje pohled na investovaný kapitál, proto může významně ovlivnit řízení podniku. Implementace konceptu EVA by měla být prováděna s opatrností tak, aby se dosáhlo pochopení, porozumění a odhodlání všech zaměstnanců v podniku.

Pavelková a Knápková [18] doporučují postupovat při implementaci konceptu EVA následujícím způsobem. Nejdříve je nutné vytvořit řídicí skupinu, která bude rozhodovat o:

- způsobu měření EVA, úpravách vstupních dat, postupech hodnocení nových investičních projektů. Správné nastavení systému umožní odhalit existující činnosti, které buď hodnotu tvoří nebo ji ničí,
- systému odměňování. Je třeba rozhodnout o časové periodě vyplácení bonusů, odměn, typu bonusové banky, formě bonusů apod. Bonusový systém by měl být nastaven tak, aby klíčoví manažeři měli zájem na růstu EVA za podnik jako celek, a tím přijímali taková rozhodnutí, která tvorbu ekonomické přidané hodnoty neohroží.

Jestliže se podaří vytvořit ve firmě povědomí o nutnosti dosažení společného cíle, tedy tvorba hodnoty, může mít zavedení konceptu EVA pozitivní vliv na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy mezi všemi zaměstnanci podniku.

Délka trvání implementace konceptu pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti je odhadována na cca 8 měsíců až 1 rok. U středních a větších podniků se doba implementace výrazně prodlužuje.

2.4 Zhodnocení konceptu EVA

Silná vazba mezi bonusy a ukazatelem EVA mohou vést k takovým rozhodnutím, které z dlouhodobého hlediska nejsou pro firmu správné. Jde převážně o redukci nákladů v personální oblasti, snížení investic do informačních technologií či firemní kultury. Systém řízení založený na koncepci EVA je spíše zaměřen na krátkodobý horizont.¹

Nejdůležitějším prvkem, který přináší ukazatel EVA do oblasti měření výkonnosti, jsou podle Nývltové a Mariniče [17] údaje o skutečné ceně vlastního kapitálu. Spolu s promítnutím alternativních nákladů tedy zreálnuje obraz o celkovém dosaženém efektu.

¹ *BSC Designer* [online]. 2010, 25.5.2010 [cit. 2011-04-11]. Balanced Scorecard vs EVA: differences and similarities. Dostupné z WWW:<<http://www.bscdesigner.com/balanced-scorecard-vs-eva-differences-and-similarities.htm>>. [2]

Petřík [19] poukazuje na skutečnost, že ukazatel EVA dokáže jednoznačně identifikovat, jestli firma funguje ekonomicky efektivně, jestli tedy tvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Dokáže určit, zda-li je firma schopna dostatečně pokrýt náklady investovaného kapitálu (alternativní výnos investora). Tato informace je dnes pro vlastníky a top management zásadní.

Mezi způsoby, jakými lze dosáhnout vyšších hodnot ekonomické přidané hodnoty podniku, patří podle Fotra a Součka [8]:

- dosáhnutí vyššího provozního zisku při konstantních nákladech a velikosti kapitálu (růst výnosů či pokles nákladů),
- změna kapitálové struktury ve prospěch levnějšího cizího kapitálu (pokud podíl cizího kapitálu činil pouze 35 %),
- snížení velikosti investovaného kapitálu (pokles určitých nevyužívaných aktiv může vést k uvolnění finančních prostředků, které mohou být vhodnou formou investovány),
- podnik bude realizovat investiční projekty s kladnými hodnotami EVA (pouze projekty s kladnou NPV- čistá současná hodnota).

EVA může být ve firmě použita jako koncept řízení v podobě propojení všech činností a lidí, kteří se těchto procesů účastní za účelem zvýšit hodnotu vložených prostředků. Tím, že tento koncept lze využít na všech podnikových úrovních, propojuje strategické a operativní řízení.

Koncept EVA je zaměřen na tvorbu a zvyšování tržní hodnoty podniku. Avšak Mařík [15] upozorňuje na skutečnost, že zvyšování EVA nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Jestliže například bylo dosaženo zvýšení EVA na úkor budoucích nadzisků. Pokud podniky nepoužívají současnou hodnotu budoucích EVA, může se stát, že řízení podniku bude orientováno na krátkodobé dosahování hodnoty EVA. Dalším příkladem může být zvýšená hodnota ukazatele EVA spojená se zvýšením nákladů na kapitál (jako důsledek zvýšení rizika). Může pak dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA, a tím i hodnoty podniku. Z výše uvedeného plyne závěr, že při hodnocení výkonnosti podniku se nelze omezit pouze na hodnotu ukazatele EVA v současné době, ale je potřeba prognózovat a predikovat i její budoucí vývoj.

Při hodnocení výkonnosti je nutné brát zřetel na nevýhody a slabé stránky, které ukazatel EVA má. Pavelková a Knápková [18] zdůrazňují, že při výpočtech ukazatele EVA je nutné provést mnoho úprav účetních dat. Složitým problémem je také výpočet nákladů na kapitál. U nákladů na

vlastní kapitál použití žádného z výše uvedených modelů nedává jednoznačný výsledek. Ukazatel EVA není upraven o inflaci, což je mezi odbornou veřejností hodnoceno záporně. Ukazatel sám o sobě nemůže být použit pro hodnocení strategického vývoje.

Podle Dluhošové [4] se dnes ukazatel EVA stává jedním z klíčových ukazatelů, který je využíván jak pro hodnocení finanční výkonnosti, tak pro stanovení hodnoty firem. Maximalizace ekonomické přidané hodnoty by měla být kritériem při investičním rozhodování, u změn výrobního programu, pohledávek, zásob nebo při výběru dodavatelů či distribučních cest.

Společnost ČEKIA, a.s. (Česká kapitálová informační agentura) [3] považuje koncept EVA za jednu z nejvýznamnějších inovací v oblasti podnikových financí posledních let a za efektivní manažerský nástroj pro zvyšování výkonnosti a efektivnosti společnosti a pro tvorbu hodnoty pro vlastníka.

3 KONCEPT BALANCED SCORECARD

Koncept Balanced Scorecard byl vyvinut v 90. letech Robertem S. Kaplanem a jeho kolegou Davidem P. Nortonem. Původní myšlenka vzniklého konceptu byla zaměřena na odstranění silného finančního zaměření amerických systémů řízení (např. při plánování či reportingu). Koncept BSC se zaměřil na ocenění výkonu komplexně, zohledňoval více relevantních součástí činnosti podniku. K ocenění tvorby hodnoty podniku podle BSC je nutný vyvážený soubor jak finančních, tak i nefinančních měřítek, uvádí Horváth & Partners [9].

BSC pracuje se vzájemně provázanými nefinančními i finančně-hodnotovými kritérii. Doplnjuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka budoucí výkonnosti. Tyto měřítka vycházejí z cílů, strategie a vize podniku a sledují podnik ze čtyř pohledů (perspektiv). Kaplan a Norton [11] popisují perspektivy finanční, zákaznickou, interních procesů, učení se a růstu, které tvoří rámeček konceptu BSC. BSC zachycuje nejen krátkodobou výkonnost, ale i hodnototvorné hybné síly směřující k dosažení dlouhodobé finanční výkonnosti a konkurenceschopnosti. Zmíněné čtyři perspektivy stanovují rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli. Neexistuje matematický teorém, který by dokazoval, že právě tyto čtyři perspektivy jsou dostačující. V praxi jsou však pro většinu podniků tyto čtyři perspektivy dostačující

Jde o standardizovaný systematický postup formulace a řízení firemní strategie. Systém BSC je využíván nejenom k určení firemních cílů a cest k jejich dosažení, ale také k tvorbě, měření a hodnocení cílů pro nižší úrovně firmy, kde je možno využít jejich motivační efekt společně s koncepcí slučitelnosti cílů, dodává Petřík [19]. Umožňuje měřit a hodnotit konkrétní přínos jednotlivých středisek k celofiremním výsledkům.

BSC poskytuje rámeček pro komunikaci poslání a strategie. Pomocí měření informuje zaměstnance o hybných silách současného a budoucího úspěchu. Formulací cílů a strategií řídí manažeři energii, schopnosti a znalosti svých zaměstnanců, které jsou potřebné k dosažení dlouhodobých cílů. Z pohledu konceptu BSC je velmi důležité, aby finanční a nefinanční měřítka byla součástí informačního systému dostupného pro zaměstnance podniku na všech úrovních. Cíle a měřítka pro BSC jsou odvozena z poslání a strategie podniku. Úkolem BSC podle Kaplana a Nortona [10] je převést poslání a strategii podniku do uchopitelných plánů a měřítek. Správně sestavený BSC obsahuje pouze smysluplné údaje, protože všechna měřítka musejí být nastavena a

nasměrována k dosažení integrované strategie. Měřítko by měla být složena z propojeného souboru konzistentních a vzájemně se podporujících cílů a měřítek.

3.1 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard

Úlohou perspektiv je určit model uvažování, zajišťující důkladné a racionální promyšlení všech důležitých aspektů činnosti podniku ve vyváženém poměru. Obvykle se používají čtyři až pět perspektiv. Zohledňování různých perspektiv při tvorbě a realizaci strategie patří mezi základní prvky přístupu Balanced Scorecard. Horváth & Partners [9] poukazují na skutečnost, že při tvorbě jednotlivých perspektiv nesmí dojít k jejich vzájemné izolaci a perspektivy musejí být vzájemně související a zároveň vyvážené.

Klíčovým prvkem je stanovení strategických cílů pro každou perspektivu. Cíli rozumíme základní orientační přístupy, které ovlivňují jednání řídicích i výkonných pracovníků. Konkrétní stanovení cílů klade vysoké nároky na management podniku. Zejména autoři Horváth & Partners [9], Kaplan s Nortonem [11] a Vysušil [29] nabízejí svým čtenářům přehled velkého množství konkrétních strategických cílů a měřítek jednotlivých perspektiv.

3.1.1 Finanční perspektiva

Tvorba BSC by měla vést k propojení jednotlivých finančních cílů a záměrů s celopodnikovou strategií, zmiňují Kaplan s Nortonem [11]. Všechny cíle a měřítko perspektiv BSC jsou zaměřena na dosažení finančních cílů. K dosažení dlouhodobé ekonomické výkonnosti je nutné, aby byly propojeny dlouhodobé finanční cíle s finančními a interními procesy, ale také i s cíli v oblastech péče o zákazníka a zaměstnance.

Vysušil [29] definuje finanční perspektivu jako propojení finančních cílů s celkovou strategií podniku. Při vyvíjení finanční perspektivy v BSC by manažeři měli stanovit vhodný způsob měření své strategie. Finanční cíle musejí definovat finanční výkonnost očekávanou od strategie a také sloužit ke zhodnocení cílů a měřítek ostatních perspektiv BSC.

Měřítko finanční výkonnosti obvykle signalizují, zda realizovaná strategie vede k zásadním zlepšením. Finanční cíle se obvykle týkají ziskovosti, nebo komplexněji ekonomické přidané hodnoty, růstu prodeje nebo tvorby cash-flow.

Finanční perspektiva by měla vycházet z hodnotově orientovaného řízení (Value Based Management – VBM), jehož primárním cílem podnikání je tvorba hodnot.

Finanční perspektiva BSC umožňuje definovat nejen metodu hodnocení úspěšnosti podnikatelské činnosti, ale také proměnné nezbytné pro stanovení a sledování dlouhodobých cílů. Hybné síly finanční perspektivy musejí být přizpůsobeny odvětví, konkurenčnímu prostředí a v neposlední řadě podnikové strategii.

Typické pro finanční perspektivu jsou strategické cíle, které vypovídají o výnosnosti, nákladové situaci a strategii růstu sledovaných podnikových jednotek.

3.1.2 Zákaznická perspektiva

V této perspektivě jsou identifikovány zákaznické a tržní segmenty, na které je zaměřena činnost podniku. Pro tyto cílové segmenty musí management definovat měřítka výkonnosti podniku. Vysušil [29] řadí mezi klíčová výstupní měřítka ty, které obsahují spokojenost a loajalitu zákazníků, akvizice nových zákazníků, ziskovost zákazníků a podíl na cílových trzích, efektivitu komplexního zákaznického servisu a celkovou spokojenost a přidanou hodnotu zákazníků. Zákaznická perspektiva umožňuje manažerům formulovat strategii zaměřenou na zákazníka a trh, zajišťující budoucí finanční návratnost. Manažeři musejí převést strategické poslání do konkrétních, tržně a zákaznický orientovaných cílů. Musejí vybrat právě ty tržní segmenty, ve kterých chtějí konkurovat a prosperovat. Klíčem k vývoji cílů a měřítek v zákaznické perspektivě je stanovení hodnotových výhod, které podnik bude svým cílovým segmentům poskytovat.

Dosažení cílů v oblasti zákaznické perspektivy je velmi důležité z hlediska dosažení stanovených cílů v perspektivě finanční.

3.1.3 Perspektiva interních procesů

Perspektiva interních procesů odhaluje podle Kaplana a Nortona [11] základní rozdíly mezi tradičními přístupy a přístupem BSC k měření výkonnosti. Tradiční přístupy sledují a hodnotí existující procesy, zatímco přístup BSC odhaluje zcela nové procesy, ve kterých musí podnik dosahovat vynikajících výsledků, aby naplnil své strategické cíle. Cíle interních procesů BSC mohou zdůrazňovat i ty procesy, z nichž některé nemusejí vůbec fungovat, a přesto jsou pro úspěch podnikové strategie nejdůležitější. Přístup BSC zařazuje do této perspektivy i inovační procesy. Zatímco tradiční přístup se věnuje pouze existujícím procesům, které krátkodobě

vytvářejí hodnoty, inovační proces je zaměřen na dlouhodobé vytváření hodnot. Schopnost úspěšně řídit vývoj nového produktu nebo proces vývoje schopností podniku oslovující zcela nový segment zákazníků je z hlediska budoucí ekonomické výkonnosti daleko důležitější, než důsledné řízení současných operací.

Podnik musí řídit interní procesy tak, aby výsledné produkty měly parametry požadované zákazníkem a přitom byly tyto procesy provedeny co nejehospodárněji. Měřítka interních procesů se zabývají přístupy, které mají největší vliv dosažení finančních cílů a spokojenost zákazníků. Pavelková a Knápková [18] zdůrazňují, že perspektiva interních procesů BSC zahrnuje cíle a měřítka jak pro provozní krátkodobé cykly, tak i pro dlouhodobé inovační cykly. V rámci interních procesů jsou důležité tři parametry – měření nákladů, kvality procesů a doba cyklu. Podniky by se měly zaměřit na inovační, provozní a poprodejní proces, jež spolu tvoří základní model hodnotového řetězce.

V rámci inovačního procesu podnikatelská jednotka hledá a objevuje nové potřeby zákazníků. Na základě zjištěných informací upravuje své produkty tak, aby odpovídaly přáním a potřebám zákazníků.

Provozní proces bývá často označován za základní prvek hodnotového řetězce, avšak pro dosažení vytyčených finančních a zákaznických cílů nemusí být rozhodující. Zde by se firmy měly snažit o bezporuchový provoz a snižování výrobních nákladů a nákladů na služby. U provozního procesu sledujeme spolehlivost, kvalitu a náklady na proces.

Další položkou tvořící model hodnotového řetězce je poprodejní servis. Jedná se o všechny služby po prodeji či dodávce produktu zákazníkovi a zajištění rychlého, spolehlivého a dostupného servisu.

Strategické cíle perspektivy interních procesů udávají, jaké procesy a výkony musí podnik realizovat k tomu, aby naplnil cíle finanční a zákaznické perspektivy.

3.1.4 Perspektiva učení se a růstu

Aby mohl podnik dosahovat stanovených cílů v předchozích třech perspektivách, musí bezpodmínečně plnit cíle v oblasti učení se a růstu. Cíle v perspektivě učení se a růstu vytvářejí jakousi infrastrukturu umožňující dosažení cílů v ostatních perspektivách. Za zdroje z tohoto hlediska Kaplan a Norton [11] považují zaměstnance, znalosti, inovace, inovační schopnosti,

technologie a informační systémy. Dosažení vysoké výkonnosti vyžaduje značné investice do zaměstnanců, systémů a procesů. BSC přístup zdůrazňuje důležitost investic nejen v tradičních oblastech, jako jsou nové zařízení či výzkum a vývoj nových produktů, ale zejména investic do lidí, systémů a procedur.

Kaplan a Norton [11] uvádí tři základní oblasti perspektivy učení se a růstu:

- schopnosti a znalosti zaměstnanců,
- schopnosti a kvalita informačního systému,
- motivace, delegování pravomocí a angažovanost.

Kvalifikace a spokojenost zaměstnanců úzce souvisí s jejich produktivitou. Jestliže se zvyšuje produktivita, která je často měřena tržbami, ziskem nebo přidanou hodnotou na zaměstnance, zvyšuje se i hodnota podniku.

Zaměstnanci musejí mít dobrý přístup k informacím, musejí mít přehled a informace o ostatních perspektivách v podniku. Jedině tak mohou svoji práci vykonávat efektivně. Zaměstnanci musejí být také řádně motivováni ke své práci a měli by mít možnost rozhodovat a jednat.

Spokojení zaměstnanci jsou základem pro zvyšování produktivity, zlepšování kvality a zákaznického servisu. Perspektiva učení se a růstu zabezpečuje podmínky pro rozvoj podniku a profiluje jeho budoucí potenciál, píše ve své knize Pavelková a Knápková [18].

Strategické cíle perspektivy učení se a růstu slouží k vybudování a rozvoji strategického potenciálu firmy. Tyto potenciály slouží nejen pro realizaci aktuální strategie, ale vytvářejí také předpoklady pro schopnost měnit se i v budoucnu.

3.2 Strategická mapa

Strategická mapa pro Balanced Scorecard je základním vyjádřením a znázorněním strategie. Charakterizuje strategické cíle a úkoly, které by vedení firmy mělo provést. Každé měřítko BSC se stává součástí takzvaného systému příčina – důsledek, který spojuje požadované strategické cíle s hybnými silami, jež vedou k dosažení naplánovaných výsledků. Zřetelně znázorňuje souvislosti mezi strategickými cíly, konstatuje profesor Kaplan [12]. Strategická mapa graficky popisuje proces přeměny nehmotných aktiv do hmatatelných zákaznických a finančních výsledků a výstupů. Poskytuje vedoucím pracovníkům rámec pro vyjádření a řízení strategie. Pomáhá

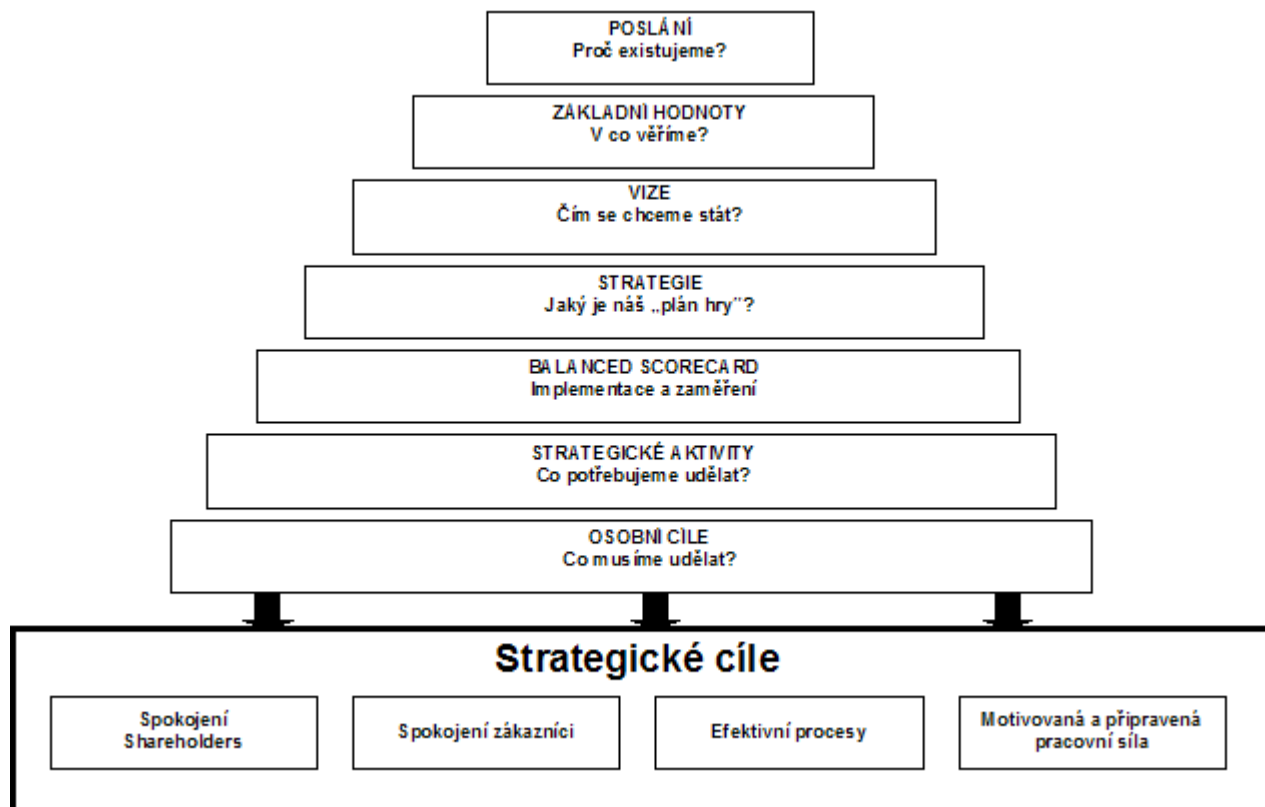
podniku vidět svoji strategii jako soudržnou, integrovanou a systematickou cestu k dosažení stanovených strategických cílů. Měla by také pomoci najít správnou rovnováhu mezi dlouhodobými a krátkodobými cíli.

Strategická mapa by měla sloužit k vytvoření jasné představy o tom, proč má být jednotlivých cílů dosaženo, jak poukazuje Horváth & Partners [9]. Jde vlastně o řetězec příčin a následků, které znázorňují samotnou strategii. Znalost souvislostí a významu jednotlivých cílů vyžaduje společné pochopení strategie, což výrazně zlepšuje komunikaci a spolupráci mezi manažery v podniku.

3.3 Implementace Balanced Scorecard

Aplikace a implementace konceptu BSC vyžaduje komplexní přístup k rozhodování a pochopení příčinných souvislostí mezi definovanými měřítky. Přestože je BSC silně orientován na finanční výstupy, je zaměřen i na další faktory, které přinášejí dlouhodobě hodnotu a zohledňuje i nefinanční měřítka vypovídající o stavu klíčových procesů, vyvozuje ve své knize Tomek [27].

Prvním krokem implementace BSC je stanovení vize a dlouhodobých strategických cílů. Určení strategických cílů bývá v literatuře označováno jako tzv. vzdálená perspektiva. Další kroky implementace určují a definují mechanismy a postupy k jejich dosažení (tzv. blízká perspektiva v podobě aktivit a konkrétních rozhodnutí). Implementace BSC je také spojena se zavedením systému neustálého zlepšování a strategické zpětné vazby.



Obr. 1 Proces vedoucí k tvorbě požadovaných výstupů [12]

3.3.1 Vytvoření organizačních předpokladů pro implementaci

Při tvorbě BSC musí být organizační rámec přizpůsoben specifickým podmínkám podniku. Hlavní pozornost při úspěšné implementaci musí být soustředěna na architekturu BSC, účastníky projektu BSC, průběh projektu a komunikaci v rámci projektu.

Horváth & Partners [9] podotýkají, že BSC je koncept využitelný v jakémkoliv typu podniku (např. velký/střední/malý podnik, veřejný/soukromý podnik apod.). Výstavba BSC by měla v ideálním případě probíhat od vrcholu podniku směrem dolů. BSC díky přístupu top down získává v rámci organizace velkou prioritu, což usnadňuje samotnou realizaci. Při tvorbě BSC je nutné zohlednit vzájemné závislosti mezi strategií, procesy a strukturami. Organizační struktura by měla odpovídat podnikovým procesům, podnikové strategii a měla by být relativně stabilní.

3.3.2 Objasnění strategie

Balanced Scorecard detailně konkretizuje strategické zaměření prostřednictvím vhodně zvolených cílů v jednotlivých oblastech. Je zaměřen na realizaci již existujících strategií, nikoliv

na tvorbu strategií nových, upozorňuje Horváth & Partners [9]. Před samotnou implementací konceptu BSC je nutné, aby se vrcholové vedení shodlo na strategickém zaměření, které vychází ze strategické analýzy. Nejdříve musí být dokonale objasněna základní strategie, poté může podnik začít s tvorbou BSC. Vysušil [29] obecně shrnuje postup při vyjadřování strategie podniku do několika kroků. Je třeba provést analýzu odbytu výrobků či zboží, konkurence, trhu jako celku, dodavatelů a v neposlední řadě také analýzu zákazníků. Kromě těchto základních analýz může každá firma potřebovat i další vyjasnění. Vhodně zvolenou strategii podniku pro realizaci poznáme podle pochopení a vzájemné shody mezi vedoucími pracovníky zodpovědnými za strategii podniku. Na základě vyjasnění strategie a odvození strategických cílů je možno sestavit schéma vztahů příčin a následků.

3.3.3 Tvorba Balanced Scorecard

Výchozími body vzniku Balanced Scorecard jsou podle Horváth & Partners [9] obvykle:

- určení základní architektury BSC,
- informovaný a motivovaný tým složený z top managementu,
- jasné postupy a metodické standardy,
- zdokumentovaná strategie.

Jádrům implementace BSC jsou konkretizace strategických cílů, propojení strategických cílů na základě řetězců příčin a následků, výběr měřítek, stanovení cílových hodnot a odsouhlasení strategických akcí. Výsledkem tvorby Balanced Scorecard je graficky znázorněný popis příčin a následků, který umožňuje porozumění a pochopení strategie.

3.3.4 Zajištění kontinuálního nasazení Balanced Scorecard

Důležitým cílem podniku by mělo být vytvoření takové organizace, která se pružně přizpůsobuje strategii. Proto je nutné propojit Balanced Scorecard s manažerským systémem řízení. Při zavádění Balanced Scorecard do podniku je také velmi důležitá IT podpora. Trvalé a systematické používání BSC vede v podniku k výraznému rozvoji systému řízení.

Z tvrzení Horváth & Partners [9] vyplývá závěr, kdy teprve po splnění výše uvedených vybraných kroků implementace BSC se Balanced Scorecard stává konceptem řízení, a nikoliv jen nástrojem měření.

3.4 Zhodnocení konceptu Balanced Scorecard

Kaplan a Norton [11] ve své knize hodnotí BSC jako manažerský nástroj, který je zaměřen na dlouhodobě úspěšné strategie podniku. Poskytuje manažerům rámec pro strategický manažerský systém. Určuje nejdůležitější cíle, na které by měl podnik zaměřit svou pozornost a zdroje. Jednotlivé cíle pro zákazníky, interní procesy, zaměstnance a systémy jsou pomocí BSC propojeny se strategickými cíli, což umožňuje dosahovat dlouhodobé finanční výkonnosti. Tento manažerský systém propojuje krátkodobou provozní výkonnost s dlouhodobými strategickými cíli.

Balanced Scorecard může být úspěšně vytvořen pouze tehdy, jestliže všichni zaměstnanci v podniku porozumí zvolené strategii a přijmou ji. U tohoto konceptu není jasně vymezena zodpovědnost za celkový výsledek. Je také převážně soustředěn na správu finančních prostředků a zdrojů, avšak nikoliv na jejich financování.

Vedení společnosti a zaměstnanci musejí pochopit, jak v konceptu BSC pracují jednotlivé perspektivy. Jinými slovy, všem jednotlivcům ve firmě by mělo být jasné, jaké jsou cíle, jaká je cesta k jejich dosažení a jakým způsobem se bude měřit úspěch. Vedení firmy v první řadě musí určit cíle v oblasti finanční perspektivy. Management musí splnit požadavky a cíle vlastníků. Avšak musí také splnit požadavky a přání svých zákazníků, bez kterých by firma nemohla dosáhnout stanovených finančních cílů. Perspektiva interních procesů definuje taková opatření a inovace, které vytvářejí podmínky pro uspokojení vlastníků a zákazníků. A v poslední řadě, perspektiva učení se a růstu z dlouhodobého pohledu připravuje cestu k dosažení stanovených cílů ve všech předchozích oblastech. Je těžké říci, která z perspektiv je nejdůležitější. Avšak samotný název Balanced Scorecard naznačuje odpověď – všechny jsou si rovny, jediné tak je Scorecard vyvážený.²

Učeň [28] ve své knize hodnotí Balanced Scorecard díky svojí strukturovanosti a jednoduchosti jako velmi dobrý nástroj pro vyjádření vztahů příčina – důsledek, umožňující vyváženým

² *BSC Designer* [online]. 2010, 25.5.2010 [cit. 2011-04-11]. Balanced Scorecard vs EVA: differences and similarities. Dostupné z WWW:<<http://www.bscdesigner.com/balanced-scorecard-vs-eva-differences-and-similarities.htm>>. [2]

způsobem definovat a strukturovat strategické cíle podniku a jejich metriky. Učeň [28] dále zdůrazňuje: „BSC je pouze metodou podporující konzistentní formulaci cílů. Je věcí manažerské osvědčenosti, zralosti a intuice správně formulovat to, co je nad BSC.“

Wagnerová [30] vidí přínos BSC v tom, že nabízí manažerům prostor pro sebereflexi. Nabízí manažerům náměty k řešení v případech, kdy cítí výzvu změnit svůj přístup ke zlepšení výkonnosti.

4 PROPOJENÍ KONCEPTU BSC S KONCEPTEM EVA

Oba dva koncepty mají své nesporné výhody, stejně tak každý z nich má i své nedostatky. Profesorka Zelgalve [32] věří, že kombinací konceptů BSC a EVA dochází k synergii, která umožňuje zmírnit či neutralizovat nedostatky a nevýhody s nimi spojenými.

Tab. 3: Srovnání konceptů BSC a EVA [26]

BSC		EVA	
VÝHODY	NEVÝHODY	VÝHODY	NEVÝHODY
Zvyšuje úspěšnost plánování a předvídání vycházející z plánů a plánovacího procesu.	Skutečná data pro jednotlivá měřítka a ukazatele mohou být mnohdy velmi obtížně zjistitelná.	Směřuje podnik k tvorbě "shareholder value", čímž tedy výrazně zvyšuje šanci k dosažení tohoto cíle.	Kalkulace EVA může být pro manažery složitě pochopitelná – což může vést k nedostatečné odpovědnosti.
Dělá plány a plánování více provozně důležité.	Zjištěná data nemusí být mnohdy správná a přesná.	Analytici obecně posuzují zavedení konceptu EVA do podnikové praxe velmi pozitivně.	Bez veškerých podporujících faktorů bude koncept EVA ve firmě ignorován a pravděpodobně se přestane používat.
Umožňuje manažerům stát se součástí plánovacího procesu, plánování pak využívají jako nástroj řízení ve svém podnikání.	Výkonnostní měřítka musejí být zvolena velmi pečlivě, jinak nemusí jejich pozitivní pohyb ve výsledku znamenat pozitivní vliv na celkovou výkonnost podniku.	Pomáhá manažerům pochopit, jak mohou přispět k tvorbě "shareholder value", a adekvátně zaměřit jejich úsilí.	Reportingový systém musí být značně překonfigurován, aby mohl podávat měsíční zprávy o výsledcích EVA.
Plánuje i nefinanční ukazatele.	Musí být vytvořeny jednoznačné a přesné vazby mezi výkonnostními měřítky a finančními výsledky, jinak nemusí ve výsledku dojít ke zvýšení "shareholder value".	Představuje jednu určující a prvořadou prioritu - tvorba "shareholder value". Všechny projekty, cíle a aktivity mohou být hodnoceny v souvislosti s touto prioritou.	
Poněvadž jsou operativní ukazatele posuzovány společně s finančními daty, analýza a vysvětlování odchylek se stávají více plnovýznamové, čímž se zvyšuje porozumění a pochopení vlastního podnikání.	Vnitřní vazby mezi jednotlivými měřítky musejí být důkladně pochopeny a snahy o dosahování požadovaných hodnot musejí být dobře koordinovány, jinak se může podnik vydat odlišným směrem.		

Přehled a shrnutí vybraných předností a nedostatků obou konceptů ve svém článku uvádějí členové Buttonwood Group [26] , které je znázorněno v *Tab. 3*.

Jako zásadní nevýhodu konceptu BSC uvádí Zelgalve [32] chybějící konečný finanční prvek. Jinými slovy řečeno, koncept BSC postrádá základní ukazatel, který by vyjadřoval úspěšnost zvolené strategie a hodnotil efektivitu činnosti podniku. Jednou z možností jak eliminovat tuto nevýhodu je začlenění konceptu EVA do struktury BSC. Výhodou konceptu BSC je jeho celistvost a systematický charakter – nevyžaduje žádné mimořádné znalosti financí a aplikované ekonomie. Matematická přesnost výpočtu je zase výhodou konceptu EVA. Spojením výhod obou konceptů je možné získat efektivnější systém řízení s vyšším potenciálem předvídání.

Hlavní nedostatek konceptu EVA vidí Fletcher a Smith [7] v závislosti na historických, finančních ukazatelích jako zisková marže nebo obratovost aktiv. Studie totiž potvrzují, že tyto takzvané zpožděné ukazatele (lagging drivers) nemusí nutně vypovídat o budoucí výkonnosti firmy. Předstižné indikátory (leading drivers), nebo také ukazatele hybné síly vykazují větší důležitost u predikování budoucí EVA než současné EVA, avšak v praxi mnohdy nejsou přímou součástí systému EVA. Tyto předstižné ukazatele jsou často nefinančního charakteru a jsou vyjadřovány jako výrozkové inovace, spokojenost a loajalita zákazníků, produktivita práce, kvalita výrobku, hodnota značky atd. Důležitost zaměřením se na tyto hybné síly je dvojnásobná. Nepřispívají pouze k zaměření řadových pracovníků na aktivity tvořící hodnotu, ale také mají tendenci tlačit na vrcholový management k vytvoření mnohem jasnější strategie.

Koncept BSC má nespornou výhodu nad ostatními systémy a koncepty řízení v tom, že dokáže integrovat finanční a nefinanční ukazatele s přihlédnutím ke vztahu příčin a následků mezi finančními ukazateli a klíčovými faktory, které je ovlivňují. Zahrnuje v sobě vazby mezi peněžními a nepeněžními ukazateli, strategickými a operativními stupni řízení, minulými a budoucími výsledky stejně jako vazby mezi interními a externími aspekty podnikové výkonnosti.

Profesorka Zelgalve [32] ve svém článku uvádí tři kroky při tvorbě strategického systému řízení založeném na propojení konceptů EVA a BSC.

- **Struktura strategického plánu**

Nejprve je nutné rozdělit strategický plán do hierarchie. Tento krok v sobě zahrnuje tři úrovně. Nejvyšší úroveň představuje strategický cíl - zvyšování EVA. Druhá úroveň obsahuje jednotlivé

cíle, které musejí vyhovovat a být ve shodě s příslušnými perspektivami. Poslední úroveň je zaměřena na identifikaci generátorů hodnoty.

- **Určení vah jednotlivým generátorům hodnoty**

Dalším krokem je přidělení vah a ohodnocení důležitosti jednotlivých generátorů hodnoty. Přidělení vah jednotlivým generátorům se odvíjí od specifických činností a charakteristik každého podniku.

- **Sestavení seznamu obsahující jednotlivé ukazatele a k nim přidělené váhy**

Třetí krok obsahuje přidělení vah jednotlivým výkonnostním měřítkům a tvorbu přehledného seznamu všech ukazatelů jednotlivých perspektiv. Tento seznam může mít podobu tabulky, která shrnuje celkovou výkonnost firmy. V seznamu by měly být uvedeny nejen ukazatele, ale i cíle a přidělené váhy k jednotlivým ukazatelům. Zde je nutno dodat, že tvorba ekonomické přidané hodnoty je cílem pro delší časové období, proto by neměly být kalkulovány jednotlivé ukazatele výkonnosti pouze za účetní období, aby bylo možno předikovat budoucí hodnotu EVA.

Postup společné implementace konceptů EVA a BSC navrhuje Remeš [21] následovně:

1. Definování základního cíle podniku.
2. Výběr konceptu pro řízení a měření plnění cíle.
3. Charakteristika konceptu a analýza dosavadní výkonnosti.
4. Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících splnění základního cíle.
5. Využití konceptu EVA pro definování a realizaci strategie pro naplnění základního cíle.
6. Určení strategických cílů.
7. Sestavení strategické mapy.
8. Stanovení měřítek strategických cílů.
9. Propočet cílových hodnot.
10. Definování a plánování strategických akcí.

Velkou výhodou konceptu BSC je možnost propojení s jinými systémy řízení a individuálními měřítky. BSC je v podnicích využíván převážně jako nástroj pro strategické řízení. Koncept EVA je založen na hodnotové orientaci. Koncept BSC a hodnotová orientace jsou dva komplementární

přístupy, přičemž jejich společným využitím může být dosaženo výrazně vyšší efektivity strategického řízení. Horváth & Partners [9] poukazují na situaci, kdy podnikatelé stále více pocítují vzrůstající důležitost hodnoty podniku a stále častěji jej zahrnují do svého přednostního strategického cíle podnikání.

Úkolem managementu je zahrnout do podnikové strategie ty aktivity a procesy, které mají pozitivní vliv na výsledky celého podniku. Cílem je formulovat takové strategie, které zvyšují hodnotu podniku a tyto strategie důsledně realizovat. V tomto bodě se stýkají obě koncepce.

Koncept EVA, který je založen na principu „Shareholder“ či „Stakeholder Value“, není orientován pouze na finanční řízení podniku, ale představuje přístup orientovaný také na strategické záměry. Dlouhodobý růst hodnoty podniku prospívá všem zainteresovaným skupinám participujícím na úspěchu podniku. Dlouhodobě úspěšný podnik může být pouze tehdy, uspokojí-li zájmy akcionářů, zákazníků či zaměstnanců.

Vysušil [29] spatřuje hlavní nedostatek přístupu „Shareholder Value“ v používání čistě finančních ukazatelů. Ty je nutné doplnit a propojit s ostatními částmi BSC, které jsou doplněny o nefinanční měřítka a zároveň se zde objevuje silnější vazba na strategii podniku. Také Vysušil [29] je názoru, že oba dva přístupy se ideálně doplňují. Na základě hodnotově orientovaného přístupu můžeme strategii „kvantitativně“ ohodnotit a zvýšení hodnoty se může stát v konečném důsledku jednou z podnikových strategií. BSC doplňuje hodnotově orientovaný přístup o nefinanční měřítka řízení a umožňuje vyvážené řízení podniku.

Metoda BSC je dobře kombinovatelná s řadou jiných technik zaměřených na řízení výkonnosti. Propojení konceptů BSC a EVA přináší managementu firmy velké množství výhod, míní Petřík [19]. Ukazatel EVA může být firmě velmi prospěšný z hlediska jednoduchosti a komplexnosti tohoto kritéria pro všechny potenciální uživatele. Pomocí ukazatele EVA lze sumarizovat výkonnost a úspěšnost firmy do jednoho souhrnného měřítka.

Studie jasně ukazují³, že zmíněné přístupy k řízení výkonnosti se navzájem nevylučují. Oba koncepty mohou fungovat odděleně i kombinovaně. Ukazatel EVA může být použit jako strategický cíl podniku a základ pro odměňování zaměstnanců, stejně jako součást finanční perspektivy. Zatímco koncept BSC je převážně zaměřen na implementaci strategických cílů a komunikaci mezi strategickým a operativním řízením.

Remeš [20] navrhuje 2 varianty řešení propojení konceptů BSC a EVA. Rozdíl mezi jednotlivými modely spočívá v rozdělení rolí mezi tyto dva koncepty.

EVA jako vrcholový cíl ve finanční perspektivě

Tento model je postaven především na konceptu Balanced Scorecard. EVA zde slouží pouze jako cíl či vrcholový ukazatel finanční perspektivy BSC. V takto sestaveném modelu zastává EVA funkci ukazatele výkonnosti podniku a z tohoto pohledu neplní funkci konceptu řízení. Ve finanční perspektivě BSC může být doplněna i dalšími měřítky finanční výkonnosti. Takto sestavená varianta propojení konceptů BSC a EVA zatím v praxi převládá.

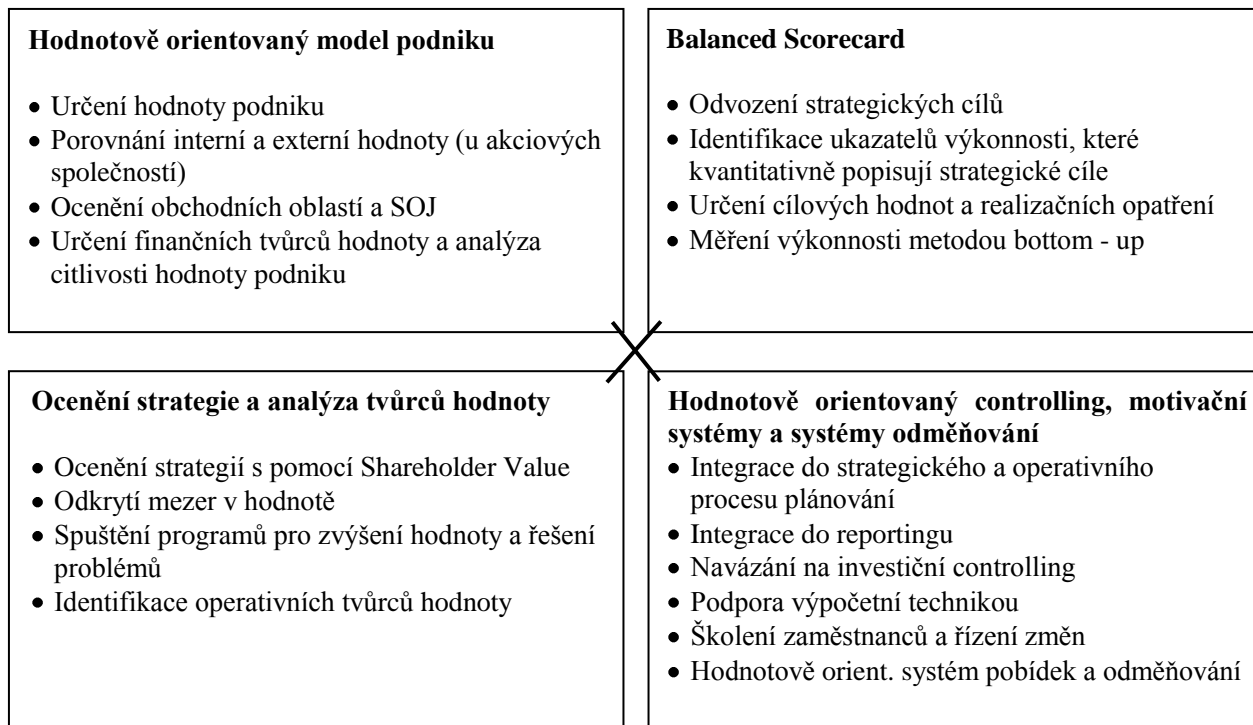
EVA jako měřítko dosažení základního cíle podniku

Jinou alternativou propojení těchto dvou konceptů je varianta postavená na skutečnosti, kdy si podnik jako základní cíl své činnosti definoval zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Měřítkem, které hodnotí dosažení daného cíle je koncept EVA. K naplnění tohoto cíle je využit koncept BSC. Hlavní úlohou BSC je tedy realizovat strategii či najít cestu, která povede k dosažení základního cíle podniku, čímž je růst hodnoty pro vlastníka. Jinými slovy, koncept EVA udává manažerům cíl jejich snažení, zatímco koncept BSC jim napomáhá k realizování jejich strategie, která povede k dosažení zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka.

Young a O'Byrne [31] dodávají, že jednotlivé perspektivy BSC nemají stejnou váhu, důraz je kladen na finanční perspektivu reprezentovanou EVA měřící základní cíl podniku. Avšak finanční ukazatele jsou zpomalené, proto je nutné mít i jiné (nefinanční) ukazatele. Čisté

³ *BSC Designer* [online]. 2010, 25.5.2010 [cit. 2011-04-11]. Balanced Scorecard vs EVA: differences and similarities. Dostupné z WWW:<<http://www.bscdesigner.com/balanced-scorecard-vs-eva-differences-and-similarities.htm>>. [2]

spoléhání se na finanční ukazatele nemusí generovat příslušné aktivity orientované na tvorbu hodnoty. Oba nástroje mají potenciál pomoci manažerům účinněji se zaměřit na tvorbu hodnoty pro vlastníky. EVA je efektivní při sledování tvorby hodnoty a Balanced Scorecard je mocným nástrojem manažerů při řízení strategických a operativních plánů zaměřených na žádoucí zlepšení při tvorbě hodnoty pro vlastníky. Kombinace těchto nástrojů přináší podniku jasné výhody.



Obr. 2: Prvky komplexního pojetí řízení hodnoty [9]

Horváth & Partners [9] shrnují nejdůležitější výhody plynoucí ze vzájemné integrace BSC a hodnotově orientovaného řízení takto:

- Možnost bezprostředně identifikovat potenciály růstu hodnoty, které lze krátkodobě realizovat,
- Ohodnocení poskytuje relevantní argumenty pro zavedení programů směřujících ke zvýšení hodnoty,
- Ohodnocení, analýza citlivosti a modelové simulace umožňují identifikaci takzvaných generátorů hodnoty,

- Spojením výše zmíněných konceptů, kombinací měření výkonnosti a použití ekonomicky významných kritérií rozhodování, se manažerům dostává do rukou komplexní nástroj pro podporu rozhodování,
- Orientací podnikové strategie na hodnotu a využitím konzistentního systému měřítek řízení dochází k vzájemnému zohlednění interních a externích informací,
- Zavedení BSC umožňuje objevit potenciál růstu hodnoty v celé organizaci,
- BCS doplňuje finančně orientovaný koncept EVA o vyváženou koncepci realizace strategie včetně její operacionalizace (převedení do měřitelné podoby),
- Zaměření pozornosti na procesy a prvky podniku, které přispívají k tvorbě hodnoty,
- BSC vytváří základ pro širokou účast zaměstnanců na procesu tvorby prostředí umožňujícího zvyšování hodnoty,
- Při realizaci strategie se uplatňují myšlenky týkající se zvyšování hodnoty.

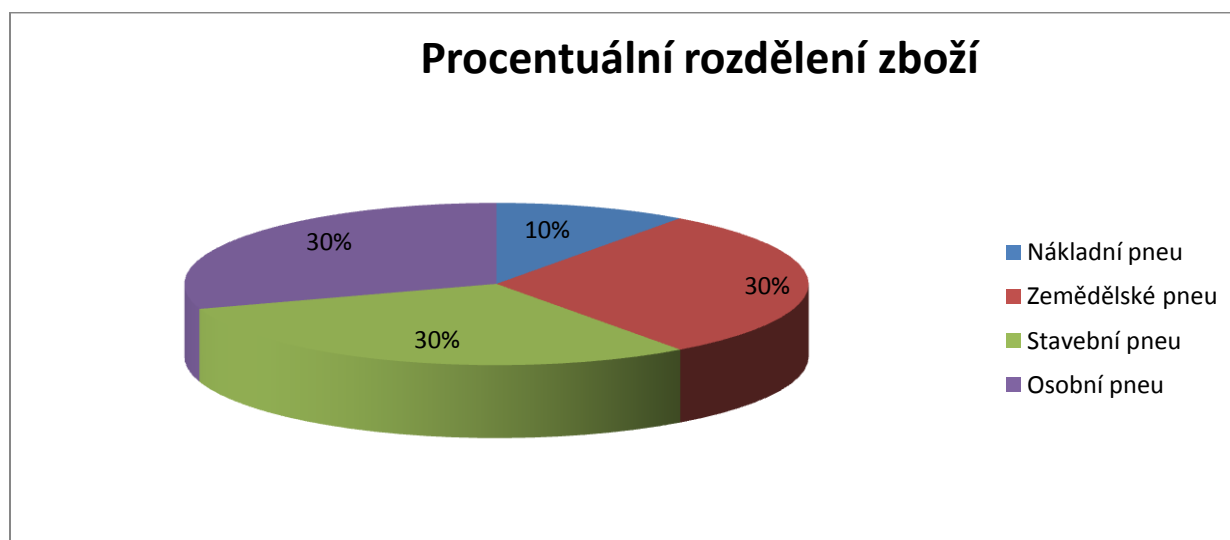
II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI MANDS INTERNATIONAL SPOL. S R. O.

5.1 Základní informace o podniku

Firma MANDS International s.r.o. (dále jen MANDS) byla založena v roce 1997. Tehdy byl oficiální název firmy pouze MANDS s.r.o. K současnému názvu firma přešla až v roce 2010. Sídlo firmy se nachází ve Zlíně. MANDS je obchodní společností s ručením omezeným a 100 % vlastnický podíl drží majitel a zároveň zakladatel firmy Ing. Martin Sedláček. Předmětem činnosti firmy je nákup a prodej pneumatik. MANDS nabízí svým zákazníkům především EM pneumatiky (pneu pro stavební a manipulační stroje), pneumatiky pro nákladní automobily, osobní pneumatiky, traktorové pneu a industriální pneu.

V současnosti je MANDS největším dodavatelem zemědělských a stavebních pneumatik v České republice. Nabízený sortiment je stále doplňován o nové značky z Evropy a Asie. Firma k distribuci pneumatik využívá buď vlastní dopravní prostředky, zásilkovou službu nebo smluvního dopravce. V roce 2010 byl také zprovozněn vlastní e-shop, kde mají zákazníci možnost objednávat či zjišťovat dostupnost zboží v on-line systému 24 hodin denně.



Obr. 3: Rozdělení zboží [vlastní zpracování]

MANDS je výhradním dovozcem značek Techking, Starmaxx, SEHA, Armpower a Taishan. Dále nabízí také pneumatiky od výrobců Vredestein a Mitas.

Firma MANDS obchoduje zejména se státy střední Evropy, Ruskem a Čínou. V roce 2010 bylo zřízeno obchodní zastoupení společnosti na Slovensku.

V roce 2007 firma zaměstnávala 15 zaměstnanců včetně jednoho řídicího pracovníka, na konci sledovaného období byl počet zaměstnanců roven 12.

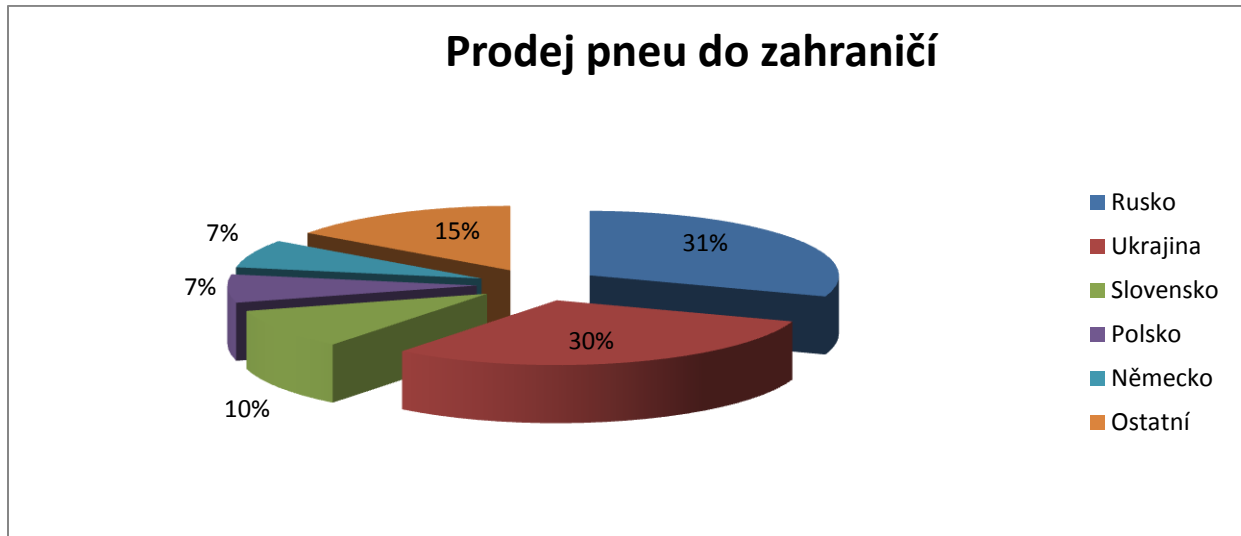
5.2 Nejvýznamnější obchodní partneři

K nejdůležitějším tuzemským odběratelům pneumatik pro zemědělské stroje patří firmy KOLTICO s.r.o. a VEHA s.r.o. Společně tyto dvě firmy nakoupí ročně přibližně 20 % z celkového obratu firmy MANDS. U pneumatik pro stavební stroje je z pohledu obratovosti nejdůležitějším zákazníkem v ČR firma EUROVIA. V kusovém vyjádření sice firma EUROVIA neodebírá až tak velké množství pneumatik, avšak z finančního pohledu představuje hodnota odebraného zboží touto firmou zhruba 15 % ročního obratu MANDS. K dalším důležitým zákazníkům na tuzemském trhu se řadí společnost OHL-ŽS a.s., která se zabývá výstavbou mostů, silnic a dálnic.

Mezi nejdůležitější zahraniční odběratele patří zejména ruské a ukrajinské firmy. Z důvodů složitých a často se měnících názvů těchto firem nejsou uvedeny konkrétní údaje. Ruským a ukrajinským zákazníkům MANDS nabízí osobní a nákladní pláště. Přestože do těchto zemí MANDS vyveze až 70 tisíc kusů pneumatik, z pohledu ziskovosti se jejich podíl pohybuje okolo 15 % z celkových ročních výsledků hospodaření.

Nejdůležitějšími tuzemskými dodavateli jsou firmy Barum Continental s.r.o. a Mitas Praha s.r.o. Podíl prodaných pneumatik od těchto firem na celkových tržbách činí až 60 % z celkového ročního obratu MANDS. K důležitým obchodním partnerům na straně dodavatelů v zahraničí patří čínský výrobce pneumatik TECHKING a turecký výrobce Starmax – SEHA. Z pohledu ziskovosti je nejdůležitějším zahraničním dodavatelem firma TECHKING, a to díky relativně nízkým pořizovacím cenám a vysoké ziskové marži firmy MANDS.

Nejvíce kusů pneumatik (převážně osobních) firma vyváží do Ruska a na Ukrajinu. Podíl na celkovém zahraničním prodeji těchto dvou zemí se pohybuje okolo 60 %. Na Slovensku prodá MANDS ročně okolo 10 % z celkových zahraničních prodejů. Zbytek pneumatik vyváží firma do Německa, Polska, Holandska, Belgie, Dánska, Finska, Rakouska, Maďarska, Itálie, Švýcarska, Litvy, Lotyšska a Estonska.



Obr. 4: Rozdělení exportu dle zemí [vlastní zpracování]

Mezi země, z kterých dováží MANDS pneumatiky se řadí Čína, Turecko, Holandsko a Belgie. Poměr zahraničních a tuzemských dodavatelů lze rozdělit jako 40 : 60.

6 SWOT ANALÝZA

SWOT analýza byla použita pro identifikaci současných silných a slabých míst podnikové strategie a jejich schopnosti reagovat na změny – příležitosti a hrozby v podnikovém prostředí. Výsledky SWOT analýzy by měly pomoci při správné formulaci podnikové strategie.

6.1 Silné a slabé stránky

Tab. 4: Silné a slabé stránky [vlastní zpracování]

Silné stránky	Slabé stránky
+ Plánování na vysoké úrovni	– Prodejní síť
+ Známá a uznávaná značka	– Citlivost na změnu hospodářského cyklu
+ Dlouhodobá platební morálka	– Zahraniční služební cesty
+ Finanční nezávislost a stabilita podniku	– Zastupitelnost vlastníka v mezinárodním obchodu
+ Využití marketingových analýz	– Využití internetového prodeje
+ Územní a výrobová diverzifikace	– Využití dotačních programů
+ Kvalita nabízeného zboží	
+ Mezinárodně uznávaná osvědčení	
+ Sortiment skladem	
+ Zákaznický servis	
+ Monitoring stavu pneumatik	
+ Kvalifikovaná pracovní síla	
+ Komunikace uvnitř firmy	

Zkušené a kvalifikované vedení podniku je schopno velmi dobře odhadovat budoucí vývoj celosvětových měn a velmi přesně odhadovat budoucí tržby na základě aktuální ekonomické situace v oboru (v posledních 5 letech dosahovala firma v oblasti plánování tržeb maximálních odchylek 10 %). Díky své dlouhodobě velmi dobré platební morálce a finanční stabilitě si firma vybudovala vynikající pověst u svých obchodních partnerů a značka MANDS patří mezi nejznámější dodavatele pneumatik pro stavební a zemědělské stroje. Image seriózního a spolehlivého partnera MANDS umocňuje schopností držet sortiment skladem (až 500 kusů pneumatik pro stavební a zemědělské stroje). Kromě využívání zajišťovacích instrumentů na

devizovém trhu firma minimalizuje rizika spojená se svou činností také územní (obchodní partneři v Rusku, Číně, Evropě) a značnou výrobkovou diverzifikací (obchod s pneumatikami pro osobní, nákladní automobily, stavební a zemědělské stroje). Několik celosvětových ocenění a certifikátů v oblasti industriálních a užitkových pneumatik deklaruje prodej zboží s vynikajícími technickými a užitnými vlastnostmi.

Firma MANDS v současnosti nedisponuje vlastní prodejní sítí a v budoucnu ani neplánuje její vybudování. Kromě obchodního zastoupení na Slovensku a v Německu je v plánu zřídit obchodní zastoupení také v Rusku. Citelnou nevýhodou firmy MANDS je značná korelace tržeb firmy s ekonomickou situací v oblastech automobilového průmyslu, stavebnictví a zemědělství. Charakteristika zemědělských a stavebních pneumatik není zatím příznivá pro intenzivnější využití internetového obchodování v současné podobě. Ve firmě chybí větší zastupitelnost při jednání se zahraničními partnery, všechny zahraniční služební cesty absolvuje vlastník s vybraným doprovodem. Vedení podniku již několikrát žádalo o finanční dotace EU na vybudování skladových prostorů, avšak podmínky ze strany úřadů jsou nastaveny takovým způsobem, že firma MANDS nemůže reálně počítat v dohledné době s žádnou finanční pomocí formou dotace.

6.2 Hrozby a příležitosti

Tab. 5: Příležitosti a hrozby [vlastní zpracování]

Příležitosti	Hrozby
+ Obchodní zastoupení na Slovensku	– Ekonomický vývoj obchodních partnerů
+ Nové distribuční cesty	– Ekonomická recese
+ Internetová komunikace v obchodním procesu	– Růst cen dovážených pneumatik
+ Vstup na další středoevropské trhy	– Vývoj na devizovém trhu
+ Spolupráce s výrobcem TECHKING	– Korupce, byrokracie a pomalé soudnictví v ČR
+ Spolupráce s čínskými výrobci pneumatik	– "Pneu bazary"
+ Zvyšující se kvalita čínských produktů	– Image výrobků z Číny
+ Klesající sazba daně z příjmu	
+ Obliba čínských EM pneu ve Střední Evropě	
+ Služby proexportní agentury	

Díky vlastnímu obchodnímu zastoupení na Slovensku může firma lépe řídit prodej, zvýšit obrát, zvyšovat podíl na trhu pneumatik či lépe znát konkurenci. V příštích několika letech vedení podniku plánuje vybudovat obchodní zastoupení také v Rusku. Vybudování je však velmi nákladné a největším problémem je nalezení správných lidí, kteří jsou schopni vykonávat svou práci samostatně bez každodenního vedení. Obrovskou příležitostí je pro firmu pokračující spolupráce s čínským výrobcem pneumatik TECHKING. MANDS je v současnosti výhradním dovozcem této značky v ČR a SR. Podílí se na testování a vývoji těchto pneumatik. Vlastník firmy dokonce pomáhá vedení TECHKING s vybudováním nové továrny v Číně. V posledních letech je patrné, že parametr kvality se u čínských výrobců dostává na vysokou úroveň. Je tak díky mohutným vládním investicím do výzkumu a vývoje, které mají za cíl zvýšit standardy kvality u čínských výrobků.

Hrozbu negativního ekonomického vývoje nejvýznamnějších obchodních partnerů se firma snaží minimalizovat dostatečnou výrobovou, značkovou a územní diverzifikací. Pro každý segment zákazníků má firma zpravidla několik různých dodavatelů pneumatik. Úspěšnost firmy mohou výrazně ovlivnit změny cen obchodovaného zboží. Patrně nejvíce ovlivňují firmu v této oblasti odlišné celní politiky (Rusko, Čína, Ukrajina, Turecko a EU). Vysoká ruská a ukrajinská dovozní cla značně komplikují vstup na tamní trh pneumatik. U dovozu pneumatik čínských výrobců existuje riziko spojené se špatnou image čínských výrobků, které jsou pořád mnohdy považovány jako méně kvalitní než výrobky ze západních zemí.

7 PEST ANALÝZA

Cílem PEST analýzy je určit faktory, které mají na sledovaný podnik dopad. Analýza znázorňuje důležitost politických, ekonomických, sociálních a technologických vlivů pro podnik.

7.1 Politické a legislativní faktory

- **Politické prostředí**

Společnost MANDS se nachází v relativně stabilním politickém prostředí. Avšak o stabilním politickém prostředí ČR se dá v posledních letech polemizovat. Pád vlády v době předsednictví České republiky v EU či aktuální politická situace, kdy vláda čelí jedné krizi za druhou, mají velmi negativní vliv na politickou stabilitu v ČR. Vnímání zahraničních obchodních partnerů ČR jako státu s vysokou mírou korupce, byrokracie a pomalým soudnictvím, negativně působí na obchodní partnery českých firem či na potenciální zahraniční investory. Příklady zpětného zdanění státního příspěvku na stavební spoření nebo změny státem přislíbených podmínek podnikání v podobě tzv. solární daně, jsou jedny z mnoha příčin, proč se česká legislativa v poslední době jeví jako problematická.

Z pohledu exportu pneumatik na Ukrajinu je zajímavá informace o přeřazení Ukrajiny z kategorie svobodných (demokratických) zemí do kategorie částečně svobodných. Vyplývá tak ze zprávy organizace Freedom House [1], která již 40 let mapuje stav politických a občanských svobod zemí po celém světě. V dnešní době patří mezi svobodné země 45 % a mezi nesvobodné 24 % zemí.

- **Daně a daňová soustava**

Jedním z určujících faktorů pro podnikání jsou daně a daňová soustava. Podniky musí veškeré změny bedlivě sledovat, jelikož jakákoli změna má vliv na rozhodování podnikatelských subjektů. Z pohledu podniků je důležité sledovat zejména výši daňových sazeb a frekvenci změn. V posledních letech jsme v ČR svědky snižování sazeb daně z příjmu PO (ve sledovaném období klesla sazba daně z příjmu PO z 24 % v roce 2007 na 19 % v roce 2010) a je zde také patrná snaha o celkové zjednodušení daňového systému.

Na začátku druhé čtvrtiny roku 2011 byla prosazena novela zákona o DPH, díky níž mohou podnikatelé požadovat po státu vrácení DPH u pohledávek za dlužníky v insolvenčním řízení.

Tyto změny režimu DPH jsou rozděleny do několika fází, výsledkem závěrečné fáze by měl být odvod DPH pouze ze zaplacených faktur. Konečný režim je však otázkou směrnice Rady EU, tudíž budou probíhat ještě mnohá jednání na nadnárodní úrovni.

Budoucí vývoj daní v ČR je spjat i s důchodovou reformou. V rámci této reformy by měla být sjednocena sazba DPH. Původní návrh se pohyboval ve výši 20 %, v současnosti vláda navrhuje 17 procentní sazbu. Dodatečný daňový výnos bude použit na krytí transformačních nákladů reformy důchodového systému. Tato skutečnost bude mít negativní dopad především na odvětví, která podnikají v oblastech se sníženou sazbou DPH. V budoucnu se v ČR očekává realizace daňové reformy, která by měla přinést další zjednodušení daňového systému a nezvyšování daňové zátěže.

- **Celní politika**

Česká republika, stejně jako všechny členské státy EU, musí závazně dodržovat jednotná pravidla celní unie EU týkající se mezinárodního obchodu. Smyslem těchto legislativních opatření by mělo být zajištění výhodného přístupu zboží z EU na trhy třetích zemí. Zároveň EU otevírá svůj trh pro zahraniční zboží, které však podléhá přísné a důsledné kontrole dodržování mezinárodních pravidel obchodu. V případě porušování těchto pravidel, EU přijímá různá opatření na ochranu svých zájmů.

Na pneumatiky pořízené ze třetí země se vztahuje celní přírážka EU. Ve sledovaném období se pohybovaly celní sazby na dovážené pneumatiky firmou MANDS mezi 4 % na zemědělské a stavební stroje a 4,5 % na osobní a nákladní pneumatiky. Shodné sazby platí také pro protektorované pneumatiky.

Čína

Společná obchodní politika EU je charakteristická velkým počtem preferenčních dohod a ujednání, meziregionálních iniciativ a dalších dohod. Vzájemné vztahy EU a Číny jsou regulovány Dohodou o obchodu a spolupráci z roku 1985. EU si je vědoma vzrůstající důležitosti Číny jako světové velmoci a významného potenciálního partnera EU, což dokazují vzájemná jednání o nové Dohodě o partnerství a spolupráci (Partnership and Co-operation Agreement, PCA). Z hlediska obchodování členských států EU s Čínou je důležité sledovat zejména nařízení Rady (ES) č. 427/2003 o přechodném ochranném mechanismu pro dovoz čínských produktů. Na

základě podobných protokolů může EU zavést ochranná opatření v situaci, kdy je čínské zboží dováženo do zemí EU v takových zvýšených množstvích nebo za takových podmínek, které mohou ohrozit trh pro výrobní odvětví v EU.

Rusko

Právním základem vzájemných vztahů EU a Ruska byla až do r. 2007 Dohoda o partnerství a spolupráci (PCA). V posledních letech vyjednává EU novou rámcovou dohodu, která by měla detailněji charakterizovat oblast spolupráce. Rusko do jisté míry představuje pro EU problematického partnera. Evropská politika je vůči Rusku velmi slabá (je obtížné se dohodnout uvnitř EU na jednotném stanovisku), členské státy mnohdy preferují místo společenského stanoviska EU spíše bilaterální vztahy.

Rusko patří od roku 2007 do celní unie spolu s Běloruskem a Kazachstánem. Celní sazby na dovážené pneumatiky do Ruska se pohybují od 5 % na pneumatiky pro stavební a zemědělské stroje po 20 % přírůžku k osobním pneumatikám. U všech typů protektorovaných pneumatiky je stejná 20 % sazba. Co se týče celních procedur, došlo v Rusku k výraznému zkrácení doby trvání celního odbavování z dřívějších deseti či více dní na maximálně tři dny.

Ukrajina

Přestože Ukrajina je od roku 2008 řádným členem WTO, proniknout na její trh je pořád poměrně složité a náročné. Mezi hlavní bariéry pro dovoz zboží na Ukrajinu patří problematické stanovování celní hodnoty. Úřady často nepostupují metodikou WTO, což mnohdy vede k vyměření vyšších cel. Další bariérou jsou zdlouhavé a netransparentní celní odbavení. Celní úřady často požadují předložení dodatečných dokumentů obsahujících obchodně citlivé informace firem. Problematické bývají i oblasti jako celní zařazení zboží, časté a mnohdy bezdůvodné inspekce, odlišné a složité požadavky na značení zboží.

7.2 Ekonomické faktory

- **Hospodářská situace v odvětví**

Jak již bylo zmíněno, analyzovaná firma obchoduje zejména s pneumatikami pro osobní a nákladní automobily, stavební a zemědělské stroje. Poptávka po zboží firmy MANDS se tedy odvíjí od ekonomické situace v jednotlivých oborech, kterým své zboží nabízí.

Automobilový průmysl zaznamenal největší propad v roce 2009, kdy poklesla celosvětová produkce automobilů téměř o 14 %. Kromě čínských výrobců (od roku 2009 je Čína největším výrobcem automobilů na světě a současně druhým největším automobilovým trhem) poklesla produkce téměř u všech významných producentů. Z hlediska celosvětové produkce nejvíce ovlivnily situaci automobilového průmyslu propady v USA, Japonsku a Německu.

Situace ve stavebnictví není příznivá, a to především z důvodů ekonomické krize. Dopad krize na stavebnictví byl nejvíce patrný v roce 2009. Avšak s obrovským poklesem zakázek (včetně státních) se tento obor potýká i v současnosti a v nejbližších letech se nepočítá s výrazným růstem. Zejména u státních zakázek, které jsou pro tento obor velmi důležité, se s ohledem na úsporná opatření dá předpokládat v blízké budoucnosti podobný vývoj. Obor stavebnictví se stále potýká s velkými problémy a již třetí rok jde výkonnostně dolů. Oživení se zde očekává nejdříve v horizontu příštích dvou až třech let.

V zemědělství se ekonomická krize neprojevila tak razantně jako ve stavebnictví, avšak přesto v roce 2010 hrozila oboru zemědělství poprvé od vstupu ČR do EU ztráta. Dlouhodobým problémem zemědělství jsou nízké výkupní ceny, které brzdí zemědělskou produkci. V posledních dvou letech byly výrazně omezeny investice v zemědělství, avšak v současnosti je již patrné jisté oživení tohoto sektoru.

- **Úrokové sazby**

V současnosti se úrokové sazby v EU pohybují na velmi nízkých úrovních. Evropská centrální banka drží základní sazbu na hodnotě 1,25 %. Zvyšování úrokových sazeb dle vyjádření představitelů bankovní rady ECB přijde nejdříve v průběhu roku 2011 a to pouze v případě, že to bude nutné. Situace na tuzemském bankovním trhu se vyvíjí podobně, úrokové sazby jsou v posledních letech na nízkých úrovních.

- **Kurzy měn**

Analyzovanou firmu také podstatně ovlivňuje vývoj na devizovém trhu, zejména vývoj měn CZK, EUR a USD. V posledních pěti letech jsme svědky spíše posilování koruny vůči euru. V roce 2007 se pohyboval kurz na hodnotě okolo 28 CZK/EUR, zatímco nyní se pohybuje okolo hranice 24 CZK/EUR. Začátkem roku 2010 se hodnota měnového páru CZK/EUR pohybovala okolo hodnoty 26,20. Nejsilnější pozici měla koruna vůči euru v říjnu, kdy byla na hodnotě 24,43

CZK/EUR. U měnového páru CZK/USD jsme mohli sledovat obdobný vývoj. Nejnižších hodnot za posledních pět let bylo dosaženo v roce 2007, kdy se pohyboval pod hranicí 15 CZK/USD. Koncem roku 2010 se pohyboval kurz zhruba na úrovni 19 CZK/USD. Měnový pár EUR/USD vykazoval v posledních letech poměrně značnou volatilitu. Minima 0,625 EUR/USD bylo dosaženo v roce 2008, naopak nejvyšší hodnoty 0,837 EUR/USD vykazoval v polovině roku 2010.

Od konce roku 2008 se pohybovala inflace v ČR v průměru pod hranicí 2 %. Česká republika patří aktuálně mezi země EU s nejnižší hodnotou inflace.

7.3 Sociální a demografické faktory

- **Kvalita zaměstnanců**

Úspěch firmy z dlouhodobého hlediska je výrazně ovlivňován kvalitou jejich zaměstnanců. Ve firmě MANDS se jedná o všechny zaměstnance, počínaje vlastníkem firmy až po pracovníka ve skladu. Silnou stránkou analyzované firmy je flexibilní pracovní přístup s komunikací uvnitř firmy na vysoké úrovni. Zastupitelnost a pružnost jednotlivých pracovních pozic klade vysoké požadavky na kvalitu a kvalifikaci zaměstnanců firmy.

- **Vzdělání**

Jelikož MANDS obchoduje s řadou zahraničních obchodních partnerů, je pro firmu důležitá jazyková vybavenost zaměstnanců. Jako příklad zde mohou posloužit ruští obchodní partneři. Z jejich povahy a zvyklostí je nezbytné s ruskými obchodními partnery při obchodním styku jednat „tváří v tvář“. Pokud by osoby pověřené vyjednáváním (v případě MANDS se jedná v drtivé většině případů o vlastníka) nebyly náležitě jazykově vybaveni, jednalo by se o značnou komplikaci při obchodních jednání. Zde je patrný velký kontrast v obchodním styku s čínskými firmami.

7.4 Technické a technologické faktory

- **Technologický vývoj**

V oblasti gumárenského průmyslu v posledních letech nedošlo k výraznému objevu či nové technologii výroby pneumatik. Technologický pokrok je zde zaměřen zejména na zdokonalení výroby pneumatik. Neustále dochází ke zvyšování efektivnosti a přesnosti výroby. V posledních

patnácti letech se výrazně zvýšila produktivita výroby pneumatik. Tuto skutečnost lze přičíst hlavně stále pokračující automatizaci. K výrobě pneumatik je zapotřebí stále méně lidského faktoru, což se promítá ve výrazně vyšší přesnosti a snižujících se nákladech výroby. V tomto období se zdvojnásobil počet vyrobených pneumatik za jednotku času, čímž se neustále snižují náklady na jednu vyrobenou pneumatiku. V konstrukci pneumatik se zkoušejí různé nové materiály na bázi uhlíkových vláken, aramidů či sklených vláken.

- **Životnost pneumatik**

Poslední trendy ve vývoji pneumatik se zaměřují především na bezpečnost. Tato skutečnost s sebou však přináší zkracování životnosti, zapříčiněné rychlejším opotřebením pneumatik. Ve vývoji pneumatik je nutné vždy najít kompromis mezi protichůdnými požadavky, mezi které patří životnost pneumatiky, brzdné vlastnosti na mokru a suchu, valivý odpor, komfort a mnohé další charakteristiky. V posledních letech se stává pravidlem, že každý výrobce pneumatik přichází každé tři roky na trh s novinkou.

- **Internet**

V oblasti prodeje hraje důležitou roli internet. Díky internetu se razantně mění komunikace se zákazníky, která je stále zdokonalována. Internet nabízí firmě nové distribuční cesty, kde nejvýraznějším projevem této oblasti je prodej prostřednictvím e-shopu. Internet je také hojně využíván v marketingu. Firmy mají k dispozici různé formy zviditelnění. Lze zmínit optimalizaci webu na vyhledávacích, placené reklamy na vyhledávacích, reklamní kampaně na internetu, sledování návštěvnosti na webu a z toho vyplývající užitečné informace napomáhající k zavedení potřebných opatření ke zlepšení komunikace prostřednictvím internetu.

8 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza patří mezi další nástroje strategické analýzy. Výsledky finanční analýzy jsou užitečné pro hodnocení dosavadní výkonnosti a jsou základem pro rozvoj strategického řízení.

8.1 Analýza vybraných finančních ukazatelů

Předmětem finanční analýzy firmy MANDS je analyzovat potřebné a relevantní oblasti, které souvisejí s řešenou problematikou. Z toho důvodu finanční analýza obsahuje pouze vybrané finanční ukazatele.

8.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Při pohledu na majetkovou strukturu je jasně patrný převažující poměr oběžného majetku nad majetkem dlouhodobým. Dlouhodobý majetek u firmy MANDS tvořil ve sledovaném období pouze majetek hmotný. Klesající tendenci u dlouhodobého hmotného majetku měly především samostatné movité věci a soubory movitých věcí, což jsou u analyzované firmy zejména dopravní prostředky.

Oběžný majetek tvořil ve sledovaném období každoročně více než 90 % z celkové sumy aktiv. Zhruba polovinu z oběžného majetku představují zásoby, respektive zboží. Významnou položkou u oběžného majetku jsou krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, jež představují skoro třetinu z celkové sumy OA. Objem oběžného majetku a všech jeho složek vykazoval obdobný pokles jako klesající tržby z prodeje zboží reagující na nedostatečnou poptávku.

Při analýze finanční struktury je důležité si všimnout vývoje poměru vlastního a cizího kapitálu. V prvních dvou letech sledovaného období převažovaly ve finanční struktuře cizí zdroje. Od roku 2009 se firma MANDS vydala cestou velmi konzervativního způsobu financování. Položka vlastního kapitálu vykazovala v letech 2007 až 2010 téměř konstantní hodnoty, zatímco objem cizích zdrojů ve stejném období každoročně klesal. V posledních dvou letech představoval cizí kapitál méně než pětinu z celkových pasiv.

Je důležité zmínit, že firma ponechává veškeré zisky z minulých let uvnitř firmy. Vlastníkovi firmy nebyly v analyzovaném období vypláceny žádné podíly na zisku. Díky dostatečným finančním rezervám vytvořených v minulých letech firma v období mohutného propadu poptávky dostala všem svým závazkům a nebyla nucena zvýšit své zadlužení.

Firma MANDS využívala k financování z cizích zdrojů kromě krátkodobých závazků ještě krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2009 poklesla absolutní hodnota krátkodobých úvěrů o 77 % ve srovnání s předchozím obdobím. V dalším roce zůstala hodnota úvěrů téměř stejná.

U krátkodobých závazků v posledním roce analyzovaného období vykazuje firma zápornou hodnotu. Tato skutečnost je zapříčiněna dopředu zaplacenými zálohami vůči dodavatelům (pro forma faktura).

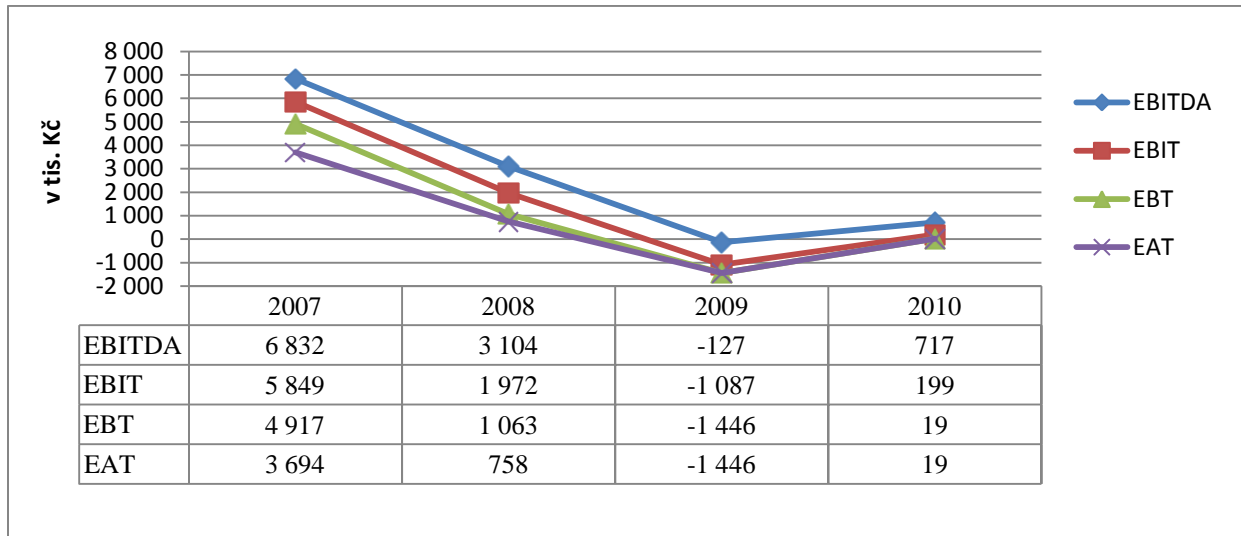
8.1.2 Analýza výnosů a nákladů

Největší podíl na celkových výnosech podniku ve sledovaném období měly pravidelně tržby za prodej zboží. V relativním vyjádření se pohyboval tento podíl každoročně nad 90 % z celkových výnosů, což svědčí o obchodním charakteru a zaměření analyzované firmy. Poměr tuzemských a zahraničních tržeb za prodej zboží se v letech 2007 a 2008 pohyboval okolo 60 : 40, zatímco v posledních letech činil podíl tuzemských tržeb na celkových tržbách za prodej zboží přes 85 %. Z hlediska časového vývoje lze vidět největší meziroční pokles tržeb v roce 2009, kdy se tržby z prodeje zboží v roce 2009 snížily téměř o 60 % oproti roku 2008. Výrazný pokles poptávky způsobený celosvětovou ekonomickou krizí měl velmi negativní dopad na vývoj tržeb firmy MANDS. Při srovnání prvního a posledního roku analyzovaného období lze vidět snížení tržeb z 229 milionů Kč v roce 2007 na 94 milionů Kč v roce 2010. Navíc je potřeba dodat, že v roce 2010 došlo k meziročnímu zvýšení tržeb o 22 %.

Reakcí firmy na výrazný pokles poptávky bylo meziroční snížení celkových nákladů v roce 2009 téměř o 60 %. V důsledku úsporných opatření firma snížila mzdové náklady o 50 % v roce 2009. V následujícím roce mzdové náklady poklesly o dalších 14 % oproti roku 2009. Je nutno dodat, že počet zaměstnanců nezůstal po celou dobu analyzovaného období konstantní, v roce 2010 se snížil stav zaměstnanců firmy na 11. Mzdové náklady představují druhou nejvýznamnější položku nákladů. Z charakteru analyzovaného podniku logicky vyplývá, že nejobsáhlejší položkou nákladů jsou náklady vynaložené na prodané zboží. Obsahují v sobě náklady spojené s pořízením zboží za účelem prodeje.

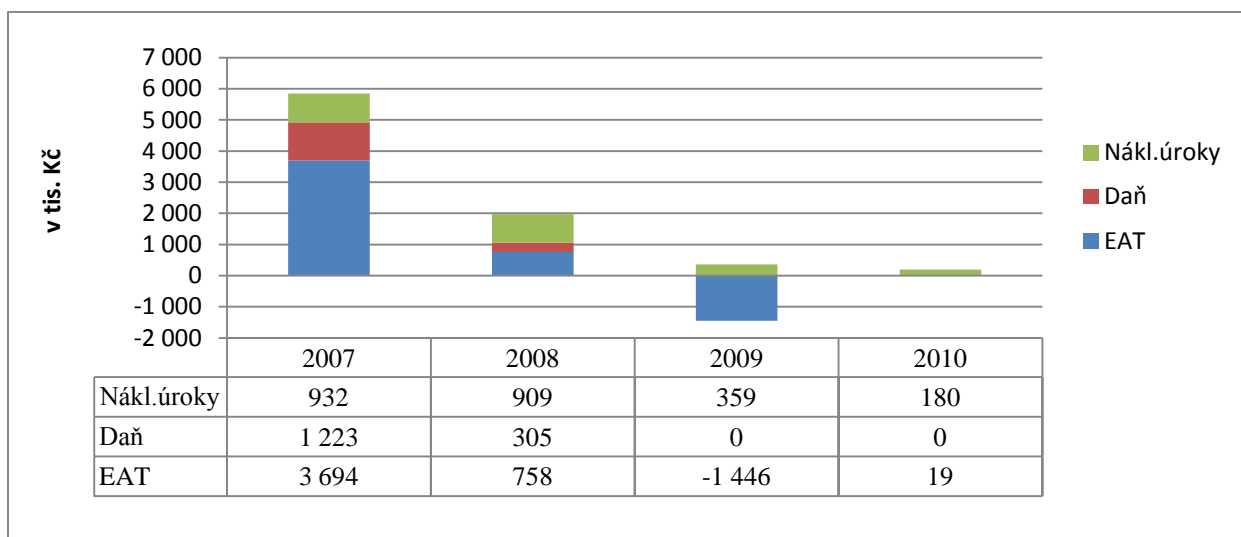
8.1.3 Analýza vývoje zisku

Z Grafu 1 lze vyzorovat relativně shodný vývoj jednotlivých veličin v podobě EAT, EBT, EBIT a EBITDA.



Graf 1: Vývoj výsledku hospodaření u podniku MANDS [vlastní zpracování]

Níže uvedený Graf 2 znázorňuje rozdělení výsledku hospodaření před odečtením nákladových úroků a daní. Manažery podniku zajímá, kolik z vytvořeného zisku před zdaněním a úroky tvoří EAT. Graf dále ukazuje jakou část EBIT tvoří nákladové úroky a kolik vytvořeného zisku si ponechá stát ve formě daní. Je patrné, že čistý zisk podniku MANDS měl ve sledovaném období klesající tendenci, v roce 2009 dosahoval i záporných hodnot. V posledních dvou letech podnik neodváděl státu žádnou daň z příjmu. Díky klesajícímu podílu cizího kapitálu se ve sledovaném období snižovaly také nákladové úroky.



Graf 2: Rozdělení EBIT u podniku MANDS [vlastní zpracování]

8.1.4 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Tab. 6: Vybrané ukazatele zadluženosti [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	59,92%	55,78%	24,71%	16,42%
Míra zadluženosti	1,53	1,26	0,33	0,20
Úrokové krytí	6,28	2,17	-3,03	1,11
Dl.zdroje/Dl.majetek	6,28	6,09	8,03	8,46

Celková zadluženost podniku MANDS má sestupnou tendenci. Při srovnání prvního a posledního roku ve sledovaném období vidíme pokles celkové zadluženosti bez mála o 45 %. Podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy, se každý rok snižoval. Tato skutečnost má vliv při posuzování rizika společnosti, zejména pak pro dlouhodobé věřitele jako jsou banky. Podnik stále více využívá k financování svých podnikatelských aktivit vlastních zdrojů.

Hodnota ukazatele úrokového krytí se ve sledovaném období nacházela kromě roku 2009 vždy nad hranicí 100 %, takže podnik v těchto letech neměl problémy s tvorbou potřebných zisků pro krytí úroků z úvěrů. Záporná hodnota v roce 2009 byla zapříčiněna záporným výsledkem hospodaření před úroky a daněmi (EBIT). V následujícím roce však již firma generovala potřebné zisky ke krytí úroků z půjček.

Z pohledu finanční stability můžeme podnik hodnotit velmi pozitivně. Podnik splňuje zlaté pravidlo financování, tedy že financuje dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem. Vysokou finanční stabilitu firmy MANDS naznačuje schopnost krýt dlouhodobá aktiva vlastním kapitálem. Avšak relativně vysoké hodnoty ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji naznačují, že je podnik překapitalizovaný. Jinými slovy, podnik financuje velkou část krátkodobého majetku drahými dlouhodobými zdroji.

Tab. 7: Multiplikátor vlastního kapitálu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,84	0,54	1,33	0,10
A/VK	2,56	2,26	1,33	1,20
Multiplikátor VK	2,15	1,22	1,77	0,11

V letech 2007 a 2008 hodnota multiplikátoru VK u podniku MANDS poukazovala na možnost zvyšování zadlužení s pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu. Pro rok 2009 toto tvrzení ovšem neplatí, protože firma v tomto roce nevytvořila zisk ani na pokrytí dosavadních úroků z úvěrů.

8.1.5 Analýza likvidity

Z analýzy likvidity vyplývá, že analyzovaná firma dosahovala v ukazatelích likvidity poměrně vysokých hodnot. Jelikož firma MANDS patří mezi malé a střední podniky, není nutné nahlížet na vysoké hodnoty ukazatelů likvidity negativně. Malé a střední podniky mají obvykle těžší a dražší přístup k úvěrům (především kontokorentní úvěry s výhodnými platebními podmínkami). Z výsledků ukazatele běžné likvidity je zřejmé, že firma MANDS je schopna uspokojit pohledávky věřitelů prodejem svých oběžných aktiv. Ve všech analyzovaných letech nedosahovaly hodnoty běžné likvidity nižší hodnoty než 1, takže firma nemusí hradit krátkodobé závazky z dlouhodobých zdrojů či prodejem dlouhodobého majetku. Zejména v posledních dvou letech sledovaného období vykazuje podnik vyšší než doporučené hodnoty jednotlivých likvidit. Hodnoty hotovostní likvidity kromě roku 2008 převyšují doporučenou hodnotu 0,2, v roce 2010 dosahují dokonce hodnot 1,55. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele mohou svědčit o neefektivním využití finančních prostředků.

Tab. 8: Vybrané ukazatele likvidity [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,56	1,65	3,63	5,46
Pohotová likvidita	0,83	0,81	1,71	3,26
Hotovostní likvidita	0,32	0,17	0,57	1,55
ČPK (tis. Kč)	23 327	23 856	23 721	23 874
ČPK/OA	0,35	0,40	0,73	0,82

Čistý pracovní kapitál dosahuje ve všech letech analyzovaného období (viz. Tab. 8) konstantní výše kladných hodnot. ČPK má bezprostřední vliv na likviditu podniku, charakterizuje přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými pasivy. Pro krytí neočekávaných závazků tvořil podnik MANDS ve všech letech dostatečně velkou finanční rezervu, podíl ČPK na oběžných aktiv neklesl pod úroveň 35 %. Vyšší objemy pracovního kapitálu mohou pro podnik představovat

pohodlný způsob podnikání. Avšak při vysokých nákladech na kapitál či nízkých ziskových maržích mohou být poněkud drahým luxusem.

8.1.6 Analýza rentability

Ukazatele rentability jasně ukazují, že ziskovost vloženého kapitálu má klesající charakter. V roce 2009 dosahují dokonce hodnoty ukazatelů rentability záporná čísla, což je dáno zápornými výsledky hospodaření, kterých firma v tomto období dosahovala. V posledním sledovaném roce se hodnoty ukazatelů opět dostaly do kladných čísel. Klesající trend rentability tržeb poukazuje na možné chyby v řízení firmy a neefektivní schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Produkční sílu podniku vyjadřuje rentabilita celkového kapitálu (ROA), která často bývá označována za klíčové měřítko ziskovosti.

Kromě prvního roku ve sledovaném období je rentabilita vlastního kapitálu podniku MANDS nižší než výnos desetiletých státních dluhopisů (ve sledovaném období se pohybovala bezriziková úroková míra okolo hranice 4 %). Racionálně uvažující investor by tedy měl požadovat minimální ziskovost své investice v tomto období minimálně na úrovni bezrizikového výnosu. Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku vykazuje v období 2007 až 2009 největší propad. V tomto období klesla ziskovost vlastního kapitálu téměř o 20 %. Zde je nutné připomenout výrazné snížení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu, což se výrazně promítlo do rentability vlastního kapitálu. Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech činil v roce 2007 59 %. O dva roky později byl tento podíl pouze 25 %. Postupné snižování zadluženosti podniku se významně promítlo do rentability vlastního kapitálu, a to negativním způsobem. Kladně však hodnotím zvýšení ROE v roce 2010. I přes pokračující trend snižování podílu cizího kapitálu (16 % v roce 2010) firma dosáhla vyšších hodnot jednotlivých ukazatelů rentability.

Tab. 9: Vybrané ukazatele rentability [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
ROS	1,61%	0,42%	-1,88%	0,02%
ROA	7,99%	2,91%	-2,16%	0,58%
ROE	14,26%	2,69%	-5,20%	0,07%

8.1.7 Analýza aktivity

Z pohledu celkového obratu aktiv lze hodnotit analyzovaný podnik velmi pozitivně. Ve všech letech sledovaného období podnik vykazoval hodnoty ukazatele obratu aktiv vyšší než 1, což znamená, že podnik z 1 Kč aktiv dosahoval více než 1 Kč tržeb. Zjednodušeně řečeno, podnik svá aktiva využíval efektivně. Velmi dobré výsledky firmy v této oblasti jsou důsledkem příznivé struktury majetku. Podnik MANDS v žádném roce analyzovaného období totiž nevykazoval hodnoty u položky dlouhodobého finančního majetku. Dlouhodobý finanční majetek má zpravidla vliv na vývoj tržeb až s odstupem několika let.

V roce 2009 podnik dosahoval výrazně delší doby obratu zásob než v ostatních letech. Důvodem byl prudký meziroční pokles tržeb, nepříznivá situace v odvětví a existenční problémy řady zákazníků firmy MANDS. Tržby v období 2008 a 2009 meziročně klesly více jak o polovinu, avšak objem zásob poklesl zhruba o 20 %. Při hodnocení obratu pohledávek a závazků je důležité si všimnout jejich vzájemného srovnání. Doba obratu závazků byla od roku 2008 až po současnost kratší než doba obratu pohledávek. Znamená to tedy, že MANDS své závazky v tomto období hradil dříve, než dostal zaplacen od svých zákazníků. Avšak zde je nutné dodat, že od roku 2009 se významným způsobem snížil objem závazků a jejich doba obratu. Velmi nízká hodnota u doby obratu závazků v roce 2010 byla způsobena intenzivnější obchodní spoluprací s čínskými výrobci. Firma platila čínskému obchodnímu partnerovi 50 % z celkové částky již při vyřízení objednávky a dalších 50 % při nalodění zboží (FOB). Nakoupené zboží bylo tedy zaplacené častokrát i více jak měsíc před obdržením. Zvýšením dodávek zboží z Číny se tedy výrazně snížila doba obratu závazků v roce 2010.

Tab. 10: Vybrané ukazatele aktivity [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	3,13	2,67	1,53	2,76
Obrat zásob	7,04	5,93	3,26	6,55
Obrat pohledávek	12,49	8,12	4,62	9,79
DO zásob (dny)	51,1	60,7	110,5	55,0
DO pohledávek (dny)	28,8	44,4	77,9	36,8
DO závazků (dny)	46,4	41,1	46,2	7,4

Hodnoty ukazatele doby obratu pohledávek je dobré srovnat s dobou splatnosti faktur. Tento ukazatel totiž vypovídá o platební morálce odběratelů. Udává, za jak dlouho jsou v průměru placeny faktury.

Probíhající krize v roce 2009 donutila firmu nabízet svým zákazníkům výjimečné podmínky. U mnoha zákazníků byla prodloužena původní doba splatnosti faktur z 30 dní často až na 90 dní. Tato situace se promítla do hodnoty ukazatele obratu pohledávek, kdy v tomto roce bylo v analyzovaném období dosaženo nejvyšších hodnot tohoto ukazatele. Dalším vlivem byl samozřejmě i výrazný pokles tržeb.

9 VÝPOČET UKAZATELE EVA

Výpočet ekonomické přidané hodnoty v sobě obsahuje několik dílčích kroků. Obzvláště důležitá je úprava účetních dat tak, aby co nejvěrněji odpovídaly ekonomické realitě. Posloupnost jednotlivých kroků výpočtu EVA je následující:

- 1) Vymezení C (NOA),
- 2) Určení NOPAT,
- 3) Výpočet WACC,
- 4) Výpočet EVA,
- 5) Pyramidový rozklad EVA.

9.1 Vymezení C (NOA)

Pro správně vymezení investovaného kapitálu či operativních aktiv je nutno provést určité úpravy rozvahy. Jedná se o aktivaci položek, které v rozvaze nejsou zachyceny. Dále by mělo docházet k vyčlenění neoperativních aktiv, které nejsou nezbytně nutné k hlavní činnosti podniku či nepřinášejí žádné ekonomické užitky. A nakonec je také nutno upravit pasivní stranu rozvahy o neúročený cizí kapitál.

9.1.1 Aktivace položek

Goodwill

Analyzovaný podnik v účetnictví nevykazuje žádné hodnoty u položky goodwill. Tato položka tedy nebude zařazena do NOA

Leasing

Firma MANDS v jednotlivých letech disponovala majetkem pořízeným na leasing. V daném období pořizovala firma formou leasingu dopravní prostředky resp. nákladní automobil MAN. Přestože tento majetek z právního hlediska nepatří do vlastnictví firmy a v účetnictví podle českých účetních standardů není vykázán, z ekonomického pohledu splňuje definici aktiva a měl by být součástí NOA.

Hodnota aktiv je zvýšena o hodnotu majetku pořízeného na leasing a zároveň jsou navýšeny úročené závazky o hodnotu závazku vůči leasingové firmě.

Pro aktivaci leasingu byl použit model současné hodnoty splátek leasingu. Pro převedení leasingových splátek na současnou hodnotu byla použita diskontní sazba ve výši 8,32 %, uvedená v Tab. 27. Současnou hodnotu leasingových plateb je nutné aktivovat nejen do aktiv, ale musí být zohledněna a započítána také do závazků.

Tab. 11: Aktivace leasingu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Aktivace leasingu	889 299	659 305	410 175	140 318

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Zde se jedná především o náklady, které mají dlouhodobější účinek. Jsou vykazovány jako náklad v běžném období, přitom mají povahu pořízení nehmotného majetku. Mezi tyto náklady patřily v analyzovaném období u podniku MANDS především náklady na marketing. Do NOA by tedy měla být započtena hodnota těchto nákladů a tento majetek by měl být odepisován po dobu jeho předpokládaného užitku. V pasivech se navýší vlastní kapitál ve formě ekvivalentů vlastního kapitálu.

Tab. 12: Aktivace marketingových nákladů [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Náklady na marketing	2 210	502	446	334
Lineární odpis 2007	737	737	737	
Lineární odpis 2008		167	167	167
Lineární odpis 2009			149	149
Lineární odpis 2010				111
Roční odpis celkem	737	904	1 053	427
<i>Kumulované výdaje</i>	2 210	2 712	3 158	3 492
<i>Kumulované odpisy</i>	737	1 641	2 693	3 121
Zůstatková hodnota nákladů na marketing	1 473	1 071	465	371

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Z důvodu ekonomického pohledu na účetní data je nutné provést přecenění majetku. Dlouhodobý majetek je v účetnictví zachycen v historických cenách, které nemusejí odpovídat současné

ekonomické realitě. Dlouhodobý majetek je upraven na reprodukční ceny snížené o reálné opotřebení. Podnik nedisponuje DFM, který by byl upraven nikoliv na reprodukční ceny, nýbrž na ceny tržní.

Tiché rezervy

Vedení firmy MANDS úmyslně nevytváří tiché rezervy formou snižování hodnoty aktiv či tvorbou nadbytečných rezerv. Vytvořené rezervy nebyly shledány jako nadbytečné.

9.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Krátkodobý finanční majetek

Tato rozvahová položka zahrnuje u analyzované firmy pouze položky peníze a účty v bankách. Ve sledovaném období nedisponovala firma žádnými krátkodobými cennými papíry, vlastními dluhopisy, dluhopisy či směnkami.

Provozně nezbytnou úroveň finančních prostředků určíme pomocí poměrového ukazatele okamžité likvidity (peníze a účty v bankách/krátkodobý cizí kapitál – krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry). Na základě konzultace s vedením firmy bylo stanoveno, že hodnota zmíněného ukazatele by neměla být vyšší než 0,5.

Tab. 13: Krátkodobý finanční majetek [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
KFM neupravený	13 685	6 130	5 033	8 282
KFM upravený	13 685	6 130	4 450	2 666

Dlouhodobý finanční majetek

Ve sledovaném období firma nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek.

Nedokončené investice

Podnik vykazuje nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Je nutné posoudit, jestli tento majetek přispíval ve sledovaném období k tvorbě současných výsledků hospodaření. Analyzovaná firma disponuje pozemkem a příslušenstvím k pozemku, které však ve sledovaném období nepřispívají k tvorbě současných výsledků hospodaření. Tato část DHM bude odečtena z hodnoty celkových aktiv. V budoucnu firma plánuje využít tento pozemek k vybudování

skladových prostor. Vedení firmy v současnosti nedokáže odhadnout, kdy bude tato strategická investice firmě přinášet ekonomické užítky.

Tab. 14: Vývoj nedokončených investic [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Nedokončený DHM	570	585	744	1 088

Ostatní provozně nepotřebná aktiva

Vedení MANDS neoznačilo žádná aktiva jako nepotřebná k operativní činnosti, nebyla tedy provedená žádná úprava.

9.1.3 Neúročený cizí kapitál

Po úpravě vybraných položek aktiv, která nejsou provozně potřebná, je nutné snížit i pasiva. Jde o pasiva, u kterých nejsme schopni vyčíslit jejich náklady (např. úroky). Mezi tyto pasiva u firmy MANDS ve sledovaném období patří:

- Krátkodobé závazky,
- Pasivní položky časového rozlišení.

Ve sledovaném období firma nevykazuje žádné dlouhodobé závazky ani rezervy mající charakter skutečných závazků.

Tab. 15: Neúročené cizí zdroje [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky	25 673	15 654	4 124	-253
Časové rozlišení pasiv	672	0	19	66
Celkem	26 345	15 654	4 143	-187

Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy jsou uvedeny v Tab. 16 a 17.

Tab. 16: Vymezení NOA v jednotlivých letech – AKTIVA [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
DM	6 210	5 831	3 506	2 624
DNM	1 473	1 071	465	371
DHM	4 737	4 760	3 041	2 253
DFM	0	0	0	0

ČPK	40 143	44 200	27 913	23 842
Zásoby	30 888	30 230	17 080	11 760
Pohledávky	21 512	23 124	10 214	9 085
Krátkodobý FM	13 685	6 130	4 450	2 666
Časové rozlišení	403	370	312	144
(-) Neúročené závazky	26 345	15 654	4 143	-187
NOA celkem	46 353	50 031	31 418	26 466

Tab. 17 Vymezení C v jednotlivých letech – PASIVA [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	28 648	29 028	26 233	20 742
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy	100	100	100	100
VH minulých let	22 951	26 684	27 442	25 956
VH úč. Období	3 694	758	-1 446	19
Ekvivalenty VK	903	486	-863	-6 333
Cizí zdroje	17 705	21 003	5 185	5 724
Bankovní úvěry	16 816	20 344	4 775	5 584
Leasing	889	659	410	140
Kapitál celkem	46 353	50 031	31 418	26 466

9.2 Vymezení NOPAT

Při určení NOPAT je důležité dodržet zásadu symetrie mezi NOA a NOPAT. Jako východisko pro určení NOPAT byl stanoven výsledek hospodaření za běžnou činnost, který je nutno upravit o následující položky:

Placené úroky

Z VH je nutné vyloučit placené úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Tyto placené úroky přičteme zpět k výsledku hospodaření.

Tab. 18: Nákladové úroky [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Nákladové úroky - úvěr	932	909	359	180
Nákladové úroky - leasing	10	20	20	20

Vliv změn vlastního kapitálu

Do NOPAT byly započítány aktivované náklady investiční povahy. V případě podniku MANDS se jedná o náklady na marketing. Tyto náklady byly vypuštěny (přičteny zpět k výsledku hospodaření) a byly nahrazeny odhadem odpisů aktivovaných nákladů.

Tab. 19: Změny vlastního kapitálu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Náklady na marketing	2 210	502	446	334
Roční odpis celkem	737	904	1 053	427

Mimořádné položky

Z výsledku hospodaření za běžnou činnost byly vyčleněny mimořádné výnosy a náklady. U analyzovaného podniku se jednalo o vyloučení výnosů a nákladů spojených s prodejem dlouhodobého hmotného majetku.

Tab. 20: Mimořádné položky [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Tržby z prodeje DM	435	386	633	0
Zůstatková cena prodaného DM	432	213	510	0
VH z prodeje DM	3	173	123	0

V Tab. 21 jsou shrnuty dopady jednotlivých úprav na výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Tab. 21: Dopady úprav na výsledek hospodaření za běžnou činnost [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
VH za běžnou činnost	3 674	698	-1 319	22
VH za běžnou činnost před zdaněním	4 897	1 003	-1 319	22
+ nákladové úroky - úvěry	932	909	359	180
+ nákladové úroky - leasing	10	20	20	20
+ původní náklady s investičním charakterem	2 210	502	446	334
- odpisy nehmotného majetku (aktivace nákl.)	737	904	1 053	427
+ leasingová platba	594	304	304	304
- odpisy majetku pronajatého na leasing	295	295	295	295
- neobvyklé zisky (prodej DM)	3	173	123	0
VH za běžnou činnost upravený	7 608	1 366	-1 661	138

Úprava daní

Dále bylo nutno zjistit upravenou daň, která by z teoretického hlediska byla zaplacená z operativního zisku. Pro výpočet dodatečné daně byl použit postup, který vychází z úpravy splatné daně pro daný rok. Jinak řečeno, snížíme nebo zvýšíme daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se operativní zisk liší od výsledku hospodaření za účetní období.

Tab. 22: Vymezení NOPAT [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	4 897	1 003	-1 319	22
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	7 608	1 366	-1 661	138
Rozdíl VH	2 711	363	342	116
Původně placená daň	1 223	305	0	0
Dodatečně vypočtená daň	651	76	0	22
NOPAT	5 735	985	-1 661	116

Rozdíl mezi VH z běžné činnosti před zdaněním a upraveným VH z běžné činnosti před zdaněním je zdaněn v jednotlivých letech podle platné sazby daně z příjmu PO (2007 – 24 %, 2008 – 21 %, 2009 – 20 % a 2010 – 19 %). Upravený VH z běžné činnosti před zdaněním snížený o původně splacenou a dodatečně vypočtenou daň nám dává výslednou hodnotu NOPAT.

9.3 Výpočet WACC

Výpočet průměrných nákladů na kapitál je dalším dílčím krokem výpočtu EVA. Pro stanovení WACC je nejprve nutné určit náklady jednotlivých druhů kapitálu a následně vymežit kapitálovou strukturu v jednotlivých letech sledovaného období.

9.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Podnik MANDS ve sledovaném období používal k dlouhodobému financování bankovní úvěry a leasing.

Bankovní úvěry

Nejpřesnější metodou stanovení nákladů na bankovní úvěr je varianta, která vychází přímo z úvěrových smluv, kdy známe přesnou úrokovou sazbu jednotlivých bankovních úvěrů. Jestliže

neznáme úrokovou sazbu, je možné využít jeden z alternativních přístupů ke stanovení úrokové sazby bankovních úvěrů.

K určení nákladů na bankovní úvěry byl využit vztah úroky z úvěrů/bankovní úvěry. Analyzovaný podnik využívá převážně revolvingových úvěrů, může tedy často dojít k předčasnému splacení úvěrů či nevyužití možnosti čerpat úvěr. Může nastat situace, kdy na konci účetního období není vykázána žádná hodnota u položky bankovních úvěrů, zatímco nákladové úroky existují. Původní vztah úroky z úvěrů/bankovní úvěry byl tedy modifikován na vztah úroky z úvěrů/((stav BÚ na začátku období + stav BÚ na konci účetního období)/2).

Tab. 23: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Stav BÚ na konci roku	16 816	19 461	4 775	5 584
Průměrný stav BÚ	17 460	18 139	12 118	5 180
Úroky z úvěrů	932	909	389	180
Úrok. sazba - stav BÚ na konci roku	5,54%	4,67%	8,15%	3,22%
Úrok. sazba - průměrný stav BÚ	5,34%	5,01%	3,21%	3,48%

Další možností, jak stanovit náklady na bankovní úvěr, je využití alternativního způsobu založeného na tržních datech. Náklad na kapitál v tomto případě může být určen na základě ratingu úvěru. Ke stanovení ratingu u analyzované firmy byl využit zjednodušený přístup, který vychází z ukazatele úrokového krytí. Rating a rizikové přírážky byly stanoveny na základě dat, které jsou zveřejněny na internetových stránkách Damodarana.⁴

Tab. 24: Rating menších a rizikovějších podniků [33]

Úrokové krytí	Rating	Riziková přírážka
> 12.5	AAA	0.50%
9.50-12.50	AA	0.65%
7.5 - 9.5	A+	0.85%
6.0 - 7.5	A	1.00%
4.5 - 6.0	A-	1.10%
4.0 - 4.5	BBB	1.60%
3.5 - 4.0	BB+	3.00%

⁴ Damodaran Online [online]. 2011 [cit. 2011-06-20]. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu>>.

3.0 - 3.5	BB	3.35%
2.5 - 3.0	B+	3.75%
2.0 - 2.5	B	5.00%
1.5 - 2.0	B-	5.25%
1.25 - 1.5	CCC	8.00%
0.8 - 1.25	CC	10.00%
0.5 - 0.8	C	12.00%
< 0.5	D	15.00%

Tab. 25: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,92%
EBIT/NÚ	6,28	2,17	-3,03	1,11
Rating	A	B	D	CC
Riziková přírážka	1,00%	5,00%	15,00%	10,00%
Odhadnutá úrok. sazba BÚ	5,28%	9,55%	19,67%	13,92%

Pro další postup stanovení nákladů na kapitál jsou využita data z Tab.23, která odpovídají více ekonomické realitě, nežli výsledky vycházející z tržních dat a ratingu. Ke stanovení nákladů na cizí kapitál je nutno vzít v úvahu působení daňového štítu. Sazby daně z příjmů v jednotlivých letech analyzovaného období jsou uvedeny v Tab. 26.

Tab. 26: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Nominální úrok. sazba z úvěru	5,34%	5,01%	3,21%	3,48%
Sazba daně z příjmu	24%	21%	20%	19%
Náklady na bankovní úvěr	4,06%	3,96%	2,57%	2,81%

Leasing

Vzhledem k tomu, že firma MANDS měla v analyzovaném období uzavřeno pouze jednu leasingovou smlouvu, bylo možno použít pro stanovení nákladu na leasing vztahu:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (9.1)$$

Tab. 27: Úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Úroková sazba leasingu	8,32%	8,32%	8,32%	8,32%
Sazba daně z příjmu	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%
Náklady na leasing	6,32%	6,57%	6,66%	6,74%

V Tab. 28 jsou shrnuty náklady na jednotlivé druhy cizího kapitálu, a zároveň také vyčísleny průměrné náklady cizího kapitálu. Ve všech letech analyzovaného období podnik pracoval s nízkými náklady na cizí kapitál.

Tab. 28: Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Stav BÚ na počátku roku (v tis. Kč)	18 103	16 816	19 461	4 775
Stav leasingu na počátku roku (v tis. Kč)	0	889	659	410
Náklady na bankovní úvěry	4,06%	3,96%	2,57%	2,81%
Náklady na leasing	6,32%	6,57%	6,66%	6,74%
Průměrné náklady na cizí kapitál (N_{CK})	4,06%	4,09%	2,70%	3,13%

9.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Existuje několik metod odhadu nákladů na vlastní kapitál. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál budou použity pouze vybrané metody, které jsou pro firmu MANDS relevantní. Je důležité zmínit, že náklady na vlastní kapitál nelze kvantifikovat s absolutní přesností. Náklady na vlastní kapitál se vždy opírají a vychází z odhadů. Pro hodnocení a řízení výkonnosti firmy je však důležité je vyčíslit.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Analyzovaná firma není obchodovatelná na kapitálovém trhu, proto byl využit ke stanovení nákladů na vlastní kapitál model CAPM s náhradními odhady β . Pro určení koeficientu β firmy MANDS byla využita metoda analogie. Damodaran [33] odhaduje β pro nezadlužený podnik v

odvětví firmy MANDS ve výši 0,92. Tento odhad koeficientu β byl upraven o vliv kapitálové struktury analyzovaného podniku. Stanovení bezrizikové úrokové míry vychází z údajů MPO ČR⁵. K určení rizikové prémie bylo opět využito odhadů Damodarana⁶.

Tab. 29: Výpočet nákladů VK pomocí CAPM [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
r_f	4,55%	4,67%	3,92%
β – nezadlužená	0,92	0,92	0,92
β – zadlužená	1,37	1,45	1,07
Riziková prémie	7,10%	5,85%	6,28%
r_e	14,27%	13,17%	10,62%

Průměrná rentabilita v odvětví

Údaje o rentabilitě v odvětví byly získány z webových stránek MPO ČR⁷.

Tab. 30: Odvození nákladů VK od průměrné rentability VK [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
Rentabilita v odvětví	13,72%	2,50%	7,45%

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Náklady na vlastní kapitál lze odvodit také z nákladů na cizí kapitál. Zde se vychází z předpokladu, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. K nákladům na cizí kapitál byla tedy připočtena tříprocentní přírážka.

⁵ Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005 [cit. 2011-06-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

⁶ Damodaran Online [online]. 2011 [cit. 2011-06-20]. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu>>.

⁷ Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005 [cit. 2011-06-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

Tab. 31: Odvození nákladů VK z nákladů CK [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
Úroková sazba BÚ	5,01%	3,21%	3,48%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	8,01%	6,21%	6,48%

Stavebnicový model

Stavebnicový model představuje další možnost, jak odhadnout náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody byl využit softwarový produkt EVALENT. Potřebné údaje a data byly získány z výkazů analyzované firmy a z informací dostupných na webových stránkách MPO ČR⁸.

Tab. 32: Výpočet nákladů VK pomocí stavebnicové metody [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	4,55%	4,67%	3,92%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikatelské}$	2,43%	10,00%	6,14%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	1,72%	10,00%	8,97%
r_e	13,70%	29,67%	24,03%

V následující tabulce (Tab. 33) jsou shrnuty výsledky, kterých bylo dosaženo použitím odlišných metod pro stanovení nákladů na vlastní kapitál.

⁸ Tamtéž

Tab. 33: Přehled nákladů VK dle různých přístupů [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
CAPM	14,27%	13,17%	10,62%
Rentabilita v odvětví	13,72%	2,50%	7,45%
Odvození z N_{CK}	8,01%	6,21%	6,48%
Stavebnicový model	13,70%	29,67%	24,03%
Průměrná hodnota N_{VK}	12,99%	14,36%	12,75%

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byl použit vážený aritmetický průměr, přičemž nejvyšší váha (5) byla přidělena metodě CAPM, stavebnicové metodě (3) a zbylé použité metody byly ohodnoceny nižší vahou (2).

9.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Náklady na kapitál analyzované firmy jsou určeny jako vážený aritmetický průměr nákladů na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny jako průměr nákladů na úvěr a leasing. U odhadu nákladů na vlastní kapitál je použito výsledků váženého aritmetického průměru použitých metod. Z hlediska rozdělení vah byla jako nejdůležitější metoda výpočtu nákladů vlastního kapitálu ohodnocena metoda CAPM, která patří mezi nejčastěji využívané metody stanovení nákladů na vlastní kapitál. Výpočet EVA vychází ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období, proto je pro výpočet WACC použita struktura kapitálu odpovídající taktéž počátku období.

Tab. 34: Výpočet WACC [vlastní zpracování]

	2008	2009	2010
Náklady na cizí kapitál	4,09%	2,70%	3,13%
Náklady na vlastní kapitál	12,99%	14,36%	12,75%
CK/C (počátek roku)	38,20%	41,98%	16,50%
VK/C (počátek roku)	61,80%	58,02%	83,50%
WACC	9,59%	9,46%	11,17%

Z výpočtu nákladů na kapitál je patrné, že nejvyšších hodnot WACC podnik MANDS dosahoval v roce 2010. Důvodem je vyšší míra využití vlastního kapitálu, jež je výrazně dražší než cizí

kapitál. Zvyšující se náklady na kapitál působí na tvorbu hodnoty negativně. Avšak jestliže srovnáme hodnotu WACC a kapitálovou strukturu v letech 2009 a 2010, výrazné zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu v roce 2010 se promítlo do průměrných nákladů relativně málo. Důvodem je pokles nákladů na vlastní kapitál v tomto roce, což lze hodnotit velmi pozitivně. Hodnoty WACC se ve sledovaných letech výrazně neliší, přestože v posledním roce analyzovaného období bylo využito o téměř 25 % více dražšího vlastního kapitálu. Projevil se zde klesající vývoj nákladů na vlastní kapitál. Je nutno zmínit, že firma MANDS ve sledovaném období operovala s velmi nízkými náklady dluhu, což také pozitivně působilo na průměrnou hodnotu nákladů kapitálu. Zvýšení WACC působí jako negativní faktor při hodnocení tvorby hodnoty podniku.

9.4 Výpočet EVA dle ekonomického modelu

Díky dostupnosti informací ze strany analyzovaného podniku lze pro výpočet ekonomické přidané hodnoty použít ekonomického modelu. Výpočet EVA v analyzovaných letech vychází ze vztahu – $EVA = NOPAT - WACC \times C$.

Tab. 35: Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
NOA (počátek období)	46 353	50 031	31 418
NOPAT	985	-1 661	116
WACC	9,59%	9,46%	11,17%
EVA	-3 462	-6 395	-3 392

V analyzovaných letech se hodnota ukazatele EVA pohybovala v záporných číslech. Tudíž lze konstatovat, že podnik netvořil hodnotu pro své vlastníky. Z hlediska absolutních hodnot EVA dosahoval podnik nejhorších výsledků v roce 2009. Příčinou těchto špatných výsledků byl především prudký meziroční pokles tržeb a následně vytvořená ztráta v tomto roce. Pozitivní hodnocení si však zaslouží kladná meziroční změna EVA v roce 2010. Přestože se i v posledním roce sledovaného období pohyboval ukazatel EVA v záporných hodnotách, výrazný meziroční posun ke kladným hodnotám dává naději lepších výsledků v blízké budoucnosti.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty podle účetního modelu, který vychází ze vztahu – $EVA = \dot{CZ} - r_e * VK$, poskytuje odlišné výsledky. Nejvýznamnější změnou v hodnocení podle těchto

dvou zmíněných přístupů je rok 2009. Odlišné hodnoty vycházející z účetního modelu jsou způsobeny využitím neupravených účetních dat. Ze zmíněných výsledků je patrné, že hodnocení výkonnosti pouze podle účetních dat nemusí vždy odpovídat ekonomické realitě a tyto výsledky mohou být zkreslené.

Tab. 36: Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
r_e	11,27%	29,67%	17,89%
Čistý zisk	758	-1 446	19
VK	29 028	26 233	20 742
EVA	-2 513	-9 229	-3 692

9.5 Pyramidový rozklad EVA

Rozklad ukazatele EVA na dílčí ukazatele graficky znázorňuje dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů v běžném a minulém období. Velmi užitečnou informací pro firmu je pak určení, jak změna jednotlivých ukazatelů přispěla k tvorbě hodnoty podniku.

Znázorněný pyramidový rozklad vychází ze vztahu $EVA = NOPAT - WACC \times C$, ke kvantifikaci vlivů změn na vrcholový ukazatel byla použita funkcionální metoda rozkladu. Modifikovaný rozklad založený na vztahu $EVA = (RONA - WACC) \times C$ bude použit v dalším textu k identifikaci generátorů hodnoty. Pro zjednodušení kvantifikace vlivů změn na vrcholový ukazatel byl uveden zjednodušený pyramidový rozklad EVA.

EVA		=	EVA				
-6 395	-3392		2009	2010			
3003							
NOPAT		-	WACC		x	C (NOA)	
-1661	116		9,46%	11,17%		50 031	31 418
1776			-693			1920	

Rozklad začíná u vrcholového ukazatel EVA. Cílem je určit, jak jednotlivé ukazatele v období 2009 a 2010 působily na tvorbu hodnoty. Přestože podnik ve sledovaném období netvořil hodnotu pro své vlastníky, je zajímavé pozorovat vlivy jednotlivých ukazatelů na kladnou meziroční změnu EVA.

Čistý operativní výsledek hospodaření, průměrné náklady na kapitál a výše investovaného kapitálu patří mezi základní prvky ovlivňující tvorbu hodnoty. Obecně platí, že zvýšení hodnoty výsledku hospodaření působí pozitivně na tvorbu hodnoty. U analyzovaného podniku lze pozorovat, že společný vliv zvýšení NOPAT a snížení investovaného kapitálu byl větší, nežli vliv meziročního nárůstu nákladů na kapitál. Lze předpokládat, že pokud by došlo k růstu investovaného kapitálu podpořenému růstem nákladů na kapitál, meziroční změna EVA by byla záporná.

WACC							
9,46%	11,17%						
-693							
VK/C		Nvk		CK/C		Nck	
58,02%	83,50%	14,36%	12,75%	41,98%	16,50%	2,70%	3,13%
-571		1897		-1957		-62	

WACC jsou konstruovány pomocí nákladů na vlastní a cizí kapitál s ohledem na kapitálovou strukturu. Z rozkladu je patrné, že zvýšení podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu mělo výrazně negativní vliv na tvorbu hodnoty. Logicky se tedy snížil i podíl levnějšího cizího kapitálu, což ve výsledku zapříčinilo nárůst průměrných nákladů na kapitál. Snížení nákladů na vlastní kapitál mělo menší vliv na tvorbu hodnoty nežli změna kapitálové struktury ve prospěch vlastních zdrojů. Meziroční zvýšení nákladů na cizí kapitál mělo zanedbatelný vliv na tvorbu hodnoty.

C (NOA)					
50 031	31 418				
1920					
CPK		Dlouh. Majetek		Časové rozlišení	
44 200	27 601	5 831	3 506	370	312
1 674		240		6	

Dalším faktorem majícím vliv na tvorbu hodnoty je investovaný kapitál. Z rozkladu vidíme, že snížení investovaného kapitálu pozitivně působilo na tvorbu hodnoty. Nejvíce se do tohoto pozitivního vlivu promítlo snížení čistého pracovního kapitálu. Pro komplexní hodnocení efektivního využití majetku však nestačí pouze posuzovat absolutní výši operativních aktiv. Je důležité tento ukazatel porovnávat s objemem tržeb. Velikost tržeb porovnávaná s velikostí operativních aktiv dává firmě informace o obrátce aktiv. Jinak řečeno, porovnávání tržeb a NOA vypovídá o efektivním využití majetku. Čím vyšší tržby bude majetek produkovat, tím vyšší bude podnik produkovat hodnotu pro své vlastníky.

10 IMPLEMENTACE NAVRHOVANÉHO MODELU

Na základě zpracované literární rešerše byl navržen model řízení výkonnosti firmy, který spojuje koncepty EVA a BSC. Smyslem spojení těchto dvou zmíněných konceptů v jeden model je eliminace a zmírnění jejich nedostatků a nevýhod. Záměrem je však také maximálně využít výhod s nimi spojených. Implementace navrhovaného modelu může přinést podniku výrazné zefektivnění strategického řízení. Inspirací k tvorbě navrhovaného modelu byly zejména práce autorů Remeše [20] a Horvátha & Partners [9]. Obzvláště pak navržená metodika implementace propojených konceptů BSC a EVA, kterou ve své disertační práci představil Remeš [20], je užitečným pomocníkem při tvorbě navrhovaného konceptu.

Spolu s vedením firmy MANDS byl určen pracovní název navrhovaného modelu jako „EVA Scorecard“. V dalším textu se pak může objevovat zkratka „EVASC“.

10.1 Definice základního cíle podniku

Vedením firmy byl přijat základní cíl podniku vycházející z přístupu shareholder value, kterým je zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Je nutno zmínit, že vedení analyzované firmy pochopilo a přijalo princip dlouhodobého fungování podniku, který je založen na uspokojení všech subjektů podílejících se na chodu firmy. Maximalizace shareholder value je jedinou cestou ke zvýšení hodnoty podniku pro tzv. stakeholders. Shareholder value je tedy brána jako těžiště stakeholder value.

Vedení podniku bylo důkladně seznámeno s přístupem založeném na zvyšování hodnoty podniku. Přijetí základního cíle v této podobě je stěžejním bodem pro další pokračování úspěšné implementace navrhovaného modelu, který spojuje koncepty EVA a BSC.

Strategie založená na přístupu zvyšování hodnoty pro vlastníka vychází z provedených analýz a identifikace klíčových faktorů ovlivňujících hodnotu. Formulace firemní strategie by měla být úzce svázána s definicí mise, hodnot a vize firmy. Mise a hodnoty jsou zpravidla dlouhodobě neměnné, zatímco vize a strategie reagují a přizpůsobují se aktuálním podmínkám interního a externího prostředí firmy.

Základní cíl: ZVYŠOVAT HODNOTU PODNIKU

Mise: Proč existujeme?

Tvorba hodnot k uspokojování vlastních potřeb a osobních ambicí.

Hodnoty: V co věříme?

Slušnost, poctivost, spolehlivost, nezávislost – rovné podmínky a svobodný trh.

Vize: Čím chceme být?

Finančně stabilní, spolehlivý a seriózní obchodní partner, který patří mezi největší obchodníky se zemědělskými a industriálními pneumatikami na tuzemském trhu a zároveň patří mezi významné hráče na trzích zahraničních.

Strategie: Jak dosáhneme vize?

- **Využití vlastních odborných znalostí a dlouholetých obchodních kontaktů k obchodu s nejkvalitnějšími industriálními pneumatikami dostupnými na trhu.**

Jazykové kurzy pro zaměstnance → růst nákladů

Školení zaměstnanců → růst nákladů

Motivace zaměstnanců → růst osobních nákladů

- **Poskytování předprodejních, prodejních a poprodejních služeb, jejichž základem je maximální profesionalita a vysoká odbornost.**

Vyšší cena zboží → růst T

Skladová databáze → Vyšší obratovost aktiv

Vyšší nároky na zaměstnance → růst osobních nákladů

Školení zaměstnanců → růst nákladů

- **Proniknutí na nové zahraniční trhy.**

Vyšší obrat → růst T

Vyšší přidaná hodnota → růst PH/T

Vyšší podíl práce → růst ON/T

Vyšší náročnost na pracovní sílu → vzdělání zaměstnanců

Vyšší náklady na propagaci → růst nákladů (reklama, reprezentace)

- **Orientace na strategické obchodní partnery.**

Nižší ceny → pokles PH/T

Vyšší objem prodeje „high tech“ pneu → růst PH/T

Vyšší obrat → růst T

Vyšší náklady → růst nákladů (služby)

10.2 Charakteristika navrhovaného modelu

Navrhovaný model je založen na společném využití hodnotového přístupu a konceptu Balanced Scorecard. Více finančně orientovaný přístup „shareholder value“ bude doplněn o podniková specifika a nefinanční ukazatele, které jsou spojeny s konceptem BSC. Hodnotově orientovaný přístup kvantitativně ohodnotí dosažení základního cíle podniku a koncept BSC pomůže k upevnění a realizaci podnikové strategie vedoucí k tvorbě hodnoty. Současně přístup orientovaný na tvorbu hodnoty dokáže číselně vyjádřit úspěšnost zvolené strategie, která je realizována pomocí BSC.

Pro řízení a měření zvyšování hodnoty podniku byl vybrán koncept EVA, který je založen na přístupu „shareholder value“ a umožňuje vyčíslit hodnotu podniku včetně ročních změn. Zvolený koncept umožňuje účinně řídit všechny oblasti činností podniku, které významně ovlivňují jeho výkonnost. Základním měřítkem hodnocení výkonnosti podniku byl tedy určen ukazatel EVA.

Díky dostupnosti informací a úzké spolupráci s firmou MANDS bude využit pro výpočet EVA ekonomický model. Zvolený model výpočtu je náročnější na úpravu účetních dat nežli účetní model (využívaný například ministerstvem průmyslu a obchodu), avšak poskytuje reálnější pohled na výkonnost podniku.

- **Úpravy účetních dat**

Pro výpočet ukazatele EVA za období 2008 – 2010 byly provedeny následující úpravy, které by v následujících třech letech měly zůstat nezměněny. V případě, že dojde ke změnám v podniku,

kteřé by mohly nezahrnutím do úprav účetních dat zkrlesovat reálnou výkonností podniku, je nezbytné o tyto změny upravit navržený seznam úprav.

NOA

- 1) Aktivace leasingu
- 2) Aktivace marketingových nákladů
- 3) Vyčlenění provozně nepotřebného krátkodobého finančního majetku
- 4) Vyčlenění nedokončeného dlouhodobého majetku
- 5) Vyčlenění cizích neúročených zdrojů

NOPAT

- 6) Vyloučení placených úroků
- 7) Vypuštění nákladů na marketing
- 8) Vyloučení nákladů a výnosů spojených s prodejem dlouhodobého majetku
- 9) Úprava daně

Byly zvoleny pouze ty úpravy účetních dat, které jsou důležité a relevantní pro vyjádření ekonomické reality. Je důležité, aby se nejednalo pouze o nahodilé úpravy, nýbrž o úpravy mající konzistentní charakter a předpoklad každoročního opakování. Před každým účetním obdobím je nutné posoudit, zdali je potřeba úpravy přizpůsobit či doplnit.

- **Náklady na kapitál**

Náklady firmy MANDS na cizí kapitál jsou stanoveny na základě placených úroků z bankovních úvěrů a implicitní úrokové míře leasingu. V analyzovaném období disponovala firma pouze jednou leasingovou smlouvou, proto bylo možno pro výpočet úrokové míry leasingu využít vztah (9.1), který je uveden v analytické části. Pokud se však firma rozhodne v budoucím období poříditi další majetek formou leasingu, bylo by vhodné z důvodů zjednodušení použít alternativní způsob stanovení úroku z leasingu, který je založen na tržních datech.

K vyčíslení nákladů na vlastní kapitál je vhodné použít vážený aritmetický průměr metod CAPM, stavebnicové metody, odvození nákladů vlastního kapitálu z rentability v odvětví a z nákladů na cizí kapitál. Přičemž nejvyšší váhou by měl být ohodnocen model CAPM.

- **Integrace ukazatele EVA do účetního systému**

Ukazatel EVA by se měl stát součástí reportingového informačního systému. Integrace EVA do účetního systému pomůže zautomatizovat sběr potřebných dat, úpravy vybraných údajů a také samotné výpočty. Tento systém musí zohledňovat zvolený způsob výpočtu se všemi navrženými úpravami a také zvolená období výpočtu EVA.

- **Období výpočtu EVA**

Z důvodů sledování úspěšnosti strategie je vhodné doplnit roční výpočet EVA o čtvrtletní výpočty EVA, které budou součástí čtvrtletního reportingu. Detailněji pak budou sledovány jednotlivé faktory, které významným způsobem ovlivňují hodnoty EVA. Je vhodné analyzovat a hodnotit generátory hodnoty měsíčně. Čtvrtletní a měsíční výkazy mají více operativní charakter, čímž mohou značně pomoci dosáhnout zvolených strategických cílů.

- **Realizace zvolené strategie**

K realizaci podnikové strategie byl vybrán koncept BSC, který doplní navrhovaný model o nefinanční ukazatele. Určení a vyjasnění podnikové strategie bude vycházet ze strategické analýzy a výsledků, které poskytne analýza dosavadní výkonnosti pomocí ukazatele EVA, doplněná o identifikaci klíčových faktorů, jež ovlivňují tvorbu hodnoty.

Definice strategických cílů jednotlivých perspektiv musí být v souladu s výsledky provedených analýz. Strategické cíle by měly být určeny tak, aby vedly k dosažení základního cíle – tvorba a zvyšování hodnoty podniku.

- **Aktualizace měřítek**

Definovaná měřítka jednotlivých strategických cílů je třeba pravidelně aktualizovat. Před začátkem nového období je nutno udělat revizi stávajících měřítek a následně je upravit či doplnit. Je pravděpodobné, že po uvedení navrhovaného modelu do řídicí praxe firmy se objeví nové podněty k úpravě navržených měřítek. Dále je pak užitečné stanovit, která měřítka budou součástí měsíčních, čtvrtletních či ročních reportů.

10.3 Zhodnocení dosavadní výkonnosti

Na základě provedené finanční analýzy, která byla doplněna o výpočet ukazatele EVA pomocí ekonomického modelu (byly upraveny účetní údaje), je nyní možno zhodnotit dosavadní

výkonnost firmy MANDS. Podle klasických ukazatelů finanční analýzy zaměřených na rentabilitu, zadluženost, likviditu a efektivitu využití majetku lze firmu MANDS zařadit mezi finančně stabilní podniky. Je třeba zmínit, že výkonnost firmy v analyzovaném období výrazně ovlivnila probíhající ekonomická krize. Firma se v letech 2008 a 2009 potýkala s výrazným poklesem poptávky, což se projevilo enormním poklesem meziročních tržeb v těchto letech. Reakcí na nepříznivý vývoj v tomto období bylo razantní snížení nákladů v roce 2009, kdy objem nákladů meziročně klesl až o polovinu ve srovnání s předchozím rokem. Pro další fungování firmy MANDS lze brát hodnotu nákladů v tomto roce jako dolní hranici. Období krize se projevilo na záporné rentabilitě podniku zapříčiněné dosahováním záporných výsledků hospodaření nebo pouze minimální vytvořenou hodnotou zisku.

Z výsledků analýzy zadluženosti ve sledovaném období lze pozorovat jasně stanovenou strategii konzervativního financování. Firma se vyznačuje vysokým podílem vlastních zdrojů na celkovém kapitálu. Vysoký podíl vlastního kapitálu na celkové kapitálové struktuře svědčí o finančně silné a stabilní firmě. Avšak z důvodů vyšších nákladů na vlastní kapitál, které se ve sledovaném období pohybovaly v průměru okolo 12 %, firma operuje s relativně vysokými náklady na kapitál.

Firma MANDS se dlouhodobě vyznačuje velmi dobrou platební morálkou. Svědčí o tom pozitivní výsledky ukazatelů likvidity. Z pohledu aktivity je možno říci, že podnik doposud využíval svá aktiva efektivně.

Jestliže pohled finanční analýzy (účetní pohled) doplníme o „ekonomický pohled“ na výkonnost podniku využitím ukazatele EVA, podnik ve sledovaném období nepřispíval k tvorbě hodnot pro své vlastníky. V období 2008 – 2010 dosahoval ukazatel EVA záporných hodnot. Důvody jsou jednoznačné. Záporné či velmi nízké hodnoty výsledků hospodaření, vysoký podíl vlastního kapitálu na celkovém financování činnosti firmy doplněn relativně vysokými náklady na vlastní kapitál a nízká zisková marže. Tyto zmíněné faktory se největší měrou zasloužily o špatné výsledky z hlediska ekonomické přidané hodnoty. Pozitivní je však výrazná kladná meziroční změna v roce 2010. Pokud chce firma v blízké budoucnosti dosáhnout kladných hodnot EVA, musí bezpodmínečně dosáhnout vyšší ziskové marže a optimalizovat kapitálovou strukturu. Všechny změny v kapitálové struktuře ovšem musejí být v souladu s konzervativní strategií financování, jejíž cílem je finanční stabilita a nezávislost firmy MANDS.

10.4 Identifikace klíčových faktorů

Identifikace klíčových faktorů neboli generátorů hodnoty, je založena na citlivostní analýze. Citlivostní analýza vychází z pyramidového rozkladu, který k rozkladu ukazatele EVA používá modifikovaného výpočtu založeného na RONA. Pro určení generátorů hodnoty byl vybrán právě tento druh pyramidového rozkladu, protože ve srovnání s rozkladem uvedeným v analytické části poskytuje detailnější informace o ukazatelích ovlivňujících tvorbu hodnoty podniku MANDS.

Citlivostní analýza obsahuje všechny faktory, které jsou identifikovány v pyramidovém rozkladu uvedeném v příloze P III. Cílem této analýzy je zjistit, jak by se vyvíjela hodnota EVA v závislosti na změně jednotlivých ukazatelů o 10 %. Výsledky citlivostní analýzy pak budou použity k určení generátorů hodnoty. Jde tedy o určení těch faktorů, jejichž změna o 10 % bude mít největší vliv na změnu vrcholového ukazatele. Nyní je třeba dodat, že analýza je postavena na předpokladu izolované změny jednotlivých ukazatelů. Tento předpoklad však nelze v praxi považovat za zcela správný, jelikož změna jednotlivých ukazatelů bude mít vliv nejenom na změnu vrcholového ukazatele, nýbrž i na změnu dílčích faktorů ovlivňujících hodnotu. Avšak k určení klíčových faktorů ovlivňujících tvorbu hodnoty je tento postup dostačující.

Tab. 37: Citlivostní analýza [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA	Změna EVA v %
DHM	3 041	3 345	-3388	-3389	-1	-0,034%
DNM	465	511	-3388	-3388	0	-0,005%
Zásoby	17 080	18 788	-3388	-3394	-6	-0,183%
Pohledávky	10 214	11 235	-3388	-3392	-4	-0,112%
Krátko.FM	4 450	4 894	-3388	-3390	-2	-0,050%
Krátko.CZ	4 143	4 557	-3388	-3386	2	0,047%
PH/Tržby	4,26%	4,69%	-3388	-2985	403	11,884%
Osobní Ná./Tržby	3,30%	3,63%	-3388	-3699	-311	-9,192%
Odpisy/Tržby	0,55%	0,60%	-3388	-3440	-52	-1,529%
Tržby	94 443	103 887	-3388	-3376	12	0,355%
Náklady na VK	12,75%	14,03%	-3388	-3722	-335	-9,876%
Náklady na CK	3,13%	3,44%	-3388	-3404	-16	-0,478%
WACC	11,17%	12,28%	-3388	-3739	-351	-10,355%
VK/C	83,50%	91,85%	-3388	-2969	418	12,350%
CK/C	16,50%	18,15%	-3388	-3404	-16	-0,478%
NOA	31 418	34 560	-3388	-3727	-339	-10,000%
RONA	0,38%	0,42%	-3388	-3377	11	0,331%

Barevně zvýrazněné ukazatele znázorňují faktory, které jsou nejvíce citlivé na změnu. Relativně nízké hodnoty změny EVA u jednotlivých faktorů jsou zapříčiněny dosaženými nízkými hodnotami. Například u ukazatele rentability operativních aktiv je více než pravděpodobné, že pokud v budoucnu bude podnik dosahovat hodnoty RONA okolo 5 %, desetiprocentní změna této hodnoty vyvolá výrazně vyšší změnu vrcholového ukazatele, nežli u téměř nulových hodnot.

Na základě pyramidového rozkladu EVA a provedené citlivostní analýzy byly vybrány tyto klíčové faktory výkonnosti (generátory hodnoty):

- Přidaná hodnota/Tržby,
- Osobní náklady/Tržby,
- Náklady na vlastní kapitál,
- Poměr vlastního a celkového kapitálu,
- Tržby (za prodané zboží),
- RONA

Mezi generátory hodnoty byly zařazeny i položky Tržby a RONA, přestože jejich změna hodnoty nevyvolala velkou změnu vrcholového ukazatele. Obecně však tyto ukazatele významným způsobem ovlivňují výkonnost podniku. Proto je nutno tyto ukazatele při tvorbě strategie brát také v úvahu.

10.5 Definování a vyjasnění strategie

Definování a vyjasnění strategie vychází z provedené strategické analýzy. V rámci strategické analýzy byly vypracovány SWOT analýza, PEST analýza a finanční analýza. Zvolená strategie musí být v souladu se základním cílem podniku, čímž je zvyšování hodnoty podniku. Formulace strategie také úzce souvisí s firemní vizí, která byla již definována. Strategie vyjadřuje cestu či návod, jak dosáhnout stanovených cílů.

Tab. 38: Strategické cíle finanční perspektivy [vlastní zpracování]

FINANČNÍ PERSPEKTIVA	
Značka	Strategický cíl
F.1	Zvýšit hodnotu podniku
Popis cíle	Tvorba a zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka je základní cíl podniku. Pouze pokud budou uspokojena očekávání vlastníka, budou spokojeny všechny ostatní subjekty participující na činnosti podniku. Vrcholovým indikátorem úspěšnosti zvolené strategie je ukazatel EVA, který dokáže číselně vyjádřit, zdali podnik v daném období tvořil hodnotu. Strategické cíle jednotlivých perspektiv musejí podporovat dosažení tohoto vrcholového cíle.
F.2	Zvýšit výnosnost investovaného kapitálu
Popis cíle	Výnosnost investovaného kapitálu (RONA) patří mezi rozhodující faktory, které ovlivňují ukazatel EVA. RONA vyjadřuje prostřednictvím ziskové marže a obratovosti aktiv schopnost podniku efektivně využívat investovaný kapitál. U firmy MANDS je důležité zaměřit se především na růst ziskové marže, kterou nejvíce ovlivňují podíl přidané hodnoty a osobních nákladů na dosažených tržbách. Dále je důležité udržovat stabilní úroveň či mírný nárůst operativních aktiv spojený s růstovým trendem objemu dosahovaných tržeb. Zvyšování RONA je důležité především z dlouhodobého pohledu.
F.3	Zvýšit ziskovou marži
Popis cíle	Jedním z důležitých ukazatelů ovlivňujících tvorbu hodnoty podniku je zisková marže. Ziskovou marži vyjadřuje podíl NOPAT na celkových tržbách. K nejdůležitějším faktorům ovlivňujícím ziskovou marži patří podíl přidané hodnoty na tržbách. Cílem podniku by měla být snaha o zvyšování přidané hodnoty, která je spjata s potenciálními změnami cenové politiky. Výše ziskové marže také závisí na podílu osobních nákladů na tržbách. Podnik by měl usilovat o stabilní či mírně rostoucí trend objemu osobních nákladů, který by měl být v relativním vyjádření vždy nižší než růst tržeb.

Tab. 39: Strategické cíle zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]

ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA	
Značka	Strategický cíl
Z.1	Orientace na strategické obchodní partnery

Popis cíle	Z hlediska dlouhodobé existence a dlouhodobé tvorby hodnoty podniku je důležitá spolupráce se strategickými obchodními partnery, a to jak na straně zákazníků, tak na straně dodavatelů. Mezi současné "VIP zákazníky" patří firmy EUROVIA, KOLTICO či korejský výrobce stavebních strojů DOOSAN. U strategických dodavatelů se jedná především o pokračující spolupráci s čínským výrobcem industriálních pneumatik TECHKING. Díky spolupráci firmy MANDS na vývoji nových pneumatik TECHKING se otevírá prostor pro dlouhodobou spolupráci přinášející mnohé strategické výhody (např. výhradní zastoupení na vybraných trzích, výhodnější nákupní ceny, výhodnější a dlouhodobější kontrakty, přednostní dodávky nových produktů, jednodušší vyřizování reklamací, finanční spoluúčast na veletrzích a výstavách, lepší POS - "Point Of Sale" materiály)
Z.2 Vstup na nové zahraniční trhy s industriálními pneumatikami	
Popis cíle	V současnosti firma MANDS operuje na mnoha zahraničních trzích. V souladu s cílem vstupu na nové trhy usiluje firma MANDS o proniknutí na ruský a polský trh s industriálními pneumatikami a rozvinutí obchodního zastoupení na Slovensku. Cílem je získat nové zákazníky a prohloubit spolupráci s dosavadními obchodními partnery na těchto trzích. Se vstupem na ruský trh souvisí také vybudování logistického centra (skladové prostory) v Lotyšsku nebo Litvě, čímž se výrazně sníží logistické náklady na zboží vyvážené zejména do Ruska a Polska. Vstupem na nové trhy by firma měla docílit prostřednictvím většího tržního podílu růstu tržeb.
Z.3 Nabízet zákazníkovi komplexní službu	
Popis cíle	Obchodní strategie firmy MANDS je založena na vysoké odbornosti, která plyne z dlouholetých zkušeností a získaného odborného vzdělání. Cílem je poskytovat zákazníkovi kromě samotného prodeje zboží také před a poprodejní profesionální servis. Výsledkem této snahy by měla být vyšší spokojenost a loajalita zákazníků. Vysoce kvalitní poskytované služby vytváří firmě MANDS prostor pro realizaci zvolené cenové politiky, která by měla přinést zvýšení přidané hodnoty.
Z.4 Zvýšit povědomí o značce	

Popis cíle	Prostřednictvím propagace firmy MANDS a jejího obchodního sortimentu na vybraných veletrzích, výstavách, v odborných časopisech nebo na internetu se zvýší povědomí a zlepší image značky MANDS jako dodavatele. Zároveň se zvýší povědomí o portfoliu značek nabízených touto firmou. Povědomí a image značky jsou úzce spojeny se spoluprací se strategickými partnery. Jestliže se podaří vybudovat image firmy MANDS jako partnera několika celosvětově uznávaných firem, tato skutečnost bude mít pozitivní vliv na dlouhodobou úspěšnost firmy. Naplnění tohoto cíle povede ke zvyšování tržního podílu a k růstu firmy.
------------	--

Tab. 40: Strategické cíle perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ	
Značka	Strategický cíl
I.1	Zlepšení komunikace se zákazníky
Popis cíle	Úzká spolupráce a komunikace se zákazníky je nezbytná pro zjištění a plnění potřeb svých zákazníků. Stejně tak může podniku ukázat nové příležitosti na trhu. U firmy MANDS se jedná zejména o poskytování informací týkajících se dostupnosti nabízeného zboží. Internetový obchod a on-line databáze zboží přispívají k úspoře nákladů a zkrácení času vypořádání obchodu. Pro zákazníka je také důležité určité pohodlí při placení za zboží nakoupené z e-shopu a proto je třeba zavádět nové nástroje pro placení (elektronické peněženky apod.). Efektivní, spolehlivé, bezchybné a rychlé vyřizování objednávek je pravidelně velmi pozitivně vnímáno zákazníky. Systematický a konzistentní přístup ke komunikaci se zákazníky přispívá k cílenějšímu využití zdrojů, takže finanční prostředky vynakládané na neefektivní formy komunikace mohou být využity mnohem lépe.
I.2	Zlepšit interní komunikaci
Popis cíle	Propojení informačního systému s účetním oddělením, skladovými prostory, databází zákazníků či spojení s internetovým obchodem přispěje k efektivnější komunikaci firmy jak se zákazníky a dodavateli, tak i k zefektivnění interní komunikace. Využití komplexního informačního systému poskytuje zúčastněným stranám přehlednější informace, úsporu nákladů a času. Jestliže zaměstnanci budou mít k dispozici informace o firmě a její výkonnosti, o firemní strategii a vizi, mohou se s firmou lépe ztotožnit a budou podávat kvalitnější výkony. Úspěšná komunikace je předpokladem pro dlouhodobou úspěšnost firmy.
I.3	Strategické řízení nákladů

Popis cíle	Jestliže se podniku podaří dlouhodobě řídit své náklady, a to nejen v období krize, existuje zde výrazný potenciál budoucího úspěchu firmy. Firma MANDS bude v budoucnu odolnější vůči konjunkturním a obchodním rizikům. Nejedná se však pouze o samotné snižování nákladů, ale především o strategické řízení všech nákladových položek v podniku. Pro budoucí strategické řízení nákladů je důležité zprůhlednit režijní náklady, snížit fixní náklady, zvolit adekvátní přístup k menším zákazníkům a zakázkám ve prospěch velkých a důležitějších a doplnit nákladové reporty o vybrané ukazatele.
I.4	Zvýšit flexibilitu procesu skladování
Popis cíle	Zvýšená flexibilita skladovacích procesů bude mít výrazný vliv na zvýšení dostupnosti zboží. Je potřeba se zaměřit na vybudování on-line skladové databáze zboží, efektivní využití skladových prostor a komplexní propojení informačního systému se skladem a internetovým obchodem. Dostupnost zboží je jeden z významných faktorů mající vliv na kvalitu a profesionalitu poskytované služby u podniku MANDS. Jelikož cena industriálních pneumatik se často pohybuje v řádech desetitisíců, pro převážnou většinu obchodníků je složité (mnohdy až nemožné) držet tyto pneumatiky skladem. U dostupnosti zboží je nutné rozlišit jednotlivé druhy pneumatik. U pneumatik pro stavební stroje je důležité mít zboží fyzicky v ČR, takže stačí jeden sklad pro ČR i SR. U dostupnosti pneumatik pro zemědělské stroje je vhodné mít více skladových prostor na území ČR. Zde firma využívá skladových prostor v Praze. Větší flexibilita procesu skladování bude pozitivně ovlivňovat obrat zásob.

Tab. 41: Strategické cíle perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU	
Značka	Strategický cíl
U.1	Zvýšit jazykovou vybavenost zaměstnanců
Popis cíle	Vzhledem k četným obchodním aktivitám na zahraničních trzích se zahraničními obchodními partnery je nutná kvalitní jazyková vybavenost zaměstnanců. Zcela zásadní je komunikativní znalost anglického jazyka všech zaměstnanců. Z dlouhodobé perspektivy se jeví jako velmi prospěšné, aby zaměstnanci byli vybaveni i druhým cizím jazykem. Jde především o němčinu a ruštinu. Znalost čínštiny lze reálně předpokládat pravděpodobně pouze u majitele firmy. Vyšší jazyková vybavenost a lepší schopnost komunikovat v cizím jazyce dává firmě MANDS větší šanci prosadit se na zahraničních trzích. Avšak výuka cizí řeči může také kladně působit na spokojenost zaměstnanců.
U.2	Rozvíjet odbornou kvalifikaci zaměstnanců

Popis cíle	Kromě jazykové vybavenosti je pro firmu neméně důležitá odborná kvalifikace jejich zaměstnanců. Obchodní schopnosti a prezentační dovednosti také velkou měrou ovlivňují úspěšnost spolupráce zejména s novými či potenciálními zákazníky. Odborné semináře týkající se informačních systémů, práce na internetu či samotné technologie výrob nabízených pneumatik by měly být součástí rozvoje odborné kvalifikace zaměstnanců, schopnosti komunikace (nonverbální komunikace) - umění přesvědčit. Vysoká úroveň odborných znalostí vychází ze samotné základní strategie podniku. Kvalifikovaná pracovní síla se vyznačuje vyšší produktivitou práce, přispívá k rozvoji spolupráce se zákazníky a dlouhodobé tvorbě hodnoty podniku.
U.3	Motivace zaměstnanců
Popis cíle	K tomu, aby kvalifikovaní zaměstnanci mohli přispívat k tvorbě hodnoty podniku, je nezbytné vytvořit prostředí podporující motivaci a iniciativu zaměstnanců. Pro vedení podniku je nadmíru důležité, aby zvolilo správnou cestu a formu motivace svých zaměstnanců. Vhodný způsob motivace přispívá ke spokojenosti zaměstnanců, což s sebou přináší jejich vyšší nasazení a výkon. Zde je nutné zmínit, že se nejedná pouze o finanční motivaci. Častokrát může finanční benefity nahradit příjemné pracovní prostředí, možnost seberealizace zaměstnanců či vstřícný a přátelský přístup zaměstnavatele.

10.6 Tvorba strategické mapy

Na základě provedených analýz byl definován základní cíl podniku MANDS – růst hodnoty podniku. Úspěšnost naplnění tohoto vrcholového cíle bude sledována pomocí ukazatele EVA. Z pyramidového rozkladu a analýzy generátorů hodnoty firmy MANDS lze vyčíst, že pro naplnění tohoto cíle je nutné dosáhnout růstu rentability investovaného kapitálu (RONA) (1). K dosažení růstu RONA je u firmy MANDS nutné zaměřit se zejména na zvýšení ziskové marže (2), která je vyjádřena vztahem NOPAT/Tržby. Vyšší zisková marže je významně závislá na výši přidané hodnoty, která se odvíjí od nabízeného sortimentu a zvolené cenové politiky. Dále je nutné sledovat podíl osobních nákladů na tržbách, což je dalším důležitým faktorem ovlivňujícím ziskovou marži firmy MANDS.

Pro dosažení vrcholového cíle je kromě zvýšení RONA důležité také optimalizovat náklady na kapitál, jejichž výši vyjadřuje ukazatel WACC. Průměrné náklady na kapitál se odvíjejí od skladby jednotlivých druhů kapitálu, tudíž je nutné optimalizovat i kapitálovou strukturu. Avšak

změny v kapitálové struktuře musejí být ve shodě se zvolenou konzervativní strategií financování, která se opírá o finanční stabilitu a nezávislost firmy MANDS.

Naplnění strategických cílů finanční perspektivy se odvíjí od úspěšnosti realizace cílů zákaznické perspektivy. Spolupráce se strategickými obchodními partnery (3) a vstup na nové trhy (5) pozitivně ovlivní rentabilitu investovaného kapitálu. Firma MANDS by měla nadále prohlubovat a zintenzivňovat spolupráci se strategickými dodavateli, jako je čínský výrobce industriálních pneumatik TECHKING. Tato spolupráce přinese firmě MANDS řadu konkurenčních výhod, které budou mít pozitivní vliv na růst NOPAT. Výhodnější nákupní ceny, dlouhodobě uzavřené kontrakty či přednostní dodávky nových pneumatik přispějí také ke zvýšení ziskové marže (4) podniku MANDS. Ke spolupráci s „VIP zákazníky“ je nutno zmínit, že záměrem spolupráce s těmito obchodními partnery není pouze zvýšit objem tržeb, ale také zvýšit přidanou hodnotu. Jelikož společnosti typu DOOSAN či CATERPILLAR mají značnou vyjednávací sílu, lze očekávat snížení cen prodávaných pneumatik těmito firmám. Avšak jedním z cílů této spolupráce je zvýšit objem prodeje tzv. „high tech“ pneumatik s vysokou přidanou hodnotou. Pozitivní vliv vyšší přidané hodnoty by měl být tedy vyšší nežli vliv snížení cen těchto „high tech“ pneumatik.

Spolupráce se strategickými obchodními partnery je podmíněna nabídkou komplexní služby ze strany firmy MANDS (6). Poskytování vysoce odborných předprodejních, prodejních a poprodejních služeb také pozitivně ovlivní prostřednictvím vyšší přidané hodnoty ziskovou marži (7).

Vstupem na nové zahraniční trhy (zejména Rusko a Polsko) s industriálními pneumatikami firma dosáhne především zvýšení tržního podílu a objemu tržeb (5). Aby byl vstup a uplatnění na nových trzích úspěšné, firma musí usilovat o zvýšení povědomí o své činnosti (8). Neméně důležité je také zvyšovat povědomí o značkách pneumatik, které jsou součástí obchodního sortimentu firmy. Jestliže se podaří vybudovat image firmy MANDS jako partnera několika celosvětově uznávaných firem (9), je dosažení úspěšného vstupu a rozvoje na zahraničních trzích pravděpodobnější.

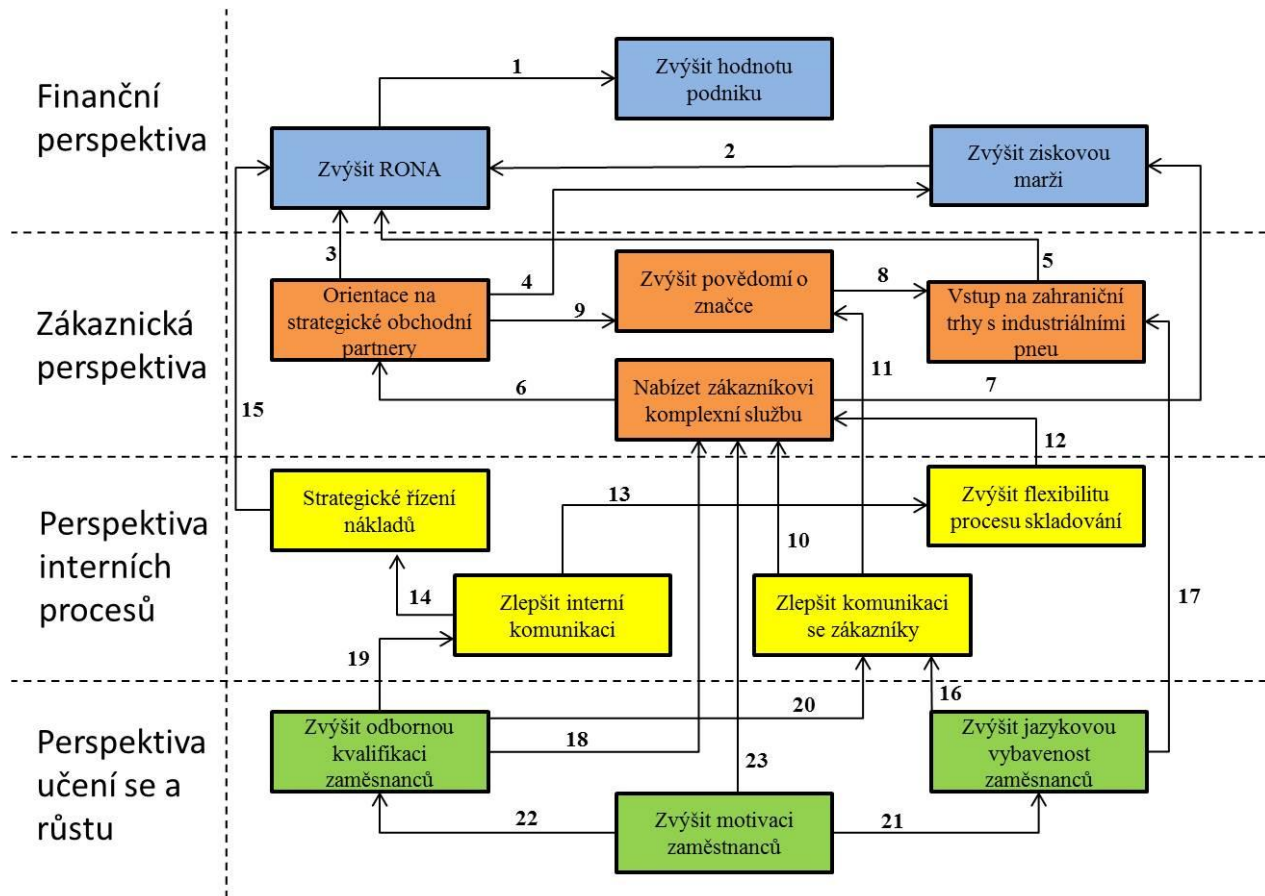
O úspěšnosti obchodní strategie a úspěšném naplnění cílů zákaznické perspektivy rozhodují z velké části interní procesy firmy. Úzká spolupráce a komunikace se zákazníky (10) je nezbytná pro naplnění cíle poskytovat zákazníkovi komplexní službu. Zlepšená komunikace se zákazníky by se měla promítnout také do zvýšení povědomí o značce (11). Včasné a správné rozpoznání

potřeb zákazníků a následné poskytnutí vysoce profesionálních a kvalitních služeb orientovaných na uspokojení těchto potřeb, přispívá k dlouhodobé úspěšnosti firmy. Jestliže chce firma zlepšit komunikaci se svými zákazníky, je nutná podpora ze strany informačních systémů. Vysoce rozvinutá databáze, která podává zaměstnancům detailní informace o firemních zákaznících je základem pro zlepšení komunikace mezi firmou a zákazníky. Jedním z nejvýznamnějších faktorů, které ovlivňují kvalitu a serióznost služeb firmy MANDS je dostupnost nabízeného zboží, která se značně odvíjí od flexibility procesu skladování (12). K naplnění tohoto cíle je zcela nezbytné efektivní využití informačních technologií. Plánovaná on-line skladová databáze, jež nabídne vybraným zákazníkům vzdálený přístup k informacím o dostupnosti požadovaných pneumatik, přispěje k lepšímu organizování zásob. Důležitým prvkem je rovněž efektivní komunikace uvnitř firmy (13). Propojení účetního systému, skladových prostor, zákaznické databáze či spojení s internetovým obchodem v komplexní informační systém poskytuje zúčastněným stranám možnost úspory nákladů a času. Kvalitní interní komunikace podpořená komplexním informačním systémem je jednou z podmínek strategického řízení nákladů (14). Zkvalitnění měsíčních reportů nákladů doplněných o další vybrané ukazatele bude mít pozitivní vliv na zvýšení RONA (15). Jelikož náklady na držení velkého množství industriálních pneumatik dosahují vysokých hodnot, také detailní a přesné plánování zásob je pro úspěšnost fungování podniku nadmíru důležité.

Úspěšnost zvolené obchodní strategie a efektivita interních procesů z velké části závisí na kvalitě zaměstnanců firmy. Jedním z rozhodujících faktorů určujících kvalitu zaměstnanců je ve firmě MANDS jejich jazyková vybavenost. Vzhledem k častým schůzkám a komunikaci se zahraničními obchodními partnery bude mít vyšší úroveň jazykových znalostí podstatný vliv na komunikaci se zákazníky (16). Schopnost bezproblémové komunikace v cizí řeči dává firmě i větší možnost uplatnění a úspěšného vstupu na nové zahraniční trhy (17). Komunikativní znalost zaměstnanců alespoň jednoho z cizích jazyků je z dlouhodobého pohledu pro firmu zásadní.

Dalším důležitým faktorem majícím vliv na kvalitu zaměstnanců je jejich odborná kvalifikace. Pouze vysoce kvalifikovaní zaměstnanci mohou poskytovat zákazníkům profesionální služby na té nejvyšší úrovni (18). Nejedná se však pouze o odborné znalosti obchodních zástupců, nýbrž i o schopnost orientace a využívání moderních informačních systémů včetně internetové komunikace všech zaměstnanců v podniku (19). Odborné znalosti a zkušenosti zaměstnanců napomáhají k pochopení a správnému uspokojení potřeb svých zákazníků (20). Kvalifikovaná pracovní síla je

elementární podmínkou pro naplnění základní strategie podniku, která je založena na poskytování vysoce profesionálních a kvalitních služeb. V neposlední řadě je potřeba zmínit také motivaci zaměstnanců. Pouze motivovaní zaměstnanci budou mít snahu zvyšovat své jazykové dovednosti (21) a zvyšovat úroveň svých odborných znalostí (22). Správně zvolená forma motivace zaměstnanců má nezanedbatelný vliv na kvalitu služeb, díky nimž se snaží firma MANDS uspokojit potřeby a přání svých zákazníků (23).



Obr. 5: Strategická mapa [vlastní zpracování]

10.7 Přiřazení měřítek k jednotlivým strategickým cílům

Pro hodnocení úrovně dosažení cílů byly ke každému strategickému cíli vybrány měřítka. Měření strategických cílů jednotlivých perspektiv dává vedení podniku možnost změnit či přizpůsobit chování firmy tak, aby bylo dosaženo stanovených cílů.

Každé měřítko má svoje identifikační číslo a jednotku, ve které budou uvedeny hodnoty. Skutečné hodnoty v roce 2010 jsou uvedeny u všech měřítek kromě těch, kde je zvolen index.

Vedení firmy MANDS bude na podzim roku 2011 spolupracovat se studentkou UTB Bc. Sobotkovou, která v rámci své diplomové práce „Nástroj pro budování image firmy MANDS“ provede několik dotazníkových šetření. Výsledky pak budou doplněny k vybraným měřítkům.

Aby byly strategické cíle zcela popsány, byly stanoveny cílové hodnoty měřítek pro rok 2013. Hodnoty jsou plánovány také pro rok 2011 a 2012, což dává firmě možnost operativně změnit či přizpůsobit své obchodní aktivity. Na závěr jsou ke každému strategickému cíli jednotlivých perspektiv určeny osoby odpovědné za naplnění příslušných cílů. Měřítko je nutno pravidelně sledovat, měly by být součástí měsíčních a čtvrtletních reportů.

Tab. 42: Měřítko finanční perspektivy [vlastní zpracování]

FINANČNÍ PERSPEKTIVA								
Zvýšit hodnotu podniku								
	Značka	Měřítko	Jednotka	2010	2011	2012	2013	Odpovědnost
F.1	F.1.1	Hodnota podniku podle EVA	v tis. Kč	44 4255	43 988	50000	55000	Sedláček
	F.1.2	Hodnota roční EVA	v tis. Kč	-3 392	521	1 117	1 921	
Zvýšit výnosnost investovaného kapitálu								
F.2	F.2.1	RONA	v %	0,38	10,98	12,38	13,44	Sedláček
	F.2.2	NOPAT	v tis. Kč	116	2 905	3 715	4 703	
	F.2.3	NOA	v tis. Kč	31 418	26 466	30 000	35 000	
Zvýšit ziskovou marži								
F.3	F.3.1	NOPAT/T	v %	0,13	2,80	4,13	4,80	Lojčík
	F.3.2	PH/T	v %	4,26	8	10	11	

Cílové hodnoty měřítek finanční perspektivy pro rok 2013 byly stanoveny na základě odhadu vlivů ostatních perspektiv na finanční ukazatele. Plánované hodnoty roku 2011 se opírají o reálně dosažené výsledky v prvním pololetí 2011. Pro správné stanovení a odhad cílových hodnot v následujících letech byla nezbytná důkladná diskuze a detailní rozbor dosavadních výsledků s vedením podniku. Budoucí hodnoty ukazatele EVA jsou odvozeny od predikce hodnot čistých operativních aktiv, výsledků hospodaření a nákladů na kapitál. Cílové hodnoty NOPAT jsou stanoveny na základě předpokládaného objemu tržeb a nákladů. Z pohledu dlouhodobé výkonnosti a konkurenceschopnosti podniku MANDS je klíčovým ukazatelem rentabilita operativních aktiv. Cílová hodnota 13,4 % v roce 2013 byla určena s ohledem na vývoj nákladů na kapitál. V roce 2013 by se měl spread (RONA – WACC) pohybovat okolo 5 %. Jedním ze

základních finančních cílů firmy MANDS je zvýšit podíl přidané hodnoty na tržbách. Aktuální data z poloviny roku 2011 nasvědčují, že cílová hodnota 11 % v roce 2013 je stanovena reálně.

Tab. 43: Měřítka zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]

ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA								
Orientace na strategické obchodní partnery								
	Značka	Měřítko	Jednotka	2010	2011	2012	2013	Odpovědnost
Z.1	Z.1.1	Počet "VIP" zákazníků	počet	6	7	8	9	Lojčík, Švancerová
	Z.1.2	Tržby za "VIP" zákazníky	v tis. Kč	11 700	13 000	14 300	15 730	
	Z.1.3	Tržby	v tis. Kč	94 000	102 000	112 200	123 420	
	Z.1.4	Hrubá marže za TECHKING	v tis. Kč	3400	3960	4950	6600	
Vstup na nové zahraniční trhy s industriálními pneumatikami								
Z.2	Z.2.1	Tržby za nové trhy	v tis. Kč	820	7 400	16 830	20 000	Sedláček, Švancerová
	Z.2.2	Podíl nových návštěv na webu/měsíc	v %	61	65	65	65	
	Z.2.3	Podíl obratu nových trhů	v %	1	7,2	15	20	
Nabízet zákazníkovi komplexní službu								
Z.3	Z.3.1	Spokojenost a loajalita zákazníků	index					Martinec
	Z.3.2	Namontované/prodané pneu	v %	15	20	23	25	
Zvýšit povědomí o značce								
Z.4	Z.4.1	Tržní podíl v ČR	v %	28	30	32	35	Sedláček
	Z.4.2	Přímá návštěvnost webu/měsíc	v %	37	50	50	50	
	Z.4.3	Počet návštěv na webu za měsíc	počet	1318	1400	1498	1618	
	Z.4.4	Klíčové slovo Mands/návštěvníci	v %	4	10	15	20	
	Z.4.5	Tržby za "high tech" pneu/Tržby	v %	26	30	36	40	

Ke sledování úspěšnosti naplnění cíle „orientace na strategické obchodní partnery“ byly vybrány měřítka, jež hodnotí spolupráci se strategickými zákazníky a dodavateli.

Vybrané měřítka hodnotící naplnění cíle orientovat se na strategické obchodní partnery jsou převážně založena na růstu tržeb. Jelikož si firma slibuje od této spolupráce právě zvýšení tržeb, je důležité zaměřit se na tuto položku. Plánované hodnoty budoucího období se odvíjí od 10 % tempa růstu tržeb plynoucích od strategických zákazníků. Úroveň spolupráce se strategickým dodavatelem pak odráží ukazatel, jež měří a sleduje rozdíl tržeb a nákladů spojených s prodejem pneumatik TECHKING. Vzhledem k dosavadní spolupráci a podmínkám je reálné počítat s hrubou ziskovou marží pohybující se okolo 35 % u značky TECHKING.

Úspěšnost vstupu na trhy industriálních pneumatik v Rusku, Polsku a Slovensku bude měřena také na základě vývoje tržeb. Statistika dosavadního účinkování na těchto trzích, úroveň a množství kontaktů a velikost jednotlivých trhů byly základem pro stanovení plánovaných hodnot. Největší růst objemu tržeb se s ohledem na zmíněné faktory očekává na ruském trhu, kde lze reálně očekávat růst tržeb v řádu desítek procent. Souběžně s rozvíjejícími se obchodními aktivitami na těchto trzích se očekává udržení podílu nových návštěv webových stránek na celkové návštěvnosti firmy MANDS nad hranicí 60 %.

K hodnocení úrovně poskytované služby je třeba využít index, který bude stanoven na základě dotazníkového šetření. Tento dotazník byl měl být konstruován tak, aby se zaměřil na oblasti kvality poskytovaných služeb a hodnocení předprodejních a servisních služeb. Vypovídajícím měřítkem o komplexnosti poskytovaných služeb je poměr namontovaných pneumatik k celkovému objemu prodaných pneumatik. Vzhledem k tomu, že firma MANDS se snaží zabudovat servisní služby do své základní nabídky, cílem je zvyšovat tento procentuální podíl.

Mezi měřítka vypovídající o zvyšování povědomí o značce byly vybrány ukazatele spojené s návštěvností webu. Jestliže se zvyšuje podíl návštěvníků, kteří navštívili webové stránky firmy zadáním klíčového slova MANDS do vyhledávače, svědčí to o zvyšujícím se povědomí o firmě MANDS. Avšak je důležité zvyšovat povědomí také o nabízených značkách pneumatik. Proto bylo zvoleno měřítko vyjadřující podíl tržeb za pneu s vysokou přidanou hodnotou na celkových tržbách. Cílová hodnota tržního podílu v ČR v roce 2013 je brána jako maximum, kterého firma s ohledem na svou velikost, velikost trhu a konkurenci může reálně dosáhnout.

Tab. 44: Měřítka perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ								
Zlepšení komunikace se zákazníky								
	Značka	Měřítko	Jednotka	2010	2011	2012	2013	Odpovědnost
I.1	I.1.1	Úroveň komunikace se zákazníkem	index					Sedláčková
	I.1.2	Počet pneu prodaných přes e-shop	v tis. Kč	1300	600	1400	2200	
Zlepšit interní komunikaci								
I.2	I.2.1	Využití ERP systémů	v %	65	80	85	90	Zichová
Strategické řízení nákladů								
I.3	I.3.1	Osobní náklady/Tržby	v %	3,3	3,5	3,5	3,5	Zichová
	I.3.2	Ostatní služby/Tržby	v %	2,8	3	3	3	
Zvýšit flexibilitu procesu skladování								
I.4	I.4.1	Obrat zásob	počet	6,55	6	6	6	Sedláčková

Úroveň komunikace bude sledována pomocí dotazníkového šetření a ohodnocena příslušným indexem. Při konstrukci dotazníku je třeba zaměřit se na oblasti jako způsob a odborná úroveň komunikace obchodních zástupců, jejich prezentační schopnosti, rychlost a flexibilita plnění požadavků apod. Efektivnější komunikace se zákazníkem se projeví zvýšeným počtem prodaných pneumatik přes e-shop. Avšak nelze předpokládat, že objem prodaných pneu přes internetový obchod poroste v řádu desítek procent.

Dosažení lepší interní komunikace bude sledováno pomocí procentuálního využití informačního systému ve firmě. Cílová hodnota v sobě zahrnuje jak využití dosavadních možností stávajícího ekonomicko – informačního systému, tak i využití vybraných doplněných modulů.

Podíl osobních nákladů a ostatních služeb na celkovém objemu tržeb bude hodnotit a kontrolovat, jestli se firmě daří udržovat stanovený poměr. Doba obratu zásob je jednoznačně vypovídajícím měřítkem o flexibilitě procesu skladování, jejíž cílem je zejména zvýšit dostupnost zboží. Dosažená úroveň obrátky zásob v roce 2010 je vedením podniku hodnocena jako velmi dobrá, proto je v následujícím období cílem udržet obdobné hodnoty.

Tab. 45: Měřítka perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU								
Zvýšit jazykovou vybavenost zaměstnanců								
	Značka	Měřítko	Jednotka	2010	2011	2012	2013	Odpovědnost
U.1	U.1.1	Podíl zaměstnanců B2/zaměstnanci	v %	38	50	50	60	Sedláčková
	U.1.2	Ø počet hodin výuky na jednoho zaměstnance	hod/týden	2	2,5	3	4	
	U.1.4	Meziroční srovnání testů úrovně cizího jazyku	Body					
Rozvíjet odbornou kvalifikaci zaměstnanců								
U.2	U.2.1	Náklady na školení	v tis. Kč	50	70	100	100	Sedláček
	U.2.2	Počet školení obchodních zástupců	hod.	192	160	160	160	
	U.2.3	Školení ostatních zaměstnanců za rok	hod.	192	256	256	256	
Motivace zaměstnanců								
U.3	U.3.1	Spokojenost a loajalita zaměstnanců	Index					Sedláčková
	U.3.2	Sazba y% z ΔEVA	v %	15	16	17	18	

Zvýšený počet hodin výuky cizího jazyka u zaměstnanců by se měl kladně projevit na jejich úrovni komunikovat v cizím jazyce. V roce 2013 vedení firmy očekává, že cizí jazyk na úrovni B2 bude ovládat většina ze zaměstnanců, kteří komunikují se zákazníky (kromě skladníků, účetní atd.). K efektivnímu sledování a hodnocení bude využito srovnávacích testů. Celkově dosažené body by měly v jednotlivých letech stoupat.

V oblasti rozvoje odborné kvalifikace zaměstnanců se cílové hodnoty rovnají reálnému maximumu. Vzhledem na pracovní a časovou vytíženost zaměstnanců nelze více navyšovat definované cílové hodnoty. Proto je nutno zaměřit se na rozdílná témata školení, nikoliv na zvyšování hodin.

Pro hodnocení motivace zaměstnanců je nutno realizovat interní průzkum ve firmě. Důraz by měl být kladen na formy stávající motivace, srovnání finanční a nefinanční motivace, prostředí ve firmě apod. K meziročnímu srovnání pak bude sloužit zvolený index shrnující dosažené výsledky.

10.8 Určení strategických akcí

Obvykle pro naplnění strategických cílů nestačí každodenní činnosti zaměstnanců. Pro realizaci stanovených cílů je proto nutné určit opatření či klíčové činnosti, které jsou nazvány „Strategické akce“. Strategické akce konkretizují strategické cíle a výraznou měrou přispívají k samotné realizaci definované strategie. Pro jednotlivé strategické cíle jsou určeny akce, které podpoří jejich dosažení a realizaci.

Tab. 46: Strategické akce finanční perspektivy [vlastní zpracování]

FINANČNÍ PERSPEKTIVA			
	Značka	Strategická akce	Priorita
Zvýšit hodnotu podniku			
F.1	FA.1.1	Aktivní prosazování hodnotově orientovaného přístupu.	Velmi vysoká
	FA.1.2	Hodnocení investičních akcí podle ukazatele EVA.	Vysoká
	FA.1.3	Snížit podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu	Vysoká
Zvýšit výnosnost investovaného kapitálu			
F.2	FA.2.1	Zvyšovat dlouhodobý NOPAT	Velmi vysoká
	FA.2.2	Zvyšovat efektivnost využití investovaného kapitálu	Nízká
	FA.2.3	Zvyšovat ziskovou marži	Velmi vysoká
	FA.2.4	Vytvořit detailní plán výnosů a nákladů na příští období	Střední
Zvýšit ziskovou marži			
F.3	FA.3.1	Přehodnotit cenovou politiku.	Vysoká
	FA.3.2	Zaměřit se na prodej pneumatik s vyšší marží.	Velmi vysoká
	FA.3.3	Udržet klesající trend podílu ON na tržbách.	Vysoká

Aktivní přístup vedení podniku při prosazování hodnotově orientovaného přístupu řízení firemní výkonnosti je jednou z nejdůležitějších, ne-li tou nejdůležitější činností, která je pro naplnění stanovených cílů zásadní. Pouze pokud bude vedení firmy prosazovat a zdůrazňovat důležitost tohoto přístupu, zaměstnanci budou akceptovat tento přístup a budou přesvědčeni o užitečnosti navrženého modelu.

Pro zvyšování hodnoty podniku je z dlouhodobého hlediska nutno optimalizovat kapitálovou strukturu. Pro následující období bylo rozhodnuto o rozšíření provozního úvěru cca o 4 – 5 mil. Kč. Spolu s efektivním využitím vlastních zdrojů (využití vlastních zdrojů k dokončení investičního projektu v Hulíně) by se měly v budoucnu snižovat průměrné náklady kapitálu, což bude mít velmi pozitivní vliv na hodnotu podniku.

Další aktivitou, která podmiňuje úspěšné naplnění základního cíle je přehodnocení cenové politiky spolu se zaměřením na prodej pneumatik s vysokou přidanou hodnotou. Zároveň je nutné důkladně sledovat a udržovat podíl osobních nákladů na tržbách, které významně ovlivňují ziskovou marži firmy MANDS.

Tab. 47: Strategické akce zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]

ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA			
	Značka	Strategická akce	Priorita
Orientace na strategické obchodní partnery			
Z.1	ZA.1.1	Intenzivní rozvoj spolupráce s firmami EUROVIA, KOLTICO.	Vysoká
	ZA.1.2	Pokračování a rozvoj spolupráce s firmou TECHKING.	Velmi vysoká
	ZA.1.3	Potvrzení úzké spolupráce s výrobcem DOOSAN.	Vysoká
	ZA.1.4	Oslovení firmy Caterpillar.	Střední
Vstup na nové trhy s industriálními pneumatikami			
Z.2	ZA.2.1	Vstup na ruský trh s industriálními pneumatikami.	Vysoká
	ZA.2.2	Zřídit skladové prostory v Lotyšsku nebo Litvě.	Vysoká
	ZA.2.3	Získat nové zákazníky na polském trhu.	Vysoká
	ZA.2.4	Zajistit jazykové mutace webových stránek.	Velmi vysoká
Nabízet zákazníkovi komplexní službu			
Z.3	ZA.3.1	Provést dotazníkové šetření s důrazem na spokojenost zákazníků.	Vysoká
	ZA.3.2	Zabudovat montážní a servisní služby do základní nabídky služeb MANDS.	Vysoká
	ZA.3.3	Monitoring pneumatik doplnit o huštění pneumatik.	Střední
	ZA.3.4	Zvýšit počet osobních kontaktů vybraných VIP zákazníků.	Střední
Zvýšit povědomí o značce			
Z.4	ZA.4.1	Zanalyzovat internetovou kampaň.	Velmi vysoká
	ZA.4.2	Účast na vybraných specializovaných veletrzích a výstavách.	Střední
	ZA.4.3	Zvýšit bonitu webových stránek.	Vysoká
	ZA.4.4	Využít závěrů diplomové práce s názvem "Nástroj pro budování image firmy MANDS"	Střední
	ZA.4.5	Využít tištěné reklamy ve specializovaných časopisech.	Střední

Orientace na strategické obchodní partnery je jeden z klíčových cílů, jehož naplnění bude mít významný vliv na dlouhodobou výkonnost a konkurenceschopnost podniku. K naplnění tohoto cíle je třeba rozvíjet a zintenzivňovat spolupráci s firmou EUROVIA a KOLTICO, které patří

mezi největší firmy ve svém oboru na tuzemském trhu. Intenzivnější spolupráce s firmou KOLTICO by měla být podpořena vytvořením obchodního zástupce pro obor zemědělství. Co se týče stavební firmy EUROVIA, snaha firmy MANDS bude směřovat k uzavření takových kontraktů, jež podpoří firmu MANDS jako výhradního dodavatele náhradních pneu pro všechny stavební stroje využívané právě touto firmou. Na straně dodavatelů je pro firmu důležité pokračovat v úspěšné spolupráci s čínským výrobcem pneumatik TECHKING. Tato úzká spolupráce je postavena na účasti vedení firmy MANDS na vývoji nových modelů pneumatik značky TECHKING. Kromě samotného vývoje se vedení firmy MANDS podílí i na budování nové výrobní továrny TECHKING. Rozsah budoucí spolupráce je pak závislý na úspěšnosti zavedení této značky na ruském trhu industriálních pneu. Nadále je nutné, aby se firma MANDS prezentovala jako strategický obchodní partner a výhradní dovozce pneumatik TECHKING na tuzemský a slovenský trh a získávala zpětnou vazbu od zákazníků na příslušných trzích. Spolupráce s firmami DOOSAN a Caterpillar bude zaměřena na snahu stát se výhradním dodavatelem náhradních dílů pro stroje těchto značek.

Úspěšný vstup na nové zahraniční trhy je spojen hned s několika důležitými aktivitami. Možná tou nejdůležitější je vybudování skladových prostor v Litvě nebo Lotyšsku. Jedině tak může MANDS konkurovat firmám na trzích Ruska, Polska a Pobaltí. Tyto skladové prostory by měly pokrýt zmíněné trhy, čímž se výrazně sníží dopravní náklady spojené s dodávkou pneumatik na tyto trhy. Obchodní aktivity na polském trhu budou zaměřeny na spolupráci s jedním z největších dodavatelů mědi v Evropě, firmou MERCUS. Prohloubení této spolupráce spojené s hledáním nových zákazníků bude mít za cíl zvýšit prodej v této oblasti řádově o desítky procent. Neméně důležitou činností s ohledem na dosažení cíle vstupu na nové zahraniční trhy je zajistit jazykovou mutaci webových stránek firmy MANDS. Je nutné doplnit možnost zobrazení webových stránek o ruštinu a polštinu.

Cíle „nabízet komplexní službu zákazníkovi“ by měla firma dosáhnout integrováním montážních, servisních a monitorovacích služeb do její základní nabídky. Zároveň je nutné doplnit současný proces monitoringu pneumatik o doplnění tlaku podhuštěných pneumatik.

Pro další činnosti podporující naplnění cíle „zvýšit povědomí o značce“ je nezbytné analyzovat spolupráci s agenturou Najisto, neboť dosavadní výsledky analýzy návštěvnosti webových stránek nesplňují očekávání ze strany vedení firmy MANDS. Dále je nutné pravidelně

aktualizovat obsah webových stránek, protože položka aktuality stránek je jednou z nejdůležitějších při hodnocení bonity internetových stránek. Vysoká bonita pak dává větší předpoklad k efektivnímu využití internetové komunikace. Za klíčovou aktivitu, která bude mít podstatný vliv také na naplnění cíle vstupu na nové trhy, lze označit účast na mezinárodním stavebním veletrhu STT.

Tab. 48: Strategické akce perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ			
	Značka	Strategická akce	Priorita
Zlepšení komunikace se zákazníky			
I.1	IA.1.1	Provést dotazníkové šetření s důrazem na úroveň komunikace firmy MANDS.	Střední
	IA.1.2	Zavedení moderních internetových systémů plateb.	Střední
	IA.1.3	Zprovoznit on-line skladovou databázi zboží.	Vysoká
	IA.1.4	Zavést pravidla pro komunikaci se zákazníky.	Střední
Zlepšit interní komunikaci			
I.2	IA.2.1	Zmapovat veškeré možnosti využití systému POHODA	Střední
	IA.2.2	Rozšířit možnosti ekonomicky-informačního systému POHODA	Vysoká
	IA.2.3	Doplnit systém POHODA o systém CRM.	Střední
	IA.2.4	Zprovoznit on-line skladovou databázi zboží.	Vysoká
Strategické řízení nákladů			
I.3	IA.3.1	Optimalizovat každé čtvrtletí tarify mobilních telefonů.	Střední
	IA.3.2	Efektivnější využití skladových prostor	Střední
	IA.3.3	Optimalizace pojištění zásob.	Nízká
	IA.3.4	Rozdělení nákladů na fixní a variabilní.	Střední
Zvýšit flexibilitu procesu skladování			
I.4	IA.4.1	Zřídit skladové prostory v Průhonicích (Praha).	Vysoká
	IA.4.2	Provést dotazníkové šetření týkající se spokojenosti zákazníků s důrazem na úroveň dostupnosti zboží.	Střední
	IA.4.3	Zřídit skladové prostory v Lotyšsku nebo Litvě.	Vysoká
	IA.4.4	Zřídit regionální konsignační sklady.	Vysoká
	IA.4.5	Nákup nového zboží striktně řídit dle obrátky zásob v každé značce.	Velmi vysoká

Z hlediska interních procesů, které podmiňují úspěšnost cílů v perspektivě finanční a zákaznické, se jeví jako velmi důležité zprovoznit on-line skladovou databázi zboží. Vybraní zákazníci budou

mít možnost na základě obdrženého vstupního kódu sledovat aktuální dostupnost jimi požadovaných pneumatik. Tato strategická akce je úzce spjata se zvýšením flexibility skladových procesů, čímž firma sleduje záměr zvýšit dostupnost nabízeného zboží zákazníkovi. Dále se jedná o zřízení regionálních konsignačních skladů v jižních Čechách, které budou sloužit převážně pro zásobování zákazníků z oblasti zemědělství. Pro zefektivnění procesu skladování je také velmi důležité plánovat nákup nového zboží podle obrátky zásob jednotlivých značek.

Analýza dosavadního využití informačního systému POHODA je důležitým podkladem pro další rozšíření a doplnění stávajícího informačního systému o moduly CRM apod.

Pro úspěšné strategické řízení nákladů je nutno rozšířit měsíční reporty nákladů o vybrané ukazatele. Jedná se především o ukazatel podílu osobních a ostatních nákladů na celkových tržbách. Čtvrtletní optimalizace mobilních tarifů a efektivnější využití skladových prostor mohou nemalou měrou přispět k efektivnějšímu hospodaření podniku MANDS.

Tab. 49: Strategické akce perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]

PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU			
	Značka	Strategická akce	Priorita
Zvýšit jazykovou vybavenost zaměstnanců			
U.1	UA.1.1	Umožnit 2 - 4 zaměstnancům jazykové kurzy	Vysoká
	UA.1.2	Zaměřit se na angličtinu a ruštinu.	Střední
Rozvíjet odbornou kvalifikaci zaměstnanců			
U.2	UA.2.1	Účast na kurzech zaměřených na komunikaci se zákazníky a řízení vztahu se zákazníky.	Střední
	UA.2.2	Účast na konferencích.	Nízká
Motivace zaměstnanců			
U.3	UA.3.1	Zavést systém odměňování založený na EVA.	Vysoká
	UA.3.2	Vytvořit modelové situace s dopadem na odměňování.	Střední
	UA.3.3	Provést dotazníkové šetření zaměřené na spokojenost, motivaci a odměňování zaměstnanců.	Střední

Úspěšné naplnění cílů perspektivy učení se a růstu je jednou z elementárních podmínek úspěšnosti dosažení cílů ostatních perspektiv. Nutnost jazykové vybavenosti svých zaměstnanců si vedení firmy uvědomuje, a proto jsou naplánovány jazykové kurzy pro 2 – 4 zaměstnance. Zaměstnanci budou vybráni podle aktuální vytíženosti a zainteresovanosti na obchodech se zahraničními partnery. Výše investovaných zdrojů na jazykové vzdělání se bude odvíjet od

příspěvku dotačních programů. V minulosti již firma využila řadu vzdělávacích dotací. Nicméně je nutno zmínit, že jazykové vzdělávání zaměstnanců zaměřené na angličtinu a ruštinu proběhne i bez externí finanční pomoci.

Samotná implementace navrhovaného modelu a dosažení strategických cílů jednotlivých perspektiv závisí na odbornosti vedení a zaměstnanců firmy. Z toho důvodu je v budoucím období potřeba investovat do odborného vzdělání, zaměřeného na projektové řízení, výkonnost firem, komunikaci se zákazníkem a úspěšnost vedení obchodního jednání.

Dalším prvek mající významný vliv na úspěšnost celého projektu a jednotlivých cílů perspektiv je odpovídající motivace zaměstnanců. V rámci projektu byl navržen i odměňovací systém, který je založen na ukazateli EVA. Zavedení bonusového systému EVA přispěje ke sjednocení cílů firemního vedení (vlastníků) a zaměstnanců firmy.

10.9 Predikce budoucích hodnot

Po definici strategických cílů, přiřazení měřítek k jednotlivým cílům a určení strategických akcí je možné provést propočít budoucích hodnot základních ukazatelů výkonnosti. Pro hodnocení výkonnosti firmy MANDS byl vybrán komplexní ukazatel EVA, proto je predikce zaměřena zejména na tento ukazatel.

Tab. 50: Odhad budoucích EVA [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NOA (počátek období)	46 353	50 031	31 418	26 466	30 000	35 000
NOPAT	985	-1 661	116	2 905	3 715	4 703
WACC	9,59%	9,46%	11,17%	9,01%	8,66%	7,95%
EVA	-3 462	-6 395	-3 392	521	1 117	1 921

Pro výpočet budoucích hodnot ukazatele EVA bylo nutné určit předpokládanou výši NOA, NOPAT a WACC. Hodnota budoucích čistých operativních aktiv se opírá o předpoklad efektivního využití majetku a předpoklad mírného růstu operativních aktiv. Mírný růst NOA lze očekávat s ohledem na zvyšující se obraty a hodnoty zakázek.

Hodnoty NOPAT pro následující 3 roky byly odhadnuty na základě reálných pololetních výsledků roku 2011, zkušeností vedení firmy a předpokládaných účinků budoucích

podnikatelských aktivit vyplývajících ze strategických cílů. Plánované hodnoty jsou ambiciózní, avšak vždy vycházejí z reálných předpokladů.

Výše průměrných nákladů na kapitál se z velké části odvíjí od plánované kapitálové struktury. Jednotlivé náklady na vlastní a cizí kapitál (vyjádřené procentuální sazbou) jsou určeny na základě hodnot v posledním roce analyzovaného období. U nákladů na vlastní kapitál se předpokládá snížení v řádu procentních bodů. Vedení podniku se rozhodlo v horizontu budoucích tří let dosáhnout kapitálové struktury, při níž se bude vlastní kapitál podílet na celkových zdrojích zhruba 65 %. Změna kapitálové struktury ve prospěch cizích zdrojů se promítla v klesajících průměrných nákladech na kapitál.

Jelikož si firma definovala jako základní cíl podniku tvorbu a zvyšování hodnoty, pro komplexnost navrženého projektu je užitečné i vyčíslení hodnoty vlastního kapitálu. Pro ocenění podniku je použita výnosová metoda založená na ukazateli EVA.

Tab. 51: Hodnota firmy MANDS v roce 2010 [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	1.1.2010	31.12.2010	2011	2012	2013	2.fáze
EVA		-3 392	521	1 117	1 921	1 921
$EVA_{t+1}/WACC$						24 162
PV budoucích EVA		-3 052	421	871	1 415	17 793
NOA_0	31 418					
Neoperativní aktiva ₀	744					
Cizí zdroje ₀	5 185					
Hodnota VK						44 425

Výpočet vychází z odhadnutých hodnot ukazatele EVA a z jednotlivých komponent výpočtu samotného ukazatele, které jsou uvedeny v Tab. 50. Pro období druhé fáze jsou použity odhadnuté hodnoty z posledního roku (2013) první fáze. Na základě výše uvedeného výpočtu lze konstatovat, že hodnota vlastního kapitálu firmy MANDS k 1.1. 2010 zjištěná pomocí výnosové metody oceňování založené na EVA je 44 425 tis. Kč.

Nutno podotknout, že zjištěné hodnoty jsou výsledkem odhadů. Pro přesnější výpočet hodnoty podniku by bylo nutné sestavit detailní plán rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Avšak pro rozsah této diplomové práce je uvedený postup dostačující.

10.10 Návrh motivačního systému

Motivace zaměstnanců je jednou ze základních podmínek úspěšné implementace navrhovaného modelu do řízení firmy MANDS. Zaměstnanci musejí být seznámeni se strategií, strategickými cíli a zejména se základním cílem firmy MANDS. Jako základní cíl podniku byla definována tvorba hodnoty podniku. K naplnění základního cíle je třeba vytvořit určitý motivační systém, který by byl spjat s tvorbou hodnoty podniku. Jednou z možností je využití bonusového systému založeném na konceptu EVA. V současnosti existuje několik modifikací tohoto bonusového systému. Pro firmu MANDS se jeví jako optimální varianta využití bonusového systému XY.

$$\text{Bonus} = x\% \cdot \text{EVA} + y\% (\Delta \text{EVA}) \quad (10.1)$$

Na základě konzultace s vedením firmy bylo stanoveno fixní procento z hodnoty roční EVA ve výši 5%. Procentuální sazba vázaná na meziroční změnu ukazatele EVA byla stanovena ve výši 15%.

Jelikož firma MANDS v současnosti zaměstnává 13 zaměstnanců (stav k polovině roku 2011) a není rozdělena do jednotlivých organizačních jednotek, odměňování zaměstnanců je založeno na individuálním hodnocení každého z nich. Vzhledem k vysoké pracovní flexibilitě zaměstnanců, která se projevuje především vysokou mírou zastupitelnosti (tento předpoklad se netýká majitele a zároveň ředitele firmy), je obzvláště složité určit příspěvek jednotlivých pracovníků k tvorbě hodnoty podniku. Z tohoto důvodů bude případné rozdělení dosaženého bonusu mezi zaměstnance rozdělováno podle kritérii významnosti a důležitosti jednotlivých zaměstnanců, které určí majitel.

U navrženého systému odměňování bude využito tzv. bonusové banky. Na účet bonusové banky se budou kumulovat bonusy dosažené v jednotlivých letech. Nebude docházet k výplatě celého bonusu, ale pouze k výplatě určité části z celkové hodnoty bonusu na účtu bonusové banky. Další podmínkou výplaty bonusu je dosažení kladné hodnoty ročního ukazatele EVA v daném roce. Vedení podniku rozhodlo, že bude vyplácena třetina z celkové sumy bonusu účtu bonusové banky. A to pouze za předpokladu výše splněných podmínek. Potenciální bonusy by byly vypláceny v následujících třech letech jednou ročně. V dalších letech je možno změnit frekvenci vyplácení např. na kvartály. V Tab. 52 je znázorněna modelová situace, jak by se vyvíjel stav bonusového účtu a jaká částka by byla vyplácena mezi zaměstnance firmy MANDS.

Tab. 52: Ukázka navrženého bonusového systému [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
EVA	-3 462	-6 395	-3 392	521	1 117
x% * EVA	-173	-320	-170	26	56
Δ EVA		-2 934	3 003	3 913	597
y% * Δ EVA		-440	450	587	89
Bonus		-760	281	613	145
Bonusová banka		-760	-479	134	279
Vyplacený bonus				45	93

Takto navržený systém odměňování by měl přispět k orientaci na přírůstky EVA a nikoli na dosažení absolutní hodnoty EVA. Přístup založený na přírůstcích EVA je výrazně orientován na kontinuální zlepšování podnikových procesů a budoucí úspěchy firmy. Zájem zaměstnanců na zlepšení EVA podporuje jejich zainteresovanost a orientaci na tvorbu hodnoty podniku.

S ohledem na stanovený základní cíl podniku byl jako měřítko pro tvorbu bonusového systému vybrán ukazatel EVA, který odpovídá hodnotovému přístupu řízení. Z povahy lidí plyne skutečnost, že zaměstnanci dělají to, za co jsou odměňováni. Z toho důvodu by měla být odměna zaměstnanců závislá na tvorbě hodnoty podniku. Tímto způsobem lze sladit firemní cíl s cílem zaměstnanců.

11 ZÁVĚREČNÉ NÁVRHY A DOPORUČENÍ

V závěru projektové části je nutno stanovit časový harmonogram projektu, který bude sloužit jako orientační časový plán implementace navrženého modelu. Aby bylo dosaženo celistvosti a komplexnosti projektu, budou kvantifikovány rizika a náklady spojené s projektem, které budou následně doplněny o hlavní přínosy projektu pro firmu MANDS.

11.1 Časový harmonogram projektu implementace

Doba potřebná k implementaci konceptů EVA a BSC se u menších podniků pohybuje okolo 6-8 měsíců. Z těchto předpokladů vychází i harmonogram implementace navrženého modelu.

Implementace navrhovaného modelu vyžaduje, aby vedení a zaměstnanci firmy byli detailně seznámeni s modelem EVASC. Před rozhodnutím o samotné implementaci modelu je nesmírně důležité, aby vedení firmy pochopilo a přijalo princip řízení podniku založený na tvorbě hodnoty podniku pro vlastníka. Proto je nutné, aby vybraní zaměstnanci prošli školením či byli přítomni na přednáškách týkajících se této tematiky.

Pro úspěšnou implementaci navrhovaného modelu je třeba vyjasnit organizační předpoklady. Jako organizační a kontrolní orgán projektu byla stanovena jednatelka firmy. Kontrola plnění plánu a organizace potřebných aktivit bude hlavní náplní práce jednatelky firmy pro nejbližší období. Jelikož firma MANDS patří mezi menší podniky, není rozdělena do více divizí či oddělení, model bude implementován do podniku jako celku.

Fáze tvorby BSC bude obsahovat několik workshopů, jejichž cílem bude navrhnout strategické cíle, měřítko těchto cílů a definovat strategické akce, díky nimž by měla firma dosáhnout stanovených strategických cílů. Lze předpokládat, že k tvorbě každé perspektivy budou třeba oddělené workshopy.

Závěrečné fáze implementace budou věnovány optimalizaci, nastavení a přizpůsobení informačních systémů. Úspěšnost celé implementace podstatně záleží na úspěšnosti integrace zvoleného modelu do manažerských a řídicích systémů, systému plánování, systému reportingu apod.

Tab. 53: Předpokládaný harmonogram implementace projektu [vlastní zpracování]

Fáze implementace	rok 2011																																			
	6				7				8				9				10				11				12				1				2			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Akceptace hodnotově orientovaného přístupu	■	■	■	■																																
Definování základního cíle podniku			■	■																																
Seznámení s navrhovaným modelem					■																															
Vymezení úprav účetních dat						■	■																													
Určení postupu výpočtu EVA							■	■																												
Rozšíření a úprava ERP systémů									■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■								
Analýza dosavadní výkonnosti									■	■	■	■																								
Identifikace generátorů hodnoty											■	■																								
Vyjasnění vize a strategie podniku													■	■																						
Definice strategický cílů perspektiv															■	■	■	■																		
Tvorba strategické mapy																			■	■																
Přirazení měřítek ke strategickým cílům																			■	■	■	■														
Stanovení skutečných a plánovaných hodnot																					■	■														
Definice strategických akcí																						■	■													
Zajištění plynulého nasazení																									■	■	■	■								

11.2 Náklady projektu

Úspěšná implementace navrhovaného modelu do řízení firmy MANDS je podmíněna uskutečněním řady podpůrných aktivit. Tyto aktivity je nutné finančně ohodnotit, aby mohl být odhadnut rozpočet a náklady spojené s projektem.

Důkladné proškolení vybraných zaměstnanců, účast externího poradce na jednotlivých workshopech a rozšíření informačního a reportingového systémů patří k finančně nejnáročnějším

položkám implementace projektu. Je nutné podotknout, že uvedené náklady jsou pouze orientační, avšak pro rámcové stanovení rozpočtu jsou tyto odhady dostačující.

Tab. 54: Odhadované náklady spojené s projektem [vlastní zpracování]

Nákladová položka	Částka (v Kč)
Úprava a doplnění informačního systému	30 000
Školení projektového manažera	10 000
Školení ostatních zaměstnanců	15 000
Externí poradce	16 000
CELKEM	71 000

Podpora informačních systémů je jednou z elementárních položek, od kterých se bude odvíjet úspěšnost implementace navrženého modelu. Úprava a doplnění stávajícího ekonomicko-informačního systému POHODA o vybrané ukazatele, výpočty a reporty bude firmu stát cca 30 tis. Kč. Částka je odhadnuta na základě oficiálních nabídek rozšíření tohoto systému uvedených na webových stránkách firmy POHODA⁹. Je možné očekávat, že náklady na úpravu software se budou přizpůsobovat konkrétní nabídce řešení ze strany softwarové firmy.

Dalšími významnými nákladovými položkami jsou školení zaměstnanců. Vedení firmy určilo odpovědnou osobu, která bude mít v náplni práce organizovat, realizovat a kontrolovat projektové činnosti. Tudiž je nezbytné, aby tato osoba prošla řadou odborných školení zaměřených na projektové řízení. Odhadovaný náklad vychází z předpokladu účasti na třech dvoudenních školení, jejichž cena se pohybuje cca okolo 2 500 Kč. Přijetí a úspěšné zavedení navrženého modelu do podnikové praxe bude z velké části záviset na přístupu samotných zaměstnanců k tomuto modelu. Zaměstnanci musí pochopit danou problematiku a musí být přesvědčeni o užitečnosti navrženého řešení. K tomu pomůže důkladné proškolení vybraných zaměstnanců.

K odstranění či zmírnění rizika neúspěšné implementace byla navržena spolupráce s externím poradcem. Je předmětem budoucích jednání, jaký typ externího poradce by byl nejvhodnější.

⁹ <http://www.ucto-pohoda.cz>

Jako ideální varianta řešení tohoto problému se jeví spolupráce s místní univerzitou. Pokud by se podařila nastartovat spolupráce mezi firmou MANDS a UTB, budoucí přínosy lze očekávat na obou stranách.

11.3 Rizika projektu

Každý nový projekt s sebou nese určitá rizika. Stejně tak tomu je i u projektu implementace modelu EVASC, který spojuje koncepty EVA a Balanced Scorecard v jeden funkční model. Riziko vyjadřuje pravděpodobnost, že skutečně dosažené cíle, výsledky a hodnoty se budou odchýlovat od plánu. Mezi rizika spojená s implementací daného modelu byla vybrána:

- A. Vedení firmy nebude dostatečně seznámeno s přístupem „shareholder value“ a s navrhovaným modelem,
- B. Vedení firmy a zaměstnanci nebudou přesvědčeni o užitečnosti navrhovaného modelu, čímž se značně snižují pravděpodobnost úspěšné implementace modelu EVACS do řízení firmy MANDS,
- C. Pro výpočet ukazatele EVA budou zvoleny nevhodné úpravy účetních dat, případně bude proveden chybný výpočet ukazatele EVA,
- D. Chybné určení generátorů hodnot je dalším prvkem, který může mít za následek nesprávně zvolenou a definovanou strategii. Jestliže se nepodaří správně určit právě generátory hodnoty, je výrazně ohroženo naplnění základního a vrcholového cíle podniku, čímž je tvorba hodnoty podniku,
- E. Zvolené strategické cíle jednotlivých perspektiv nebudou v souladu s celopodnikovou strategií a vizí, čímž by bylo výrazně ohroženo dosažení základního cíle. Další hrozbou týkající se strategických cílů jednotlivých perspektiv je jejich neprovázanost. Jestliže se nepodaří vybudovat vztah příčina – následek mezi těmito cíly, navržený model nebude fungovat efektivně,
- F. Strategickým cílům se nepodaří přidělit relevantní měřítka, které by vypovídaly o míře dosažení požadovaného cíle,
- G. Další rizika lze najít v oblasti organizační. Úspěšná implementace navrhovaného modelu podstatně závisí na přístupu vedení firmy. Je nutné, aby majitel firmy (zároveň ředitel a

představitel vrcholového vedení firmy MANDS) byl co možná nejvíce angažován v tomto projektu. Zde může nastat problém týkající se časové vytíženosti. Může se stát, že z důvodů pracovní a časové vytíženosti vedení firmy bude časový plán implementace nedodržen,

- H. Implementace projektu si vyžaduje také nemalé finanční prostředky. Je možné, že řada z navržených opatření, které podmiňují úspěšnou realizaci projektu budou až příliš nákladná.
- I. Zaměstnanci nebudou ochotni přijmout nové postupy a procesy, které s implementací navrhovaného modelu souvisí. Tím je do značné míry omezen pozitivní dopad zavedení nového systému řízení do firmy

Tab. 55: Analýza rizika navrhovaného projektu [vlastní zpracování]

Nebezpečí	Hrozba	Scénář	PR	DR	CR	Návrh opatření
Neúspěšná implementace	Nedostatečná podpora vedení	Projekt nebude dokončen	0,2	0,8	0,16	Účast vedení firmy na specializovaných školeních
Neúspěšná implementace	Zaměstnanci nevěří užitečnosti projektu	Navržený model nebude efektivně využíván	0,3	0,7	0,21	Důkladné proškolení zaměstnanců
Špatný postup implementace	Nedostatky ve výpočtu EVA	Zhodnocení výkonnosti neodpovídá realitě	0,3	0,7	0,21	Využití konzultační firmy či externího poradce
Neúčinná strategie	Chyby při tvorbě perspektiv	Špatně zvolená strategie	0,4	0,9	0,36	Účast externího poradce na workshopech
Nedodržení časového plánu	Časová a pracovní vytíženost vedení	Odklad implementace	0,7	0,2	0,14	Důsledná kontrola plnění harmonogramu + vyhodnocování a zpětná vazba
Omezený rozsah implementace	Finanční náročnost projektu	Překročení rozpočtu projektu	0,5	0,6	0,3	Využití spolupráce s univerzitními studenty

* PR – pravděpodobnost rizika, DR – dopad rizika, CR – celkové riziko

Rizika projektu jsou analyzována pomocí metody RIPRAN [22]. Některá rizika uvedená v seznamu jsou pro analýzu rizik spojena v jeden okruh (rizika C a D spojena v oblast rizika nazvanou „Nedostatky ve výpočtu EVA“, E a F spojena v „Chyby při tvorbě perspektiv, B a I tvoří „Zaměstnanci nevěří užitečnosti projektu“).

Pravděpodobnost jednotlivých skupin rizik je vyčíslena na základě odhadu vedení firmy. Výsledky provedené analýzy naznačují nejrizikovější oblasti projektu. K odstranění či zmírnění rizik jsou ke každé rizikové oblasti navržena opatření, která by měla přispět k eliminaci či zmírnění předpokládaných rizik projektu.

11.4 Přínosy projektu

Implementace navrženého modelu, který integruje do jednoho funkčního celku koncepty EVA a BSC, firmě MANDS nabízí řadu výhod a přínosů.

Efektivní strategické řízení a hodnocení výkonnosti firmy

Spojení hodnotového řízení a orientace na strategii umožní vedení firmy zefektivnit strategické řízení. Nesporným přínosem pro firmu je možnost komplexního hodnocení výkonnosti firmy pomocí moderního měřítka EVA. Navržený model navíc doplňuje díky BSC finanční měřítka o měřítka nefinanční, které ve velké míře ovlivňují finanční ukazatele. K výpočtu EVA je potřeba vyčísřit náklady na kapitál, zejména pak problematickou oblast nákladů na vlastní kapitál. Pro vedení firmy je důležité si uvědomit, že i vlastní kapitál něco stojí. Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál je tedy dalším neopomenutelným přínosem projektu.

Optimalizace reportingového systému

Řada výpočtů z analytické části práce dala vedení podniku podnět k tomu, aby byl optimalizován dosavadní reportingový systém. Zejména doplnění reportingových zpráv o ukazatele generátorů hodnoty lze hodnotit jako velmi přínosné. Doplnění vybraných ukazatelů, které budou podniku podávat měsíční zprávy a informace o úspěšnosti naplňování stanovených strategických cílů, klade vyšší nároky na okruh plánovacího procesu.

Formulace a zdokumentování vize a dlouhodobé strategie firmy

Přestože vedení podniku mělo již před začátkem spolupráce na daném projektu představu o své podnikové strategii, v rámci projektové části byly vize, hodnoty a dlouhodobá strategie firmy zdokumentovány. Jestliže zaměstnanci budou znát dlouhodobé cíle a plány firmy, mohou se s nimi lépe ztotožnit a realizace definované strategie bude úspěšnější. Strategické řízení firmy je podmíněno důkladně zpracovanou vizí a strategií. Proto byla v rámci projektu zpracována strategická mapa, která graficky znázorňuje vztahy mezi jednotlivými strategickými cíli a

přehledně znázorňuje cestu, jak dosáhnout základního cíle podniku. Důležité je také dodat, že navržený model řízení výkonnosti s sebou přináší orientaci na dlouhodobé cíle. Spojení konceptů EVA a BSC a implementace daného modelu upřednostňují orientaci podniku na dlouhodobou budoucí výkonnost před dosahováním krátkodobých cílů.

Dokumentace řady plánovaných investiční projektů

V rámci projektu byla také zdokumentována řada budoucích investičních záměrů, jejichž náklady, rizika a přínosy doposud nebyly analyzovány. Jinými slovy, tyto budoucí projekty byly zaznamenány pouze v hlavě majitele firmy.

Nové myšlenky, nápady a příležitosti

Úzká spolupráce vedení firmy na oblastech projektu týkajících se strategie, strategických cílů a činností doplňuje o pohled na činnost podniku z vnějšku, přinesla řadu nových myšlenek, nové potenciální příležitosti a projekty do budoucna.

Možnost sjednocení cílů vedení firmy a jejich zaměstnanců

Projekt přinesl díky navrženému systému odměňování zaměstnanců efektivní způsob, jak motivovat zaměstnance k požadovanému výkonu. Obrovským přínosem bonusového systému založeném na ukazateli EVA je sjednocení cílů majitelů a zaměstnanců firmy.

ZÁVĚR

Diplomová práce je zaměřena na téma propojení konceptů Balanced Scorecard a EVA. Cílem této práce bylo navrhnout projekt implementace těchto konceptů do řízení firmy MANDS International s.r.o. Součástí cíle bylo také navrhnout funkční model, který spojuje hodnotově orientovaný princip řízení výkonnosti s konceptem BSC.

Stanovené cíle práce byly splněny. Na základě nabytých teoretických znalostí a výsledků analytické části byl navržen model spojující koncepty BSC a EVA. Implementaci navrženého projektu lze hodnotit jako realistickou a v praxi použitelnou. Tento předpoklad vychází z velmi kladného hodnocení ze strany vedení firmy MANDS, které úzce spolupracovalo na řešení daného projektu.

Aby bylo možno navrhnout implementaci daného projektu, bylo nutné zpracovat literární rešerši týkající se výkonnosti firem a samotných konceptů. Poměrně velký prostor v teoretické části byl věnován problematice propojení konceptů BSC a EVA. Z důvodů neexistence dostatečného množství aktuální literatury týkající se propojení těchto konceptů, míněno v ČR, bylo nutné využít řady zahraničních zdrojů a autorů.

V analytické části byla vypracována strategická analýza. Pro analýzu prostředí byla použita PEST analýza. Analýza vnitřního prostředí firmy se opírá o dosažené výsledky finanční analýzy a SWOT analýzy. Součástí analytické části je i výpočet ukazatele EVA. K reálnému zobrazení a hodnocení výkonnosti byl využit ekonomický model výpočtu EVA. Pro správný výpočet ukazatele EVA vycházející z tohoto přístupu bylo nutno upravit účetní data, aby co nejvíce zobrazovaly a odpovídaly ekonomické realitě. Výpočet ukazatele EVA byl následně doplněn o pyramidový rozklad tohoto ukazatele, včetně vyčíslení vlivů změn jednotlivých faktorů ovlivňujících ukazatel EVA.

Po analytické části následuje řešení navrhovaného projektu.. Projektová část se soustředila na samotnou implementaci konceptů BSC a EVA. Implementace navrženého modelu vycházela a byla v souladu s výsledky teoretické a analytické části. Projektová část diplomové práce obsahuje několik dílčích kroků a oblastí. Její úvod byl zaměřen na definování strategie firmy MANDS a charakteristiku navrženého modelu. Konkrétní strategie, která byla rozpracována do jednotlivých strategických cílů vycházela z analýzy generátorů hodnoty. Pomocí strategické mapy byly ověřeny příčinné souvislosti mezi navrženými cíli. Doplněním měřítek a strategických akcí k

jednotlivým strategickým cílům bylo dosaženo komplexního určení a definování strategie vedoucí k naplnění základního cíle podniku. Byl také navržen systém odměňování založen na ukazateli EVA, čímž je podpořen jeden z elementárních požadavků úspěšné implementace navrženého modelu. V závěrečné části diplomové práce byl navržen harmonogram implementace, byly identifikovány rizika a náklady spojené s projektem a představeny nejdůležitější přínosy projektu pro firmu MANDS.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ANDERSEN, E. Krize demokracie? [online]. *E-polis.cz*, 10. březen 2011. [cit. 2011-05-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.e-polis.cz/nazory-a-glosy/606-krize-demokracie.html>>. ISSN 1801-1438.
- [2] *BSC Designer* [online]. 2010, 25.5.2010 [cit. 2011-04-11]. Balanced Scorecard vs EVA: differences and similarities. Dostupné z WWW:<<http://www.bscdesigner.com/balanced-scorecard-vs-eva-differences-and-similarities.htm>>.
- [3] *Cekia.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-04-09]. The EVA Ranking Czech Republic. Dostupné z WWW: <<http://www.cekia.cz/the-eva-ranking-czech-republic>>.
- [4] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, s. r. o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [5] FABOZZI, F. J.; GRANT, J. L. *Value-Based Metrics : Foundations and Practice*. Pennsylvania : Frank J. Fabozzi Associates, 2000. 279 s. ISBN 1-883249-76-7.
- [6] FIBÍROVÁ, J.; ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha : ASPI, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [7] FLETCHER, H. D. ; SMITH, D. B. Managing For Value : Developing A Performance Measurement System Integrating Economic Value Added and the Balanced Scorecard in Strategig Planning. *Journal of Business Strategies*. 2004, Vol. 21.
- [8] FOTR, J.; SOUČEK, I. *Investiční rozhodování a řízení projektů : jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [9] HORVÁTH & PARTNERS. *Balanced Scorecard v praxi*. 2. vydání. Praha : Profess Consulting s. r. o., 2002. 385 s. ISBN 80-7259-018-9.
- [10] KAPLAN, S.; NORTON, D. P. *Alignment, systémové vyladění organizace : Jak využít Balanced Scorecard k vytváření synergií*. 1. vydání. Praha : Management Press, s. r. o., 2006. 310 s. ISBN 80-7261-155-0.
- [11] KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *Balanced Scorecard : Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vydání. Praha : Management Press, s. r. o., 2007. 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.

- [12] KAPLAN, R. S. *The strategy-focused organization : How Balanced Scorecard companies thrive in the new bussiness environment*. Boston : Harvard Business School Press, 2001. 400 s. ISBN 1-57851-250-6.
- [13] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [14] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [15] MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku : Proces ocenění - základní metody a postupy*. Praha : Ekopress, s. r. o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [16] NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [17] NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku : Moderní metody a trendy*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [18] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha : Linde nakladatelství s.r.o., 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [19] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy : Manažerské účetnictví v praxi*. 2. rozšířené a aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a. s., 2009. 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [20] REMEŠ, D. Možnosti propojení Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty. In *Sborník příspěvku z mezinárodní konference Finance a výkonnost firem ve vede, výuce a praxi*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-536-7.
- [21] REMEŠ, D. *Zvyšování výkonnosti podniku pomocí využití propojení konceptů Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty*. Zlín, 2008. 209 s. Dizertační práce. Univerzita Tomáše Bati, Zlín, FaME
- [22] RIPRAN [online]. 2000 [cit. 2011-08-02]. Dostupné z WWW: <<http://www.ripran.cz>>
- [23] ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R W.; JAFFE, J. *Corporate finance*. 8th ed. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2008. 926 s. ISBN 0-07-310590-2.
- [24] ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vydání. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2004. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

- [25] ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. první. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2005. 234 s. ISBN 80-86754-35-9.
- [26] The Buttonwood Group. What Exactly Is a Best Practice?. *Business Credit*. 2004, s. p. 39 - 46.
- [27] TOMEK, G. *Jak zvýšit konkurenční schopnost firmy*. první. Praha : C. H. Beck, 2009. 240 s. ISBN 978-80-7400-098-0.
- [28] UČEŇ, P. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, a. s., 2008. 192 s. ISBN 978-80-247-2472-0.
- [29] VYSUŠIL, J. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech : Implementace a úspěšná realizace v řízení podniku*. Praha : Profess Consulting s. r. o., 2004. 120 s. ISBN 80-7259-005-7.
- [30] WAGNEROVÁ, I. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, a. s., 2008. 128 s. ISBN 978-80-247-2361-7.
- [31] YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. F. *EVA and Value-Based Management : A Practical Guide to Implementation*. New York : McGraw-Hill, 2004. 493 s. ISBN 0-07-136439.
- [32] ZELGALVE, E. Applying Synergy of EVA and BSC to Develop Performance Measurement System in Commercial Banks. *Proceeding of the International Scientific Conference Management Horizons: Visions and Challenges*. 2005, s. p. 373-384.. ISBN 9955-12-074-6.

Citované webové stránky

- [33] *Damodaran Online* [online]. 2011 [cit. 2011-06-20]. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu>>.
- [34] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2011-06-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard.
C	Investovaný kapitál
CAPM	Capital Assets Pricing Model
CRM	Customer Relationship Management
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings After Taxes
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Taxes
EPS	Earnings Per Share
EVA	Economic Value Added
EVASC	EVA Scorecard
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál
N_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností
ON	Osobní náklady
P/E	Price – Earnings ratio

PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Prague Interbank Bid Offerd Rate
PV	Present value
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	Riziková prémie za finanční stabilitu
r_{finstr}	Riziková prémie za finanční strukturu
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RONA	Return on Net Assets
ROS	Return on Sales
$r_{podnikatelské}$	Riziková prémie za podnikatelské riziko
SH	Současná hodnota
T	Tržby
VBM	Value Based Management
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Costs of Capital

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Proces vedoucí k tvorbě požadovaných výstupů [12]</i>	36
<i>Obr. 2: Prvky komplexního pojetí řízení hodnoty [9]</i>	45
<i>Obr. 3: Rozdělení zboží [vlastní zpracování]</i>	48
<i>Obr. 4: Rozdělení exportu dle zemí [vlastní zpracování]</i>	50
<i>Obr. 5: Strategická mapa [vlastní zpracování]</i>	100

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Postup úprav výsledku hospodaření za běžnou činnost [15]</i>	21
<i>Tab. 2 Postup úpravy provozního výsledku hospodaření [15]</i>	22
<i>Tab. 3: Srovnání konceptů BSC a EVA [26]</i>	40
<i>Tab. 4: Silné a slabé stránky [vlastní zpracování]</i>	51
<i>Tab. 5: Příležitosti a hrozby [vlastní zpracování]</i>	52
<i>Tab. 6: Vybrané ukazatele zadluženosti [vlastní zpracování]</i>	63
<i>Tab. 8: Multiplikátor vlastního kapitálu [vlastní zpracování]</i>	63
<i>Tab. 9: Vybrané ukazatele likvidity [vlastní zpracování]</i>	64
<i>Tab. 10: Vybrané ukazatele rentability [vlastní zpracování]</i>	65
<i>Tab. 11: Vybrané ukazatele aktivity [vlastní zpracování]</i>	66
<i>Tab. 12: Aktivace leasingu [vlastní zpracování]</i>	69
<i>Tab. 13: Aktivace marketingových nákladů [vlastní zpracování]</i>	69
<i>Tab. 14: Krátkodobý finanční majetek [vlastní zpracování]</i>	70
<i>Tab. 15: Vývoj nedokončených investic [vlastní zpracování]</i>	71
<i>Tab. 16: Neúročené cizí zdroje [vlastní zpracování]</i>	71
<i>Tab. 17: Vymezení NOA v jednotlivých letech – AKTIVA [vlastní zpracování]</i>	71
<i>Tab. 18 Vymezení C v jednotlivých letech – PASIVA [vlastní zpracování]</i>	72
<i>Tab. 19: Nákladové úroky [vlastní zpracování]</i>	72
<i>Tab. 20: Změny vlastního kapitálu [vlastní zpracování]</i>	73
<i>Tab. 21: Mimořádné položky [vlastní zpracování]</i>	73
<i>Tab. 22: Dopady úprav na výsledek hospodaření za běžnou činnost [vlastní zpracování]</i>	73
<i>Tab. 23: Vymezení NOPAT [vlastní zpracování]</i>	74
<i>Tab. 24: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]</i>	75
<i>Tab. 25: Rating menších a rizikovějších podniků [33]</i>	75
<i>Tab. 26: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]</i>	76
<i>Tab. 27: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]</i>	76
<i>Tab. 28: Úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]</i>	77
<i>Tab. 29: Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]</i>	77
<i>Tab. 30: Výpočet nákladů VK pomocí CAPM [vlastní zpracování]</i>	78
<i>Tab. 31: Odvození nákladů VK od průměrné rentability VK [vlastní zpracování]</i>	78
<i>Tab. 32: Odvození nákladů VK z nákladů CK [vlastní zpracování]</i>	79

<i>Tab. 33: Výpočet nákladů VK pomocí stavebnicové metody [vlastní zpracování]</i>	79
<i>Tab. 34: Přehled nákladů VK dle různých přístupů [vlastní zpracování]</i>	80
<i>Tab. 35: Výpočet WACC [vlastní zpracování]</i>	80
<i>Tab. 36: Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]</i>	81
<i>Tab. 37: Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]</i>	82
<i>Tab. 38: Citlivostní analýza [vlastní zpracování]</i>	91
<i>Tab. 39: Strategické cíle finanční perspektivy [vlastní zpracování]</i>	93
<i>Tab. 40: Strategické cíle zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]</i>	93
<i>Tab. 41: Strategické cíle perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]</i>	95
<i>Tab. 42: Strategické cíle perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]</i>	96
<i>Tab. 43: Měřítko finanční perspektivy [vlastní zpracování]</i>	101
<i>Tab. 44: Měřítko zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]</i>	102
<i>Tab. 45: Měřítko perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]</i>	104
<i>Tab. 46: Měřítko perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]</i>	105
<i>Tab. 47: Strategické akce finanční perspektivy [vlastní zpracování]</i>	106
<i>Tab. 48: Strategické akce zákaznické perspektivy [vlastní zpracování]</i>	107
<i>Tab. 49: Strategické akce perspektivy interních procesů [vlastní zpracování]</i>	109
<i>Tab. 50: Strategické akce perspektivy učení se a růstu [vlastní zpracování]</i>	110
<i>Tab. 51: Odhad budoucích EVA [vlastní zpracování]</i>	111
<i>Tab. 52: Hodnota firmy MANDS v roce 2010 [vlastní zpracování]</i>	112
<i>Tab. 53: Ukázka navrženého bonusového systému [vlastní zpracování]</i>	114
<i>Tab. 54: Předpokládaný harmonogram implementace projektu [vlastní zpracování]</i>	116
<i>Tab. 55: Odhadované náklady spojené s projektem [vlastní zpracování]</i>	117
<i>Tab. 56: Analýza rizika navrhovaného projektu [vlastní zpracování]</i>	119

SEZNAM PŘÍLOH

P I: METODY STANOVENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL

P II: ÚČETNÍ VÝKAZY FIRMY MANDS INTERNATIONAL S.R.O.

P III: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY EVA (2008 – 2010)

PŘÍLOHA P I: METODY STANOVENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL

Model arbitrážního oceňování (APT – Arbitrage Pricing Theory)

Jde o alternativní model oceňování aktiv, který vychází z tržního přístupu stanovení nákladů na vlastní kapitál. U modelu APT se bere v úvahu více rizikových faktorů, které mohou být jak makroekonomické (např. HDP) tak i mikroekonomické (např. rentabilita, zadluženost, likvidita, velikost firmy). Ve srovnání s modelem CAPM je tato metoda pracnější a vyžaduje rozsáhlou informační základnu.

P/E (Price – Earnings Ratio)

Jde o poměr tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál lze použít vzorec:

$$r_e = \frac{1}{P/E} \quad (2.9)$$

Jak ve své knize uvádí Pavelková a Knápková [18], tento model je použitelný pouze pro firmy, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích.

Dividendový model

Dividendový model se využívá pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je určena současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Pokud předpokládáme nekonečně dlouhou dobu držení akcií a konstantní dividendy, lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu, jak ve své knize uvádí Dluhošová [4].

Podobného názoru je i Mařík [15], přičemž uvádí vztah pro výpočet současné hodnoty příjmů z akcie takto:

$$SH_A = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i_p)^t} + \frac{P_n}{(1+i_p)^n} \quad (2.10)$$

kde:

SH =současná hodnota akcie

i = požadovaná výnosnost akcie

D_t = dividendy v jednotlivých letech

P_n = očekávaná prodejní cena za „n“ let

Z uvedeného vztahu vyplývá, že čím déle budeme držet akcii, tím nižší bude současná hodnota budoucí očekávané prodejní ceny. Za předpokladu nekonečného držení akcie můžeme po úpravě použít Gordonův růstový model:

$$SH = \frac{D}{i - g} \quad (2.11)$$

Pavelková s Knápkovou [18] dodávají, že dividendový model je použitelný u podniků vyplácejících dividendy a u podniků, které přijaly politiku stabilní dividendové politiky.

**PŘÍLOHA P II: ÚČETNÍ VÝKAZY FIRMY MANDS
INTERNATIONAL S.R.O.**

v tis. Kč		2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	70 906	64 540	36 014	32 472
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	4 418	4 686	3 375	3 201
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 418	4 686	3 375	3 201
B.II.1.	Pozemky	1 737	1 737	1 737	1 737
B.II.3.	Samostatné movité věci	2 111	2 364	894	376
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	570	585	744	1 088
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	66 085	59 484	32 327	29 127
C.I.	Zásoby	30 888	30 230	17 080	11 760
C.I.5.	Zboží	30 888	30 230	17 080	11 760
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	21 512	23 124	10 214	9 085
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	18 291	21 559	8 779	9 009
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	779	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	2 399	1 520	688	76
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	39	50	0	0
C.III.9.	Jiné pohledávky	4	-5	747	0
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	13 685	6 130	5 033	8 282
C.IV.1	Peníze	-139	118	426	374
C.IV.2	Účty v bankách	13 824	6 012	4 607	7 908
D.	Časové rozlišení	403	370	312	144
D.I.1.	Náklady příštích období	403	370	312	144

v tis. Kč		2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	70 906	64 540	36 014	32 472
A.	Vlastní kapitál	27 745	28 542	27 096	27 075
A.I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
A.I.1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
A.III.	Fondy ze zisku	100	100	100	100
A.III.1.	Zákonný rezervní fond a nedělitelný fond	100	100	100	100
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	22 951	26 684	27 442	25 956
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	22 951	26 684	27 442	27 402
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	-1 446
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 694	758	-1 446	19
B.	Cizí zdroje	42 489	35 998	8 899	5 331
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	25 673	15 654	4 124	-253
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	23 488	14 144	3 481	-999
B.III.4.	Závazky ke společníkům	1 128	0	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	399	476	141	118
B.III.6.	Závazky ze SC a ZP	276	313	87	114
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	112	617	412	514
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	15	0	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	255	104	3	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16 816	20 344	4 775	5 584
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	16 816	19 461	4 775	5 584
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	883	0	0
C.	Časové rozlišení	672	0	19	66
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	19	66
C.I.2.	Výnosy příštích období	672	0	0	0

		v tis. Kč	2007	2008	2009	2010
I.		Tržby za prodej zboží	228 513	180 316	76 892	94 089
	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	203 789	164 244	70 426	86 610
+		Obchodní marže	24 724	16 072	6 466	7 479
II.		Výkony	260	823	160	354
II.1.		Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	260	823	160	354
	B	Výkonová spotřeba	10 599	7 294	4 057	3 807
	B.1.	Spotřeba materiálu a energie	2 294	1 559	868	792
	B.2.	Služby	8 305	5 735	3 189	3 015
+		Přidaná hodnota	14 385	9 601	2 569	4 026
	C.	Osobní náklady	7 992	7 545	3 679	3 114
	C.1.	Mzdové náklady	5 630	5 124	2 608	2 241
	C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 930	1 854	853	761
	C.4.	Sociální náklady	432	567	218	112
	D.	Daně a poplatky	26	20	25	13
	E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	983	1 132	960	518
III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	435	386	633	0
III.1		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	435	386	633	0
	F.	Zůstatková cena prod. dlouhod. majetku a materiálu	432	213	510	0
	F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	432	213	510	0
IV.		Ostatní provozní výnosy	30	15	26	431
	H.	Ostatní provozní náklady	45	333	204	437
*		Provozní výsledek hospodaření	5 372	759	-2 150	375
X.		Výnosové úroky	139	141	19	8
	N.	Nákladové úroky	932	909	359	180
XI.		Ostatní finanční výnosy	6 072	6 516	1 834	755
*		Finanční výsledek hospodaření	-475	244	831	-353
	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 223	305	0	0
	Q.1.	- splatná	1 223	305	0	0
	Q.2.	- odložená				
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 674	698	-1 319	22
XIII.		Mimořádné výnosy	29	61	46	
	R.	Mimořádné náklady	9	1	173	3
*		Mimořádný výsledek hospodaření	20	60	-127	-3
***		Hospodářský výsledek za účetní období	3 694	758	-1 446	19
		Hospodářský výsledek před zdaněním	4 917	1 063	-1 446	19

PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY EVA (2008-2010)

EVA		EVA	
-6 396	-3388	2009	2010
3008			
RONA - WACC		C (NOA)	
-12,78%	-10,78%	50 031	31 418
+		+	
RONA		WACC	
-3,32%	0,38%	9,46%	11,17%
+		-	
		VK/C	Nvk
		58,02%	83,50%
		+	+
		CK/C	Nck
		41,98%	16,50%
		-	-
NOPAT/Tržby		Tržby/C	
-2,16%	0,13%	1,54	3,01
+		+	
		Tržby	C (NOA)
		77 052	94 443
		+	+
		T za prodej zboží	ČPK
		76 892	94 089
		+	+
		T za vl. výr. a sl.	DHM
		160	3 041
		+	+
		DNM	DFM
		1 071	465
		+	+
		Zásoby	Pohledávky
		30 230	17 080
		+	+
		Krátk. FM	Krátkodobý CK
		6 130	4 450
		+	-
PH/T		Osobní Ná/T	Odpisy/T
3,33%	4,26%	4,77%	3,30%
+		-	
		Ost. Vý-ost. Ná/T	
		0,53%	-0,29%
		-	

EVA		=	EVA	
-6 395	-3392		2009	2010
3003				
NOPAT		-	WACC	
-1661	116		9,46%	11,17%
1776			-693	
VK/C		x	Nvk	
58,02%	83,50%		14,36%	12,75%
-571			1897	
		+	CK/C	
			41,98%	16,50%
			-1957	
		x	Nck	
			2,70%	3,13%
			-62	
			ČPK	
			44 200	27 601
			1 674	
		+	Dlouh. Majetek	
			5 831	3 506
			240	
		+	Časové rozlišení	
			370	312
			6	

EVA		=	EVA	
-3 462	-6395		2008	2009
-2934				
NOPAT		-	WACC	
985	-1661		9,59%	9,46%
-2645			62	
VK/C		x	Nvk	
61,80%	58,02%		12,99%	14,36%
288			-126	
		+	CK/C	
			38,20%	41,98%
			-144	
		x	Nck	
			4,09%	2,70%
			57	
			ČPK	
			40 143	44200
			-396	
		+	Dlouh. Majetek	
			6 210	5831
			37	
		+	Časové rozlišení	
			403	312
			9	