Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY s.r.o.

Bc. Denisa Žemlíková

Diplomová práce
2011

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Bc. Denisa ŽEMLÍKOVÁ**
Osobní číslo:	**M10497**
Studijní program:	**N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor:	**Finance**
Téma práce:	**Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku měření a řízení výkonnosti podniku se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.**
- **Porovnejte moderní ukazatele finanční výkonnosti s tradičními přístupy.**

II. Praktická část

- **Charakterizujte podnik XY, s.r.o. a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro řízení výkonnosti podniku.**
- **Zhodnoťte finanční výkonnosti podniku pomocí tradičních měřítek.**
- **Analyzujte vývoj ekonomické přidané hodnoty a identifikujte generátory hodnoty.**
- **Identifikujte možnosti využití konceptu EVA pro řízení výkonnosti v podniku XY,s.r.o.**
- **Navrhněte projekt implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, s.r.o.**

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: Krok za krokem. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2.vyd. Praha: EKOPRESS s.r.o., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozš.vyd. Praha: GRADA Publishing a.s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**

Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

L.S.

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 obhajoby[1];
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- 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. 3[2];
- podle § 60[3] 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 nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

[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 vzdělávacího 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 § 60[4] 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 zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;

- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30. 4. 2012 .....

.....

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

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním cílem této diplomové práce je implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, spol. s r.o. V teoretické části práce jsou popsány tradiční a moderní způsoby měření výkonnosti podniku. Pozornost je věnována především konceptu EVA®. Praktická část je zaměřena na charakteristiku podniku XY, spol. s r.o., zanalyzováno je vnitřní i vnější prostředí společnosti. Následně je provedena finanční analýza s využitím tradičních ukazatelů. Výkonnost podniku je srovnávána s odvětvím. Součástí analýzy výkonnosti podniku je analýza ukazatele EVA® a identifikace generátorů hodnoty. Zpracovány jsou také možnosti využití konceptu ekonomické přidané hodnoty v podniku XY, spol. s r.o. V poslední části je zpracován projekt implementace konceptu EVA® do řízení společnosti XY, spol. s r.o. včetně přínosů, nákladů a rizik tohoto projektu.

Klíčová slova: Výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA®), čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT), vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

ABSTRACT

The main objective of this thesis is the implementation of the concept of economic value added in business management of the XY company, Ltd. Co. The theoretical part describes the traditional and modern ways of measuring business performance. Attention is paid to the concept of EVA ®. The practical part is focused on the characteristics of the company XY, Ltd Co., the internal and external environment of the company are analyzed. Subsequently, financial analysis is performed using traditional indicators. Business performance is compared with the line of industry. The part of the analysis of business performance is EVA® analysis and identification of value generators. The possibilities of using the concept of economic value added in the company XY, Ltd. Co. are also processed here. The last part is processed by a project to implement the concept of EVA® in the management of the XY company, Ltd. Co., including benefits, costs and risks of this project.

Keywords: Company Performance, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA®), Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), Weighted Average Costs of Capital (WACC), Return On Net Assets (RONA)

Děkuji paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, ochotu a cenné rady, které mi poskytla v průběhu zpracovávání mé diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat jednateli a ekonomickému řediteli společnosti XY, spol. s r.o., kteří mi umožnili přístup k podnikovým informacím, které jsem ke zpracování diplomové práce potřebovala.

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

Důkazem vysokého vzdělání je schopnost mluvit o největších věcech nejjednodušším způsobem.

David Hume.

OBSAH

ÚVOD **12**
I TEORETICKÁ ČÁST **14**
1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU **15**
1.1 VÝKONNOST PODNIKU 15
1.2 SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE 16
1.3 ŘÍZENÍ HODNOTY 16
1.4 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA 17
2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU **19**
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE 20
2.1.1 Ukazatele zisku 20
2.1.2 Ukazatele cash flow 21
2.1.3 Ukazatele rentability 21
2.2 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY 23
2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů 24
2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů 24
2.2.3 Poměrové ukazatele 24
2.2.4 Souhrnné ukazatele pro měření finanční výkonnosti 26
2.3 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU 26
2.4 MODERNÍ UKAZATELE 27
2.4.1 Cash Flow Return On Investment 27
2.4.2 Shareholder Value Added 27
2.4.3 Ekonomická přidaná hodnota- EVA® 28
2.4.4 Diskontované cash flow- DCF 28
2.4.5 Tržní přidaná hodnota- MVA 28
2.4.6 Excess Return 29
2.4.7 CROGA- Cash Return on Gross Assets 29
2.4.8 Cash Value Added- CVA 29
2.4.9 Ukazatel REVA- Refined EVA 29
2.4.10 Ekonomický zisk 29
2.5 SROVNÁNÍ UKAZATELŮ VÝKONNOSTI 30
3 EKONOMICKÁ PŘIDÁNÁ HODNOTA **31**
3.1 HISTORICKÝ VÝVOJ UKAZATELE EVA® 31
3.2 ZÁKLADNÍ VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY 32
3.3 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL 34
3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA 35
1. Aktivace položek, které v rozvaze chybí 35
2. Vyloučení neoperativních aktiv 36
3.3.2 Úpravy výkazu zisku a ztráty- vymezení čistého operativního zisku NOPAT 37
3.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál- WACC 39

3.4 ÚČETNÍ MODEL EVA® DLE METODIKY MINISTERSTVA PRŮMYSLU A OBCHODU 42
3.5 MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EVA® 43
3.5.1 EVA® jako výkonnostní měřítko 44
3.5.2 EVA® jako nástroj ocenění 44
3.5.3 Využití EVA® pro investiční rozhodování 45
3.5.4 Využití EVA® pro odměňování 45
3.6 IMPLEMENTACE EVA® DO PODNIKŮ 47
3.7 GENERÁTORY HODNOTY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY 48
3.8 VYUŽITÍ KONCEPTU EVA® V ČESKÉ REPUBLICE 49
3.9 ZHODNOCENÍ MODELU EVA® 50
II PRAKTICKÁ ČÁST 52
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, SPOL. S R.O. 53
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE 53
4.2 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ 53
5 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU 56
5.1 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ 56
5.2 PEST ANALÝZA 57
5.2.1 Politické faktory 57
5.2.2 Ekonomické faktory 58
5.2.3 Sociální faktory 58
5.2.4 Technologické faktory 59
5.3 PORTERŮV MODEL 5 KONKURENČNÍCH SIL 59
5.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů 60
5.3.2 Stávající konkurenci v odvětví 60
5.3.3 Hrozba nových výrobků 60
5.3.4 Síla dodavatelů 61
5.3.5 Síla kupujících 61
5.4 SWOT ANALÝZA PODNIKU XY, SPOL. S R.O. 62
6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XY, SPOL. S R.O. 63
6.1 STÁVAJÍCÍ ZPŮSOB HODNOCENÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU 63
6.2 TRADIČNÍ HODNOCENÍ VÝKONNOSTI- FINANČNÍ ANALÝZA 63
6.3 ABSOLUTNÍ UKAZATELE 64
6.3.1 Majetková a finanční struktura podniku 64
6.3.2 Analýza nákladů a výnosů 65
6.3.3 Ukazatele zisku 66
6.4 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE 68
6.5 POMĚROVÉ UKAZATELE 70
6.5.1 Analýza rentability 70
6.5.2 Analýza likvidity 72
6.5.3 Analýza zadluženosti 74
6.5.4 Analýza aktivity 76
6.5.5 Další ukazatele 78

6.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE 79
6.6.1 Altmanův index důvěryhodnosti 79
6.6.2 Index IN01 80
6.6.3 Pyramidový rozklad poměrového ukazatele ROE 81
6.6.4 Spider analýza 82
6.7 SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY 83
7 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY 87
7.1 VYMEZENÍ NOA 87
7.1.1 Aktivace položek 87
7.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv 88
7.2 VYMEZENÍ NOPAT 91
7.3 VÝPOČET WACC 93
7.3.1 Náklady na cizí kapitál 93
7.3.2 Náklady na vlastní kapitál 95
7.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál 97
7.4 VÝPOČET EVA® 99
7.4.1 Ekonomická přidaná hodnota 99
7.4.2 Ekonomická přidaná hodnota- účetní model 101
7.4.3 Výnosnost čistých aktiv – RONA 101
7.5 IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY 102
7.5.1 Pyramidový rozkladu v letech 2009-2010 102
7.6 ZHODNOCENÍ PODNIKU XY, SPOL. S R.O. PODLE EVA® 106
7.6.1 Čistá operativní aktiva (NOA) 106
7.6.2 NOPAT 106
7.6.3 WACC 107
7.6.4 Řízení výše EVA® 107
8 MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EVA® V PODNIKU XY, S.R.O. 108
8.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU 108
8.2 VYUŽITÍ ROZKLADU EVA® PRO IDENTIFIKACI GENERÁTORŮ HODNOTY 109
8.3 ODMĚŇOVÁNÍ ZAMĚSTNANCŮ 110
8.4 OCENĚNÍ PODNIKU 115
8.5 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ 117
9 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA® DO ŘÍZENÍ PODNIKU XY, SPOL. S R.O. 118
9.1 ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ NA ÚROVNI VRCHOLOVÉHO VEDENÍ 119
9.2 VYTVOŘENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY 119
9.3 VOLBA STRATEGIE ZAVEDENÍ EVA 120
9.3.1 Measurement 120
9.3.2 Management 122
9.3.3 Motivation 126
9.3.4 Mindset 127
9.4 ČASOVÝ HARMONOGRAM IMPLEMENTACE 128
9.5 ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA® 130
10 ZHODNOCENÍ PROJEKTU 131

10.1 PŘÍNOSY 131
10.2 NÁKLADY 131
10.3 RIZIKA 134
10.3.1 Rizika finanční 134
10.3.2 Riziko personální 134
ZÁVĚR 137
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 139
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 143
SEZNAM OBRÁZKŮ 147
SEZNAM TABULEK 149
SEZNAM PŘÍLOH 152

ÚVOD

V dnešní době se neustále zvyšují požadavky na konkurenceschopnost podniku. Ovšem aby byla společnost úspěšná, musí zvyšovat svou výkonnost. Je potřeba, aby firma uměla využívat veškeré možnosti, které ji trh nabízí a snažila se maximálně uspokojit své zákazníky. K tomu je zapotřebí umět stanovit současnou výkonnost společnosti a určit si faktory, které ji ovlivňují. Manažeři firem stojí před zásadním rozhodnutím, jakým způsobem zhodnotit postavení podniku na trhu.

V minulosti byla vytvořena řada měřítek, které se zabývaly výkonností podniku. Tato měřítka sledovala jako základní cíl podnikání maximalizaci zisku. V průběhu let však rostl počet nedostatků těchto klasických měřítek. Bylo potřeba tedy přijít s ukazatelem, který bude sledovat jiný cíl podnikání, který bude mít mnohostranné využití, a který se bude zabývat společností jako celkem.

Základním cílem se stala hodnota podniku. Jedním z konceptů, které jsou založeny na zvyšování hodnoty podniku, je i ekonomická přidaná hodnota. Popularity dosáhla tato metoda především díky tomu, že se jedná o řízení bohatství vlastníků na základě ekonomické přidané hodnoty, což je část zisku vlastníků po zdanění převyšující náklad na kapitál. Ukazatel tedy vypovídá o tom, zda společnost za sledované období vytvářela přidanou hodnotu pro akcionáře či nikoliv. Ukazatel EVA® je registrovanou známkou firmy Stern Stewart & Co. Ekonomická přidaná hodnota představuje pravděpodobně nejznámější koncept value based managementu, který využívá mnoho světových společností. V České republice je koncept znám spíše z teoretické roviny a je využíván pouze velkými společnostmi.

Cílem mé diplomové práce je analýza podmínek hospodaření společnosti XY, spol. s r.o., vývoje ekonomické přidané hodnoty, identifikace významných faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku, určit možnosti využití EVA® ve společnosti a zpracovat projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí - teoretické a praktické, jejíž součástí je i část projektová.

Teoretická část je zpracována na základě odborných domácích i zahraničních cizích zdrojů a zabývá se hodnocením výkonnosti podniku na základě tradičních i moderních přístupů. Pozornost je věnována finanční analýze z teoretického pohledu a podrobně je rozebrána ekonomická přidaná hodnota.

Praktická část začíná představením společnosti XY, spol. s r.o., následně jsou analyzovány vnitřní a vnější faktory ovlivňující řízení podniku. Výkonnost podniku je zhodnocena nejprve pomocí finanční analýzy a srovnáním dosažených výsledků s odvětvím. Hlavní část práce tvoří aplikace ekonomické přidané hodnoty na podnik XY, spol. s r.o.

Nejprve je spočítán ekonomický model EVA® a následně také účetní model ekonomické přidané hodnoty, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Následně jsou určeny faktory, které mají na ekonomickou přidanou hodnotu významný vliv. Součástí praktické části je také identifikace možností využití ekonomické přidané hodnoty v podniku XY, spol. s r.o. Podrobněji je zpracován možný systém odměňování zaměstnanců na základě ekonomické přidané hodnoty. Následně je zpracován projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti XY.

V závěru diplomové práce jsou zhodnoceny přínosy, náklady a rizika implementace EVA® do podniku XY, spol. s r.o.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

1.1 Výkonnost podniku

Kislingerová (2010) uvádí, že pojem výkonnost je v podstatě nenápadné české slovo, které se v prostředí ekonomiky či průmyslu mění v pojem značného významu. Vymezuje schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků na základě zvolených kritérií.

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2009), výkonnost podnikových činností také závisí na míře využití konkurenční výhody, kterou je v dnešní době je pro podnik nesmírně obtížné dlouhodobě udržet. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty podniky, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň své výkonnosti a neustále usilují o její zvyšování. Základním předpokladem pro růst výkonnosti podniku je její řízení, které se opírá o opakovaná měření. Toto měření vychází z identifikace klíčových faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku. Pouze na základě efektivního hodnocení a řízení výkonnosti lze dosáhnout plnění stanovených cílů a zajistit úspěšný rozvoj podniku.

Během několika desetiletí byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům, které jsou založeny na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.

Vývoj těchto ukazatelů je znázorněn v tabulce č. 1.

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“	„Tvorba hodnoty pro vlastníky
Zisk / Tržby	*Maximalizace zisku*	*Zisk/ Investovaný kapitál*	*EVA, CFROI, FCE*

1.2 Shareholder value a stakeholder value

Neumaierová, Neumaier (2002) uvádí, že podnik je svázán s velkým množstvím různých zájmů, jejichž nositelé jsou nazýváni stakeholders neboli zainteresované strany. Tyto zainteresované strany dávají po podniku určitý vklad. Mezi tyto subjekty patří samozřejmě vlastníci, zaměstnanci, věřitelé, dodavatelé, obec, region a stát. Těmto všem záleží na existenci a dobré situaci firmy.

Bouškova (2007) tvrdí, že koncept Shareholder Value stanovuje hodnotu podniku z pohledu poskytovatelů vlastního kapitálu. V anglické odborné literatuře bývá označován jako „shareholder“, tedy vlastník. Shareholder Value však není identická s hodnotou podniku. Hodnota podniku zahrnuje kromě hodnoty nároků vlastníků také nároky poskytovatelů cizího kapitálu.

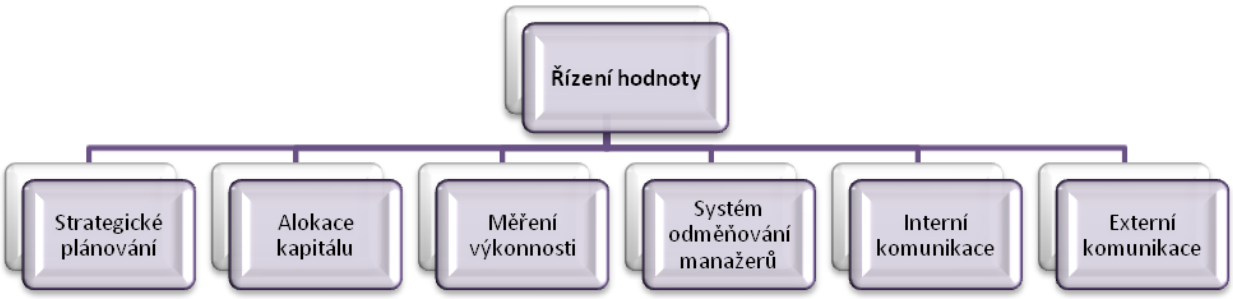
Zdůrazněn je dlouhodobý princip fungování podniku a tím nutnost zajistit všem subjektům, které participují na chodu podniku, uspokojení- stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníka je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro stakeholdery. Je tedy důležité upřednostňovat koncepci shareholder value, neboť je to jediná cesta zvyšování stakeholder value. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 25)

1.3 Řízení hodnoty

Hodnota podniku je výhodné měřítko výkonnosti podniku, neboť jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Tento přístup k řízení potom sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání a k jeho naplnění jsou směřovány všechny aktivity podniku.

Koncepce řízení hodnoty podniku, označována často jako value based management, byla již v minulosti odvozena od teorie řízení hodnoty. První formulace této teorie byly vytvořeny ve Spojených státech amerických přibližně v 80. letech 20. století. Nejdříve se teorie řízení hodnoty využívala pouze v oblasti poradenství, netrvalo ale dlouho a řízení hodnoty podniku se začalo hojně využívat i ve firemní praxi. Value based management je považován za jednu z velice významných změn a velký pokrok v oblasti finančního řízení současnosti. Při využití konceptu řízení hodnoty je důležitá důsledná aplikace kritéria současné hodnoty a to jak v řízení podniku tak i při přijímání všech druhů rozhodnutí. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 19)

Young a O´Byrne (2001) uvádí, že řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku. Hodnotové řízení podniku by mělo obsahovat prvky uvedené na obrázku č. 1.



Obrázek 1: Jednotlivé prvky hodnotového řízení (vlastní zpracování dle publikace Young a O´Byrne)

1.4 Čistá současná hodnota

Základním kritériem hodnocení jakékoliv investice a její efektivnosti je čistá současná hodnota – Net Present Value. Její propočet nám uvádí, nakolik dané rozhodnutí přispívá či škodí investorům. Při posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

1. Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra

2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna

Hodnota firmy pro vlastníka je dána součtem všech budoucích hotovostních toků z firmy pro vlastníky diskontovaných alternativním nákladem vlastního kapitálu. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 32)

Pro čistou současnou hodnotu platí:

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

kde:

PV *současná hodnota budoucích užitků z investice*

I *výše investice*

Pokud je čistá současná hodnota kladná, svědčí to o dostatečné výkonnosti firmy. Čistá současná hodnota se používá i pro hodnocení jakékoliv investice a její efektivnosti. Čím

vyšší kladnou čistou současnou hodnotu podnik vyprodukuje, tím je výkonnější, tzn., že maximalizaci výkonnosti podniku podnik dosáhne maximalizací čisté současné hodnoty, která představuje očekávanou hodnotu budoucích peněžních toků přepočítanou na jejich čistou současnou hodnotu. Hodnotu podniku můžeme tedy chápat jako současnou hodnotu. Časová hodnota peněz odráží skutečnost, že hodnotnější je koruna získaná dnes než v budoucnu. Výpočet časové hodnoty je následující:

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

P_t *peněžní příjmy v jednotlivých letech*

t *jednotlivá léta*

n *počet let celkem*

i *úroková (diskontní) míra*

Riziko spočívá v nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odlišovat od výsledků předpokládaných. Jeho míru promítneme do odhadu diskontní sazby. Tato sazba tedy představuje míru výnosnosti, kterou investor požaduje ze svých vložených prostředků při dané míře rizika. Řízení hodnoty tedy znamená důslednou aplikaci kritéria současné hodnoty v řízení podniku. Vytvořit hodnotu znamená naplnit nebo překročit investorovo očekávání. (Pavelková, Knápková, 2009, s. 16)

2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Ve světě je mezi odborníky vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu měření výkonnosti podniku. Dosavadní klasické přístupy vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. Jedná se o ukazatele rentability investic, rentabilitu vlastního kapitálu nebo rentabilitu aktiv.

Moderní přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností i lidí v podniku, kteří se účastní podnikových procesů. Cílem je dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku, to znamená, že se berou v úvahu i alternativní náklady kapitálu. O alternativních nákladech hovoříme v souvislosti s nevyužitou investiční příležitostí vlastníka podniku, která nese stejné riziko jako daný podnik. U moderních hodnotových ukazatelů vystupují na jedné straně zastánci konceptu EVA® (ekonomická přidaná hodnota) a MVA (hodnota přidaná trhem) a na druhé straně zejména zastánci konceptu CFROI. Jednotlivé skupiny ukazatelů se liší tím, zda v sobě obsahují pouze náklady na cizí kapitál nebo i na vlastní kapitál, zda jsou měřitelné na úrovni podnikových jednotek a zda jsou lehce spočitatelné. Liší se zároveň i tím, zda v sobě obsahují hodnocení historického nebo i budoucího vývoje. (Pavelková, Knápková, 2009, s. 17)

Dále existuje také komplexní přístup, který využívají kromě finančních ukazatelů i nefinanční, a který se zaměřuje na zaměstnance, zákazníky a firemní procesy. Jako příklad můžeme uvést model Balanced Scorecard. (Šulák, Vacík, 2004, s. 7)

V tabulce č. 2 jsou shrnuty strategie hodnotového řízení a využívané ukazatele vybraných konzultačních firem.

Tabulka 2: Porovnání přístupů k řízení hodnoty (Pavelková, Knápková, 2009, s. 19)

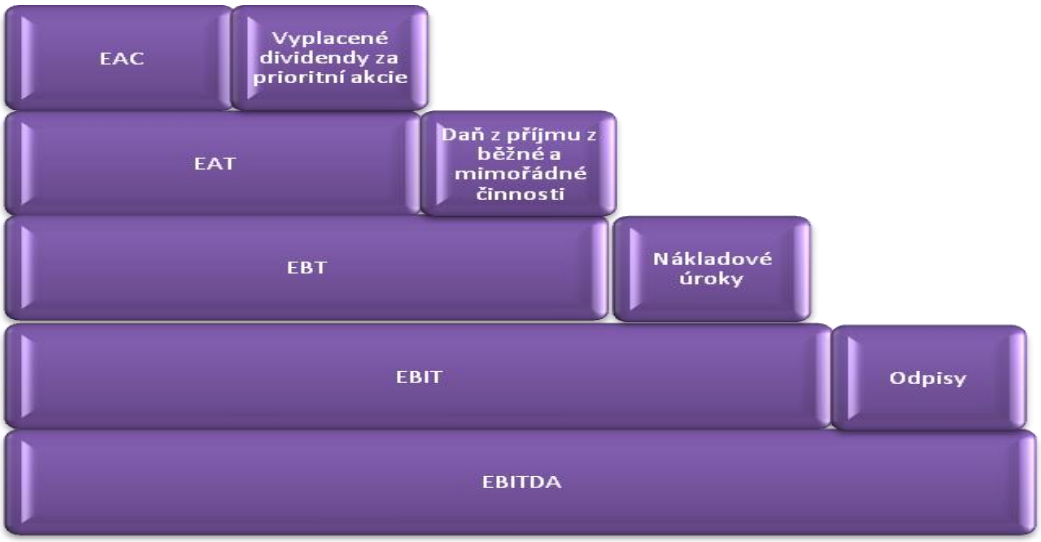
	Stern Stewart & Co.	**Marakon Associates**	**McKinsez & Co.**	**Price Waterhouse Coopers**	**L.E.K. Consulting**	**HOLT Value Associates**
Zaměření strategie	Zvýšení EVA®	Výnosný růst	Výnosný růst	Maximalizace hodnoty pro vlastníky	Maximalizace očekávané přidané hodnoty pro vlastníky	
Preferovaná měřítka	MVA, EVA	Ekonomický zisk	Podnikový DCF	CFROI, SVA, FCF	SVA, změna EVA	CFROI

2.1 Tradiční ukazatele

Klasické ukazatele vycházejí z maximalizace zisku jako hlavního cíle podnikání. K hodnocení výkonnosti je však nutné použít značné množství těchto ukazatelů. Mezi klasické ukazatele finanční výkonnosti se řadí ukazatele zisku, cash flow a rentability. Tyto ukazatele doplníme o dodatečné informace, které jsou výsledkem finanční analýzy.

2.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk můžeme vyjádřit různými způsoby. Jednotlivé zisky můžeme vidět na obrázku uvedeném níže.



Obrázek 2: Modifikace zisku (Nývltová, Marinič, 2010, s. 165)

EAT- čistý zisk

Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků.

EBT- zisk před zdaněním

Tento ukazatel je vhodné použít při porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími a při porovnávání podniků ze zemí s různým zdaněním, protože umožňuje abstrahovat od různé míry zdanění.

EBIT- zisk před úroky a zdaněním

Jedná se o oblíbený ukazatel na úrovni divizí, protože se zaměřuje na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, není ovlivněn způsobem financování.

EBITDA- zisk před úroky, zdaněním a odpisy

Tento ukazatel je hodně využíván u amerických podniků. Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 165)

2.1.2 Ukazatele cash flow

Pavelková, Knápková (2009) uvádí, že pro vedení podniku je nezbytné mít informace o peněžních tocích. K tomu slouží ukazatele cash flow, které dokumentují peněžní toky podniku.

Celkové cash flow

Celkové cash flow zahrnuje jak cash flow z provozní činnosti, tak cash flow z investiční a finanční činnosti.

Provozní cash flow

Tento ukazatel patří k oblíbeným ukazatelům výkonnosti na bázi hotovostních toků. Sleduje peníze produkované a spotřebované provozní činností podniku.

Volné cash flow – FCF

Volné cash flow je ukazatelem, který je využíván ve finančních analýzách a současně je využíván jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Ukazatel odpovídá na otázku, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Jedná se o volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo podniku poskytl kapitál- tedy vlastníkům i věřitelům.

2.1.3 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Jedná se o ukazatele, které budou nejvíce zajímat akcionáře a potencionální investory. Ukazatele rentability by měly mít v časové řadě rostoucí tendenci.

ROA (Return on Assets)- Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \qquad (3)$$

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří produkční sílu podniku. To znamená produkci zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen. Lze o něm také hovořit také jako o ukazateli hodnocení minulé výkonnosti řídících pracovníků. (Růčková, 2008, s. 52)

ROS (Return on Sales) - Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{Čistý\ zisk}{Tržby} \tag{4}$$

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Často bývá nazýván také ziskovou marží podniku. Pro srovnání rentability tržeb mezi podniky se doporučuje použít EBIT, který umožňuje hodnotit výkonnost bez vlivu kapitálové struktury a jiné míry zdanění u podniků z různých zemí. Měl by tedy ve vývojové řadě vykazovat stoupající tendenci.

ROI (Return on Investment)– Rentabilita investovaného kapitálu

$$ROI = \frac{NOPAT}{C} \tag{5}$$

Tento ukazatel patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. ROI měří výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku. To znamená, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování.

ROE (Return on Equity) – Rentabilita vlastního kapitálu

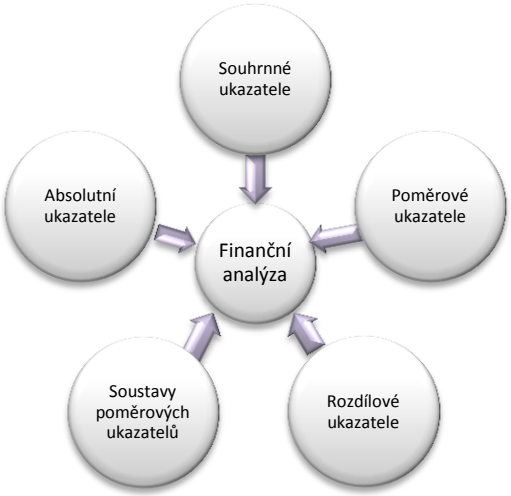
$$ROE = \frac{EAT}{VK} \tag{6}$$

Tímto ukazatelem vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky. Jeho hodnota by se měla pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením vkladů a rentabilitou nazýváme prémie za riziko. Jedná se o odměnu vlastníkům, kteří podstupují riziko. Je-li tato prémie dlouhodobě záporná, je třeba položit si otázku, zda s takovým rizikem podnikat, když uložením peněz v bance dosáhneme vyšších zisků bez rizika. (Sedláček, 2005, s. 179)

2.2 Využití finanční analýzy

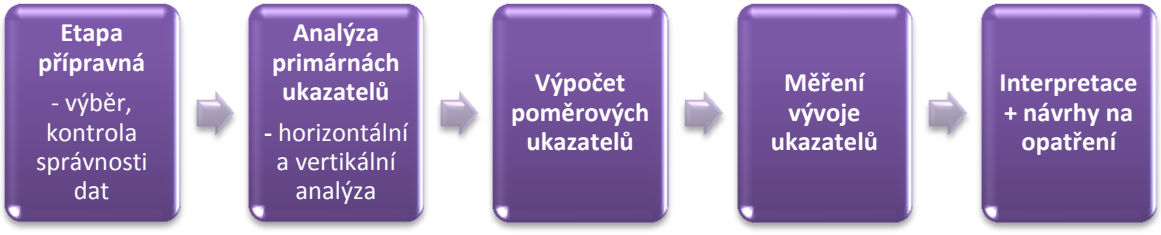
Finanční výkonnost je silným měřítkem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivnost pro investory. Proto je finanční analýza důležitá při určování silných a slabých stránek společnosti. Finanční analýza je formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. Finanční analýza zahrnuje hodnocení minulosti a současnosti podniku a předvídá budoucí finanční podmínky. (Grünwald, Holečková, 2007, s. 7)

V užším pojetí jde o analýzu finančních toků a stavů, podkladem jsou data z finančních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Analýza však zpravidla vychází i z jiných informací, je-li například nutné analyzovat příčiny zhoršujících se či špatných finančních výsledků. (Macek, Kopek, Králová, 2006, s. 24)



Obrázek 3: Ukazatelé finanční analýzy (vlastní zpracování)

Finanční analýzu podniku můžeme rozdělit na jednotlivé etapy. Tyto etapy jsou znázorněny na obrázku níže.



Obrázek 4: Jednotlivé etapy finanční analýzy (Macek, Kopek, Králová, 2006, s. 24)

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele tvoří základní východisko pro hodnocení výkonnosti firmy. Podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, se jedná o veličiny stavové či tokové. Stavové veličiny jsou obsaženy v rozvaze, kde je uvedena hodnota majetku a kapitálu k určitému datu. Tokové veličiny získáme z výkazu zisku a ztráty, který nám předkládá údaje za určitý časový interval ve formě nákladů a výnosů.

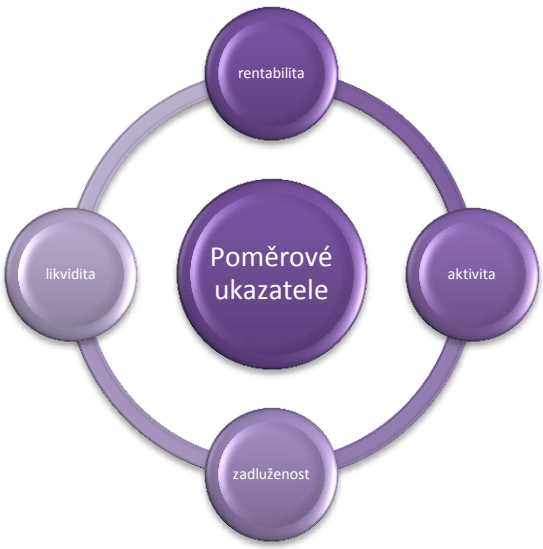
Absolutní ukazatele lze využít k horizontální a vertikální analýze. V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině, např. k bilanční sumě. (Růčková, 2008, s. 43)

2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Z rozdílů absolutních ukazatelů lze dopočítat rozdílové ukazatele, které slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Tento ukazatel vyjadřuje platební schopnost podniku. (Růčková, 2008, s. 43)

2.2.3 Poměrové ukazatele

Do poměrových ukazatelů, které analyzujeme v rámci finanční analýzy, patří mimo rentabilitu i další ukazatele, které jsou stručně zmíněny níže.



Obrázek 5: Jednotlivé poměrové ukazatele (vlastní zpracování)

Likvidita

Likvidita určité složky majetku představuje vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky. Nedostatek likvidity může vést k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví. Dále se může stát, že není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést k bankrotu. Existuje tedy přímá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita. Tato závislost bývá často vysvětlovaná na větě, že podmínkou solventnosti je likvidita. (Růčková, 2008, s. 48)

Zadluženost

Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

Doporučená hodnota ukazatele celkové zadluženosti se pohybuje v rozmezí 30 – 60 %. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Tento ukazatel však musíme posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

Proto, aby firma zjistila, zda je pro ni ještě dluhové zatížení únosné, je konstruován ukazatel úrokového krytí. Ten nám udává kolikrát je zisk vyšší než úroky. Neschopnost platit úrokové platby ze zisku může být znakem blížícího se úpadku.

Z hlediska zadluženosti obecně platí, že čím vyšší je objem závazků, tím více je potřeba v budoucnu věnovat pozornost tvorbě prostředků na splácení. Tento ukazatel je považován za jeden z nejdůležitějších při finanční analýze podniku. (Růčková, 2008, s. 58; Mrkvička, Kolář, 2006, s. 134)

Aktivita

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky. Rozbor jednotlivých ukazatelů aktivity slouží ke zjištění, jak firma hospodaří s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. (Růčková, 2008, s. 60)

2.2.4 Souhrnné ukazatele pro měření finanční výkonnosti

Souhrnné ukazatele se snaží rozlišit podniky s dobrou a ohroženou likviditou pomocí různých ukazatelů hodnotících finanční situaci podniku, které shrnují do jedné charakteristiky.

Růčková (2008) rozděluje souhrnné indexy na dvě základní skupiny, a to modely bankrotní a bonitní. Mezi modely bankrotní můžeme zařadit Altmanovo Z-skóre a index IN. Mezi bonitní modely zařazujeme například Tamariho model, či Kralickův Quicktest. V praktické části práce jsou spočítány dva bankrotní modely, jejichž charakteristika je uvedena níže.

Z-skóre (Altmanův model)

Altmanova formule bankrotu vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem. Tento index vychází z různě stanovených hranic pásem, díky kterým můžeme predikovat finanční vývoj firmy. Uspokojivou finanční situaci firmy indikuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Pokud se Z-skóre nachází v intervalu 1,81-2,99 hovoříme o tzv. nevyhraněné finanční situaci. Pokud by hodnota indexu byla pod hranicí 1,81, je třeba se zamyslet nad možným bankrotem firmy. (Sedláček, 2005, s. 201)

Index IN01

Index IN01 spojuje východiska indexu důvěryhodnosti IN95 a indexu hodnocení výkonnosti podniku z hlediska vlastníka IN99 manželů Neumaierových (2002). Hodnota indexu větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, hodnota menší než 0,75 ukazuje na blížící se bankrot podniku. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna.

2.3 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Maříková a Mařík (2001) považují za hlavní nedostatky ukazatelů vycházející z účetních dat možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku, a to i legálními úpravami účetnictví. Dále za nedostatek považují také to, že účetní ukazatele neberou v úvahu časovou hodnotu peněz a riziko.

Pavelková a Knápková (2009) uvádí několik důvodů, proč mohou být tradiční ukazatele výkonnosti podniku kritizovány. Hodnoty ukazatelů rentability také samotné nejsou měřítkem úspěšnosti podniku. Je nutné je porovnat s náklady obětované příležitosti. Hodnoty v sobě nezrcadlí riziko podnikání ani rizika vyplývající z používání cizího kapitálu. S tím souvisí likvidita podniku a případná hrozba rizika platební schopnosti. Ukazatele rentabili-

ty jsou zaměřeny na hodnocení minulého období. Nezohledňují budoucí přínosy podnikatelských aktivit. Dalším problémem tradičních ukazatelů je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací, které se týkají vývoje likvidity, zadluženosti či využití aktiv podniku.

2.4 Moderní ukazatele

Uvedené nedostatky klasických ukazatelů výkonnosti podniku vedou k zavádění moderních měřítek finanční výkonnosti. Tyto ukazatele se snaží přiblížit vstupní údaje z účetnictví jejich reálným hodnotám.

Mařík (2005) uvádí požadavky na ekonomický ukazatel, který by:

- *„vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií. Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;*
- *umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;*
- *překonával dosavadní námitky pro účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;*
- *umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků"*

Wagner (2009) upozorňuje, že *„ neexistuje jedna všeobecně správná metoda aplikace měřítek pro všechny firmy. Při aplikaci v konkrétních firmách je třeba základní filozofii měřítek konkretizovat takovým způsobem, který vyhovuje jednak podmínkám dané firmy a jednak záměrům uživatelů informací o výkonnosti."* S tímto názorem zcela souhlasím.

2.4.1 Cash Flow Return On Investment

Měřítko Cash Flow Return On Investment (CFROI), v českém překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích, bylo navrženo společností HOLT Value Associates. CFROI vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Přínosem z investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice. Tyto přínosy jsou porovnávány s brutto hodnotou investic. (Wagner, 2009, s. 203)

2.4.2 Shareholder Value Added

Měřítko Shareholder Value Added (SVA), v českém překladu akcionářská přidaná hodnota, je součástí celého komplexního přístupu k řízení akcionářské hodnoty. SVA vyjadřuje

rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období. Hodnotu podniku pro akcionáře odvozuje od současné hodnoty predikce budoucích peněžních toků, zpracovávané podle podmínek přibližně 5-15 let, a dále od reziduální hodnoty podniku ke konci predikovaného období. (Wagner, 2009, s. 205)

2.4.3 Ekonomická přidaná hodnota- EVA®

Ekonomická přidaná hodnota je metoda založená na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk je představen jako veličina, která respektuje veškerá náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí, tak náklady vlastního kapitálu. V tom je rozdíl od metod klasické finanční analýzy. Podle Landy (2008) je základní zásadou pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA, potažmo výší kapitálu, což znamená, že pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby s nimi spojené náklady či výnosy byly zahrnuty také do výpočtu NOPAT a obráceně.

2.4.4 Diskontované cash flow- DCF

Na rozdíl od volného cash flow jako absolutní veličiny, nezohledňující čas ani riziko, při kterém peněžní toky produkovány, cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál tyto okolnosti bere v úvahu. Tím se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Pavelková, Knápková, 2009, s. 45)

2.4.5 Tržní přidaná hodnota- MVA

Dle Šuláka s Vacíkem (2004) je ukazatel tržní přidané hodnoty vyjádřen jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a velikostí celkového investovaného kapitálu.

$$MVA = Tržní\ hodnota - investovaný\ kapitál \tag{7}$$

Nevýhodou ukazatele je, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou ukazatele je, že neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů. Výhodou ukazatele je to, že hodnota je uznaná trhem. Jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje.

2.4.6 Excess Return

Ukazatel Excess return bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu. Toto zohlednění je nespornou předností ukazatele oproti ukazateli MVA. (Young a O'Byrne, 2001, s. 31)

2.4.7 CROGA- Cash Return on Gross Assets

Zjednodušeným přístupem k vyjádření výkonnosti v daném roce může být ukazatel CROGA. Při výpočtu hodnoty CROGA dáváme do poměru provozní cash flow po zdanění a tzv. hrubá aktiva. Ta jsou tvořena dlouhodobými provozními aktivy v pořizovacích hodnotách a pracovním kapitálem. Ukazatel CROGA poměřujeme s WACC. Pro tvorbu hodnoty by mělo platit, že CROGA >WACC. (Kislingerová, 2001, s. 91)

2.4.8 Cash Value Added- CVA

Místo zisků je v konceptu ekonomické přidané hodnoty možné použit cash flow- potom mluvíme o Cash Value Added. Tento ukazatel podobně jako EVA® lze využít zejména pro hodnocení výkonnosti celého podniku a vázat na ně odměňování manažerů, kteří mají dostatečnou rozhodovací pravomoc hodnotu ovlivnit. (Maříková, Mařík, 2001, s. 18)

2.4.9 Ukazatel REVA- Refined EVA

Young a O'Byrne (2001) zmiňují ve své publikaci ukazatel REVA. Jedná se o verzi ukazatele EVA, kde je investovaný kapitál počítán na základě tržní hodnoty. NOPAT i WACC jdou zachovány z původní verze. Vztah mezi EVA® a tržní cenou můžeme touto úpravou zesílit.

2.4.10 Ekonomický zisk

Tato metoda je v současnosti zpracována společností Mc. Kinsey & Company Inc. Mařík, Maříková (2001) uvádí následující rozdíly oproti modelu EVA®:

- *„provozní zisk po upravených daních je označen NOPLAT (Net Operating Profit less Adjusted Taxes)*
- *hodnota aktiv k provozu je označována „investovaný kapitál“*
- *úpravy účetních aktiv k investovanému kapitálu jsou oproti metodě EVA® jen omezené:*

- *úprava oběžných aktiv na pracovní kapitál odpočtem krátkodobých neúročených závazků*
- *vyloučení aktiv, která nejsou nutná k hlavnímu provozu podniku*
- *nepoužívá se přeceňování stálých aktiv na reprodukční ceny, což je pro metodu EVA® doporučováno"*

2.5 Srovnání ukazatelů výkonnosti

V tabulce uvedené níže je zobrazen přehled vybraných klasických a moderních ukazatelů výkonnosti. Měřítka jsou porovnána na základě těchto kritérií: jednotka vyjádření ukazatele, zahrnutí nákladů na cizí a nákladů na vlastní kapitál, náročnost výpočtu ukazatele, úprava ukazatele o inflaci.

Tabulka 3: Srovnání jednotlivých ukazatelů výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2009, s. 105)

	Jednotka	**N_{ck}**	**N_{vk}**	**Inflace**	**Výpočet**
EBIT	Kč	Ne	Ne	Ne	jednoduchý
NOPAT	Kč	Ne	Ne	Ne	Nutnost úprav
ČZ	Kč	Ano	Ne	Ne	jednoduchý
RONA	%	Ne	Ne	Ne	Nutnost úprav
EVA®	Kč	Ano	Ano	Ne	Průměrně náročný
CVA	Kč	Ano	Ano	Ne	Mírně náročný
MVA	Kč	*	*	Ne	jednoduchý
Excess Return	Kč	Ano	Ano	Ne	Průměrně náročný
Volné CF	Kč	Ne	Ne	Ne	jednoduchý
DCF/SVA	Kč	Ano	Ano	Ne	Průměrně náročný
CFROI	%	Ne**	Ne**	Ano	Náročný

** Náklady na kapitál nejsou v tržních ukazatelích explicitně vyjádřeny, jsou však reflektovány v diskontní sazbě převodu budoucích CF nebo EVA na současnou hodnotu*

*** náklady na kapitál jsou obsaženy až ve spreadu CFROI-WACCreal a při ocenění podniku pomocí konceptu CFROI*

3 EKONOMICKÁ PŘIDÁNÁ HODNOTA

3.1 Historický vývoj ukazatele EVA®

Myšlenka pojetí ekonomického zisku, který je nazýván reziduálním ziskem, se objevuje již v díle Alfreda Marshalla.

Mařík (2005) zmiňuje, že takový koncept ekonomického zisku byl využíván i v teorii plánování za minulého režimu a dlouhodobě se uplatňuje při oceňování podniků.

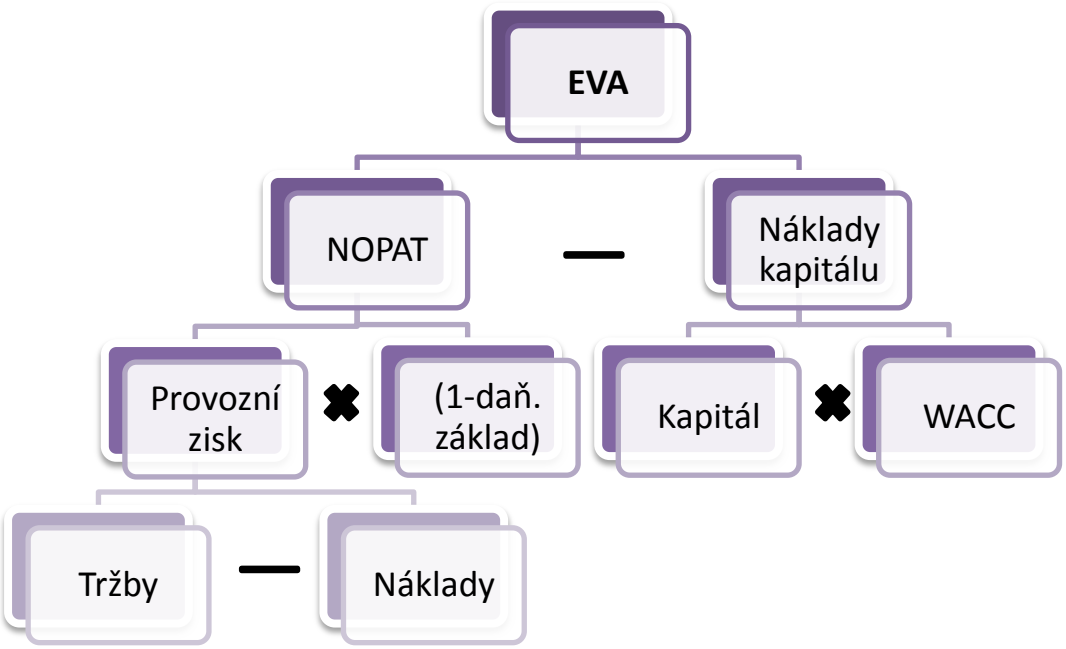
Podrobně byla metoda ekonomické přidané hodnoty rozpracována americkou společností Stern Stewart & Company a v roce 1989 byla metoda EVA® zaregistrována jako ochranná známka. Tato společnost tvrdí, že EVA® je mnohem více než jen míra zisku. Ekonomická přidaná hodnota měří, jak firma vytváří nebo ničí své bohatství každý rok. Jedná se o základ finančního řízení, který změní nejen to, jak manažeři vnímají svou firmu, ale také to, jak ji budou řídit. Nezávislý průzkum ukázal, že koncept EVA® opravdu funguje. (Sternstewart, 2012)

Young a O'Byrne (2001) také tvrdí, že EVA® je nástroj pro změnu manažerského chování. Jedná se o změnu postojů a myšlení manažerů o jejich práci. Předpokladem úspěšných uživatelů ekonomické přidané hodnoty je silný management a vytrvalost vedení.

V České republice získává ukazatel popularitu především pracemi akademiků Maříkových (Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku), Neumaierových (Výkonnost a tržní hodnota firmy) a Evy Kislingerové (Oceňování podniku). Také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR využívá finanční analýzy podnikové sféry, kde používá „experimentální propočet ekonomické přidané hodnoty." Ovšem vypovídající schopnost je zde nižší, neboť data pocházejí z účetních údajů, není zde zohledněna potřeba přepočtu dat z operativních činností.

3.2 Základní výpočet ekonomické přidané hodnoty

Základní podoba vzorce pro výpočet EVA® je následující:



Obrázek 6: Schéma výpočtu ekonomické přidané hodnoty (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 39)

Matematický zápis je tedy následující:

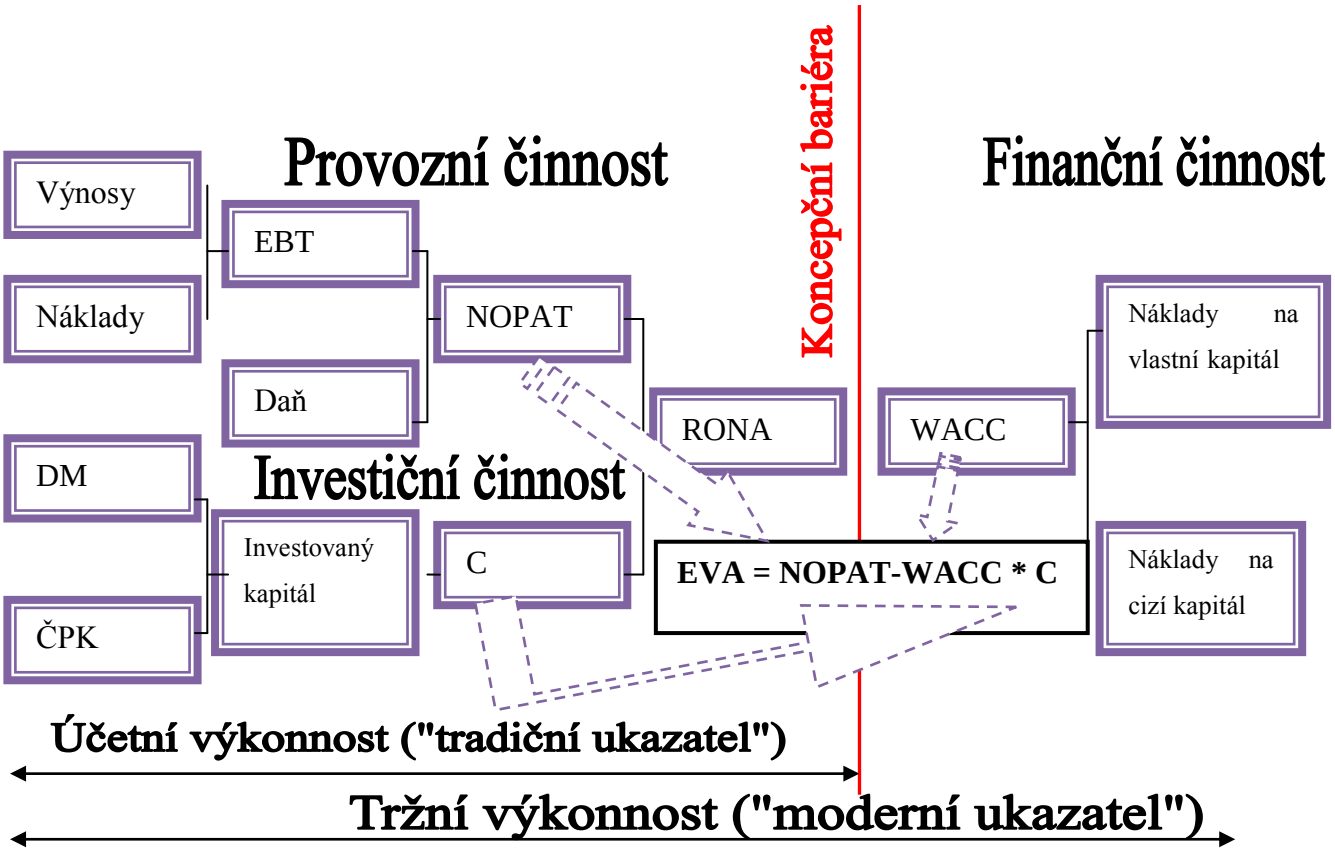
$$EVA = NOPAT - C \times WACC \tag{8}$$

kde:

NOPAT *Net Operating Profit After Taxes- zisk z operativní činnosti po zdanění*

C *Capital – kapitál vázaný v aktivech, která slouží v operativní činnosti podniku = NOA(Net Operating Assets)- čistá operativní aktiva*

WACC *Weighted Average Costs of Capital- průměrné vážené náklady na kapitál*



Obrázek 7: Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty a faktory, které hodnotu ukazatele ovlivňují (Pavelková, 2005, s. 18)

Ukazatel EVA® měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Je-li EVA® kladná, společnost tvoří hodnotu, je-li EVA® naopak záporná, dochází k úbytku hodnoty. Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je možné vyjádřit také ve tvaru:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \tag{9}$$

Kde:

RONA *rentabilita čistých operativních aktiv*

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \tag{10}$$

RONA je poměrový ukazatel, který měří úspěšnost podniku v procentech. Srovnávat výkonnost mezi obdobími nebo mezi podniky lze na základě rozdílu mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál (RONA-WACC). Ekonomická přidaná hodnota existuje pouze tehdy, pokud je RONA > WACC.

3.3 Transformace účetních dat na ekonomický model

Pro výpočet EVA® je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. K těmto úpravám lze využít různých nástrojů a přístupů.

Autoři modelu EVA® uvádějí až 164 úprav účetních dat, úplný seznam úprav je však obchodním tajemstvím společnosti Stern Stewart & Company.

Mařík, (2005) považuje za dostatečné *„alespoň ty úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam.“*

Výpočet ekonomické přidané hodnoty se skládá ze tří velkých kroků. Každý z nich je matematický důsledek jedné ze tří hlavních myšlenek, které podporují celý systém EVA®.

Tabulka 4: Hlavní myšlenky systému EVA® (Harper, 2012, s. 2)

Myšlenka	Implementace
1. Některé náklady jsou investice a jejich hodnota by měla být aktivována v rozvaze.	Vymezení čistých operativních aktiv
2. Peněžní toky jsou nejlepší ukazatele výkonnosti.	Upravit provozní zisk (EBIT) na čistý provozní zisk (NOPAT)
3. Vlastní kapitál je drahý, vzít v úvahy i tyto náklady	Odečíst kapitálový požadavek investovaného kapitálu

3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA

Obrázek 8: Aktivované a vyloučené položky v NOA (vlastní zpracování)

Východisko pro výpočet vloženého kapitálu je rozvaha. Je třeba vymezit aktiva produkující operativní zisk, krytá tímto kapitálem. Jsou to aktiva krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem.

1. **Aktivace položek, které v rozvaze chybí**

- Náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání zaměstnanců, restrukturalizace podniku, výzkum a vývoj.
    - Pokud tyto položky nejsou považovány za investice a postupně odepisovány, zkreslují výši dosažené EVA® a při jednorázovém zahrnutí do nákladů snižují výsledek EVA® v běžném roce.

- Leasing, pronájem
    - Zejména u podniků, které pracují s velkým objemem majetku takto financovaným, by mohlo dojít k nadcenění podniku.
- Goodwill
    - V českém účetnictví je položka goodwill vykázána v rozvaze a představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní cenou podniku nebo jeho částí a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky. Tento rozdíl může vznikat například z potenciálu podniku, kvalifikovanou pracovní silou, výkonným managementem, perspektivním výrobním programem apod.
- Oceňovací rozdíl u dlouhodobého a oběžného majetku
    - U dlouhodobého majetku vzniká problém ocenění z důvodu používání historických cen. Tyto ceny by měly být upraveny na ceny reprodukční.
    - U zásob je nutné použít tržní ceny, pokud jsou informace dostupné.
    - U pohledávek je potřebné zvážit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny z titulu tvorby opravných položek dle daňových předpisů.
- Tiché rezervy
    - Dle zvolené odpisové metody nebo tvorbou nadbytečných rezerv mohou vznikat tiché rezervy. Je proto třeba upravit aktiva tak, aby odpovídala ekonomickému a ne účetnímu pohledu.

2. Vyloučení neoperativních aktiv

Dále je tedy nutné určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní podnikatelské činnosti.

- Dlouhodobý finanční majetek
    - Jedná se o formu dlouhodobých cenných papírů, podílů a půjček, které mohou mít charakter portfoliových investic.

- Nedokončené investice
    - Obvykle se jedná o majetek provozně potřebný. Protože však není k dispozici pro tvorbu současných výsledku hospodaření, měl by být z NOA vyloučen.
- Strategické investice
    - Tyto investice přinášejí zisky až v budoucích obdobích. Jejich započítání do hodnoty NOA snižuje hodnotu EVA® již v období, kdy ještě nepřinášejí zisky. Je proto možné začlenit tyto investice až v době, kdy budou přinášet zisky, a to ve výši hodnoty investice zvýšené o kumulovaný úrok.
- Peněžní prostředky
    - Část peněžních prostředků můžeme vyčlenit, pokud dosahují vyšší částky než je z hlediska likvidity nutné.
- Nevyužité pozemky, budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku

3. Určení pasiv, které nenesou náklad

- Krátkodobé závazky
- Pasivní položky časového rozlišení
- Nezpoplatněné dlouhodobé závazky

Důvodem je způsob výpočtu ukazatele EVA®, kdy od operativního zisku jsou odečítány náklady na kapitál. Uvedené položky pasiv nenesou náklady na kapitál. (Pavelková, Knápková, 2009, s. 59 - 61)

3.3.2 Úpravy výkazu zisku a ztráty- vymezení čistého operativního zisku NOPAT

NOPAT je zisk z operativní činnosti, kterou české účetní předpisy v explicitní podobě neznají. Nejde jej ztotožnit s provozním hospodářským výsledkem ani hospodářským výsledkem za běžné období, neboť může obsahovat komponenty, které nemusí souviset s operativními aktivy. NOPAT je tedy veličinou, která odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům. (Kislingerová, 2001, str. 88)

Operativní zisk je tvořen zapojením čistých operativních aktiv do činnosti podniku. Pro určení NOPAT je nutné vycházet z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení výše NOPAT je upravován např. výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Obrázek 9: Úpravy výsledku hospodařené z běžné činnosti (vlastní zpracování)

- Placené úroky z finančních nákladů vyloučíme jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Pokud bychom je ponechali, projevily by se při výpočtu EVA® dvakrát. Jednou při snížení NOPAT, podruhé v nákladech kapitálu.
- Položky, které se nebudou opakovat
    - Tyto položky je třeba vyloučit. Jedná se např. o prodej dlouhodobého majetku, odstupné pro větší počet zaměstnanců, mimořádné odpisy apod.
- Výnosy z nepotřebných aktiv
- Náklady na výzkum a vývoj, reklamu, vzdělávání zaměstnanců
- Finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem

NOPAT představuje zdaněný operativní zisk. Je proto nutné opravit výši daně. Je to možné tak, že vyjdeme ze splatné daně pro daný rok a tu snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. (Maříková, Mařík, 2001, s. 40-42; Pavelková, Knápková, 2009, s. 62)

3.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál- WACC

Posledním krokem při výpočtu EVA je určení sazby nákladů kapitálu. Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál WACC.

WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladu cizího úplatného kapitálu ve tvaru:

$$WACC = N_{ck} \times \frac{CK}{C} + N_{vk} \times \frac{VK}{C} \tag{11}$$

CK *tržní hodnota úročeného cizího kapitálu*

VK *tržní hodnota vlastního kapitálu*

C *tržní hodnota celkového kapitálu (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)*

N_{ck} *Náklady na cizí kapitál*

N_{vk} *náklady na vlastní kapitál*

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál je jednodušší než stanovení nákladů na kapitál vlastní. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese. To znamená úrok, který platí podnik věřiteli snížený o tzv. daňový štít. Úroky jsou totiž daňově uznatelným nákladem. Pokud je úrok proměnlivý, je důležité znát ratingové hodnocení podniku a prognózu základních makroekonomických veličin.

$$N_{ck} = i \times (1 - T) \tag{12}$$

i *úroková sazba cizích zdrojů*

T *daňová sazba*

(Maříková, Mařík, 2001, s. 43)

Aby byl výpočet cizích zdrojů úplný, je nezbytné rozvahové položky cizího kapitálu dále rozšířit o mimorozvahové položky, a to například o leasing.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu se používá model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, připočtení rizikové přirážky k bezrizikové úrokové sazbě nebo na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví.

1. Model oceňování kapitálových aktiv- CAPM

Tento model je využíván především na vyspělých kapitálových trzích. Model vychází z rozdělení celkového rizika investice do akcií na riziko systematické a nesystematické.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \tag{13}$$

r_e *náklady vlastního kapitálu v %*

r_f *bezriziková úroková míra* β

β *koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu*

r_m *průměrná výnosnost kapitálového trhu*

$(r_m - r_f)$ *riziková prémie kapitálového trhu*

Ačkoliv obecně žádná bezriziková aktiva neexistují, za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Za bezrizikovou úrokovou míru se nejčastěji doporučuje vzít úroková míra desetiletých státních dluhopisů.

Pro stanovení rizikové prémie je možné využít rating země vyhlašovaný agenturami jako Moody´s nebo Standard & Poor´s. Koeficient β udává citlivost investice vůči trhu. Měří tržní riziko tím, že říká, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, jestliže dojde ke změně trhu o 1%. Čím je větší, tím je riziko investování do příslušné akcie větší.

(Pavelková, Knápková, 2009, s. 168-169)

V případě, že nejsme schopni určit hodnotu β koeficientu, můžeme použít metodu CAPM s náhradními odhady. K tomu můžeme využít metodu analogie nebo nezávislou prognózu. Metodu analogie využijeme v případě, kdy použijeme β podobných podniků. Je potřebné ovšem zohlednit vliv kapitálové struktury na β. Vliv zadlužení lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T) x \frac{CK}{VK}) \tag{14}$$

kde:

β_Z β *vlastního kapitálu u zadluženého podniku*

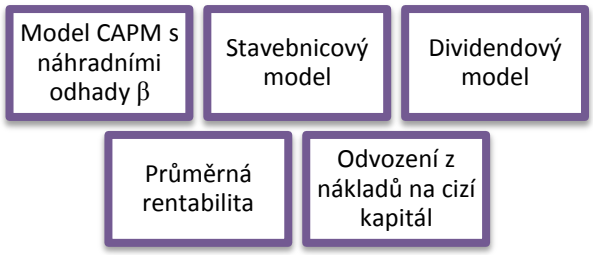
β_N β *vlastního kapitálu při nulovém zadlužení*

T *sazba daně z příjmu*

CK *cizí kapitál*

VK *vlastní kapitál*

Při nezávislé prognóze koeficientu β používáme fundamentální faktory nebo analýzu provozního a finančního rizika. U podniků, které nejsou obchodovány na veřejných trzích lze náklady vlastního kapitálu odhadnout pomocí níže zmíněných metod.



Obrázek 10: Metody pro určení nákladů na vlastní kapitál

2. Stavebnicový model

Podstata tohoto modelu spočívá v tom, že k bezrizikové úrokové míře se přičte určitá za riziko. Pomocí studia matematicko-statistických modelů ratingu byly odhadnuty charakteristiky ovlivňující riziko. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních po-

ukázek. Tento model se na rozdíl od metody CAPM nezaměřuje pouze na systematická rizika, ale také na nesystematická.

3. Dividendový model

Hlavní myšlenkou tohoto modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie můžeme očekávat.

4. Odvození nákladů na kapitál na základě průměrné rentability

Výhodou této metody je fakt, že data o rentabilitě bývají dostupnější než data jiná. V podmínkách České republiky nelze považovat tuto metodu za vhodnou vzhledem k časté daňové optimalizaci.

5. Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Tato metoda vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Postupujeme tedy jednoduše tak, že k nákladům na cizí kapitál přičteme několik procentních bodů a tím získáme odhad nákladů na kapitál vlastní.

(Pavelková, Knápková, 2009, s. 171-174)

3.4 Účetní model EVA® dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu

Vzhledem ke složitým úpravám účetních dat v rámci ekonomické přidané hodnoty se vyskytly snahy o možná zjednodušení výpočtu tohoto ukazatele. Ke stanovení se využívá účetní model, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Pro tento model platí následující vztah:

$$EVA = EAT - r_e \times VK \tag{15}$$

kde:

EAT *čistý zisk*

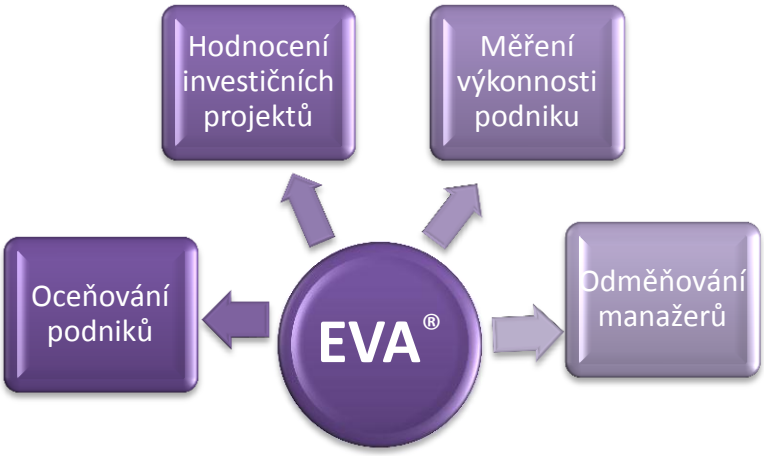
r_e *náklady na vlastní kapitál*

VK *vlastní kapitál*

Vzorec můžeme napsat i ve tvaru:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \tag{16}$$

Metodika výpočtu ukazatele r_e dle manželů Neumaierových je uvedena v příloze č. XI diplomové práce.



3.5 Možnosti využití konceptu EVA®

Obrázek 11: Možnosti využití konceptu EVA® (vlastní zpracování)

EVA® je měřítkem výkonnosti podniku a současně ji lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Při formulování strategie podniku je možné mít jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA®.

Alokace kapitálu by měla být v souladu se základním cílem. To znamená přijímat jen takové projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA®. Koncept lze také využít pro odměňování manažerů a velkou výhodou tohoto ukazatele je možnost propojení strategického a operativního rozhodování. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty lze využít jako komunikační nástroj, a to jak uvnitř podniku, tak i ve vztahu k vnějšímu prostředí finančních trhů.

3.5.1 EVA® jako výkonnostní měřítko

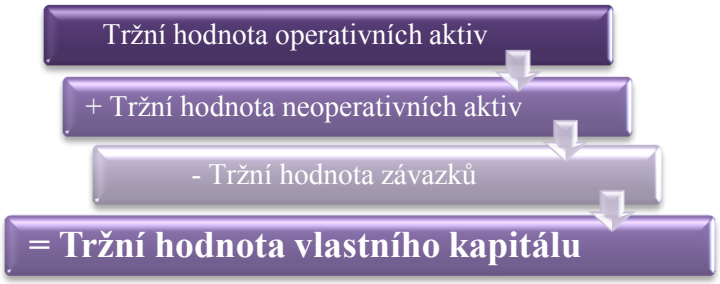
Důvodem využívání tohoto ukazatele je jednodušší koncept v porovnání s ostatními. Oproti ostatním měřítkům výkonnosti, vykazuje koncept EVA® zásadní odlišnosti:

- EVA® vychází ze zisku v ekonomickém pojetí
- EVA® zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností
- EVA® bere při výpočtu nákladů kapitálu v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti.
- EVA® je absolutní ukazatel, proto nepotřebujeme srovnávací standard

(Pavelková, Knápková, 2009, s. 56)

3.5.2 EVA® jako nástroj ocenění

Dle Mařík (2005) lze ekonomickou přidanou hodnotu využít i při oceňování podniku. Jedná se o disciplínu, která stále více nabývá na významu. Význam je kladen na ocenění podniku, které je tržně orientované. Vychází se z toho, že akcionářská hodnota a tržní hodnota vlastního kapitálu jsou dvě totožné věci. Při stanovení hodnoty podniku využíváme odhad celkové hodnoty podniku.



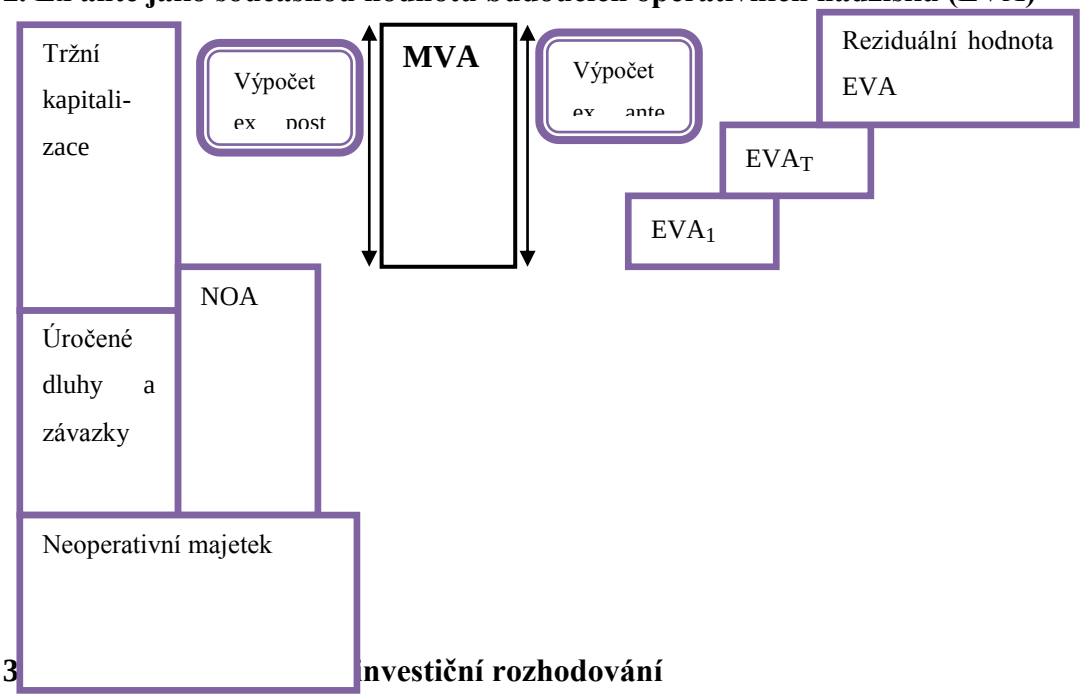
Obrázek 12: Sled jednotlivých kroků při určení tržní hodnoty VK (Mařík, 2005, s. 259)

Hodnota operativních aktiv je dána součtem Čistých operativních aktiv a tržní přidanou hodnotou- MVA. MVA je současná hodnota budoucích EVA®. Vztah mezi MVA a EVA® vyjadřuje tento výrok: EVA® měří úspěch společnosti během minulého roku; MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti.

MVA můžeme vypočítat dvěma způsoby:

1. Ex post jako diferenci mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou NOA

2. Ex ante jako současnou hodnotu budoucích operativních nadzisků (EVA)

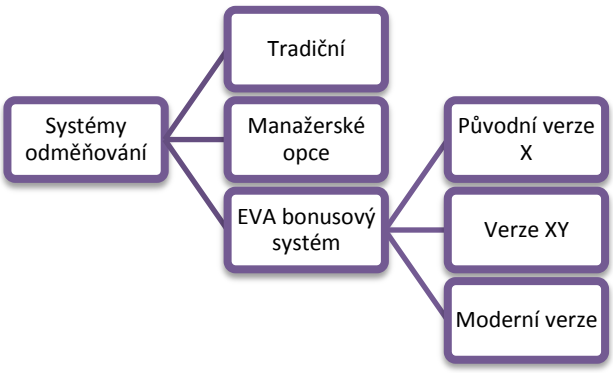


Obrázek 13: Vztah mezi MVA, NOA a EVA® (Mařík, 2005, s. 259)

3 nvestiční rozhodování

K de se tradičně využívá metody diskontovaného cash flow. Zavedením tohoto modelu je možné sjednocení investiční kalkulace napříč celým podnikem. Ať už použijeme metodu založenou na diskontovaném cash flow nebo využijeme ekonomickou přidanou hodnotu, výsledek musí být stejný. (Pavelková, Knápková, 2009, s. 74)

3.5.4 Využití EVA® pro odměňování



Obrázek 14: Jednotlivé systémy odměňování (vlastní zpracování)

Odměňování manažerů i dalších zaměstnanců patří k významné součásti řízení každého podniku. Cíle vlastníků a zaměstnanců se totiž mohou odlišovat. Zatímco cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku, cílem manažera je maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného. V praxi je nutné sladit tyto cíle.

Young a O'Byrne (2001) uvádí, že motivační systém musí být založen na jednom pro všechny strany srozumitelném vrcholovém kritériu, které bude co nejlépe reflektovat zájmy vlastníků a rozhodujících stakeholderů.

Argumenty pro využití EVA® v bonusovém systému

Jestliže je EVA® nulová, vlastníci vydělali ve formě zisku přesně tolik, kolik bylo potřeba na pokrytí nákladů na kapitál. Idea bonusového systému založeného na EVA® vychází z předpokladu, že pokud má být manažerům vyplacený bonus, vlastníci by měli vydělat více, než očekávali. Tento druh bonusového systému je pak přínosný pro obě strany- management i vlastníky, protože cílem bude zvýšit ukazatel EVA®.

Původní EVA® bonusový systém- verze X

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

Janeček a Hynek (2010) uvádí několik předností bonusového systému EVA®:

- Ukazatel je přímo propojený s hodnotou podniku
- Manažeři jsou odměňováni za to, co přináší užitek vlastníkům
- Systém EVA® bonusů nemá stanovené žádné limity. Bonusy nejsou omezeny ani shora ani zdola. Pokud je bonus kladný, nebývá obvykle pracovníkům celý vyplacen v hotovosti, ale je vytvořen bonusový účet, na který se bonus převede. Vyplacena je vždy pouze část kladného bonusu získaného v daném roce. Tímto je vyřešen problém případného záporného bonusu. Ten sníží zůstatek bonusového účtu
- Systém bonusových bank pomáhá pro manažery simulovat podnikatelské riziko, které nesou vlastníci

EVA® bonusový systém- verze XY

Tento systém vychází z toho, že přírůstky EVA® mohou být důležitější než dosažení absolutní hodnoty EVA®. Tento přístup zdůrazňuje zaměření na kontinuální zlepšování podnikových procesů. Pro tento systém platí:

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

Systém XY je podstatně efektivnější než původní bonusový systém X, a to především pro podniky, které byly prozatím ve fázi, kdy netvořily hodnotu pro své vlastníky.

Moderní verze bonusového systému EVA®

V tomto modelu jsou dvě podstatné změny oproti modelu XY. Vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA® a očekávaného zlepšení. Podstatné je, že cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávané změny EVA.

$$Bonus = cílový\ bonus + y\ \%(\Delta EVA - OZE) \qquad (18)$$

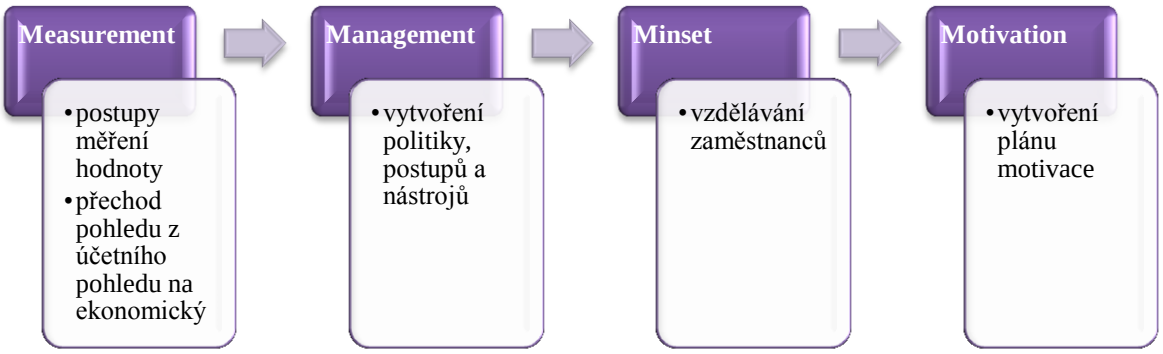
kde:

cílový bonus *bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA*

OZE *očekávané zlepšení EVA* (Pavelková, Knápková, 2009, s. 76-81)

3.6 Implementace EVA® do podniků

Jestliže se vlastníci podniku spolu s managementem rozhodnout implementovat ekonomickou přidanou hodnotu do podniku, měli by dle Sterna a Shielyho (2001) postupovat dle tzv. 4M:



Obrázek 15: Proces implementace EVA® (vlastní zpracování dle publikace Stern a Shiely)

Zavedení konceptu EVA® do systému řízení podniku může být pro investory dobrým signálem a může mít pozitivní vliv také na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy uvnitř podniku. Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je na základě zkušeností z podniků odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti.

3.7 Generátory hodnoty ekonomické přidané hodnoty

Young a O'Byrne (2001) uvádějí, že k tomu, aby na základě ukazatele EVA® mohly být motivovány i výkonnosti na nižších úrovních řízení, je potřeba hledat generátory. Ty nám pomohou zainteresovat i manažery na nižších úrovních.

Existují čtyři základní cesty, jak zvýšit ekonomickou přidanou hodnotu:

1. Zvýšit efektivnost hospodaření- snížit náklady

2. Zvýšit tržby

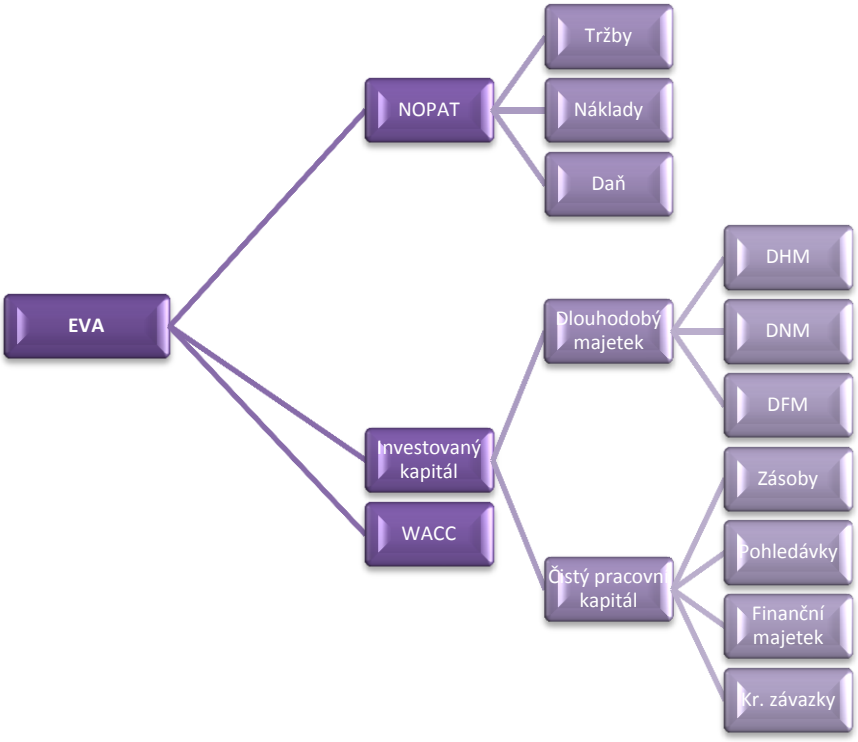
3. Snížit kapitál- odprodej nepotřebného majetku

4. Řídit riziko

Pokud bychom zanalyzovali způsob výpočtu ekonomické přidané hodnoty, uviděli bychom faktory, které mohou pozitivně ovlivnit výkonnost podniku a růst jeho tržní hodnoty. Mezi tyto faktory patří:

Obrázek 16: Faktory s pozitivním vlivem na výkonnost podniku

Generátory hodnoty lze vyjádřit pomocí finančních i nefinančních ukazatelů. Pro zachycení vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a určení jejich vztahu k vrcholovému ukazateli EVA® je vhodné využít pyramidovou soustavu ukazatelů. Tento nástroj zachycuje souvislosti toho, co se v podniku odehrává, vychází z vrcholového ukazatele EVA® a rozkládá ho na dílčí ukazatele, které jsou vzájemně provázány.



Obrázek 17: Faktory ovlivňující EVA® (vlastní zpracování)

3.8 Využití konceptu EVA® v České republice

Ukazatel EVA® je v praxi využíván jen výjimečně a většinou pouze jako součást finanční analýzy. Důvodem může být spokojenost se stávajícím stavem, malá specializace manažerů či pracovní zaneprázdněnost. Od roku 2000 je veřejnosti k dispozici žebříček The EVA® Ranking Czech Republic, který jednou za rok identifikuje 100 nejúspěšnějších firem podle ukazatele EVA®. Výsledky zveřejňuje Česká kapitálová informační agentura, a.s.

Absolutními vítězi hodnocení českých firem podle ukazatele EVA® za rok 2010 se jednoznačně stali mobilní operátoři Telefónica O2 Czech Republic a T-Mobile Czech Republic. Třetí příčku, s výrazným odstupem, obsadila energetická společnost Dalkia Česká republika. Titul „Skokan roku“ vybojovala ŠKODA AUTO, prudký propad naopak zaznamenal dlouholetý leader žebříčku EVA® TOP 100, společnost ČEZ. (Cekia, 2011)

Tabulka 5: TOP a nejhorší EVA® 2010 (Cekia, 2011)

Pořadí 2010	TOP EVA®	Nejhorší EVA®
1	Telefónice O2 Czech Republic, a.s.	RWE Transgas, a.s.

2	T-Mobile Czech Republic a.s.	Správa železniční dopravní cesty
3	Dalkia Česká republika a.s.	ČEZ, a.s.
4	Continental HT Tyres, s.r.o.	České dráhy, a.s.
5	ŠKODA AUTO a.s.	ArcelorMittal Ostrava a.s.
6	Continental výroba pneumatik, s.r.o.	Dopravní podnik hl.m.Prahy, a.s.
7	Philip Morris ČR a.s.	Třinecké železárny a.s.

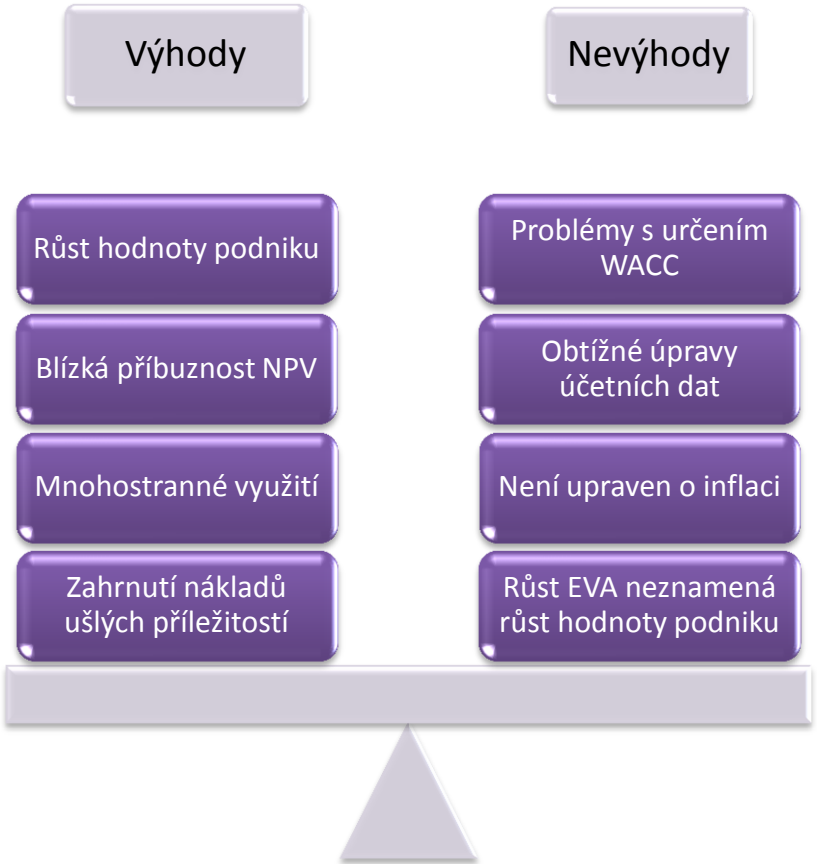
3.9 Zhodnocení modelu EVA®

Mařík (2005) tvrdí, že ukazatel EVA® je velmi účinný manažerský nástroj sloužící ke zpětnému hodnocení výkonnosti podniku jako celku. Umožňuje sledovat jeho vývoj a poskytuje srovnání s podobnými podniky.

Burksaitiene (2009) uvádí, že převratnost tohoto konceptu spočívá v úzké vazbě na hodnotu podniku. To je možné díky spojení mezi ekonomickou přidanou hodnotou a NPV. Hodnota firmy je tvořena třemi složkami, a to investovaným kapitálem, současnou hodnotou EVA® a očekávanou současnou hodnotou ekonomické hodnoty, která bude doplněna o budoucí investice.

EVA® je silný nástroj určený k měření výkonnosti, je však vhodné jej doplnit o nefinanční nástroj, který umožní řízení realizace finančních cílů pomocí zaměření se na nefinanční cíle a akce. Je také třeba si uvědomit, že rostoucí hodnota EVA® nemusí být nutně známkou růstu hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku i přes zvýšení hodnoty EVA® je možné, jestliže rostou náklady na kapitál, například v důsledku rostoucího rizika nebo pokud není dostatečně obnovován majetek, který je stále více odepisován, v důsledku čehož je v podniku vázáno stále méně kapitálu. Nelze se proto omezit pouze na hodnotu v aktuálním roce, ale je třeba prognózovat i její budoucí vývoj.

Ekonomická přidaná hodnota má také mnoho možností využití v podniku. Jedná se o měření výkonnosti, odměňování zaměstnanců, ocenění podniku, investiční rozhodování, plánování, analýzu majetkových cenných papírů a stanovaní cílů organizace. (Valuebasedmanagement, 2011)



Obrázek 18: Výhody a nevýhody konceptu EVA® (Damodaran, 2011)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, SPOL. S R.O.

V analytické části bude použita především metoda analýzy a syntézy. Analýza umožní rozložit zkoumaný jev na jednotlivé části, které budou předmětem dalšího zkoumání s cílem poznat jednotlivé prvky, jejich vzájemné vazby a zákonitosti fungování celku. Syntéza naproti tomu spojí jednotlivé části opět v celek, kde budou sledovány vzájemné podstatné souvislosti jednotlivých složek.

Na základě jednání s vedením společnosti bylo dohodnuto, že v diplomové práci nebude uváděn skutečný název podniku a žádné podrobné informace o předmětu podnikání. Společnost bude tedy vystupovat pod názvem XY, spol. s r.o.

4.1 Základní údaje

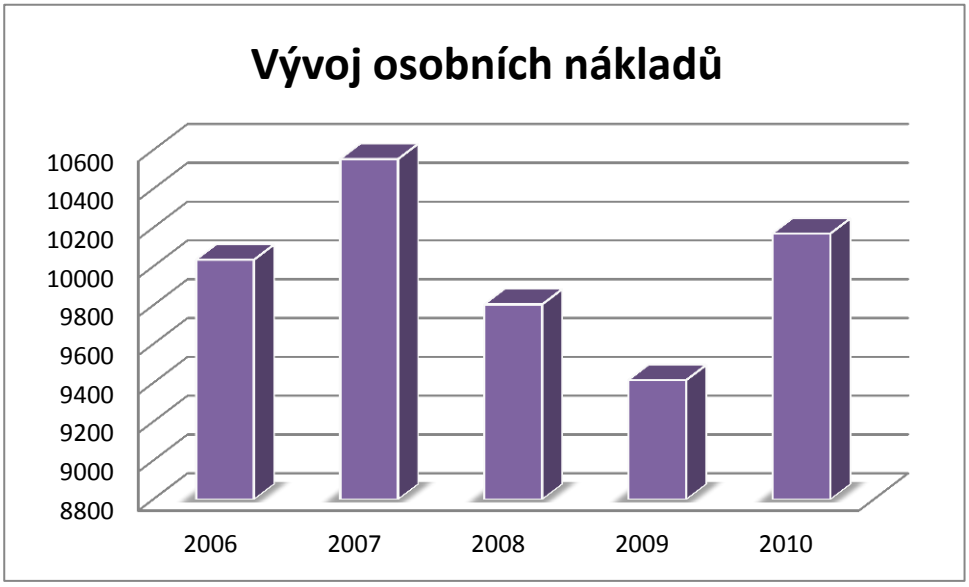
Společnost:	XY, spol. s r.o.
Datum zápisu do OR:	19. června 1991
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	108 000 Kč
Předmět podnikání:	výroba zboží z plastů, koupě zboží za účelem dalšího prodeje
Oborová klasifikace NACE:	22.2 Výroba zboží z plastů

4.2 Vývoj počtu zaměstnanců

Společnost XY, spol. s r.o. patří mezi menší podniky. Během sledovaných let postupně klesal počet zaměstnaných pracovníků a to z důvodu postupného nahrazování lidské práce moderními stroji. Společnost XY, spol. s r.o. má od roku 2010 také jediného jednatele. Tento jednatel společnost v roce 1991 zakládal, a firma ani neplánuje opětovné rozšíření řady jednatelů v budoucnu. Organizační struktura společnosti XY, spol. s.r.o. je znázorněna v příloze PXII.

Tabulka 6: Zaměstnanci a osobní náklady společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Rok	Jednatelé	Řídící pracovníci	Ostatní	Celkem	Osobní náklady (tis. Kč)
2006	2	2	23	27	10 035
2007	2	2	25	29	10 554
2008	2	2	23	27	9 805
2009	2	2	23	27	9 415
2010	1	2	21	24	10 170



Obrázek 19: Vývoj osobních nákladů v letech 2006-2010 (vlastní zpracování)

Společnost se zabývá výrobou zboží z plastů a prodejem zboží. Jedná se o stabilní firmu s více než 20letou praxí v oboru. Postupem času se podnik rozrůstá a snahou majitele je uspokojit poptávku zákazníků a včas reagovat na měnící se podmínky trhu.

V současné době probíhají také jednání s obchodním partnerem z Číny a jednatel společnosti uvažuje o rozšíření působnosti právě do této oblasti. To by znamenalo ovšem velkou finanční investici a není vyloučeno, že by se podnik sloučil právě s tímto obchodním partnerem.

To byl také impuls k zamyšlení se nad finanční stránkou podniku. Jednatele společnosti XY, spol. s r.o. zajímaly výsledky z pohledu klasických ukazatelů finanční analýzy a zároveň také moderních ukazatelů výkonnosti.

V praktické části mé práce je tedy nejprve provedena finanční analýza, poté je vypočtena ekonomická přidaná hodnota, jsou zpracovány jednotlivé možnosti využití konceptu EVA v podniku XY, spol. s r.o. Vzhledem k zájmu jednatele společnosti o koncept odměňování na základě ekonomické přidané hodnoty je tato problematika také detailněji zpracována. V závěru je zpracován projekt na implementaci ekonomické přidané hodnoty do podniku včetně vyčíslení nákladů na toto zavedení.

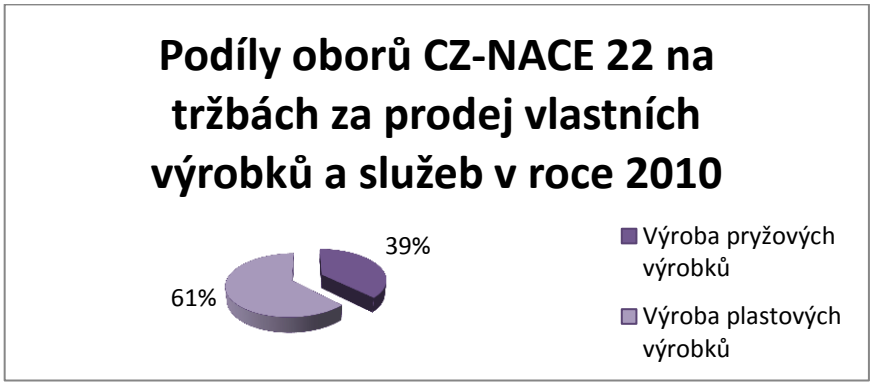
5 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

Výkonnost podniku ovlivňuje jak vnitřní, tak vnější prostředí firmy. Vnější podmínky pro řízení podnik sice nemůže příliš kontrolovat, je ovšem možné je identifikovat prostřednictvím analýzy odvětví, konkurence, analýzy politických, ekonomických, technologických a sociálních vlivů, rozborem příležitostí a hrozeb. Je také potřeba analyzovat vnitřní podmínky pro řízení výkonnosti, a to především silné a slabé stránky podniku.

5.1 Stručná charakteristika odvětví

Podle klasifikace ekonomických činností patří společnost XY, spol. s r.o. do skupiny CZ-NACE 22, přesněji CZ-NACE 22.2. Jedná se o oblast výroby zboží z plastů, která zahrnuje široký sortiment výrobků, jako jsou plastové desky, fólie, hadice, plastové výrobky pro stavebnictví apod.

Postavení gumárenského a plastikářského průmyslu v České republice je silnější než v EU-27, neboť jeho podíl na zaměstnanosti v unii se pohybuje jen kolem 4 %, zatímco v ČR je o 3 % vyšší. V produktivitě tohoto odvětví dosahuje ČR něco málo přes 50 % průměru EU, přičemž nejvíce konkurenceschopní jsme ve výrobně osobních a nákladních pneumatik.



Obrázek 20: *Podíly oborů CZ-NACE 22 na tržbách*

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b)

Pozice tohoto odvětví v rámci zpracovatelského průmyslu neustále posiluje, a to především zásluhou těsných vazeb na navazující odběratelská odvětví. Specifikou odvětví je postupný růst počtu pracovníků. V letech 2000 až 2008 vzrostl tento ukazatel o 47 %. Teprve až krizový rok 2009 zastavil tento dynamický růst. V roce 2010 se situace odvětví zlepšila, díky oživení konjunktury, tržby se oproti roku 2009 zvýšily o téměř 8 % a stejně tak se zvýšila i produktivita. Z regionálního hlediska má toto odvětví rozhodující zastoupení ve Zlínském kraji, kde mají své sídlo společnosti Barum Continental, s.r.o.

Odborníci soudí, že v budoucnu se část produkce přesune do nových lokalit, jako Čína, Rusko, Indie, a nejspíše se to dotkne především západní Evropy, jelikož region střední a východní Evropy, včetně Česka a Slovenska, se stane atraktivnější z hlediska schopnosti vyrábět za nižší produkční náklady při dodržení kvality a modernizace. Vedle toho existují pro tuzemský gumárenský a plastikářský průmysl i nadále dobré předpoklady pro další rozvoj. Důvodem je nižší spotřeba plastů v ČR a v dalších nových členských zemích než ve vyspělém světě. Proto se očekává, že poptávka po plastech díky stále širší nabídce poroste a to jak pro technické účely, tak pro finální spotřebu, včetně produktů pro volný čas. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

5.2 PEST analýza

PEST analýza je zkratka pro Political, Economic, Social and Technological analysis neboli analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů.

5.2.1 Politické faktory

Politická situace ovlivňuje všechny stránky života v zemi a udává tedy také charakter podnikatelského prostředí obecně. Působení státu je pro kvalitu podnikatelského prostředí determinující. Podnikatelům komplikují život náhlé, nekoncepční změny právního prostředí (brání v dlouhodobém strategickém plánování), což zapříčiňuje vzrůstající nepřehlednost a nesrozumitelnost zákonů.

Z hlediska ekonomiky je vláda kritizována také za neschopnost prosazovat a obhajovat zájmy českého podnikatelského sektoru v institucích EU.

Administrativa spojená se zaměstnáváním a udržením zaměstnanců v podniku představuje pro drobné podnikatele velkou zátěž. Pracovní trh je také ze strany podnikatelů-zaměstnavatelů kritizován kvůli vysoké míře ochrany zaměstnanců při ukončování pracovního poměru, která taktéž omezuje pružnost reakce na vývoj trhu.

Daňový systém ČR je v hlavních znacích podobný systémům většiny vyspělých zemí, zejména evropských, pro podnikatele je ale složitý a netransparentní, navíc podléhá častým změnám, což dále pomáhá ke zhoršení jeho přehlednosti. (ipodnikatel, 2011)

V letošním roce došlo také k plánovanému navýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %. Vláda ČR navíc přichází s dalším zvyšování snížené sazby na 15 % a základní sazby DPH na 21%.

V dnešní době se znovu mluví o hlasování o nedůvěře vlády. Stále častější jsou také veřejné protesty proti politikům a proti nařízením, které chystají. Lidé se ozývají proti stále vyšším daňovým odvodům, zdražování veškerého zboží a jednání politiků. Politické prostředí v České republice tedy můžeme označit jako nestabilní.

5.2.2 Ekonomické faktory

Ekonomické prostředí ve druhé polovině roku 2011 bylo zatíženo dalším prohloubením dluhové krize Eurozóny a sílícími obavami o její prosáknutí do reálné ekonomiky, s negativním dopadem na globální růst.

Česká ekonomika dlouhodobě reálně konverguje k vyspělým zemím EU. Dopady nedávné finanční a hospodářské krize však proces sbližování přerušily a současná výše produktu na obyvatele se pohybuje na cca 80 % průměru Unie. Ekonomický růst jako tradičně zachraňovala exportně orientovaná výroba motorových vozidel, která příznivě ovlivnila také produkci dodavatelských odvětví gumárenského a plastikářského průmyslu.

Hrubý domácí produkt v běžných cenách vzrostl meziročně jen o 1,1 % na 957,8 mld. Kč. Celková zaměstnanost se ve třetím čtvrtletí roku 2011 zvýšila oproti loňskému roku o 0,3 %. Tento nárůst je způsoben růstem pracovních pozic a také růstem počtu podnikatelů.

Zvýšená poptávka po surovinách, zejména z asijských zemí, tlačila nahoru ceny na světových trzích a ty se postupně promítaly do cen výrobců a následně do spotřebitelských cen. V ČR byla poptávková inflace tlumena slábnoucí domácí ekonomikou a pomalým růstem reálných mezd. Průměrná míra inflace setrvávala na úrovni 1,9 %. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a)

5.2.3 Sociální faktory

Počet obyvatel v České republice rok od roku roste, v roce 2010 překročil počet obyvatel 10,5 miliónů. Rok od roku roste také počet obyvatel nad 65 let, pozitivně však můžeme hodnotit i nárůst obyvatel do 14 let. Počet obyvatel v produktivním věku od 15-64 let však klesá. Co se týká vzdělanosti obyvatel České republiky, tak ubývá absolventů středních odborných škol, ale narůstá počet absolventů škol vysokých. Počet absolventů vysokých škol dosahuje téměř 400 000 studentů.(Český statistický úřad, 2011)

Co se týká zaměstnanců u firmy XY, spol. s r.o., tak tato společnost upřednostňuje u uchazečů o práci střední školu s maturitou. Při obsazování vyšších pozic jsou zvýhodněni absolventi vysokých škol. Sám podnik dbá na vzdělávání svých zaměstnanců pravidelnými

kurzy a zabezpečuje pracovníkům příjemné pracovní prostředí, ve kterém se stará také o ochranu zdraví a bezpečnost práce. Samozřejmostí je v dnešní době splňování všech požadavků na ochranu životního prostředí. Společnost XY při výrobě všech výrobků splňuje dané normy a nepoužívá zdraví škodlivé látky.

5.2.4 Technologické faktory

Pro rozvoj ekonomiky i podnikání je považován výzkum a vývoj a také inovační aktivity. Za rok 2010 dosáhly výdaje na výzkum a vývoj v ČR téměř 59,0 mld. Kč. To odpovídá 1,61 procentnímu podílu na HDP, což je nejvyšší kdy dosažený podíl. Hlavním zdrojem financování je podnikatelský sektor, ten financuje až 60 % veškerého výzkumu a vývoje. O více než 10 % se zvýšily výdaje na výzkum a vývoj u odvětví výroba pryžových a plastových výrobků, do kterého spadá i podnik XY. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

Společnost XY, spol. s r.o. se výzkumem ani vývojem nezabývá. To však neznamená, že by firma nesledovala aktuální trendy v odvětví a pružně nereagovala na měnící se podmínky na trhu. Zástupci společnosti se pravidelně účastní veletrhů nejen po České republice, ale i v zahraničí, kde jsou představovány nejnovější typy produktů.

Místo financování svého výzkumu a vývoje se raději nechává inspirovat od větších podniků, které si financování výzkumu a vývoje mohou dovolit. Ušetřené peněžní prostředky raději investuje do kvalitně vybaveného strojového parku a kvalitních výrobků, které zákazníci požadují.

V dnešní době se také považuje za samozřejmé investování do softwaru, který využívá celý podnik. Společnost XY, spol. s r.o. používá dva zásadní počítačové programy. Jeden je určen pro skladovou evidenci, včetně objednávek a fakturací a ve druhém programu pracuje účetní a personalista společnosti. Druhý tedy zahrnuje jak účetní program, tak i mzdovou agendu. Podnik uvažuje o nákupu jednoho programu, do kterého by se dalo implementovat vše, co s řízením podniku souvisí. To ovšem vyžaduje poměrně vysokou počáteční investici, a to nejen do programu, ale i do zaškolení zaměstnanců.

5.3 Porterův model 5 konkurenčních sil

Porterova teorie vysvětluje konkurenční chování prostřednictvím vývoje situace na trhu. Porter definuje pět základních konkurenčních sil:

5.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nových tuzemských konkurentů není v dnešní době příliš vysoká. Existuje několik bariér pro vstup do tohoto odvětví. Mezi nejdůležitější patří vysoká kapitálová náročnost, společnost musí investovat do strojového parku, do nákupu či pronájmu budovy a pozemku a samozřejmě do vozového parku. Společnost XY také těží ze své dlouholeté existence a snaží se maximálně pokrýt poptávku v kraji.

Riziko spočívá spíše ve vstupu nových zahraničních konkurentů, kteří přicházejí do ČR s velkým kapitálem a počáteční vysoké investice pro ně nejsou překážkou. Jsou také schopni vyrobit stávající produkty mnohem levněji. Společnost XY, spol. s r.o. se v dnešní době snaží maximálně spolupracovat i se zahraničními podniky, aby co nejvíce zmenšila možnost vstupu nového konkurenta.

5.3.2 Stávající konkurenci v odvětví

Odbyt společnosti XY, spol. s r.o. je ohrožen ze strany jednoho velkého konkurenta v okolí. Jedná se také o stabilní společnost, která má ale nadnárodní charakter a své pobočky má téměř na všech kontinentech světa. Tento konkurenční podnik má však velmi široké portfolio výrobků a pouze malé procento tvoří produkty, které vyrábí i společnost XY, spol. s r.o. Existence tohoto konkurenta však nutí společnost XY, spol. s r.o. k výrobě kvalitních produktů za přijatelné ceny, a také k rozvíjení spolupráce se zahraničními trhy. V současné době probíhají jednání o spolupráci s významným obchodním partnerem z Číny. Je tedy velmi reálné, že společnost XY, spol. s r.o. rozšíří své pole působnosti právě do této země.

5.3.3 Hrozba nových výrobků

Společnost XY, spol. s r.o. vyrábí své produkty podle nejnovějších trendů a potřeb klientů. Riziko hrozí společnosti ze strany méně kvalitních výrobků například ze zahraničí, které výrobkům podniku XY, spol. s r.o. konkurují především nízkou cenou. Tyto výrobky však mají mnohem nižší životnost a také nejsou nositeli ocenění, jak je tomu u produktů společnosti XY. I přesto se firma XY, spol. s r.o. snaží o nalezení levnějšího způsoby výroby svých výrobků a zároveň je neustále snaží přizpůsobovat aktuálním požadavkům klientů. Výhodou je, že spokojení zákazníci jsou společnosti věrní a nemají potřebu nahrazovat výrobky od společnosti XY, spol. s r.o. novými výrobky.

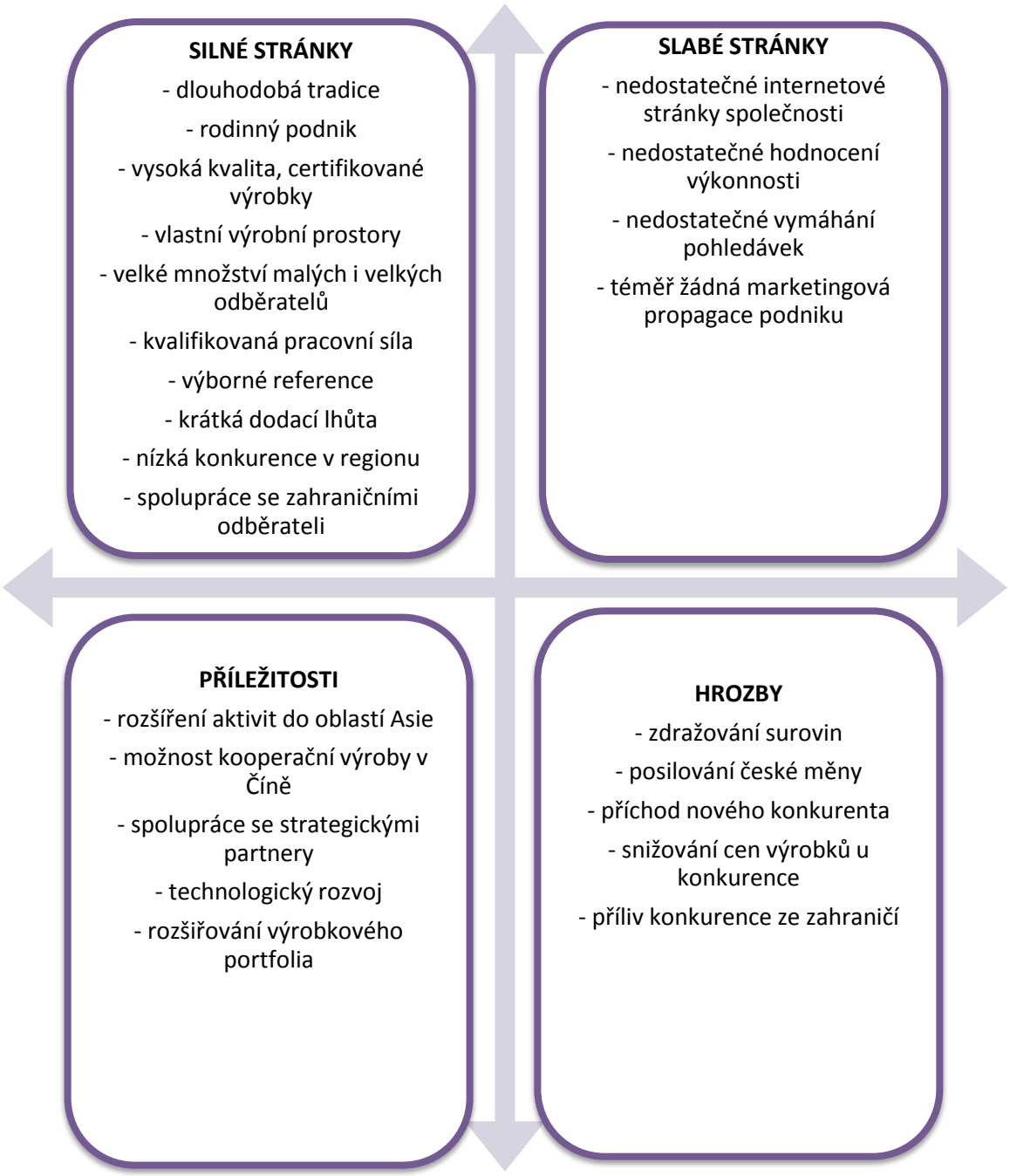
5.3.4 Síla dodavatelů

Firma XY, spol. s r.o. je na dodavatelích surovin závislá, protože suroviny pro výrobu si sama nevyrábí. Naštěstí vztahy s dodavateli jsou velmi dobré. Přispívá k tomu i fakt, že společnost se snaží včas platit své závazky. A pokud nastane situace, že společnost nemá v danou chvíli potřebnou hotovost, vztahy s dodavateli jsou tak dobré, že není problém prodloužit dobu splatnosti bez jakékoliv sankce. Firma XY však není závislá pouze na jednom dodavateli, ale snaží se mít vždy několik alternativ pro odběr surovin. To pro případ, že by některý z dodavatelů vypadl nebo byl aktuálně bez zásob.

5.3.5 Síla kupujících

Většina výrobků společnosti XY je standardizována, pokud ovšem zákazník potřebuje speciálně výrobek poupravit, či změnit rozměry, firma mu vždy vyjde vstříc. Společnost si dobře uvědomuje, že bez spokojených zákazníků není možné mít prosperující firmu. Zákazníky firmy XY můžeme rozdělit na zahraniční zákazníky, velkoobchody, maloobchody a konečné zákazníky. Největší objem zakázek je pro zahraniční partnery a velkoobchody. Společnost není závislá na jednom konkrétním zákazníkovi, čímž eliminuje riziko výrazného snížení tržeb v případě odchodu zákazníka.

5.4 SWOT analýza podniku XY, spol. s r.o.



Obrázek 21: SWOT analýza podniku XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XY, SPOL. S R.O.

6.1 Stávající způsob hodnocení výkonnosti v podniku

V podniku XY, spol. s r.o. jsou v současné době sledovány pouze dosažené zisky za jednotlivé druhy výrobků. Společnost se tak snaží eliminovat riziko výroby ztrátových výrobků, o které zákazníci nemají zájem.

Jiné ukazatele finanční analýzy, jako likvidita, aktivita nebo zadluženost, se v podniku pravidelně nesledují. Hodnoty těchto ukazatelů jsou spočítány vždy pouze na popud požadavků ze strany banky či pro účely Českého statistického úřadu. Banka si tyto údaje vyžádá, pokud podnik žádá o úvěr. Společnost však dává přednost ve financování vlastním peněžním prostředkům a během 5 sledovaných let nevyužila žádný bankovní úvěr. Z toho vyplývá, že ukazatel likvidity, zadluženosti a rentability nebyl pro podnik XY, spol. s r.o. spočítán již 5 let. Tento přístup k hodnocení výkonnosti je opravdu nedostačující.

V případě investičního rozhodnutí se podnik řídí dle intuice jednatele společnosti. Firma XY nevyužívá žádného ukazatele, kterým by si zhodnotila přínos dané investice.

Co se týká odměňování zaměstnanců, tak společnost upřednostňuje pevně danou mzdu a odměny jsou zaměstnancům vypláceny jednou za rok, a to ve formě dárkových poukazů na relaxační služby.

V následujících kapitolách je podnik zanalyzován podrobněji s využitím nejpoužívanějších ukazatelů finanční analýzy a ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

6.2 Tradiční hodnocení výkonnosti- finanční analýza

Ke zhodnocení finanční výkonnosti podniku XY, spol. s r.o. použiji nejprve tradiční přístup, a to finanční analýzu. Ta podává základní informace o ekonomické situaci firmy, zahrnuje hodnocení minulosti i současnosti podniku a předvídá budoucí finanční podmínky. Finanční analýza je zpracována pro roky 2006-2010. Účetní výkazy společnosti jsou uvedeny v příloze P I-P III. Veškeré vypočtené ukazatele vycházejí z interních dat společnosti XY, spol. s r.o.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy je vhodné porovnat s příslušným odvětvím. K tomuto účelu využiji materiály Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

6.3 Absolutní ukazatele

Pro analýzu absolutní ukazatelů se využívá vertikální analýza (procentní rozbor) a horizontální analýza (analýza vývojových trendů) rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Tabulky s touto analýzou pro podnik XY, spol. s r.o. jsou uvedeny v přílohách P IV- P IX.

6.3.1 Majetková a finanční struktura podniku

Z hlediska majetkové struktury společnosti XY, spol. s r.o. můžeme pozorovat, že výše aktiv se pohybuje v rozmezí od 62 mil. Kč do 70 mil. Kč. Nejvyšší hodnoty dosahovala aktiva v roce 2007, což bylo způsobeno především nárůstem oběžných aktiv, a to konkrétně položky Materiál. Naopak nejnižší hodnotu aktiv vidíme v roce 2008 a opět je to způsobeno poklesem oběžného majetku, a opět se jedná o položku Materiál.

Dlouhodobý majetek u společnosti XY, spol. s r.o. je tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, a to především stavbami. Tento DHM je postupně odepisován, čím dochází ve sledovaných letech ke snižování hodnoty v rozvaze. V roce 2008 pořídila společnost nový stroj, což se projevilo nárůstem položky Samostatné movité věci o 121 %.

Aktiva jsou z největší části tvořena především oběžnými aktivy, a to téměř z 80%. Celková výše oběžných aktiv ve sledovaných letech kolísala kolem hranice 50 mil. Kč. Společnost XY, spol. s r.o. je výrobní podnik a velkou část majetku tvoří tedy zásoby. Firma si potrpí na velkém množství zásob jak materiálu a zboží, tak i svých výrobků. Pozitivně můžeme hodnotit, že velikost zásob od roku 2007 postupně klesá, což poukazuje na lepší řízení zásob ve společnosti. Celkově došlo k poklesu zásob o 20 %.

Co se týká krátkodobého finančního majetku, tak ten tvoří ve sledovaných letech od 14 % až do 25 % celkových aktiv. Vysoký podíl KFM na celkových aktivech je zapříčiněn výší na účtech v bankách. Jedná se jak o účty běžné, tak i o účty termínované. Vysoká hodnota peněžních prostředků je pozitivní především z hlediska solventnosti společnosti. Detailnější analýza poté ukáže, nejedná-li se o zbytečně vysokou zásobou hotovosti.

Pokud se podíváme na stranu pasiv, můžeme vidět, že hodnota vlastního kapitálu ve sledovaných letech narostla o neuvěřitelných 137 %. To je dáno jednak nárůstem nerozděleného zisku minulých let, který vzrostl ve sledovaných letech o 138 % a jednak nárůstem výsledku hospodaření, který postupně vzrostl o 144 %. Z toho vyplývá, že se jedná o společnost, která dosahovala zisku i v předchozích letech a tento zisk schraňuje na účtu nerozdělený zisk pro případ nenadálé potřeby.

Co se týká cizích zdrojů, tak jejich podíl na pasivech klesá z hodnoty 70 % v roce 2006 až na hodnotu 27 % v roce 2010. Jedná se tedy o snížení o 57 %. To je dáno tím, že cizí zdroje jsou tvořeny především rezervou. Tuto rezervu tvořila společnost až do roku 2007 a je určena na opravy strojů a budov. Od roku 2008 dochází k postupnému rozpouštění rezervy, čímž se snižuje výše cizích zdrojů o 61 %.

Cizí zdroje jsou dále tvořeny pouze z krátkodobých závazků, a to především ze závazků z obchodních vztahů. Ve sledovaných letech si můžeme také všimnout markantního nárůstu závazků ke státu v roce 2008. V této položce jsou zahrnuty neuhrazené zálohy na daň. Nejednalo se tedy o nějaký doměrek ze strany finančního úřadu.

Společnost XY nevyužívá ve sledovaných letech žádný krátkodobý ani dlouhodobý bankovní úvěr. Můžeme tedy říct, že firma je řízena konzervativním způsobem a dává přednost financování dražším dlouhodobým kapitálem. Detailnější finanční analýza ukáže, zdali se jedná o vhodný způsob řízení financí podniku.

6.3.2 Analýza nákladů a výnosů

Z analýzy výnosů je patrné, že se jedná o výrobní podnik, protože rozhodující podíl na výnosech mají právě tržby za vlastní výrobky. Tyto tržby však během sledovaného období klesly o 30 %. Naštěstí současně s tímto poklesem došlu ke snížení i výkonové spotřeby o 40 %. Tento pokles byl způsoben především mírným poklesem poptávky po výrobcích společnosti v důsledku hospodářské krize. Společnost na toto snížení reagovala omezením výroby, aby nedocházelo ke zbytečnému nárůstu zásob na skladě.

Podnik se zabývá také prodejem zboží ve svých prodejnách, tyto tržby za zboží však do roku 2009 klesaly. Pozitivní je jejich opětovný nárůst v roce 2010, a to téměř o 5 %. Toto navýšení můžeme přičíst otevření nové podnikové prodejny. Další významnější složkou výnosů jsou ostatní finanční výnosy. Tyto finanční výnosy jsou tvořeny především úroky z termínovaných vkladů společnosti. V roce 2009 si můžeme všimnout markantního nárůstu ostatních provozních výnosů o 1704 %. V těchto výnosech je zahrnuto plnění od pojišťovny. Celkově poklesly výnosy ve sledovaném období o 29 %.

Co se týká skladby nákladů, tak ty jsou z největší části tvořeny výkonovou spotřebou. Tato spotřeba klesá ve sledovaných letech o 40 %. Další významnou položkou jsou osobní náklady a náklady na prodané zboží. Osobní náklady tvoří z největší části mzdové náklady, které ve sledovaném období kolísaly kolem hodnoty 7 mil. Kč. Nejvyšší hodnoty dosaho-

valy v roce 2007, poté došlo k poklesu o téměř 10 %. V roce 2010 však tyto náklady opět porostly o 7,5 %.

Společnost v letech 2006-2007 tvořila také rezervu na opravy, tato rezerva byla zahrnuta do nákladů, čímž snižovala výsledek hospodaření. Od roku 2008 dochází k postupnému rozpouštění této rezervy. Díky tomu dochází ke snižování nákladů, a tedy k růstu výsledku hospodaření. V roce 2010 je patrný nárůst ostatních provozních nákladů o 1396 %. To je způsobeno tvorbou opravné položky v podniku. Celkově poklesly výnosy ve sledovaných letech o 44 %.

6.3.3 Ukazatele zisku

Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY, spol. s r.o. v letech 2006-2010 je uveden v tabulce č. 7. Výsledek hospodaření je zde rozdělen na provozní, finanční a mimořádný. V roce 2006 i 2007 je finanční výsledek hospodaření záporný, což je způsobeno vysokou hodnotou ostatních finančních nákladů. Do těchto ostatních finančních nákladů společnost zařazuje pojistky svého majetku. V dalších letech dochází ke snížení těchto nákladů téměř o polovinu a finanční výsledek hospodaření již dosahuje kladných hodnot.

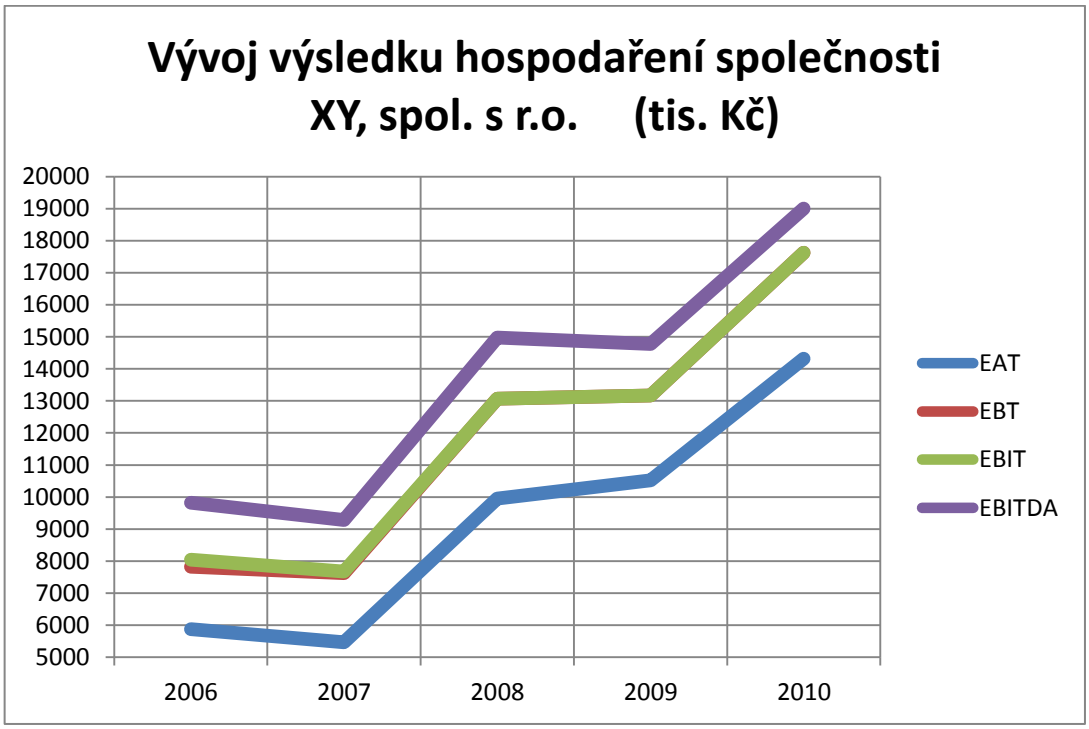
Nejvyšší hodnoty čistého zisku dosáhla společnost XY, spol. s r.o. v roce 2010. Jednalo se o nárůst o 36 % oproti roku 2009, a dokonce o 162 % oproti roku 2007. Tento nárůst byl způsoben rozpuštěním rezervy v položce změna stavu rezerv a opravných položek. Tato rezerva byla tvořena již několik let a nyní dochází k postupnému rozpouštění. U firmy XY, spol. s r.o. dochází každoročně ke kontrole potřebnosti tvořených rezerv, a to z toho důvodu, aby se vyhnula tvorbě nadbytečných rezerv. Rozpuštění rezervy se ve výkazu zisku a ztráty znázorní se znaménkem mínus a tím pádem se zahrnuje do výnosů. Toto rozpuštění rezervy nám ovlivnilo i to, že se v provozním výsledku hospodaření neprojevil markantní nárůst ostatních provozních nákladů na částku 9 936 tis. Kč. Jednalo se o navýšení o 1396%. Do těchto provozních nákladů byla započtena vytvořená opravná položka. Skutečnosti, které vedly společnost k vytvoření tak vysoké opravné položky nepominuly ani v roce 2011, proto je vytvoření opravné položky považováno za nezbytné.

Ačkoliv z tabulky vyplývá, že nejlépe na tom byla společnost v roce 2010, můžeme se naopak povšimnout poklesu ve výkonech, kdy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb klesl v roce 2010 oproti roku 2006 o 32%. Současně s poklesem výkonů ale zároveň poklesla i výkonová spotřeba, a to o 40 % oproti roku 2006. V posledním sledovaném roce

ale navýšily tržby za prodej zboží. To bylo způsobeno již zmiňovaným otevřením nové prodejny se zbožím společnosti XY, spol. s r.o.

Tabulka 7: Ukazatele zisku společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Spol. XY, spol. s r.o. (v tisících Kč)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Provozní výsledek hospodaření	8 100	7 971	13 034	13 137	17 422
Finanční výsledek hospodaření	-282	-352	34	30	207
Mimořádný výsledek hospodaření	2	0	0	0	0
EAT	**5 877**	**5 468**	**9 949**	**10 520**	**14 313**
EBT	**7 820**	**7 619**	**13 068**	**13 167**	**17 629**
EBIT	**8 047**	**7 677**	**13 068**	**13 167**	**17 629**
EBITDA	**9 823**	**9 286**	**14 980**	**14 774**	**19 006**



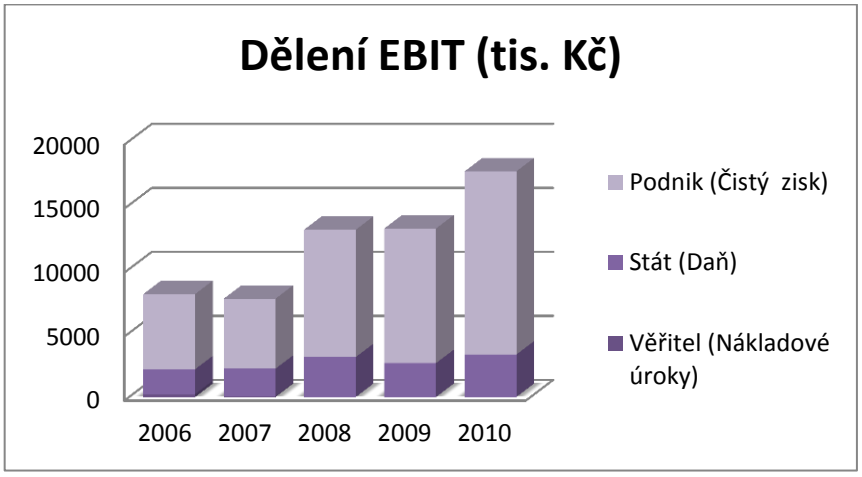
Obrázek 22: Vývoj VH společnosti XY, spol. s r.o. v letech 2006-2010(vlastní zpracování)

Z tabulky č. 8 je patrné, že podnik XY, spol. s r.o. nemá v jednotlivých letech téměř žádné nákladové úroky. Tyto úroky měla společnost pouze v roce 2006 a 2007, od té doby je hodnota nákladových úroků rovna nule. Z toho důvodu nám i na obrázku č. 22 splývá křivka EBT a EBIT, tedy zisku před zdaněním a zisku před zdaněním a úroky. Firma totiž v těchto sledovaných letech nevyužívala žádné krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry. Společnost dává přednost financování veškerých nákupů v hotovosti, proto má velmi

vysoké zůstatky na bankovních účtech, a to jak běžných, tak i termínovaných. Zisk před zdaněním a úroky je tedy složen pouze z čistého zisku a daně.

Tabulka 8: Dělení EBIT v letech 2006-2010(vlastní zpracování)

Společnost XY, spol. s r.o. (v tisících Kč)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
EBIT	8047	7677	13068	13167	17629
Věřitel (Nákladové úroky)	227	58	0	0	0
Stát (Daň)	1943	2151	3119	2647	3316
Podnik (Čistý zisk)	5877	5468	9949	10520	14313



Obrázek 23: Dělení EBIT v letech 2006-2010(vlastní zpracování)

6.4 Rozdílové ukazatele

Tradičním rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím majetkem podniku. Čistý pracovní kapitál dosahuje ve všech analyzovaných letech kladné hodnoty. Společnost XY, spol. s r.o. má tedy k dispozici tzv. „finanční polštář“, který slouží ke krytí neočekávaných krátkodobých závazků.

Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování)

Čistý pracovní kapitál					
Společnost XY, spol. s r.o. (v tisících Kč)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ČPK	36 668	49 947	42 675	47 158	46 527

Společnost XY, spol. s r.o. využívala v letech 2006-2008 při pořizování majetku leasingové smlouvy. Do výpočtů ukazatelů finanční analýzy je vhodné zahrnout i závazky z těchto smluv, ačkoliv v rozvaze nejsou započítány. Jednotlivé splátky leasingu jsou znázorněny v tabulce č. 10.

Tabulka 10: Hodnota leasingových splátek (vlastní zpracování)

Ukazatel	**Jednotka**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
Celková hodnota leasingových smluv	tis. Kč	974	2 209	2 209	2 209
Celková hodnota uhrazených splátek z leasingových smluv	tis. Kč	837	1 385	1 914	2 209
Hodnota budoucích splátek splatných do jednoho roku	tis. Kč	137	529	295	0
Hodnota budoucích splátek splatných po jednom roce	tis. Kč	0	295	0	0

Protože leasingové splátky nejsou příliš vysoké, tak i po jejich započtení je čistý pracovní kapitál podniku XY, spol. s r.o. stále v kladných hodnotách. Společnost dává přednost platbám v hotovosti před využíváním úvěrování.

Tabulka 11: ČPK po započtení leasingových splátek (vlastní zpracování)

Čistý pracovní kapitál po započtení leasingových splátek					
Společnost XY, spol. s r.o. (v tisících Kč)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ČPK	36 531	49 418	42 380	47 158	46 527
ČPK/A	0,57	0,70	0,67	0,71	0,73
ČPK/OA	0,79	0,92	0,92	0,93	0,92

Z tabulky č. 11 můžeme vyčíst, že nejvyšší hodnotu dosáhl čistý pracovní kapitál v roce 2007. Tato vysoká hodnota je způsobena výší oběžných aktiv, která byla nejvyšší oproti všem sledovaným rokům. Společnost XY, spol. s r.o. si potrpí na vysokých hodnotách oběžných aktiv, které několikrát převyšují krátkodobé závazky. Nejvyšší podíl na oběžných aktivech mají zásoby. Velkou finanční hotovost má společnost také na bankovním účtu. Podnik si nechává velkou finanční hotovost úročit na termínovaných vkladech. Výnosy z těchto vkladů můžeme vidět ve výkazu zisku a ztráty na řádku Ostatní finanční výnosy. V tabulce máme znázorněny i hodnoty podílu ČPK na celkových aktivech a na oběžných aktivech. Oba tyto ukazatele mají rostoucí tendenci. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech se dokonce blíží k hodnotě 1.

Snahou vlastníků firem by měla být minimalizace čistého pracovního kapitálu, protože se snaží, aby oběžný majetek byl financován z krátkodobých úvěrů, které jsou pro firmu levnější než dlouhodobé úvěry.

6.5 Poměrové ukazatele

V této části provedu analýzu zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity a výsledky porovnám s odvětvím. Součástí této kapitoly je i pyramidový rozklad ROE a SPIDER analýza, která porovnává výsledky čtyř základních skupin poměrových ukazatelů. V závěru jsou vypočítány také souhrnné ukazatele pro podnik XY, spol. s r.o.

6.5.1 Analýza rentability

Rentabilita hodnotí výnosnost vloženého kapitálu a je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a zároveň ukazuje, jak úspěšné bylo rozhodování podnikového managementu.

Tabulka č. 12 zachycuje vývoj ukazatelů rentability ve společnosti. Prvním z hodnocených ukazatelů je rentabilita tržeb neboli zisková marže. Tento ukazatel by měl v ideálním případě vykazovat rostoucí tendenci, což u vývoje ukazatele pro společnost je, a proto to můžeme hodnotit kladně. Pokud srovnáme společnost XY, spol. s r.o. s odvětvím také u ukazatele rentability tržeb, vidíme, že hodnoty u firmy několikrát převyšují hodnoty v odvětví. Nejvyšší nárůst ukazatelů rentabilit je v roce 2010. Je to způsobeno již dříve zmíněnou rozpuštěnou rezervou, která nám navýšila výnosy.

Tabulka 12: Rentabilita společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

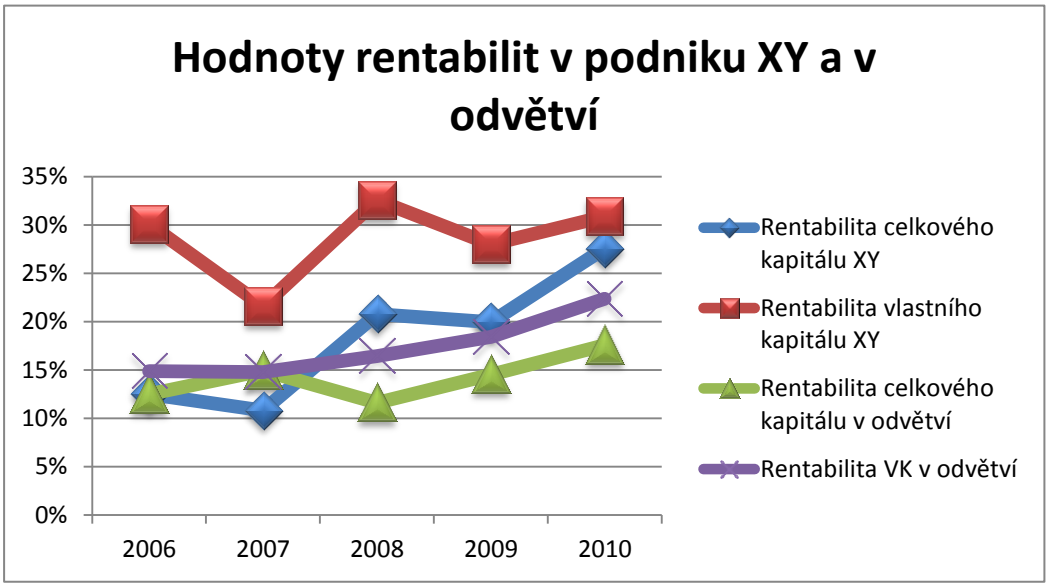
Společnost XY, spol. s r.o.	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Rentabilita tržeb EAT/T	8,4%	8,0%	16,6%	20,8%	29,6%
Rentabilita výnosů EBIT/V	11,2%	10,3%	21,0%	24,8%	34,5%
Rentabilita celkového kapitálu EBIT/A	12,5%	10,8%	20,8%	20,0%	27,6%
Rentabilita vlastního kapitálu EAT/VK	30,1%	21,6%	32,6%	28,0%	30,9%
Rentabilita vlastního kapitálu EBIT/VK	39,5%	29,7 %	42,9 %	35,2 %	37,8 %
Rentabilita tržeb v odvětví	**4,88%**	**5,67 %**	**5,92 %**	**7,89 %**	**8,89 %**

Na obrázku č. 24 je zachycen vývoj ROA a ROE jak v podniku XY, spol. s r.o., tak i v odvětví. Z grafu je patrné, že podnik několikanásobně převyšuje hodnoty dosažené v odvětví.

Rentabilita celkového kapitálu je počítána na základě EBITu, aby nebyla ovlivněna výší nákladových úroků. V roce 2010 přesahuje hodnota rentability celkového kapitálu výši rentability celkového kapitálu u odvětví o více než 10 %.

Stejně je tomu i v případě rentability vlastního kapitálu, ta je u společnosti ve všech sledovaných letech nad hranicí 20 %. Tato vysoká hodnota je způsobena nárůstem čistého zisku, který v roce 2010 porostl oproti roku 2006 o 144%.

U podniku XY každoročně roste i vlastní kapitál, a to především díky nerozdělenému zisku minulých let. Tento růst je však nižší než nárůst čistého zisku. Vlastní kapitál porostl ve sledovaných letech o 137 %. Co se týká rentability vlastního kapitálu u odvětví, tak hodnota 20 % se podařila překovat pouze v roce 2010.



Obrázek 24: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v letech 2006-2010 (vlastní zpracování)

Multiplikátor jmění vlastníků

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje více činitelů jako např. rentabilita celkového kapitálu, zdanění, zadluženost. Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřuje úroková redukce zisku a tzv. finanční páka. Tyto dva faktory působí protichůdně. Zvyšující se cizí zdroje mají pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu (roste ukazatel finanční páky). Naopak působí zvyšování cizích zdrojů na zvýšení úroků, které snižují rentabilitu vlastního kapitálu (pokles ukazatele úrokové redukce zisku).

Z tabulky č. 13 můžeme vyčíst, že hodnota finanční páky je klesající. Je to z toho důvodu, že vlastní kapitál podniku XY, spol. s r.o. během sledovaných let výrazně rostl, a to přede-

vším díky nerozdělenému zisku minulých let. Postupem času tak došlo k navýšení o 138 %. S tímto nárůstem však nekorespondovala výše aktiv. Ta během sledovaného období klesala.

Hodnota multiplikátu by měla převyšovat hodnotu 1. Tento požadavek je splněn ve všech analyzovaných letech. Vzhledem k pozitivnímu vlivu zvyšování cizích zdrojů na rentabilitu vlastního kapitálu, můžu společnosti vyšší zadluženost jen doporučit.

Tabulka 13: Multiplikátor jmění vlastníků (vlastní zpracování)

Multiplikátor jmění vlastníků					
Společnost XY, spol. s r.o.	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
EBT/EBIT	0,97	0,99	1,00	1,00	1,00
A/VK	3,29	2,81	2,06	1,76	1,38
Multiplikátor jmění vlastníků	**3,20**	**2,78**	**2,06**	**1,76**	**1,38**

6.5.2 Analýza likvidity

Z tabulky č. 14 uvedené níže je patrné, že všechny ukazatele likvidity výrazně převyšují doporučené hodnoty Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Z tabulky č. 14 i z grafu č. 6 můžeme vyčíst, že běžná likvidita dokonce rok od roku roste a v roce 2009 dosahuje nejvyšších hodnot.

Ukazatel běžné likvidity poskytuje důležitou informaci především krátkodobým věřitelům společnosti o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice kryty hodnotou majetku, neboť věřitelé podstupují riziko, že jim nebudou závazky zaplaceny.

Hodnoty podniku XY ukazují, že společnost je schopná svým oběžným majetkem pokrýt krátkodobé závazky a tím pádem je schopná uspokojit své věřitele. Tím, že je ale tato hodnota velmi vysoká, doporučila bych společnosti lépe řídit oběžný majetek, ve kterém mohou být zbytečně vázány peněžní prostředky. Tato výše je negativní zejména pro vlastníky firmy, protože tyto neefektivně vázané prostředky v oběžných aktivech, mohou být lépe investovány. Pokud by k investování těchto prostředků došlo, znamenalo by to i nárůst rentability vlastního kapitálu, což je pro vlastníka společnosti cílem.

Ukazatel pohotové likvidity ve sledovaných letech také výrazně převyšuje doporučené hodnoty. To znamená, že firma má k dispozici vyšší objem pohotových peněžních prostředků, které by mohla využít efektivnějším způsobem.

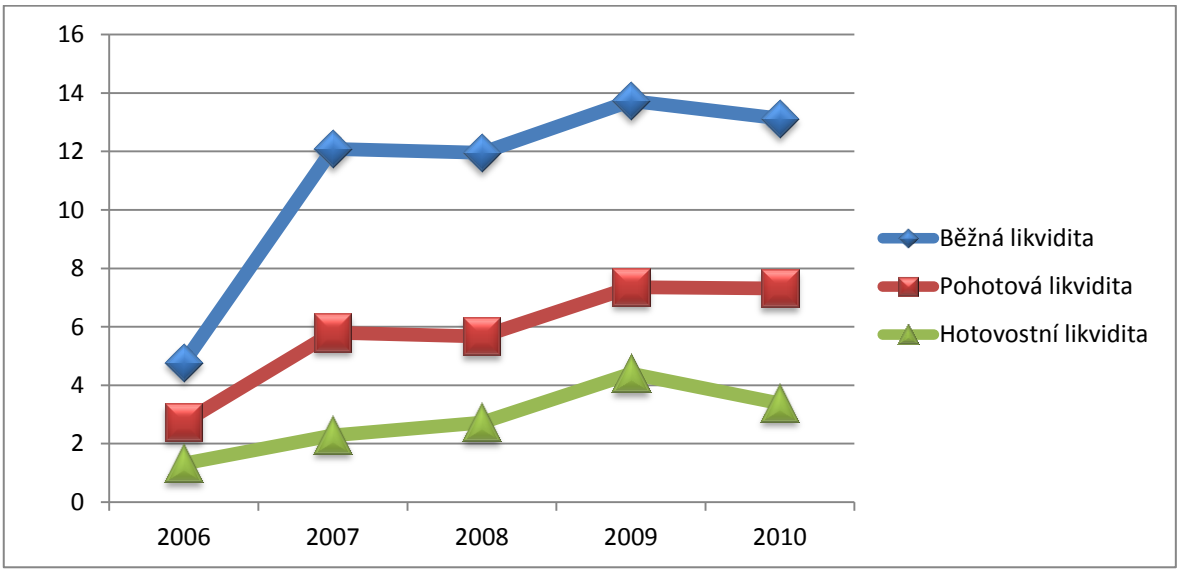
Výše hotovostní likvidity vypovídá nejlépe o skutečné platební schopnosti podniku, a protože opět výrazně převyšuje doporučenou hodnotu, můžeme platební schopnost ohodnotit

jako výbornou. Tato vysoká hodnota je dána především vysokými částkami na bankovních účtech společnosti. Již bylo zmíněno, že podnik XY, spol. s r.o. má nejen běžný bankovní účet, ale peněžní prostředky střádá i na termínovaných vkladech. Zisky tedy nejsou v celé své výši vypláceny, nýbrž jsou stále k dispozici pro případnou potřebu společnosti.

Jednotlivé hodnoty likvidity dosahují takové výše také díky relativně nízkým hodnotám krátkodobých cizích zdrojů. Jak bylo řečeno výše, společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry. Využívá pouze leasing na své automobily, tato částka však není vysoká. Krátkodobé závazky jsou z největší části tvořené závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 14: Ukazatelé likvidity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

XY, spol. s r.o.	2006	2007	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	4,72	12,09	11,95	13,73	13,13	**1,5-2**
Pohotová likvidita	2,69	5,80	5,67	7,36	7,31	**1**
Hotovostní likvidita	1,30	2,29	2,72	4,40	3,38	**0,2**



Obrázek 25: Vývoj likvidity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Pokud se podíváme na hodnoty odvětví, vidíme, že je na tom s likviditou hůře než společnost XY. Na rozdíl od firmy XY, se odvětví ve většině let se pohybuje pod doporučenými hodnotami MPO. Pozitivním faktorem je ale skutečnost, že ukazatele mají rostoucí tendence v jednotlivých letech. Zatímco v roce 2006 byly jednotlivé likvidity pod doporučovanou hranicí, v roce 2010 již všechny ukazatele doporučenou hranici překročily.

Tabulka 15: Likvidita v odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,13	1,01	1,32	1,95	2,05
Pohotová likvidita	0,76	0,70	0,89	1,46	1,58
Hotovostní likvidita	0,13	0,14	0,15	0,37	0,62

6.5.3 Analýza zadluženosti

Společnost XY, spol. s. r. o. vykazuje v jednotlivých letech celkovou zadluženost v blízkosti intervalu, který je doporučován, tedy 30 - 60 %. Pouze poslední rok je celková zadluženost pouhých 27%. Tato nízká zadluženost je dána tím, že společnost nevyužívá bankovní úvěry, a to ani krátkodobé ani dlouhodobé. Cizí zdroje jsou z největší části tvořeny rezervou, která byla během sledovaných let postupně rozpouštěna. Tím dochází ke snižování zadlužení.

Tabulka 16: Ukazatelé zadluženosti u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

XY, spol. s r.o.	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	70%	64%	51%	43%	27%
Míra zadluženosti	2,29	1,83	1,06	0,75	0,37
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	x	0,64%	x	x	x
Dlouhodobé cizí zdroje /Dlouhodobý kapitál	x	1,15%	x	x	x
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,11	1,51	1,86	2,50	3,15
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,11	1,53	1,86	2,50	3,15
Úrokové krytí	35,45	132,36	x	x	x

Ukazatel míry zadluženosti svým vývojem vlastně kopíruje vývoj celkové zadluženosti. Tento ukazatel je velmi důležitým zejména v případě, kdy daná společnost žádá o bankovní úvěr, jelikož banky dle něj mohou posuzovat žadatele o poskytnutí finančních prostředků.

Co se týká ukazatele dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje, tak ten můžeme spočítat pouze v roce 2007, a to díky leasingovým splátkám, které jsou splatné v období delším 1 rok. Jiné

dlouhodobé cizí zdroje společnost nevyužívá. Firma dává přednost financování z vlastních peněžních prostředků.

Podnik XY, spol. s r.o. také splňuje Zlaté pravidlo financování, které vyžaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Může konstatovat, že podnik dokáže pokrýt svá dlouhodobá aktiva z vlastního kapitálu, což mu zabezpečuje vysokou finanční stabilitu a odpovídá to také konzervativní strategii financování. To znamená, že společnost dává přednost stabilitě před výnosem.

Při posuzování ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji sledujeme, zda tento ukazatel překročit hodnotu 1. Pokud by se tak nestalo, znamenalo by to, že je podnik podkapitalizovaný. Vzhledem k tomu, že hodnota krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji během sledovaného období roste a převyšuje hodnotu 1, znamená to, že podnik je sice finančně stabilní. Ale až příliš mnoho krátkodobých aktiv je financováno dlouhodobými zdroji, což je velmi nákladné. V roce 2010 dosahuje tento ukazatel dokonce výše 3,15. Tato vysoká hodnota je dána především nárůstem nerozděleného zisku minulých let.

Posledním ukazatelem je úrokové krytí, jehož hodnota by měla být ideálně vyšší než 5. U společnosti XY můžeme tento ukazatel spočítat pouze v letech 2006 a 2007, protože v jiných letech nemá podnik žádné nákladové úroky. V roce 2007 dosahoval ukazatel hodnoty 132,6, což znamená, že podnik je velmi dobře schopen splácet závazky vznikající z titulu dluhu, což hodnotíme kladně.

Pokud se podíváme na hodnoty zadluženosti v odvětví, můžeme vidět, že celková zadluženost se pohybuje v doporučovaném rozmezí a stejně jako u společnosti XY její hodnota postupně klesá. Podobně je na tom i míra zadlužení a z ukazatele krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji můžeme vyčíst, že odvětví je také překapitalizované, ale mnohem méně než analyzovaná společnost XY, spol. s r.o. Co se týká úrokového krytí, tak i zde je odvětví schopno pokrýt své úroky, a to ve všech sledovaných letech. Z hlediska zadluženosti tedy odvětví vykazuje ideální hodnoty.

Tabulka 17: Ukazatelé zadluženosti u odvětví (vlastní zpracování)

Odvětví	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Celková zadluženost	43,85 %	45,32 %	44,09 %	40,03%	38,54%
Míra zadluženosti	0,75	0,82	0,79	0,68	0,64
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	29,80 %	26,48 %	31,01 %	35,74%	25,86%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	18,21 %	17,91 %	19,70 %	19,53%	14,12%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,90	0,82	0,92	1,16	1,38
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,10	1,0	1,14	1,44	1,45
Úrokové krytí	14,68	11,74	5,54	18,36	26,39

6.5.4 Analýza aktivity

Obrat aktiv měří schopnost podniku využívat majetek. Minimální doporučovaná hodnota pro tento ukazatel je 1, čím vyšší, tím lépe. Nízká hodnota svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti a neefektivním využití majetku.

Z tabulky č. 18 uvedené níže můžeme vyčíst, že až na rok 2006 je obrat celkových aktiv pod doporučenou hodnotou 1. Tento jev ve společnosti nemůžu hodnotit kladně, vzhledem k tomu, že napovídá o pravděpodobném neefektivním využívání majetku v podniku. Tuto domněnku lze podpořit také vývojem ukazatele doby obratu zásob, která oproti roku 2006 porostla v roce 2010 o více než 64 dní. Tato vysoká doba obratu je dána především vysokými zásobami. Pokud se podíváme na hodnoty odvětví, uvidíme, že odvětví využívá svůj majetek lépe a doba obratu zásob je dokonce téměř třikrát nižší.

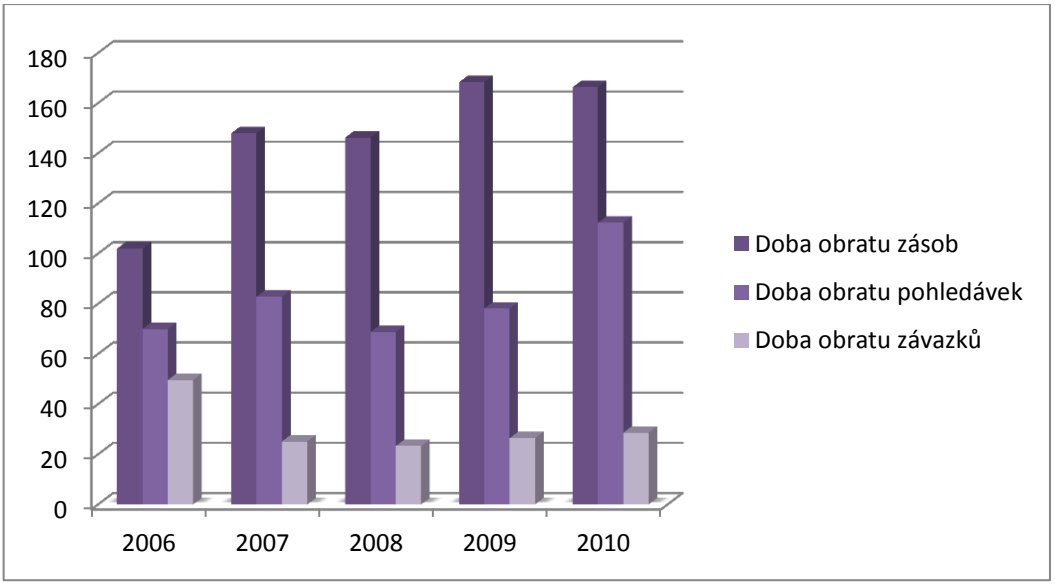
Z ukazatelů doba obratu pohledávek a doba obratu závazků lze vysledovat, že přestože se pro společnost průměrná doba inkasa pohledávek se ve sledovaných letech pohybuje v rozmezí od 69 dnů až po 112 dní, své závazky společnost hradí už po 28 dnech. Společnost poskytuje svým odběratelům splatnosti faktur až 60 dní, vychází jim tedy maximálně vstříc, což by se mělo projevit růstem tržeb a spokojenosti zákazníků.

Pokud si dáme oba ukazatele do souvislosti, zjistíme, že společnost XY, spol. s r.o. platí své závazky podstatně dříve, než dostává zaplaceny své pohledávky. Stává se tak věřitelem - úvěruje své odběratele. Pokud bychom srovnali jednotlivé doby obratu s odvětvím, všimneme si, že společnost má vyšší dobu obratu pohledávek a mnohem nižší dobu obratu zá-

vazků než odvětví. Společnost XY, spol. s r.o. by se tedy měla zaměřit na své pohledávky a snažit se dobu obratu pohledávek sladit s dobou obratu závazků, aby tolik neúvěrovala své odběratele.

Tabulka 18: Ukazatelé aktivity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

XY, spol. s r.o.	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,09	0,96	0,95	0,77	0,76
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,12	1,05	0,99	0,80	0,80
Obratovost zásob	3,53	2,43	2,46	2,14	2,16
Doba obratu zásob (dny)	102	148	146	168	166
Doba obratu pohledávek (dny)	70	83	69	78	112
Doba obratu závazků (dny)	50	25	23	26	29
Obratovost pohledávek	5,15	4,35	5,24	4,61	3,21
Obratovost závazků	7,26	14,34	15,45	13,63	12,60



Obrázek 26: Doby obratu pohledávek, závazků a zásob v letech 2006-2010 (vlastní zpracování)

Tabulka 19: Ukazatelé aktivity v odvětví (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,31	1,55	1,38	1,53
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	26	29	31	30
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	49	50	70	58
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	51	52	63	58

6.5.5 Další ukazatele

Výkonnost podniku můžeme sledovat i s využitím dalších ukazatelů. Část používaných parametrů je uvedena v tabulce č. 20.

Tabulka 20: Další ukazatele u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Společnost XY, spol. s r.o.	2006	2007	2008	2009	2010
Přidaná hodnota/Počet zam.	905	947,3	794,7	718,1	779,1
Tržby/Počet zam.	2605	2350,5	2214,8	1870,1	2013,7
Osobní náklady/Počet zam.	371,7	363,9	363,2	348,7	423,8
Výkonová spotřeba/Výnosy	53%	50,3%	53,3%	46,1%	44,5%
Osobní náklady/Výnosy	13,9%	14,1%	15,8%	17,7%	19,9%
Odpisy/Výnosy	2,5%	2,2%	3,1%	3,0%	2,7%
Přidaná hodnota/Výnosy	33,9%	36,7%	34,5%	36,5%	36,6%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	41,1%	38,4%	45,7%	48,6%	54,4%
Odpisy/PH	7,3%	5,9%	8,9%	8,3%	7,4%
HV před zdaněním/PH	32%	27,7%	60,9%	67,9%	94,3%

První tři ukazatele poměřují přidanou hodnotu, tržby a osobní náklady na počet zaměstnanců. Z tabulky můžeme vyčíst, že nejvyšší hodnotu poměru přidané hodnoty na zaměstnance dosahuje společnost v roce 2007, a to i přes nejvyšší počet zaměstnanců ve firmě. Je to dáno především vysokou hodnotou přidané hodnoty. S klesající výší přidané hodnoty klesá i hodnota tohoto ukazatele.

Podobně klesající tendenci má i ukazatel tržeb na počet zaměstnanců, ten vykazuje klesající trend díky klesajícím tržbám až do roku 2009. V roce 2010 došlo k navýšení tržeb za prodané zboží v důsledku otevření nové prodejny. K navýšení ukazatele v tomto roce přispěl i fakt, že společnost snížila počet zaměstnanců o tři osoby.

Poměr osobních nákladů na počet zaměstnanců vykazoval v jednotlivých letech také klesající tendenci, a to až do roku 2010, kdy došlo k nárůstu mzdových nákladů, i přes pokles pracovníků. Důvodem je zvýšení mzdové sazby vedoucím pracovníkům.

Další ukazatelé sledují poměr jednotlivých položek na výnosech. V časové řadě můžeme pozorovat, že podíl výkonové spotřeby byl nejprve dokonce přes 50 %, ale postupem času poklesl na hodnotu 44 %, což lze hodnotit velmi pozitivně. Osobní náklady mají na výnosech podíl ve sledovaných letech rostoucí. V roce 2010 dosáhl hodnoty 20 %. Odpisy majetku mají nejnižší podíl na výnosech, a to kolem 3 %. Kladně lze hodnotit snahu společ-

nosti zvyšovat podíl přidané hodnoty na výnosech. Ve sledovaných letech dosahoval tento podíl výši kolem 36 %.

Poslední sledované ukazatele se věnují struktuře přidané hodnoty. Rostoucí tendenci můžeme vidět na podílu osobních nákladů na přidané hodnotě a také na podílu HV před zdaněním na přidané hodnotě. V roce 2010 dosahuje tento ukazatel dokonce hodnoty 94,3 %.

6.6 Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele zhodnocují souhrnně finanční situaci podniku, vzhledem k vyjádření pomocí jednoho čísla je však jejich vypovídací schopnost omezená.

6.6.1 Altmanův index důvěryhodnosti

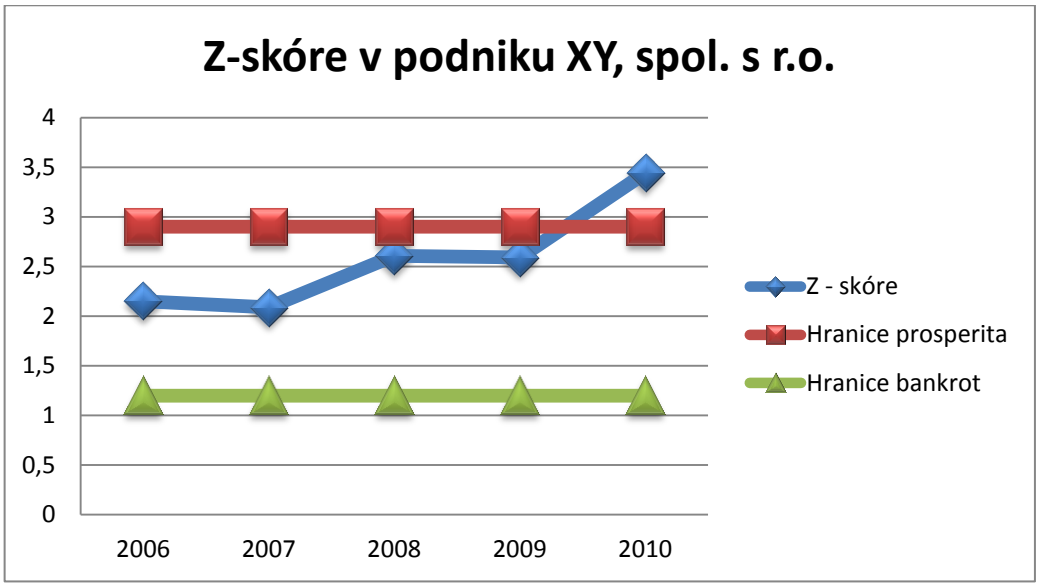
Původní Altmanův index platí pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Protože společnost XY, spol. s r.o. není veřejně obchodovatelná na kapitálových trzích, použila jsem pro výpočet Z-skóre Altmanova vztahu pro ostatní podniky a pro srovnání i výpočet Z-skóre pro upravené české podmínky. Hranice pro předvídání finanční situace jsou v tomto případě následující. Z větší než 2,9 znamená uspokojivou finanční situaci, při Z v rozmezí hodnot 1,2-2,9 se podnik nachází v šedé zóně a v případě Z menšího než 1,2 má podnik velmi silné finanční problémy.

Z tabulky č. 21 uvedené níže můžeme vyčíst, že Z-skóre společnosti XY, spol. s r.o. je po 4 sledované roky v intervalu nevyhraněné finanční situace a v roce 2010 se dokonce dostává nad hranici 2,9. Tento nárůst je způsoben především růstem vlastního kapitálu, který vzrostl tento rok oproti roku 2009 o 23 % a oproti roku 2006 o 137 %. Tento nárůst je způsoben růstem nerozděleného zisku minulého období a aktuálním výsledkem hospodaření. To znamená, že analyzovaná firma má uspokojivou finanční situaci a bankrot ji dle tohoto ukazatele nehrozí.

Tabulka 21: Altmanovo Z-skóre u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Altmanovo Z - skóre	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
0,717 × ČPK/A	0,41	0,50	0,48	0,51	0,52
0,847 × EAT/A	0,08	0,07	0,13	0,14	0,19
3,107 × EBIT/A	0,39	0,34	0,65	0,62	0,86
0,420 × VK/CZ	0,18	0,23	0,40	0,56	1,12
0,998 × T/A	1,09	0,96	0,95	0,76	0,75
Z - skóre	**2,15**	**2,09**	**2,61**	**2,59**	**3,44**

Na obrázku č. 27 jsou znázorněny dané hranice prosperity a bankrotu. Modrou barvou je vyznačeno Z-skóre podniku XY, spol. s r.o.



Obrázek 27: Grafické znázornění Z-skóre v letech 2006-2010 (vlastní zpracování)

6.6.2 Index IN01

Index důvěryhodnosti IN 01 zkoumá především výkonnost podniku a dosahování základního ekonomického cíle stanoveného podnikem. Podle tohoto modelu hodnota indexu vyšší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu. V rozmezí hodnot 0,75 až 1,77 se podnik nachází v šedé zóně. Hodnoty indexu menší než 0,75 znamenají, že podnik spěje k bankrotu.

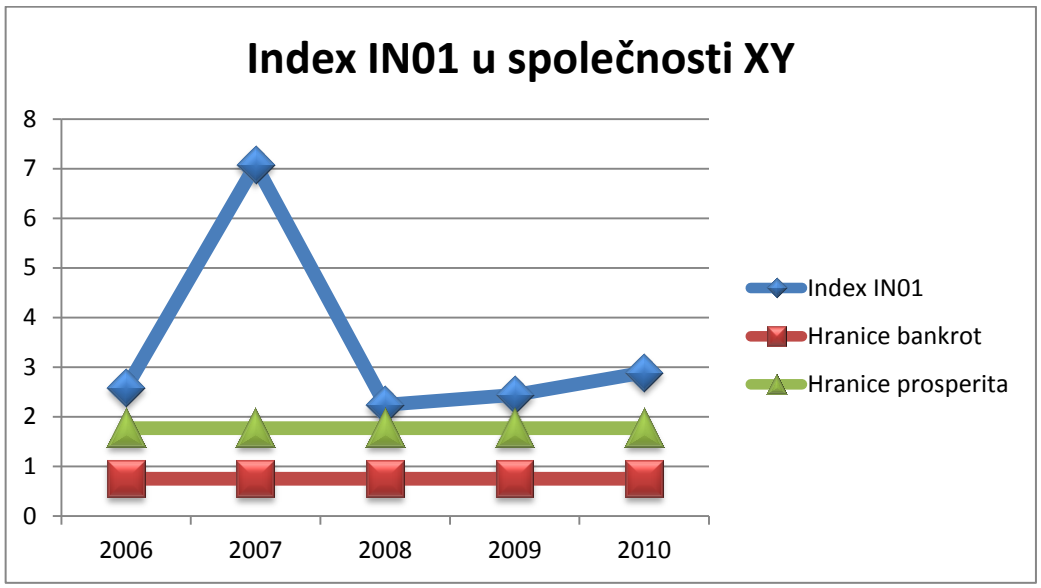
Tabulka 22: Index IN01 u společnosti XY, spol. s r.o. v letech 2006-2010 (vlastní zpracování)

Index IN01	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
0,13 × A/CZ	0,19	0,20	0,25	0,30	0,48
0,04 × EBIT/NÚ	1,42	5,29	0,00	0,00	0,00
3,92 × EBIT/A	0,49	0,42	0,81	0,78	1,08
0,21 × V/A	0,06	0,07	0,10	0,12	0,15
0,09 × OA/(KZ+KBÚ)	0,43	1,09	1,08	1,24	1,18
Index IN01	**2,59**	**7,08**	**2,24**	**2,44**	**2,89**

Podle tohoto modelu se společnost XY, spol. s. r. o. v letech 2007-2010 nachází nad šedou zónou, která charakterizuje podniky nebankrotující ani netvořící hodnotu. Výsledné hodno-

ty indexu IN 01 jsou o něco lepší než hodnoty Altmanova modelu. Vysoká hodnota Indexu IN01 v roce 2007 se dána podílem zisku před zdaněním a úroky a nákladovými úroky.

Na obrázku č. 28 máme opět znázorněnou hranici bankrotu a prosperity a křivku indexu IN01 u společnosti XY, spol. s r.o.



Obrázek 28: Grafické znázornění ukazatele IN01(vlastní zpracování)

6.6.3 Pyramidový rozklad poměrového ukazatele ROE

Abychom byli schopni přesně určit faktory, které ovlivňují rentabilitu vlastního kapitálu, je potřeba stanovit, z jakých ukazatelů se ukazatel ROE skládá. Pyramidový rozklad je uveden v příloze P X.

Výslednou hodnotu rentability vlastního kapitálu pozitivně ovlivňoval růst podílu čistého zisku na výnosech během sledovaného období. Obratovost aktiv i finanční páka během sledovaných let klesaly. Součástí finanční páky je podíl cizího kapitálu na vlastním kapitálu. Tento poměr během sledovaného období neustále klesal a v roce 2010 dosáhl hodnoty 0,37. Jedná se o propad o téměř 520 %.

Nejnižší hodnoty dosahuje ukazatele ROE v roce 2007. Tento prudký propad o téměř 10 % je způsoben velkým poklesem hodnoty finanční páky, což bylo opět zapříčiněno snižujícím se podílem cizího kapitálu na kapitálu vlastním. Zároveň se na tomto rapidním snížení podílela i zisková marže, která byla v roce 2007 na velmi nízké úrovni 0,07.

Pozitivně můžeme z pohledu podniku hodnotit klesající podíl nákladů na výnosech, díky čemuž docházelo k nárůstu ziskové marže. Ze všech sledovaných nákladů nejvíce poklesly náklady výkonové spotřeby.

U podniku XY, spol. s r.o. si tedy můžeme povšimnout nízké hodnoty finanční páky, která rok od roku ještě klesá. To je způsobeno markantním nárůstem vlastního kapitálu. Je zřejmé, že společnost využívá málo cizí zdroje, bankovní úvěry dokonce nevyužívá vůbec. Z hlediska budoucího zvyšování rentability vlastního kapitálu bych společnosti doporučila využívat i cizí zdroje financování, které jsou levnější než vlastní zdroje, které společnost preferuje.

I tento pyramidový rozklad poukázal na to, že by se společnost XY, spol. s r.o. měla zaměřit na řízení obratovosti aktiv a pro rentabilitu vlastního kapitálu by bylo také pozitivní využívat více cizího kapitálu. Zamyslet se tedy nad lepším využitím vlastních peněžních prostředků a využít raději krátkodobý cizí kapitál než drahý vlastní kapitál.

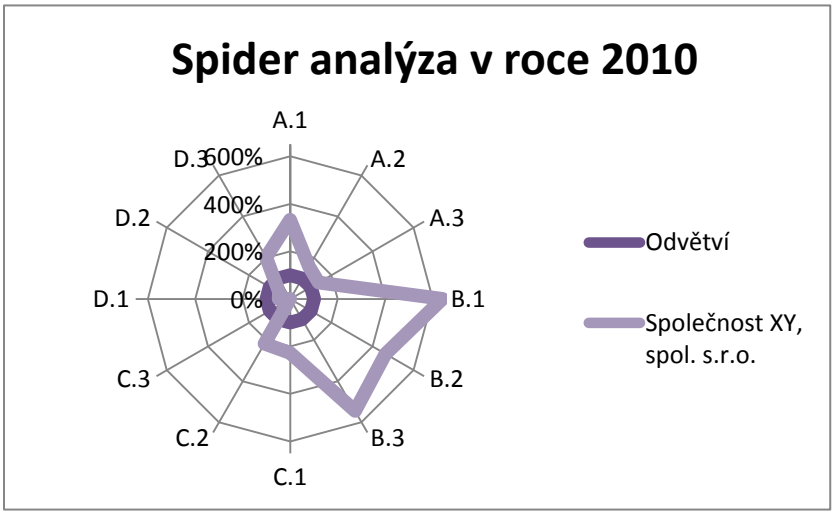
6.6.4 Spider analýza

SPIDER analýza je vhodným nástrojem finanční analýzy podniku. Graf kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů společnosti ukazuje také linii odvětví (=100 %), která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů podniku XY, spol. s r.o. Křivky grafu lze snadno interpretovat. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka podniku dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Samozřejmě tato interpretace má jistá omezení. Příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku. Příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti využití finanční páky apod.

Výsledky hospodaření společnosti XY, spol. s r.o. a odvětví za rok 2010 jsou uvedeny v tabulce níže. Z obrázku je patrné, že nejvíce společnost převyšuje hodnoty v odvětví u rentability vlastního kapitálu, u všech hodnot likvidit a v tomto roce také u úrokového krytí. Kromě výše likvidity, která je přehnaně vysoká a podnik by mohl peněžní prostředky využít efektivněji, může společnost hodnotit pozitivně.

Tabulka 23: Spider analýza v roce 2010 (vlastní zpracování)

2010		Společnost XY	Odvětví
Rentabilita výnosů EBIT/V	A.1	29,60%	8,89%
Rentabilita celkového kapitálu EBIT/A	A.2	27,56%	17,55%
Rentabilita vlastního kapitálu EAT/VK	A.3	30,88%	22,38%
Běžná likvidita	B.1	13,13	2,05
Pohotová likvidita	B.2	7,31	1,58
Hotovostní likvidita	B.3	3,38	0,62
VK/Dlouhodobý majetek	C.1	3,15	1,38
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	C.2	3,15	1,45
Úrokové krytí	C.3	0	26,39
Obrat celkových aktiv- Tržby/Aktiva	D.1	0,76	1,53
Obratovost pohledávek	D.2	3,21	5,94
Obratovost závazků	D.3	12,60	6,21



Obrázek 29: Spider analýza v roce 2010 (vlastní zpracování)

6.7 Shrnutí výsledků finanční analýzy

V předchozí části práce jsem provedla finanční analýzu společnosti XY, spol. s r.o. a její výsledky jsem porovnala s daným odvětvím. Nyní shrnu podstatné závěry z provedené finanční analýzy.

Společnost XY, spol. s r.o. je výrobní podnik, což je patrné i na majetkové struktuře. Ta je tvořena především oběžným majetkem. Je to dáno především vysokými zásobami na skladě. Těmito zásobami se podnik snaží zachovat bezproblémový chod výroby.

Na první pohled je také patrná vysoká hodnota krátkodobého finančního majetku, která značí vysokou solventnost podniku. Pro věřitele se tedy jedná o ideální typ podniku.

Co se týká dlouhodobého hmotného majetku, můžeme vidět, že během sledovaných let podnik nenakoupil žádné další výrobní prostory či pozemky. Jedinou investicí byl nákup výrobního zařízení.

Pokud se podíváme na pasiva, uvidíme, že hodnota vlastního kapitálu ve sledovaných letech roste. To je dáno jednak nárůstem nerozděleného zisku minulých let a jednak nárůstem výsledku hospodaření, který postupně vzrostl o 144 %. Z toho vyplývá, že se jedná o společnost, která dosahovala zisku i v předchozích letech a tento zisk schraňuje na účtu nerozdělený zisk pro případ nenadálé potřeby.

Co se týká cizích zdrojů, tak jejich podíl na pasivech klesá z hodnoty 70 % v roce 2006 až na hodnotu 43 % v roce 2010. To je dáno rozpouštěním dříve tvořené rezervy, která tvoří hlavní část cizích zdrojů. Cizí zdroje jsou z velké části tvořeny krátkodobými závazky z obchodních vztahů. Dlouhodobé závazky společnost XY, spol. s r.o. nemá.

Podnik je ve všech sledovaných letech ziskový. Nejvyšší hodnoty čistého zisku dosáhla společnost XY, spol. s r.o. v roce 2010. Jednalo se o nárůst o 162 % oproti roku 2007. Tento nárůst byl ovšem způsoben rozpuštěním rezervy v položce změna stavu rezerv a opravných položek. Tato rezerva byla tvořena již několik let a nyní dochází k postupnému rozpouštění.

Výrobní charakter firmy můžeme vyčíst i z podílu tržeb za prodej vlastních výrobků na celkových výnosech. Tyto tržby tvoří téměř 80 % všech výnosů.

Podnik XY, spol. s r.o. nemá v jednotlivých letech téměř žádné nákladové úroky. Firma totiž ve většině sledovaných let nevyužívala žádné krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry. Co se týká čistého pracovního kapitálu, společnost dosahuje vysokých kladných hodnot. Tato vysoká hodnota je způsobena výší oběžných aktiv. Podnik XY, spol. s r.o. si potrpí na vysokých hodnotách zásob a velkou finanční hotovost má společnost také na bankovním účtu. Společnost si nechává velkou finanční hotovost úročit na termínovaných vkladech.

Hodnoty rentability u firmy XY několikrát převyšují hodnoty v odvětví. V roce 2010 přesahuje hodnota rentability celkového kapitálu výši rentability celkového kapitálu u odvětví o více než 10 %. V případě rentability vlastního kapitálu je překonána výše 20 %.

Hodnota multiplikátu jmění akcionářů by měla převyšovat hodnotu 1. Tento požadavek je splněn ve všech analyzovaných letech. Vzhledem k pozitivnímu vlivu zvyšování cizích zdrojů na rentabilitu vlastního kapitálu, můžu společnosti vyšší zadluženost jen doporučit. Můžeme si povšimnout nízké hodnoty finanční páky, která rok od roku ještě klesá. Z hlediska budoucího zvyšování rentability vlastního kapitálu bych společnosti doporučila využívat i cizí zdroje financování, které jsou levnější než vlastní zdroje, které společnost preferuje.

Výše ukazatelů likvidity je vysoko nad doporučenými hodnotami, doporučila bych společnosti lépe řídit oběžný majetek, ve kterém mohou být zbytečně vázány peněžní prostředky. Pokud by došla k investování těchto prostředků, znamenalo by to i nárůst rentability vlastního kapitálu, což je pro vlastníka společnosti cílem. Jednotlivé hodnoty likvidity dosahují takové výše také díky relativně nízkým hodnotám krátkodobých cizích zdrojů. Jak již bylo zmíněno, společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry. Krátkodobé závazky jsou z největší části tvořené závazky z obchodních vztahů.

Co se týká zadluženosti, tak společnost XY, spol. s. r. o. vykazuje v jednotlivých letech celkovou zadluženost v blízkosti intervalu, který je doporučován, tedy 30 - 60 %. Pouze poslední rok je celková zadluženost pouhých 27%. Tato nízká zadluženost je dána tím, že společnost nevyužívá bankovní úvěry, a to ani krátkodobé ani dlouhodobé. Cizí zdroje jsou z největší části tvořeny rezervou, která byla během sledovaných let postupně rozpouštěna.

Společnost XY, spol. s r.o. také splňuje Zlaté pravidlo financování, které požaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Může konstatovat, že podnik dokáže pokrýt svá dlouhodobá aktiva z vlastního kapitálu, což mu zabezpečuje vysokou finanční stabilitu a odpovídá to také konzervativní strategii financování. To znamená, že společnost dává přednost stabilitě před výnosem.

Vzhledem k tomu, že hodnota krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji během sledovaného období roste a převyšuje hodnotu 1, znamená to, že podnik je sice finančně stabilní. Ale až příliš mnoho krátkodobých aktiv je financováno dlouhodobými zdroji, což je velmi nákladné.

S ukazateli aktivity to u společnosti tak pozitivní není. Obrat celkových aktiv pod doporučenou hodnotou 1. To napovídá o pravděpodobném neefektivním využívání majetku ve společnosti. Tomu odpovídá i přehnaně vysoká doba obratu zásob. Z ukazatelů doba obratu

pohledávek a doba obratu závazků lze vysledovat, že společnost platí své závazky podstatně dříve, než dostává zaplaceny své pohledávky.

Co se týká souhrnných ukazatelů tak z výsledků ukazatele Z-skóre je společnost XY, spol. s r.o. po sledované roky v intervalu nevyhraněné finanční situace a v roce 2010 se dokonce dostává nad hranici 2,9. To znamená, že analyzovaná firma má uspokojivou finanční situaci a bankrot ji dle tohoto ukazatele nehrozí. Ke stejnému závěru dochází i Index IN 01.

Z pohledu finanční analýzy se tedy jedná o podnik, který je financován konzervativním způsobem. To znamená, že využívá hlavně vlastní dlouhodobé zdroje. Z pohledu věřitelů se jedná o stabilní podnik, který je schopen dostát svým závazkům vzhledem k vysoké finanční hotovosti, kterou společnost disponuje. V případě, že by se podnik ucházel o bankovní úvěr, neměl by mít problém s jeho schválením.

Z výsledků finanční analýzy je zřejmé, že by společnost byla schopna zvýšit rentabilitu podniku, pokud by využívala více cizí zdroje, které jsou levnější než zdroje vlastní. Navíc by úroky z těchto zdrojů zvyšovaly náklady společnosti, čímž by docházelo ke snižování daňového základu. Společnost nakupuje za hotové peníze i osobní automobily. Z důvodů snižování daňového základu bych doporučila využít raději leasingové splácení, které se projeví v nákladech společnosti. Ušetřenou hotovost je možné lépe investovat například do rozšíření strojového parku.

U podniku je dále také potřeba zaměřit se na řízení zásob, ve kterých je drženo zbytečně mnoho peněžních prostředků a zároveň je také třeba se zaměřit na řízení pohledávek. V pohledávkách je drženo příliš mnoho peněžních prostředků a u velké části těchto pohledávek finanční ředitel dokonce nepředpokládá jejich splacení. Zde se nabízí možnost odprodeje těchto pohledávek faktoringové společnosti, která by se zaměřila na jejich vymáhání. Společnosti bych doporučila využití tzv. pravého faktoringu, kdy riziko nesplacení pohledávky nese faktoringová společnost. Cena toho faktoringu je sice vyšší, ale pozitivem je, že společnost získá alespoň část peněžních prostředků ze svých pohledávek. Při řízení pohledávek je také možno využít společností, které nabízí pojištění nesplacených pohledávek.

7 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

V této části práce bude zhodnocena výkonnost podniku XY, spol. s. r.o. na základě vývoje ukazatele EVA®, který představuje moderní způsob měření výkonnosti založený na maximalizaci hodnoty podniku.

Při výpočtu ekonomického modelu vycházím ze vztahu: EVA = NOPAT – C × WACC, který byl podrobně rozebrán v předchozích kapitolách teoretické části práce. Pro výpočet ekonomického modelu je potřeba upravit vstupní údaje z účetnictví tak, aby lépe odpovídaly ekonomické realitě.

7.1 Vymezení NOA

Pro stanovení NOA je potřeba aktivovat položky, které se v rozvaze nevyskytují, ale slouží k operativní činnosti, vyloučit neoperativní aktiva a odečíst neúročený cizí kapitál.

7.1.1 Aktivace položek

U následujících položek je nutné zvážit, zda se v podniku vyskytují a zda je nutná jejich aktivace:

Finanční leasing

Společnost XY, spol. s r.o. pořídila formou finančního leasingu osobní automobily, které slouží k operativní činnosti podniku, je proto potřeba jej aktivovat do rozvahy. V tabulce níže jsou uvedeny výsledky aktivace leasingu. Finanční leasing využívá společnost pouze v letech 2006 - 2008.

Tabulka 24: Aktivace leasingu (vlastní zpracování)

V tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Aktivace leasingu	137	824	295	0	0

Aktivace nákladů s předpokládanými dlouhodobými účinky

Důležitou položkou v této oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj, společnost XY, spol. s r.o. se však výzkumem ani vývojem nezabývá, aktivace tedy nebude provedena.

Goodwill, oceňovací rozdíly, tiché rezervy

Tyto položky nebyly v dané společnosti shledány, proto nebude aktivace provedena.

7.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Je nutné zvážit, které položky aktiv mají operativní charakter a slouží k operativní činnosti podniku. Ostatní položky by měly být vyloučeny.

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek vyloučíme v případě, že má charakter strategické rezervy nebo v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu nutné. Tuto nezbytně nutnou výši určíme pomocí poměrového ukazatele hotovostní likvidity, u nějž by úroveň neměla překročit hodnotu 0,5. Při finanční analýze jsem zjistila, že hodnota likvidity je velmi vysoká, a to nejen u hotovostní likvidity. Z NOA tedy bude vyčleněna hodnota krátkodobého finančního majetku, která není pro podnik provozně nutná.

Tabulka 25: Vyčleněná výše krátkodobého finančního majetku (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
KFM	12 766	10 189	10 536	16 304	12 960
Vyloučený KFM	7 923	7 960	8 601	14 452	11 042

Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro rozhodnutí o vyčlenění DFM by měl být účel těchto finančních investic a charakter spojení mezi podniky, které se pomocí finančních investic vytvořilo. U společnosti XY, spol. s r.o. se jedná o finanční investice, které mají portfoliový charakter, je tedy vhodné je z aktiv vyčlenit.

Tabulka 26: Dlouhodobý finanční majetek (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý finanční majetek	564	564	415	349	0

Nedokončené investice

Společnost nemá ve sledovaných letech žádné nedokončené investice.

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Patří sem například nevyužívané pozemky a budovy, nepotřebné zásoby či nedobytné pohledávky. V případě společnosti XY, spol. s r.o. je potřeba vyloučit pohledávky, které jsou po splatnosti více než rok a je zde možnost, že nebudou zaplaceny.

Tabulka 27: Pohledávky po splatnosti nad 12 měsíců (vlastní zpracování)

V tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Pohledávky po splatnosti nad 12 měsíců	1 865	3 256	1 432	906	3 509

Neúročené cizí zdroje

Upravená aktiva se sníží o neúročené cizí zdroje. Ty jsou vyčísleny v tabulce uvedené níže.

Tabulka 28: Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Rezervy	35 000	41 500	28 550	24 500	13 500
Krátkodobé závazky	9 685	3 929	3 575	3 704	3 836
Časové rozlišení	65	253	236	190	287
Celkem	**44 887**	**45 682**	**32 361**	**28 394**	**17 623**

Po provedení úprav vznikne nová majetková struktura společnosti, která je zobrazena v tabulce č. 29 uvedené níže. Do dlouhodobého hmotného majetku byla aktivována hodnota leasingu a odečtena hodnota dlouhodobého finančního majetku. Oběžná aktiva byla upravena o pohledávky po splatnosti a o nepotřebnou výši krátkodobého finančního majetku. Byly vyloučeny také neúročené cizí zdroje.

Tabulka 29: Vymezení NOA- aktivní část rozvahy (vlastní zpracování)

v tis. Kč	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Dlouh.majetek	**17 196**	**16 963**	**16 296**	**14 678**	**13 535**
DNM	0	0	0	0	0
DHM	17 196	16 963	16 296	14 678	13 535
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	**- 4 274**	**3 894**	**6 959**	**8 991**	**25 279**
Zásoby	19 928	28 012	24 293	23 605	22 331
Pohledávky	15 524	18 931	12 853	11 859	18 581
KFM	12 766	10 189	10 536	16 304	12 960
Časové rozlišení	318	404	239	69	72
(-) KFM	7 923	7 960	8 601	14 452	11 042
(-) Neúročené CZ	44 887	45 682	32 361	28 394	17 623
NOA	**12 922**	**20 857**	**23 255**	**23 669**	**38 814**

Současně je nutné upravit i kapitálovou strukturu, jejíž změna bude mít vliv na výši WACC. Ve vlastním kapitálu přibyla nová položka ekvivalenty vlastního kapitálu sloužící k vyrovnání aktiv a pasiv. V cizích zdrojích došlo k zařazení aktivovaného leasingu a k vyloučení neúročených cizích zdrojů. Vše je uvedeno v tabulce č. 30.

Tabulka 30: Vymezení NOA- pasivní část rozvahy (vlastní zpracování)

v tis. Kč	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Vlastní kapitál	**12 785**	**20 033**	**22 960**	**23 669**	**38 814**
Základní kapitál	108	108	108	108	108
Rezervní fondy	261	261	261	261	261
VH minulých období	13 298	19 464	20 226	26 675	31 665
VH úč. období	5 877	5 468	9 949	10 520	14 313
Ekvivalenty VK	-6 759	-5 268	-7 584	-13 895	-7 533
Cizí zdroje	**137**	**824**	**295**	**0**	**0**
Leasing	137	824	295	0	0
Kapitál celkem	**12 922**	**20 857**	**23 255**	**23 669**	**38 814**

7.2 Vymezení NOPAT

Při stanovení NOPAT je důležité dodržet zásadu symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro výpočet NOPAT ve společnosti XY, spol. s r.o. budu vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a provedu následující úpravy:

Vyloučení placených úroků

Placené úroky obsažených v leasingových platbách se přičtou zpět k výsledku hospodaření, tím dojde k jejich vyloučení z finančních nákladů. Implicitní úroky se vypočítají jako součin leasingového závazku k začátku období a alternativní úrokové míry.

Tabulka 31: Nákladové úroky (vlastní zpracování)

v tis. Kč	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
Nákladové úroky- dodavatelé	227	58	0	0
Nákladové úroky-leasing	0	7	42	16

Vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat

V případě společnosti XY, spol. s r.o. se vyloučí výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého hmotného majetku, který dostaneme odečtením zůstatkové ceny tohoto majetku od tržeb za prodej dlouhodobého majetku.

Tabulka 32: Vývoj VH z prodeje DM (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010
Vývoj VH z prodeje DM	315	486	125	0

Při výpočtu NOPAT se také vylučují mimořádné položky, které se již v budoucnu nebudou opakovat. Jedná se například o tvorbu či rozpouštění nevyužitých rezerv. U firmy XY, spol. s r.o. však dochází každoročně ke kontrole potřebnosti tvořených rezerv a opravných položek, a to z toho důvodu, aby se vyhnula tvorbě nadbytečných rezerv a opravných položek. Proto tyto položky budou ve výkazu zisku a ztráty ponechány.

Vliv změn vlastního kapitálu

Zde je potřeba vyloučit výnosy, které se vztahují k pohledávkám po splatnosti nad 12 měsíců, které byly vyřazeny z rozvahy při stanovení NOA.

Tabulka 33: Tržby z pohledávek po splatnosti (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010
Tržby z pohledávek po splatnosti	3 256	1 432	906	3 509

Úprava daní

NOPAT představuje čistý operativní zisk, úkolem je proto zjistit tzv. upravenou daň, která by byla placena z operativního zisku. Při výpočtu jsem využila daň stanovenou pro daný rok, kterou snížím nebo naopak zvýším o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období. Dodatečně vypočítanou daň tedy získám jako součin rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření před zdaněním a daňové sazby platné v daném roce. NOPAT dostanu odečtením původní a dodatečné daně od upraveného výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Daňová sazba je 24 % v roce 2007, 21 % v roce 2008 a 20 % v letech 2009-2010.

Tabulka 34: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

v tis. Kč	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
VH z běžné činnosti před zdaněním -původní	7 619	13 068	13 167	17 629
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	4 113	11 192	12 152	14 120
Rozdíl	3 506	1 876	1 015	3 509
Původně placená daň	2 151	3 119	2 647	3 316
Dodatečně vypočtená daň	842	394	203	702
NOPAT	**1 120**	**7 679**	**9 302**	**10 102**

7.3 Výpočet WACC

Po vymezení NOA a NOPAT je třeba stanovit poslední vstupní veličinu do výpočtu EVA, tou jsou vážené průměrné náklady na kapitál.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady kapitálu, který podnik získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí platit. Ve společnosti XY spol. s r.o. se využívá pouze finanční leasing a to v letech 2006- 2008. Bankovní úvěry společnost vůbec nevyužívá.

Náklady na leasing

Ke stanovení nákladů na leasing můžeme využít alternativní způsob stanovení nákladu na cizí kapitál, který je založen na tržních datech. Tento způsob lze využít i při stanovení nákladů na bankovní úvěry. V úvahu musíme samozřejmě také vzít vliv daňového štítu.

Tabulka 35: Náklady na leasing- alternativní způsob (vlastní zpracování)

	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Bezriziková úroková míra	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
EBIT/Nákladové úroky	35,45	132,36	-	-	-
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přirážka	0,50 %	0,50%	0,50 %	0,50 %	0,50 %
Odhadnutá úroková sazba leasingu	**4,27 %**	**4,78 %**	**5,05 %**	**5,17 %**	**4,21 %**

Odhadnutou úrokovou sazbu leasingu poté snížíme o danou výši daně, která byla v daném roce platná. Výpočet je uveden v tabulce č. 36.

Tabulka 36: Náklady na leasing (vlastní zpracování)

	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,27 %	4,78 %	5,05 %	5,17 %	4,21 %
Daň	24 %	24 %	21 %	20 %	20 %
Náklady na leasing	**3,25 %**	**3,63 %**	**3,99 %**	**4,14 %**	**3,37 %**

Nyní jsou k dispozici veličiny pro výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál.

Tabulka 37: Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	137	824	295	0
Náklady na leasing	3,63 %	3,99 %	4,14 %	0
Průměrné náklady dluhu N_{ck}	**3,63 %**	**3,99 %**	**4,14 %**	**0**

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je možné vypočítat více metodami, některé z nich jsou uvedeny v teoretické části práce.

Pro podnik XY, spol. s r.o. lze použít následující metody stanovení nákladů na vlastní kapitál:

CAPM s náhradními odhady β

Bezriziková úroková míra je již využita v tabulce č. 35 pro stanovení nákladů na cizí kapitál alternativním způsobem, vychází z údajů Ministerstva financí ČR, je také použita ve stavebnicovém modelu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Koeficient β podobných podniků je zveřejňován na webových stránkách Damodaran.com. Hodnoty jsem čerpala z údajů pro Evropu. Dále je potřeba zohlednit vliv kapitálové struktury. Riziková prémie je dána ratingem ČR, zde opět používám odhad dle Damodaran.com

Tabulka 38: Výpočet nákladů na VK pomocí CAPM (Damodaran.com, 2011)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
β-nezadlužená	1,46	1,46	1,46	1,46
β- zadlužená	1,47	1,51	1,48	1,46
Riziková prémie	5,84 %	7,10 %	5,85 %	7,28 %
r_e	**12,86 %**	**15,27 %**	**13,15 %**	**14,34 %**

Odvození z nákladů cizího kapitálu

Metoda je založena na poznání, že náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady cizího kapitálu a lze je spočítat jako součet nákladů na cizí kapitál a rizikové přirážky. V případě podniku XY jsem zvolila přirážku ve výši 3 %.

Tabulka 39: Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Úroková sazba leasingu	4,78 %	5,05 %	5,17 %	4,21%
Přirážka	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %
r_e	**7,78 %**	**8,05 %**	**8,17 %**	**7,21 %**

Průměrná rentabilita v odvětví

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Jeho velkou výhodou je dostupnost těchto dat na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tabulka 40: Odvození nákladů na VK pomocí rentability odvětví

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Rentabilita v odvětví	14,78 %	16,43 %	18,42 %	22,38 %

Stavebnicová metoda

K určení nákladů na vlastní kapitál lze rovněž využít stavebnicový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Při výpočtu postupuji podle metodiky manželů Neumaierových. Stavebnicový model je využívaný při výpočtu ukazatele EVA podle účetního modelu.

Tabulka 41: Výpočet nákladů VK pomocí stavebnicového modelu využívaného MPO ČR

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
r_{LA}	5 %	5 %	5 %	5 %
r_{podnik}	0 %	0 %	0 %	0 %
$r_{FinStab}$	0 %	0 %	0 %	0 %
r_{finstr}	0 %	0 %	0 %	0 %
r_e	**9,28 %**	**9,55 %**	**9,67 %**	**8,71 %**

Z tabulky č. 41 je patrné, že v rámci stavebnicové metody je využitá pouze bezriziková úroková sazba a r_{LA}. Pro přičtení dalších rizikových přirážek nebyl u podniku důvod. Z toho vyplývá, že se jedná o skutečně stabilní podnik, který nemá problém s kapitálovou strukturou ani se splněním svých závazků.

V tabulce č. 42 je uveden přehled výsledků dosažených jednotlivými metodami pro stanovení nákladů na vlastní kapitál. Každé metodě je přiřazena určitá váha. Nejvyšší váhu jsem zvolila u metody CAPM, protože mimo riziko země odráží také rizikovost odvětví a bere v úvahu zadluženost podniku. Nejnižší váhu jsem dala metodě odvození z rentability odvětví.

Tabulka 42: Průměrné náklady vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**Váhy**
CAPM	12,86 %	15,27 %	13,15 %	14,34 %	45 %
Odvození z N_{ck}	7,78 %	8,05 %	8,17 %	7,21 %	25 %
Odvození z rentability odvětví	14,78 %	16,43 %	18,42 %	22,38 %	5 %
Stavebnicový model	9,28 %	9,55 %	9,67 %	8,71 %	25 %
Průměrné N_{vk}	**10,80 %**	**12,09 %**	**11,30 %**	**11,55 %**	**x**

7.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál

Posledním krokem před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty je určení průměrných vážených nákladů na kapitál, kde váhou je podíl jednotlivého kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Pro tento výpočet jsem využila náklady vlastního kapitálu spočítané podle modelu CAPM, který je, dle mého názoru, pro analyzovanou společnost nejpřesnější. Dále jsem pro srovnání uvedla vážené průměrné náklady kapitálu s využitím výše nákladů vlastního kapitálu podle dalších metod.

Tabulka 43: Vážené průměrné náklady kapitálu (vlastní zpracování)

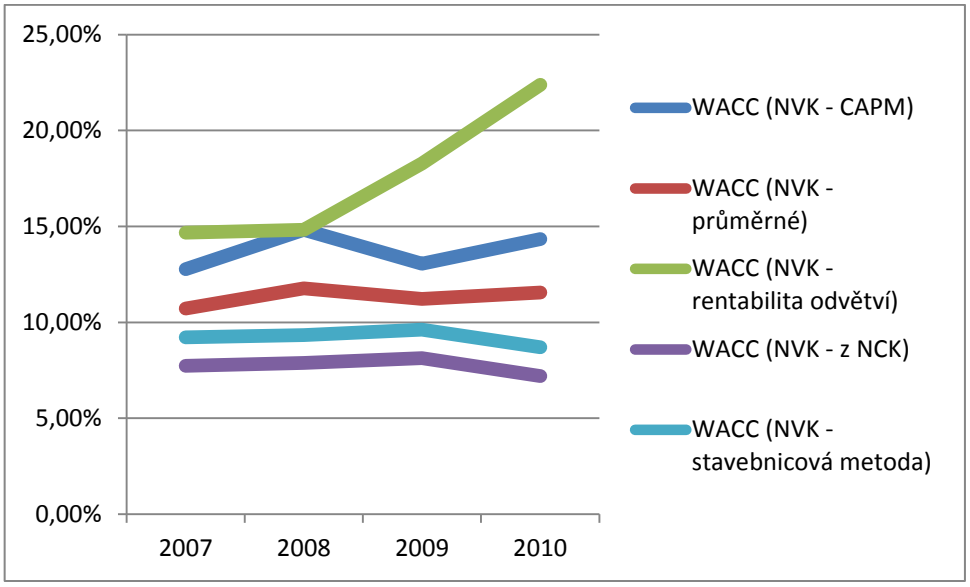
	2007	**2008**	**2009**	**2010**
N_{CK}	3,63 %	3,99 %	4,34 %	0 %
N_{VK}-CAPM	12,86 %	15,27 %	13,15 %	14,34 %
CK/C (počátek roku)	0,01	0,04	0,01	0
VK/C (počátek roku)	0,99	0,96	0,99	1
WACC	**12,77 %**	**14,82 %**	**13,06 %**	**14,34 %**

Pro srovnání jednotlivých metod jsou v tabulce č. 44 uvedeny hodnoty WACC dle různých metod stanovení nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 44: Srovnání WACC dle různých metod stanovení nákladů VK (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
WACC (N_{VK} - CAPM)	12,77 %	14,82 %	13,06 %	14,34 %
WACC (N_{VK} - průměrné)	10,72 %	11,77 %	11,23 %	11,55 %
WACC (N_{VK} - rentabilita odvětví)	14,67 %	14,82 %	18,28 %	22,38 %
WACC (N_{VK} - z N_{CK})	7,74 %	7,89 %	8,13 %	7,21 %
WACC (N_{VK} - stavebnicová metoda)	9,22 %	9,33 %	9,62 %	8,71 %

Z tabulky č. 44 uvedené výše můžeme vyčíst, že nejvyšší hodnoty WACC jsou dosaženy při použití průměrné rentability v odvětví. V roce 2010 je to dokonce hodnota nad 20 %. Naopak nejnižších hodnot dosáhneme, pokud použijeme náklady na vlastní kapitál, které jsou odvozeny z nákladů na cizí kapitál. Je to dáno tím, že společnost využívá k financování pouze leasing, a tyto náklady jsou nízké. Z tabulky je také patrné, že společnost upřednostňuje financování dražším vlastním kapitálem, jehož podíl dosahuje v roce 2010 dokonce 100 %. Vzhledem k převažujícímu podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu podniku kopírují WACC vývoj nákladů na vlastní kapitál. Negativně lze hodnotit růst průměrných vážených nákladů na kapitál. Průběh jednotlivých hodnot WACC můžeme vidět také na obrázku č. 30.



Obrázek 30: Průběh jednotlivých WACC (vlastní zpracování)

7.4 Výpočet EVA®

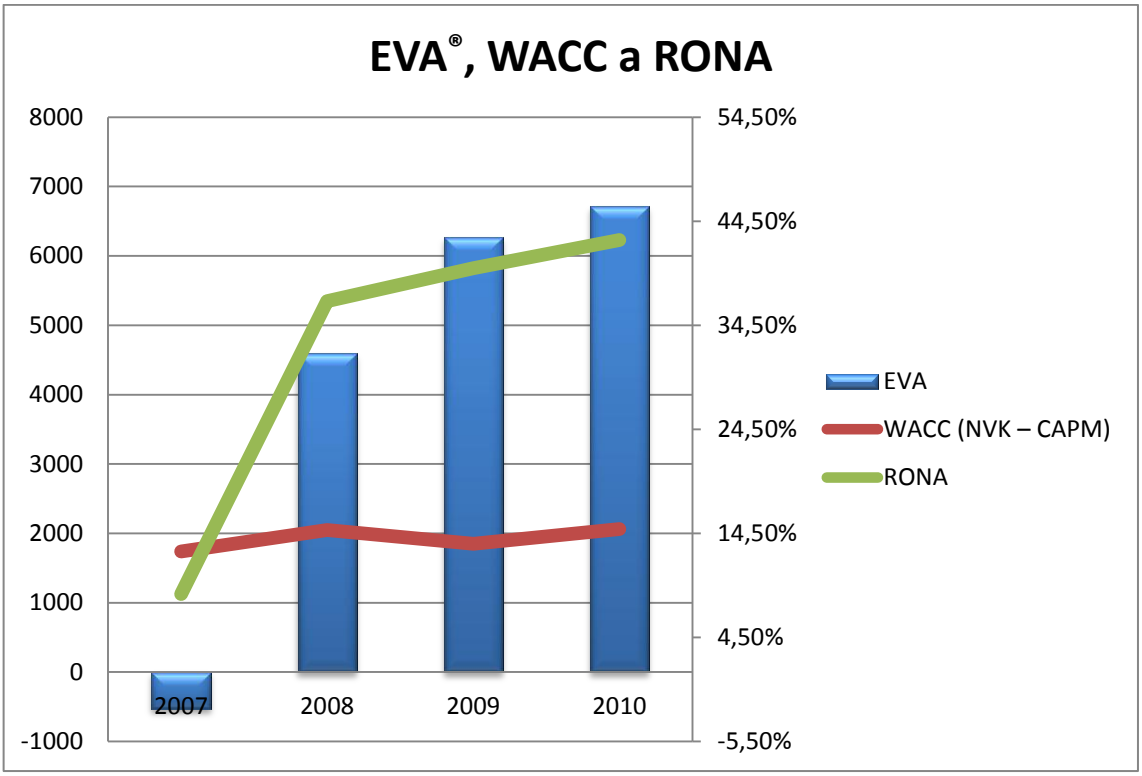
Na základě předchozích úprav rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu přistoupím k vlastnímu výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

7.4.1 Ekonomická přidaná hodnota

Z tabulky č. 45 můžeme vyčíst, že kromě roku 2007, kdy je hodnota EVA® záporná, společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky. A dokonce je výše ekonomické přidané hodnoty ve sledovaných letech rostoucí. Je to způsobeno především výrazným růstem hodnoty NOPAT.

Tabulka 45: Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2007-2010 (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
NOA(počátek období)	12 922	20 857	23 255	23 669
NOPAT	1 120	7 679	9 302	10 102
WACC (N_{VK} – CAPM)	12,77 %	14,82 %	13,06 %	14,34 %
EVA®	**-530**	**4 588**	**6 265**	**6 708**



Obrázek 31: *Vývoj EVA®, WACC a RONA v podniku XY, spol. s r.o.*

Jak vidíme na obrázku č. 31, tak rok 2007 byl pro společnost méně úspěšným oproti ostatním analyzovaným letem. V tomto roce tak podnik nevytvořil hodnotu pro své vlastníky. Tato situace byla zapříčiněna především díky nízké úrovni NOPAT, což způsobil nízký výsledek hospodaření z běžné činnosti a také vyšší úroveň dodatečně vypočtené daně, kterou zapříčinila především vyšší daňová sazba. Čistá operativní aktiva dosáhla v tomto roce také nejnižší hodnoty ze všech analyzovaných let, důvodem byla tvorba rezerv souvisejících s chodem společnosti. Jednalo se především o rezervy tvořené na opravy strojů a budov areálu společnosti. Nízká úroveň NOA i výsledku hospodaření z běžné činnosti tak byla spojena s tvorbou těchto rezerv. Od čistých operativních aktiv se odečítají neúročené CZ, do kterých právě rezervy řadíme, a výsledek hospodaření je snížen o náklady, kam tato změna stavu rezerv také spadá.

V dalších letech 2008-2010 můžeme poznamenat, že ekonomická přidaná hodnota se vyvíjí pozitivně, díky rostoucímu NOPAT a NOA. I tuto změnu hodnot musíme ale připisovat především vlivu zmiňovaných rezerv. V tomto období byly totiž rezervy postupně rozpouštěny, tedy byly účtovány jako minusová položka nákladů, čímž došlo k navýšení výsledků hospodaření.

7.4.2 Ekonomická přidaná hodnota- účetní model

Pro srovnání uvádím také výpočet ekonomické přidané hodnoty založené na účetním modelu podle metodiky MPO ČR. Dle této metody je hodnota EVA® ve všech sledovaných letech kladná a v roce 2010 výrazně převyšuje ekonomickou hodnotu spočítanou v tabulce č. 46. Hodnoty r_e jsou stanoveny na základě neupravených účetních dat, proto se liší od hodnot v tabulce č. 35.

Tabulka 46: Výpočet EVA® společnosti XY, spol. s r.o. – účetní model (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
r_e	12,44 %	12,54 %	14,08 %	12,12 %
Čistý zisk	5 468	9 949	10 520	14 313
VK	25 301	30 544	37 564	46 347
EVA®	**2 321**	**6 119**	**5 231**	**8 696**

7.4.3 Výnosnost čistých aktiv – RONA

Ukazatel RONA vychází z údajů zjištěných při výpočtu EVA podle ekonomického modelu. Při výpočtu RONA je do poměru dáván NOPAT a NOA. Na rozdíl od ekonomické přidané hodnoty však nebere v úvahu náklady kapitálu. Vývoj rentability čistých operativních aktiv pro analyzovaný podnik je uveden v tabulce č. 47. Výsledné hodnoty jsou porovnávány s náklady kapitálu (WACC).

Tabulka 47: Vývoj ukazatele RONA u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
NOA (počátek období)	12 922	20 857	23 255	23 669
NOPAT	1 120	7 679	9 302	10 102
RONA	**8,67 %**	**36,82 %**	**40 %**	**42,68 %**
WACC (N_{VK} – CAPM)	12,77 %	14,82 %	13,06%	14,34 %
RONA-WACC	**-4,10 %**	**22 %**	**26,94 %**	**28,34 %**

Pro hodnocení výkonnosti je vhodné porovnat výsledné hodnoty RONA s váženými průměrnými náklady kapitálu. To jsem provedla na posledním řádku v tabulce č. 49. Podnik je úspěšný v případě, že RONA> WACC, pak je i kladná EVA®. Ukazatel RONA-WACC představuje tzv. spread. V případě kladného spreadu dosahuje EVA® kladných hodnot, což potvrzují i výpočty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v předchozí kapitole.

Podnik XY můžu hodnotit pozitivně od roku 2008, kdy WACC jsou nižší než RONA. Nejlépe je na tom podnik v roce 2010, kdy RONA převyšuje WACC o téměř 28 %.

V roce 2007 nemůže být podnik podle tohoto ukazatele hodnocen úspěšně, o čemž svědčí i skutečnost, že je hodnota EVA v tomto roce záporná.

7.5 Identifikace generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze vyjádřit pomocí finančních ukazatelů. Pro zachycení vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a určení jejich vztahu k vrcholovému ukazateli EVA® využiji pyramidový rozklad. V příloze P XII jsou uvedeny kompletní rozklady za všechna období.

7.5.1 Pyramidový rozkladu v letech 2009-2010

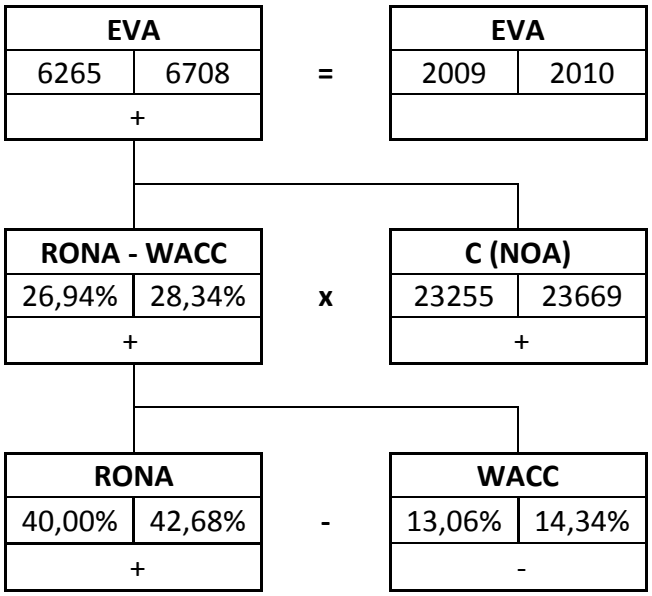
Pří řízení podniku je třeba se neustále zabývat tím, kdy a proč došlo ke zvýšení či snížení hodnoty podniku. Zároveň je potřeba určit, který faktor má na této změně nejvyšší podíl. K tomuto využíváme pyramidový rozklad, ve kterém jsou vyčísleny hodnoty daného roku a roku předcházejícího. Zároveň jsem také znázornila pozitivní či negativní vliv vývoje daného ukazatele na hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Je potřeba, aby management podniku opravdu věnoval dostatek času na přesnou identifikaci faktorů, které ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu a naučil se tak předem odhadovat budoucí vývoj ekonomické přidané hodnoty.

Rozklad začíná od vrcholového ukazatele EVA® a zachycuje poslední sledované období v letech 2009 a 2010. U podniku XY, spol. s r.o. lze konstatovat, že ve sledovaném období byla vytvořena hodnota pro vlastníky, v roce 2010 došlo k nárůstu výše EVA® o 7 % na hodnotu 6 708 tis. Kč.

Cílem této části práce je zjistit, jaké faktory se podílely na tomto zvýšení. Rozklad, který byl použit je založen na matematickém vztahu EVA® = (RONA – WACC) * C. Z tohoto vyjádření plyne, že základními prvky, které budou působit na tvorbu hodnoty, jsou ukaza-

tele, které jsou součástí tzv. spreadu (RONA – WACC). Tento ukazatel je možno použít pro srovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání, a investovaný kapitál. Obecně platí, že pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší, než jsou náklady na kapitál, zvyšuje se hodnota EVA® a podnik tvoří hodnotu pro vlastníky.

U podniku XY, spol. s r.o. došlo k nárůstu ukazatele spread o 5,2%, tento nárůst zapříčinil také růst ekonomické přidané hodnoty. Současně pozitivně můžeme hodnotit také nárůst investovaného kapitálu. Toto prohlášení ovšem platí pouze za předpokladu, že hodnota spread je kladná. Záporný spread by znamenal, že podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky a zvyšující se hodnota NOA by působila na ekonomickou přidanou hodnotu negativně.



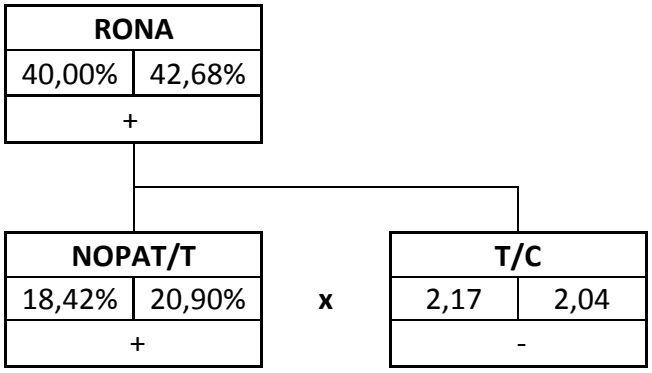
Obrázek 32: Rozklad EVA® (vlastní zpracování)

Rentabilita investovaného kapitálu (RONA), která je součástí spreadu, představuje výnosnost investovaného kapitálu. WACC jsou náklady potřebné na investovaný kapitál. Pozitivní vliv na ekonomickou hodnotu má růst ukazatele RONA a pokles WACC. Opačný směr zapříčiní pokles EVA®.

Nejprve se zaměříme na vlivy na RONA. Ukazatel rentability investovaného kapitálu je ovlivňován ziskovou marží, kterou vyjádříme jako NOPAT/Tržby a obratovostí investovaného kapitálu, tu vyjádříme poměrem Tržby/Investovaný kapitál. Tyto dva ukazatele mezi sebou vynásobíme.

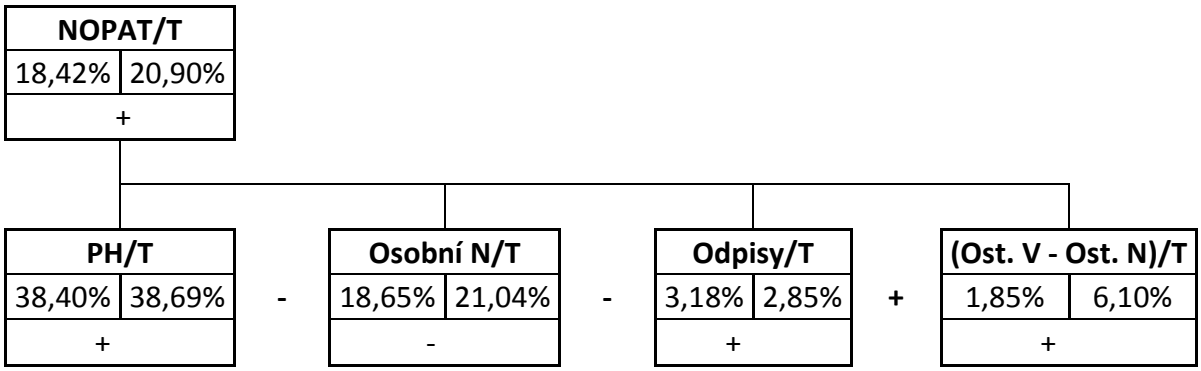
U ziskové marže můžeme pozorovat nárůst o 2,48 %. Tento nárůst můžeme vzhledem k ukazateli EVA® hodnotit pozitivně. Negativně ovšem musíme hodnotit mírný pokles obratovosti aktiv, a to o 0,13. Tento pokles svědčí o nižší efektivnosti využití aktiv. Nízkou efek-

tivitu využívání aktiv nám prozradila i dříve provedená finanční analýza podniku XY, spol. s r.o. V celkovém důsledku je však výsledek pozitivní, protože převážil pozitivní vliv ziskové marže.



Obrázek 33: Rozklad RONA (vlastní zpracování)

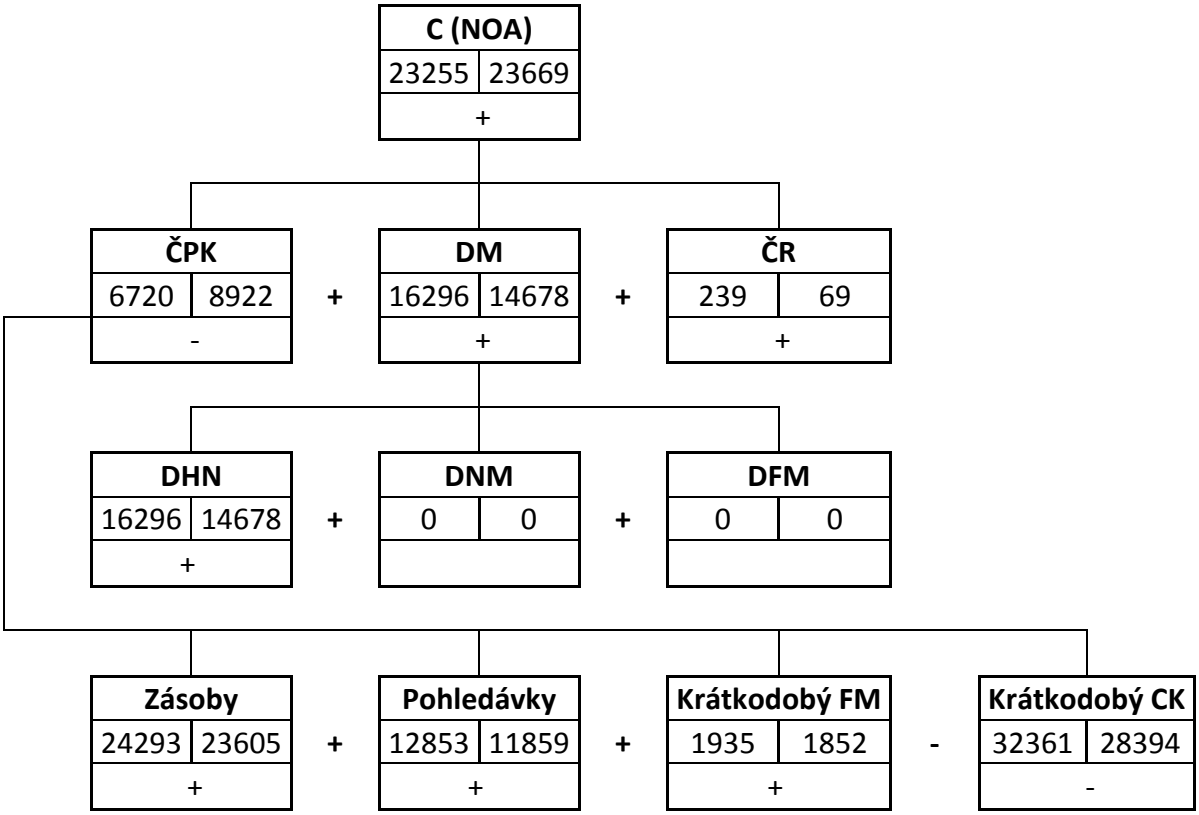
Nyní se zaměříme na ukazatel ziskové marže a identifikaci faktorů, které způsobily jeho růst a tím i růst RONA. V první řadě je růst ziskové marže způsoben růstem přidané hodnoty. Podíl přidaná hodnoty / Tržby vzrostli oproti roku 2009 o 0,29 %. Kladně můžeme hodnotit i pokles podílů odpisů na tržbách, ten poklesl o 0,33, dále můžeme pozitivně hodnotit také nárůst podílu rozdílu ostatních výnosů a nákladů na tržbách. Ten porostl o 4,25 %. Negativně můžeme hodnotit nárůst podílů osobních nákladů na tržbách, a to o 2,39 %. Toto zvýšení bylo způsobeno především nárůstem mzdových nákladů.



Obrázek 34: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

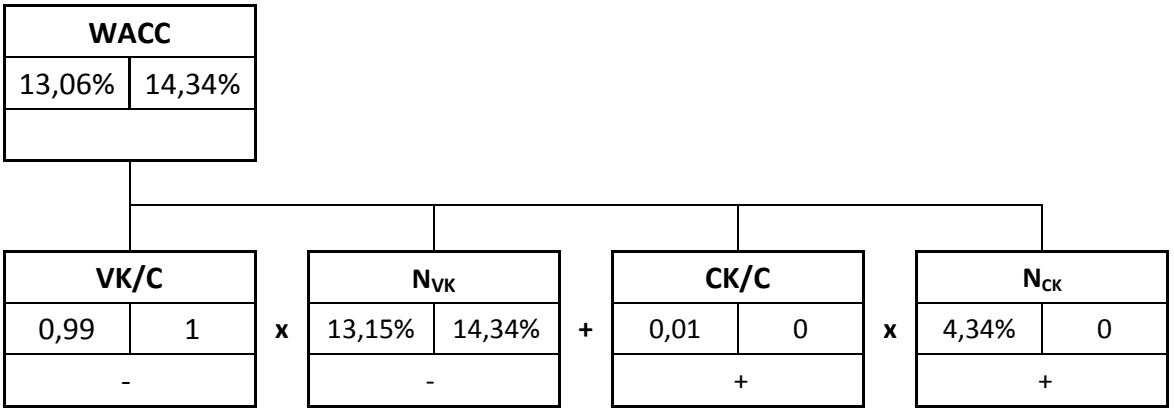
Nyní zhodnotím položky investovaného kapitálu. Hodnota investovaného kapitálu působí na ukazatel EVA® tím, že vstupuje do ukazatele obratovosti, který vykázal meziročně horší výsledek. Samotný obrat je závislý na velikosti aktiv a tržeb. Na ekonomickou přidanou hodnotu měl negativní vliv nárůst čistého pracovního kapitálu, který v roce 2010 vzrostl o téměř 33%. Tento nárůst byl způsoben výrazným poklesem krátkodobého cizího kapitálu, který klesl o 12 %. V souvislosti s čistým pracovním kapitálem můžeme pozitivně hodnotit pokles zásob, pohledávek i krátkodobého finančního majetku. Můžeme tedy vidět, že pod-

nik se snaží řídit velikost svých zásob, která je přehnaně vysoká a podnik drží v zásobách zbytečně mnoho finančních prostředků.



Obrázek 35: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Jak již bylo zmíněno, druhou část spreadu tvoří průměrné vážené náklady na kapitál. Zvýšení WACC mělo na ekonomickou přidanou hodnotu negativní vliv. Příčinou růstu je zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a také nárůst nákladů na vlastní kapitál. Pozitivně jsem zhodnotila pokles podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu a pokles nákladů na cizí kapitál. Větší vliv však mělo negativní působení nárůstu vlastního kapitálu.



Obrázek 36: Rozklad WACC (vlastní zpracování)

7.6 Zhodnocení podniku XY, spol. s r.o. podle EVA®

Na základě výše dosažených hodnot EVA®, můžeme podnik hodnotit velmi pozitivně. S výjimkou roku 2007, kdy výše ekonomické přidané hodnoty byla záporná, dosahovala společnost kladných hodnot. Situace v roce 2007 byla zapříčiněna především díky nízké úrovni NOPAT, což způsobil malý výsledek hospodaření z běžné činnosti a také vyšší úroveň dodatečně vypočtené daně, kterou zapříčinila především vyšší daňová sazba. Čistá operativní aktiva dosáhla v tomto roce také nejnižší hodnoty ze všech analyzovaných let, důvodem byla tvorba rezerv souvisejících s chodem společnosti. Jednalo se především o rezervy tvořené na opravy strojů a budov areálu společnosti.

V ostatních sledovaných letech si podnik ale vedl velmi dobře a hodnota podniku postupně rostla. Nyní si shrneme vývoj hlavních proměnných, které měly výrazný dopad na změnu hodnoty podniku.

7.6.1 Čistá operativní aktiva (NOA)

Tato aktiva ve sledovaných letech zaznamenala rostoucí tendenci, která měla pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. To však pouze z důvodu, že spread byl kladný. V opačném případě by rostoucí hodnota NOA působila na ekonomickou přidanou hodnotu negativně.

Z pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty vyplynulo také neefektivní využívání majetku. O tom svědčí vysoké hodnoty zásob, které podnik drží. Celkově má společnost velmi vysoký oběžný majetek, který několikrát převyšuje krátkodobé cizí zdroje. Z toho důvodu vykazuje společnost i vysoký čistý pracovní kapitál. Mým doporučením pro podnik je svědomité řízení oběžných aktiv a s tím spojený monitoring pohledávek. Doporučila bych také efektivněji využívat peněžní prostředky podniku. Tyto prostředky jsou v dnešní době shromažďovány na termínovaném účtu, já bych tyto peníze raději vložila do inovace výrobků či inovace výrobních strojů.

7.6.2 NOPAT

S růstem čistých operativních aktiv rostl i NOPAT, což mělo taktéž pozitivní vliv na EVA®. Růst hodnoty NOPAT pozitivně ovlivňoval výši rentability investovaného kapitálu a tím kladně působil na výši ekonomické přidané hodnoty. V rámci dosažení dané úrovně NOPAT doporučuji společnosti udržovat stávající výši přidané hodnoty a snažit se řídit náklady společnosti. S tím souvisí i vyšší dohled na hospodárnost ve výrobě.

Z výpočtu EVA® a z identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost jasně vyplývá, že pro dosažení kladné EVA® i v dalších letech, by se společnost XY, spol. s r.o. měla více zaměřit na snižování WACC, které po sledované období rostly.

7.6.3 WACC

V rámci WACC je třeba se zaměřit na snižování nákladů vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že společnost preferuje především vlastní zdroje k veškerému financování podnikových potřeb, doporučila bych vedení podniku zkusit využívat i levnější varianty financování. Jako vhodnou alternativu bych zvolila krátkodobé bankovní úvěry, které jsou levnější než vlastní kapitál a navíc využijeme ještě nákladové úroky ke snížení zisku společnosti. Z toho důvodu bych také raději preferovala leasingové financování před financováním hotovostí, na které si společnost tak zakládá. V případě financování pomocí úvěrů využijeme daňovou úsporu, která se projeví zvyšováním nákladů.

7.6.4 Řízení výše EVA®

Základní předpoklady pro udržení či nárůst EVA® jsou tedy následující:

- Udržení ziskové marže
- Řízení nákladů společnosti
- Řízení nákladů na vlastní kapitál
- Začít využívat i krátkodobý cizí kapitál
    - Leasing, krátkodobé bankovní úvěry
- Zvýšení obratovosti aktiv ve společnosti- efektivnější využívání aktiv
    - Řízení zásob
- Monitorování pohledávek
    - Možnost využití faktoringu

8 MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EVA® V PODNIKU XY, S.R.O.

V teoretické části mé práce, konkrétně v kapitole 4.5, byly popsány jednotlivé možnosti využití konceptu ekonomické přidané hodnoty v podniku. Na základě závěrů plynoucích z výše provedené finanční analýzy a z výpočtu ekonomické přidané hodnoty, mohu nyní doporučit společnosti XY, spol. s r.o. konkrétní možnosti využití EVA® pro zvýšení výkonnosti podniku.

8.1 Měření výkonnosti podniku

Protože společnost nevyužívá pro měření své výkonnosti žádné moderní měřítko, nevidím překážku pro zavedení ekonomické přidané hodnoty jako nástroj pro měření výkonnosti. Postup stanovení ekonomické přidané hodnoty pro podnik XY, spol. s r.o. byl proveden v kapitole 8. Při výpočtu je nutné se řídit dle zavedených pravidel, která jsou v předchozí kapitole uvedena. Platí přímá úměra, která nám říká, že s počtem provedených úprav roste náročnost výpočtu ekonomické přidané hodnoty. V praktické části mé práce jsou uvedeny ty nejdůležitější úpravy, které podnik nesmí opomenout.

Výpočtem ukazatele EVA® společnost zjistí, zda tvoří nebo netvoří hodnotu pro své vlastníky. U společnosti XY jsem došla k závěru, že s výjimkou roku 2007 společnost hodnotu pro své vlastníky tvořila. Ačkoliv výpočet ekonomické přidané hodnoty nepatří k nejjednodušším, doporučila bych společnosti tento model implementovat a to především z důvodu jeho mnohostranného využití.

Ukazatel EVA® je vhodné doplnit o další moderní a klasické ukazatele. Tradiční měřítka by sloužila jako doplňkové ukazatele. Jedná se o ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. I tyto ukazatele byly vypočteny v rámci finanční analýzy společnosti XY, spol. s r.o. V případě potřeby může společnost využít i vertikální a horizontální analýzy. Co se týká klasických ukazatelů, doporučuji společnosti XY srovnání s podniky v odvětví. To může společnosti pomoci dosáhnout vyšší konkurenceschopnosti.

Vzhledem k tomu, že v současné době podnik nesleduje žádné tradiční ani moderní ukazatele výkonnosti, jednalo by se o významnou změnu v politice společnosti. Zavedení tohoto konceptu však napomůže ke zvyšování výkonnosti a růstu hodnoty.

Výše zmíněné ukazatele jsou takzvaná finanční měřítka, ale jak již bylo uvedeno v teoretické části, hodnocení finanční výkonnosti podniku by se mělo zaměřovat i na ukazatele nefinanční. Jedním z nástrojů zabývajících se spolu s finančními i nefinančními ukazateli

výkonnosti podniku je komplexní model Balanced Scorecard. Cíle a měřítka v modelu BSC vychází z vize a strategie podniku. Výkonnost podniku je sledována ze čtyř základních perspektiv, a to: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. Doporučila bych tedy podniku, až bude zcela sžit s konceptem EVA®, doplnit jej o koncept Balanced Scorecard.

V okamžiku, kdy máme ekonomickou přidanou hodnotu spočítanou, můžeme ji využít i k dalším účelům. Možnosti dalšího využití jsou uvedeny níže.

8.2 Využití rozkladu EVA® pro identifikaci generátorů hodnoty

Podrobný rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a identifikace jednotlivých vazeb je provedeno v kapitole 8.5. Souhrnné rozklady za sledované období jsou uvedeny v přílohách mé diplomové práce. Jak již bylo zmíněno, pro hospodaření podniku je důležité neustále srovnávat plán s dosaženou skutečností a znát příčiny potencionálních odchylek. Právě k tomu slouží pyramidové rozklady.

Rozklad EVA® vychází z matematického zápisu EVA® = (RONA-WACC)*C. Při snaze zvyšovat hodnotu ekonomické přidané hodnoty se tedy musíme zaměřit na zvyšování rentability operativních aktiv (RONA) a co nejnižší náklady (WACC). Co se týká ukazatele C, neboli NOA, jeho působení závisí na dosažené hodnotě tzv. spreadu (RONA-WACC). V okamžiku, kdy je tento ukazatel záporný, růst čistých operativních aktiv (NOA) působí na ukazatel EVA® negativně. Pozitivně působí NOA při kladném výsledku RONA-WACC.

Management podniku si musí uvědomit, že k tomu aby rostla hodnota podniku, je potřeba začít řídit výnosy a náklady společnosti. Proto jsou také pyramidové rozklady sestavovány až k ukazatelům, které vycházejí z výkazu zisku a ztráty. Rozklad začíná u přidané hodnoty, osobních nákladů, odpisů a ostatních výnosů a nákladů. Tyto hodnoty dáváme do poměru k dosaženým tržbám podniku. Je tedy zřejmé, že se podnik musí zaměřit na růst přidané hodnoty a snižování nákladů spojených s chodem podniku. Jedině tak je poté možno dosáhnout růstu hodnoty.

Dále je samozřejmě sledován investovaný kapitál, který podrobně rozložíme na čistý pracovní kapitál, dlouhodobý majetek a časové rozlišení. Tento rozklad je nezbytný pro sledování pozitivního či negativního dopadu na ukazatel EVA® ve vývoji jednotlivých položek rozvahy. U společnosti XY, spol. s r.o. si můžeme povšimnout snahy postupně snižo-

vat výši zásob a pohledávek. Negativně však v případě dopadu na ekonomickou přidanou hodnotu hodnotíme pokles krátkodobého cizího kapitálu. Díky této části pyramidového rozkladu si management podniku uvědomí, že je potřeba efektivně řídit zásoby a pohledávky, a že by pozitivně působilo na ekonomickou přidanou hodnotu větší využívání krátkodobého cizího kapitálu.

V rámci pyramidového rozkladu sleduje vedení podniku i vývoj ukazatele WACC. I z tohoto rozboru vyplývá přehnané využívání vlastního kapitálu v podniku na úkor cizích zdrojů. Z toho důvodu průměrné vážené náklady na kapitál rok od roku rostou.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA® umožní vedení podniku přesně a účinně identifikovat faktory, které působí na ekonomickou přidanou hodnotu. Pokud si podnik znázorní i znaménka, která jsou spojena s dopadem na ukazatel EVA®, bude management okamžitě schopný patřičně reagovat a neustále zvyšovat hodnotu EVA®. Na první pohled bude zřejmé, v čem je podnik úspěšný a v čem by se potřeboval zlepšit.

8.3 Odměňování zaměstnanců

Další možností využití konceptu EVA® v podniku XY, spol. s r.o. je odměňování zaměstnanců. Tento způsob odměňování je navrhován mimo jiné také z důvodu, že je tento systém využíván řadou světových úspěšných firem. Dalším důvodem pro zavedení tohoto motivačního systému je zvýšení snahy zaměstnanců o růst hodnoty podniku.

Jak již bylo zmiňováno, uvedená společnost je tvořena přibližně 30 osobami. V současné době jsou zaměstnanci ohodnoceni pevnou mzdou a jednou do roka dostávají od zaměstnavatele dárkové poukazy jako odměnu za dobře odvedenou práci. Nabízí se otázka, zdali by nebylo pro zaměstnance více motivující, kdyby měli mzdu rozdělenou na pevnou část a pohyblivou část, ovlivněnou na základě předem definovaných kritérií. Současný systém odměňování neposkytuje zaměstnavateli ten správný přínos. Není zaručeno, že zaměstnanci budou pracovat tak, aby rostla hodnota podniku pro vlastníka.

Jednatel společnosti projevil zájem o navržení konceptu odměňování s využitím ukazatele EVA®. Níže je tedy proveden návrh na odměny pro pracovníky podniku.

Jelikož společnost nedosáhla kladné hodnoty EVA® ve všech sledovaných letech, jako nejvhodnější bonusový systém se tedy jeví verze XY. Tento model by měl podnik XY, spol. s r.o. používat minimálně po dobu tří let, během které se postupně přizpůsobí novému systému řízení na základě tvorby hodnoty.

Bonus pak můžeme vypočítat pomocí následujícího vzorce:

$$Bonus = (x\,\% \times EVA) + (y\,\% \times \Delta EVA) \tag{19}$$

Procentuální výši těchto sazeb si může vedení společnosti zvolit na základě svého uvážení. Pro tento způsob odměňování navrhuji stanovit pevná procenta z dosažené hodnoty EVA® a pevné procento ze změny EVA®. Za *x* jsem si tedy zvolila sazbu *3* %, a protože společnost chce motivovat zaměstnance ke zvyšování hodnoty ekonomické přidané hodnoty, za *y* jsem zvolila sazbu *10 %*.

Dosažený bonus bude ukládán na zvláštní účet bonusové banky. K vyplacení odměny dojde pouze v případě dosažení kladného bonusu při kladné hodnotě EVA®. Bonusový účet nebude vyplacen v celé výši, ale pouze z jedné třetiny. V případě záporného bonusu se sníží zůstatek bonusového účtu, odměna se nevyplácí. Pokud budeme tedy zaměstnance v rámci této motivace brát jako vlastníky podniku, musí se také u nich projevit snížení hodnoty ekonomické přidané hodnoty. V rámci tradičního odměňování by tedy mělo dojít ke snížení mzdy pracovníků. Ovšem při využití navrhovaného bonusového systému se pouze sníží zůstatek na bonusovém účtu, proto je také zde ponechávána zmiňovaná rezerva ve výši dvou třetin. Tato pravidla povedou k dlouhodobé motivaci zaměstnanců podniku. Dosažené bonusy by byly vypláceny zpětně následující kalendářní rok, a to měsíčně ve výši 1/12 dosaženého bonusu.

V tabulce č. 48 je uveden výpočet bonusu na základě výše ekonomické přidané hodnoty a na základě změny EVA®. V další tabulce č. 49 je vypočteno, kolik peněžních prostředků zůstává na účtu bonusové banky, a kolik bude vyplaceno zaměstnancům.

Tabulka 48: Výpočet EVA® bonusů (vlastní zpracování)

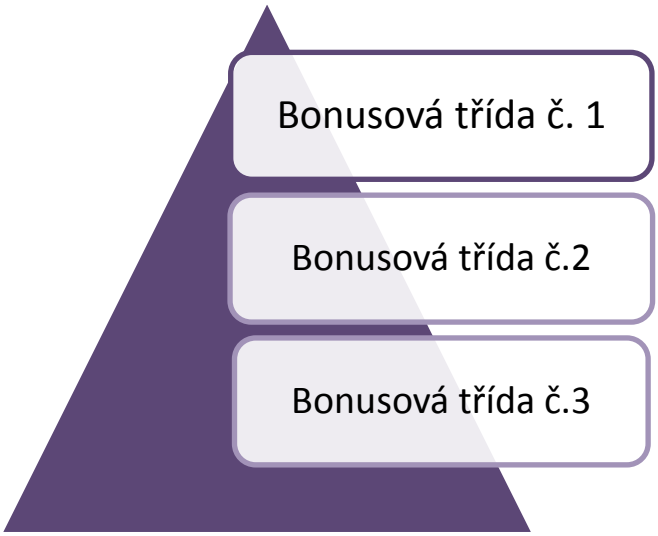
	2007	**2008**	**2009**	**2010**
EVA®	-530	4 588	6 265	6 708
EVA * 3%	-16	138	188	201
ΔEVA®	x	5 118	1 677	443
ΔEVA® *10 %	x	512	168	44
Bonus	**x**	**650**	**356**	**245**

Tabulka 49: Bonus k výplatě (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
PS bonusová banka	x	0	433	526
Eva® bonus	x	650	356	245
Bonusový účet	x	650	789	771
Vyplacený bonus	**x**	**217**	**263**	**257**
KS bonusová banka	x	433	526	514

Návrh rozdělení EVA bonusů

Vyplacený bonus z tabulky č. 49 by měl být rozdělen mezi jednotlivé pracovníky. Dle organizační struktury společnost XY, spol. s r.o. navrhuji rozdělit zaměstnance do několika bonusových tříd. Do první třídy zařazuji jednatele společnosti a obchodního a ekonomického ředitele. V druhé třídě jsou obchodní zástupci, vedoucí výroby, účetní a personalista. A ve třetí skupině je zařazena výroba. Návrh rozdělení je znázorněn na obrázku č. 37.



Obrázek 37: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)

Celková výše vyplaceného ročního EVA® bonusu bude rozdělena dle bonusových tříd a dle procent, podle postavení ve společnosti. Systém rozdělení je znázorněn v tabulce č. 50 uvedené níže.

Tabulka 50: Vypočtená výše ročního bonusu na základě EVA® (vlastní zpracování)

Rok 2008	**Podíl**	**Počet osob**	**Bonus celkem**	**Bonus na osobu**
Jednatelé, ekonomický ředitel, obchodní ředitel	50 %	4	109 000 Kč	27 250 Kč
Vedoucí výroby, obchodní zástupci, účetní, personalista	30%	7	65 000 Kč	9 286 Kč
Výroba	20 %	16	43 000	2 688 Kč

Jednatelé společnosti a ředitelé ekonomického a obchodního úseku mají největší možnost ovlivnit výkonnost společnosti XY, spol. s r.o. Proto by jejich zainteresovanost na ekonomické přidané hodnotě měla být největší. V mém návrhu dostávají 50 % z vypláceného bonusu. 30 % z tohoto bonusu by náleželo další bonusové třídě, a tedy vedoucímu výroby, obchodním zástupcům, účetní a personalistovi. Co se týká pracovníků ve výrobě, tak ti mohou ze své pozice ovlivnit ekonomickou přidanou hodnotu nejméně, proto jsem těmto pracovníkům přiřadila 20 %.

V tabulce č. 51 jsou vypočteny bonusy na osobu za daný rok. Tyto bonusy může společnost vyplácet měsíčně k individuálním mzdám nebo je možnost vyplatit bonus jednorázově například jako vánoční prémie v listopadu. Pokud by bonusy byly vypláceny měsíčně, částka z tabulky na osobu by se vydělila ještě 12. Ve sledovaných letech se vyvíjel i počet zaměstnanců. V roce 2009 byly v bonusové třídě č.1 čtyři osoby, o rok později pouze 3. V roce 2010 došlo k odchodu jednoho z jednatelů. Počet pracovníků v bonusové třídě č. 2 byl konstantní na úrovni 6 osob. Výroba snížila počet pracovníků ve sledovaných letech ze 17 osob v roce 2009 na 15 osob.

Ačkoliv se nejedná o závratné sumy, jakákoliv odměna je pro zaměstnance pozitivní a motivující.

Tabulka 51: Roční bonusy zaměstnanců společnosti XY v letech 2009-2010 (vlastní zpracování)

	Bonus na osobu 2009	**Bonus na osobu 2010**
Jednatelé, ekonomický ředitel, obchodní ředitel	32 875	42 833
Vedoucí výroby, obchodní zástupci, účetní, personalista	13 150	12 850
Výroba	3 094	3 427
Celkem	**263 000**	**257 000**

Pokud vezmeme v úvahu postavení společnosti, výsledky její finanční analýzy a konzervativní styl řízení, dá se i do budoucna předpokládat, že ekonomická přidaná hodnota bude kladná. Společnost by tedy mohla také zvážit, že na bonusový účet bude místo 2/3 ukládat pouze 1/3 z EVA® bonusu a zbytek bude vyplacen zaměstnancům. Pokud by se společnost rozhodla pro tuto možnost, odměny zaměstnancům by byly následující:

Tabulka 52: Další možný způsob rozdělení bonusu dle EVA® (vlastní zpracování)

	2008	**2009**	**2010**
Vyplacený bonus	433 000 Kč	526 000	514 000
Bonusová třída č. 1	54 125Kč/os/rok	65 750 Kč/os/rok	85 667 Kč/os/rok
Bonusová třída č. 2	18 557Kč/os/rok	26 300 Kč/os/rok	25 700 Kč/os/rok
Bonusová třída č. 3	5 413 Kč/os/rok	6 188 Kč/os/rok	6 853 Kč/os/rok

Vezmeme-li v úvahu, že v současné době dostávají zaměstnanci v podniku XY, spol. s r.o. pouze pevnou mzdu a jednou do roka dárkový poukaz na relaxační služby, domnívám se, že přivítají tuto peněžní hotovost, ačkoliv není příliš vysoká, s nadšením.

Podle mého názoru by pouze na základě dosažené výše ekonomické přidané hodnoty měl být odměňován Top management společnosti XY, spol. s r.o. Tito zaměstnanci mají největší možnost ovlivnit dosaženou hodnotu EVA®. Jednatel společnosti a obchodní a ekonomický ředitel by tedy byli odměňování na základě dosažené hodnoty EVA®, aby pracovali maximálně s ohledem na růst hodnoty podniku.

Co se týká středního managementu, tak tomu jsem dala 30% z dosažené hodnoty EVA®. Doporučila bych společnosti dát těmto pracovníkům mzdu, která by byla tvořena pevnou i variabilní složkou. Polovina variabilní mzdy by byla tvořena bonusem na základě ekonomické přidané hodnoty a polovina na základě individuálních schopností. Například obchodní zástupci dle počtu dohodnutých obchodních kontraktů. Jednotlivá oddělení by také mohla mít stanovena kritéria, kterých musí dosáhnout, aby získala peněžní odměnu.

Nejnižší odměny na základě bonusového systému EVA® se dočkají pracovníci ve výrobě. Je tedy na vedení podniku, aby se zamyslelo nad tím, zda tyto zaměstnance nemotivovat ještě jiným způsobem k maximálním výkonům. Bylo by možné například stanovit odměny na základě kvality vyráběných produktů, to znamená minimalizovat zmetkovost, a zároveň na základě dosažené hodnoty EVA®. V praxi by to vypadalo tak, že variabilní mzda by byla tvořena odměnou za kvalitní výrobky například ze 3/4 a zároveň odměnou za dosaženou výši ekonomické přidané hodnoty, tato odměna by tvořila zbývající 1/4.

Tímto systémem odměňování by všichni pracovníci měli pocit, že jsou důležitou složkou podniku a zároveň byli nejvíce odměněni za to, co skutečně mohou ovlivnit. Vedení za dosaženou hodnotu ekonomické přidané hodnoty a výroba z největší části za kvalitní výrobky a zčásti také za dosaženou hodnotu EVA®.

8.4 Ocenění podniku

V souvislosti s implementací ekonomické přidané hodnoty se také zlepšuje celkové plánování v podniku. V důsledku toho můžeme také zkusit odhadnout budoucí vývoj ekonomické přidané hodnoty v podniku. Dá se předpokládat, že společnost se bude snažit rozšiřovat svou výrobu a tím zvyšovat tržby. NOA by tedy dle předpokladu nákupu nových strojů mohla růst, a to o 0,3 % oproti předchozímu roku.

Co se týká hodnoty NOPAT, tak podnik bude dle plánu usilovat o navýšení tržeb jak za prodej zboží, tak i za prodej vlastních výrobků a služeb. Tomu by mělo napomoci i předpokládané otevření nové podnikové prodejny. Zároveň se společnost bude snažit řízením nákladů dojít k úspornějším řešením. NOPAT by tedy v budoucnu mohl růst o 0,5 % oproti předchozímu roku.

Pozitivní bude i vývoj WACC, která bude během sledovaných let klesat. Předpokladem je využívání více cizích zdrojů, které jsou levnější než zdroje vlastní.

Tabulka 53: Předpokládaná výše EVA® v podniku XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Společnost XY, spol. s r.o.	**Skutečnost**	**Předpoklad**				
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
NOA	23 669	38 814	38 930	39 047	39 164	39 281
NOPAT	10 102	10 607	11 137	11 694	12 279	12 893
WACC	14,34 %	13,91 %	13,49 %	13,06 %	12,67 %	12,29 %
EVA®	**6 708**	**5 208**	**5 885**	**6 594**	**7 317**	**8 065**

Pokud jsme schopni naplánovat určitým způsobem budoucí dosaženou výši ekonomické přidané hodnoty, můžeme tento ukazatel využít i pro ocenění podniku. Jedná se o výnosovou metodu založenou na koncepci EVA®. Můžeme použít brutto metodu vycházející z tohoto vzorce:

$$H_{VK} = NOA_0 + \sum_{t=1}^{T} \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \qquad (20)$$

Tabulka 54: Ocenění podniku výnosovou metodou založenou na koncepci EVA® (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2. fáze**
EVA®	6 708	5 208	5 885	6 595	7 317	8 065	8 065
NOA_0	x	x	x	x	x	x	23 669
CK_0	x	x	x	x	x	x	0
A_0	x	x	x	x	x	x	13 895
Hodnota VK	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**96 293**

V druhé fázi se počítá s hodnotou EVA® na úrovni roku 2015. Od hodnoty podniku byly odečteny úročené cizí zdroje, započítána byla hodnota neoperativních aktiv.

K 1. 1. 2010 činí tedy hodnota vlastního kapitálu podniku XY, spol. s r.o. 96 293 tis. Kč.

V případě, že by se společnost rozhodla využívat ekonomickou přidanou hodnotu i pro oceňování podniku, doporučila bych vedení zakoupit softwarový program EVALENT, pomocí kterého si může podnik stanovit svou tržní hodnotu na základě výnosových metod.

8.5 Hodnocení investičních projektů

V teoretické části bylo zmíněno, že koncept ekonomické přidané hodnoty může podnik využít i při hodnocení investičních projektů. V nejbližší době se podnik k žádnému investičnímu kroku nechystá. V okamžiku, kdy by ale podnik uvažoval o investici, je možné ekonomickou přidanou hodnou užít též ke stanovení NPV projektu. Hodnota NPV je rovna současné hodnotě budoucích EVA®. Tento přístup se doporučuje použít v podnicích, kde je EVA® využito jako významné měřítko výkonnosti a nástroj zainteresovanosti managementu. Tyto požadavky podnik XY, spol. s r.o. splňuje.

Podrobnější informace o možnostech hodnocení investičních projektů na základě EVA® je možno najít v odborné literatuře. Jako příklad mohu uvést publikaci od autorů Fotr a Souček s názvem Investiční rozhodování a řízení projektů. Pro hodnocení investičních projektů může podnik využít i počítačový program STRATEX R. Detailnější zpracování přínosů této možnosti je nad rámec této diplomové práce. Případnému hodnocení plánovaného projektu by se tedy mohla věnovat další diplomová práce.

9 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA® DO ŘÍZENÍ PODNIKU XY, SPOL. S R.O.

Z důvodu neustálého přílivu zahraničního kapitálu se zvyšuje tlak na konkurenceschopnost podniků. K tomuto účelu mohou společnosti využít koncept ekonomické přidané hodnoty, pomocí kterého mohou řídit svou výkonnost. Jedním z předpokladů konkurenceschopnosti podniku je totiž zvyšování jejich tržní hodnoty. Navíc koncept EVA® nabízí pro společnosti mnohostranné využití v oblastech podnikání. Jednotlivé možnosti využití konceptu ekonomické přidané hodnoty v podniku XY, spol. s r.o. byly popsány v kapitole 8.

Po provedení předchozích analýz a zhodnocení výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA® a identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost je možné přistoupit k návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, spol. s r.o. Důvodem vytvoření návrhu implementace je zájem jak jednatele společnosti, tak i ekonomického ředitele podniku XY, spol. s r.o. o seznámení se s tímto konceptem řízení hodnoty. V současnosti společnost využívá k hodnocení výkonnosti podniku pouze ukazatele zisku za jednotlivé výrobky. Majitele společnosti zajímá i využití konceptu EVA® k odměňování zaměstnanců. Této oblasti jsem se podrobně věnovala v kapitole 8.3.

Jak již bylo zmíněno, společnost nyní jedná se svým obchodním partnerem z Číny. Právě tato společná jednání způsobila zájem jednatele o zjištění výkonnosti podniku. Není vyloučeno, že se společnost XY, spol. s r.o. v nejbližší době spojí se svým partnerem z Číny. Jednatele společnosti především zajímalo, jak podnik XY, spol. s r.o. dopadne v rámci moderního ukazatele EVA®.

Koncept EVA® propojuje všechny podnikové činnosti a jejich účastníky, umožní identifikovat faktory výkonnosti a přijímat pouze taková rozhodnutí vedoucí k tvorbě hodnoty. Implementace musí být šitá na míru konkrétní firmě, protože záleží na velikosti firmy, organizační struktuře, počtu zaměstnanců a samozřejmě také na schopnostech managementu.

Pro rozhodnutí o implementaci konceptu EVA® je zapotřebí, aby toto rozhodnutí bylo učiněno na úrovni vlastníka firmy. V mém konkrétním případě se jedná o jednoho jednatele. Další neodkladnou nutností pro přijetí konceptu je, aby sám vlastník, ale i ostatní zaměstnanci společnosti XY, spol. s r.o. se dokázali seznámit s podstatou konceptu ekonomické přidané hodnoty. Pokud se nepodaří přesvědčit všechny zaměstnance o nezbytnosti aplikace ekonomické přidané hodnoty, nebude toto řízení přinášet maximální možný účinek.

Při implementaci konceptu EVA® do podniku budu postupovat dle poznatků, které jsou uvedeny v teoretické části mé diplomové práce. Základem implementace bude využití tzv. „4 M“ z „6 M“ uvedených v teoretické části. To proto, že Market communications a Managing strategie planning lze aplikovat pouze v podnicích, které již koncept EVA® zaveden mají. Proto nebudou tyto „2 M“ předmětem mé implementace. Postup návrhu projektu je znázorněn na obrázku č. 38.

Obrázek 38: Jednotlivé kroky implementace ekonomické přidané hodnoty

9.1 Rozhodnutí o zavedení na úrovni vrcholového vedení

Aby tedy mohl být koncept EVA® ve společnosti XY, spol. s r.o. efektivně využíván, musí se vedení společnosti zcela ztotožnit s celým konceptem EVA®. Tato změna spojená s aplikací ekonomické přidané hodnoty musí být řízena ze strany vrcholového vedení. Za samozřejmé lze považovat znalosti vedení o konceptu ekonomické přidané hodnoty. Bez dostatečného povědomí by vedení nemohlo ekonomickou přidanou hodnotu efektně využívat. O zavedení tohoto systému by ovšem měli být informováni samozřejmě i ostatní zaměstnanci podniku. Ve společnosti XY, spol. s r.o. o zavedené konceptu rozhodne jednatel společnosti po zvážení veškerých rizik a přínosů.

9.2 Vytvoření řídící skupiny

Vedení společnosti jako další krok určí řídící skupinu, která se bude skládat z jednatele společnosti, ekonomického a obchodního ředitele a ve skupině by také neměli chybět pracovníci finančního oddělení. To v případě podniku XY, spol. s r.o. znamená účetní a personalista. Doporučila bych také do týmu zařadit odborníka, který má s konceptem ekonomické přidané hodnoty praktické zkušenosti. To z toho důvodu, že žádný z pracovníků společnosti XY, spol. s r.o. se s konceptem EVA® v praxi dosud nesetkal. Tato skupina by si měla ustanovit svého vedoucího, který by plnil funkci manažera projektu.

Všichni členové projektu musí být odborně proškoleni, aby znali veškeré přínosy projektu a byla zabezpečena úspěšná implementace ekonomické přidané hodnoty. Zároveň to budou

členové skupiny, kteří budou odpovědni za vytváření hodnoty, motivaci ostatních pracovníků a vytváření optimistického pracovního prostředí. Je tedy naprosto nezbytné, aby se všichni členové této skupiny zcela ztotožnili s konceptem ekonomické přidané hodnoty. Pokud by k tomuto nedošlo, nemohla by implementace proběhnout úspěšně.

9.3 Volba strategie zavedení EVA

Úkolem řídící skupiny bude přijmout zásadní rozhodnutí o struktuře programu zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Skupina bude rozhodovat o způsobu měření EVA®, o úpravách účetních výkazů, o postupu hodnocení nových investičních projektů a o motivačním systému. Před realizací jakékoli změny je potřeba jednoznačně definovat stav, ve kterém se podnik nachází.

Aby bylo možné tvorbu hodnoty plánovat a řídit, musí být nejprve analyzována stávající výkonnosti podniku ve vztahu k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Tato první fáze již byla provedena, v praktické části mé diplomové práce byla provedena analýza externího a interního prostředí podniku a byla také provedena finanční analýza podniku. Nyní bude společnost postupovat dle dříve definovaných čtyř M.

9.3.1 Measurement

V oblasti tzv. prvního M se bude projektový tým zabývat návrhem způsobu a postupu měření tvorby hodnoty. Jedná se o první fázi při zavádění konceptu. Základem by měla být jednoduchost proto, aby se EVA® stala hluboce zakořeněnou částí podnikové kultury. Dříve vytvořená řídící skupina musí odpovědět na několik základních otázek:

Jaký model EVA® použít?

Společnosti XY, spol. s r.o. bych doporučila zavést ekonomický model, protože dle mého názoru lépe odráží skutečnou situaci podniku než model účetní. Ekonomický model je sice náročnější vzhledem k úpravě účetních dat, ovšem poskytnuté informace jsou cennější. Účetní model vychází z neupravených dat a jeho výsledky se od ekonomického modelu liší, což můžeme vidět i v kapitole 9.4.2.

Jaký bude postup při výpočtu EVA®?

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty se používá řada úprav. Ty základní úpravy jsem znázornila v kapitole 9. Při počtu prováděných úprav platí přímá úměry, čím více úprav provedeme, tím bude hodnota ekonomické přidané hodnoty přesnější. S počtem úprav však

zároveň roste náročnost výpočtu. Zvolené úpravy by měla společnost využívat po dobu minimálně 3 let, aby se postup měření EVA® zažil do povědomí zaměstnanců společnosti. Podnik XY, spol. s r.o. se při výpočtu ekonomické přidané hodnoty může řídit úpravami, které jsem v praktické části mé práce využila já.

V případě vymezení NOA jsem aktivovala hodnotu využívaného leasingu, dále jsem z majetku vyřadila neoperativní aktiva, kterými jsou například dlouhodobý finanční majetek a část krátkodobého finančního majetku. Část krátkodobého finančního majetku jsem vyřadila na základě velmi vysoké hodnoty hotovostní likvidity. Dále byla aktiva upravena o pohledávky po splatnosti a vyloučeny byly také neúročené cizí zdroje, jako rezervy, krátkodobé závazky a časové rozlišení.

Při výpočtu NOPAT jsem vycházela z výsledku hospodaření před zdaněním a této hodnotě jsem přičetla výši placených úroků a odečetla tržby z prodeje DM a tržby z pohledávek po splatnosti. V souvislosti s úpravami jsem provedla i výpočet dodatečné daně z příjmů.

Dalším krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je propočet WACC. Společnost využívá pouze finanční leasing, náklad na tento leasing byl určen alternativním způsobem popsaným v kapitole 9. Určení nákladů na cizí kapitál je méně problematické než určení nákladů na kapitál vlastní. Při určování nákladů vlastního kapitálu se přikláním k metodě CAPM s náhradními odhady β, která zohledňuje riziko země, riziko odvětví a bere v úvahu finanční strukturu podniku. Koeficient β podobných podniků je zveřejňován na webových stránkách Damodaran.com. Dále je potřeba zohlednit vliv kapitálové struktury. Riziková prémie je dána ratingem ČR, zde opět používám odhad dle Damodaran.com. Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle této metody je jistě složitější než odvození například z nákladů cizího kapitálu nebo z rentability odvětví.

Na jaké úrovni bude EVA® měřena?

Vzhledem k tomu, že se jedná o menší téměř rodinný podnik, doporučuji počítat ekonomickou hodnotu za podnik jako celek. Tento způsob je pro začátek vhodnější, protože jistě nějakou dobu potrvá, než se podnik XY přizpůsobí novému konceptu řízení hodnoty.

Jak často bude EVA® měřena?

Další úkolem řídící skupiny je určit, jak často bude ekonomická přidaná hodnota měřena. Aby bylo měření EVA® účinné, je nutné sledovat plnění ekonomické přidané hodnoty v kratších časových intervalech než jeden rok. Společnost XY, spol. s r.o. se zabývá výro-

bou a prodejem sezónního zboží, proto bych doporučila společnosti měřit hodnotu EVA® čtvrtletně. Velký důraz by se měl klást na zjišťování příčit vývoje ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých obdobích. Snaha o odstraňování negativních faktorů povede k dalšímu růstu hodnoty pro vlastníky.

V následující tabulce je znázorněn vývoj EVA® v jednotlivých čtvrtletích roku 2010. NOA vychází z počátku období, NOPAT je stanoven pro jednotlivá čtvrtletí a celková hodnota WACC je rozdělena také na čtvrtletí.

Tabulka 55: Vývoj ukazatele EVA v jednotlivých čtvrtletích roku 2010 (vlastní zpracování)

V tis. Kč	**1. Q**	**2. Q**	**3. Q**	**4. Q**	**Celkem**
NOA	23 669	23 669	23 669	23 669	23 669
NOPAT	1 402	3 200	3 900	1 600	10 102
WACC	3,59 %	3,59 %	3,59 %	3,59 %	14,34 %
EVA	**552**	**2 352**	**3 052**	**752**	**6 708**

Společnosti bych doporučila také zpracovávat finanční analýzu a minimálně SWOT a Porterovu analýzu alespoň jednou za rok. Odpovědnost za zpracování finanční analýzy bude mít ekonomický ředitel a za zpracování SWOT a Porterovy analýzy obchodní ředitel.

Posledním krokem této fáze je zpracování pyramidového rozkladu ukazatele EVA®, tím zjistíme jednotlivé generátory hodnoty ekonomické přidané hodnoty. Tyto generátory by měly být zjišťovány také minimálně jednou za čtvrtletí. Každý zaměstnanec by měl znát svou odpovědnost za určitý faktor, který ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu.

Například vedení společnosti může řídit výši zadluženosti a výši likvidity, proto bych dala vedení odpovědnost za výši NOA a WACC. Co se týká výroby, tak ta určuje výši firemního zisku prostřednictvím nákladů a výší produkce. Proto bych pracovníkům ve výrobě dala odpovědnost za výši NOPAT. Je třeba důkladně seznámit pracovníky s jejich odpovědností, aby byl systém řízení EVA® efektivní.

Tento poslední krok, kdy je zpracováván pyramidový rozklad, je zároveň prvním krokem v následující fázi s názvem Management.

9.3.2 Management

Dalším krokem implementace ekonomické přidané hodnoty je vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty, tzv. druhé M-management.

V tomto kroku si vlastníci podniku stanoví jasnou strategii, která bude mít jako hlavní cíl tvorbu hodnoty. Zároveň musí tato strategie procházet všemi úrovněmi řízení. Samozřejmostí by mělo být její pravidelné přizpůsobování aktuální situaci.

Jak již bylo napsáno výše, při implementaci ekonomické přidané hodnoty je vytvořena řídící skupina. Členové tohoto týmu budou odborně proškoleni, aby zcela porozuměli ekonomické přidané hodnotě, faktorům, které ji ovlivňují, a s tímto systémem se musí ztotožnit. Hlavním úkolem této skupiny je podpořit rozvoj tohoto konceptu u všech zaměstnanců. Pracovníci musí porozumět konceptu EVA® a musí vědět, za kterou část tvorby hodnoty jsou odpovědni. Pokud budou dobře seznámeni s ekonomickou přidanou hodnotou a ztotožní se s ní, potom hodnota podniku pro vlastníky poroste.

Důležité je sledovat ekonomickou přidanou hodnotu každé čtvrtletí a porovnávat plánovanou hodnotu s dosaženou hodnotou ve skutečnosti. Je také potřeba precizně identifikovat příčiny těchto odchylek. Jednotlivé generátory, které budou prioritně sledovány, jsou rozebrány níže.

Tržby

Pozitivně na ukazatel EVA® působí rostoucí objem tržeb. Podnik XY, spol. s r.o. je výrobní podnik a z velké části tvoří jeho výnosy tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Existuje několik možností, jak tyto tržby ovlivnit. Společnost by mohla realizovat velkou reklamní kampaň na své výrobky, další možností je zkusit inovovat své výrobky, nebo zvýšit cenu stávajícím výrobkům. Poslední krok by mohl vést k růstu tržeb, ale není vyloučeno, že by zároveň poklesl objem prodeje.

Část výnosů je také tvořena tržbami za prodej zboží. Toto zboží prodává společnost ve svých podnikových prodejnách. Vzhledem k tomu, že tržby za zboží během sledovaného období postupně rostly, doporučila bych společnosti rozšířit síť svých prodejen do dalších měst. I tímto způsobem vzroste povědomí o společnosti u zákazníků.

Další populární možností, jak zvyšovat podnikové tržby je rozvoj internetového obchodování. Tím podnik rozšíří oblast své působnosti i mimo Moravu.

Dlouhodobý majetek

Velký vliv na výši EVA® má také investovaný kapitál. Jeho snížení, za předpokladu, že nedojde k poklesu provozního výsledku hospodaření, bude mít na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivní vliv.

Úkolem podniku je řídit aktiva společnosti tak, aby byla využívána efektivně. Potřeba je také zaměřit se na odpisovou politiku společnosti.

Zásoby

Pro ukazatel EVA® je žádoucí, aby výše zásob byla klesající. Při finanční analýze se ukázalo, že společnost drží velmi vysoké zásoby. Vysoké zásoby drží podnik proto, aby zabezpečil bezproblémový chod výroby. Z mého pohledu jsou však zásoby přehnaně vysoké a podnik v nich drží příliš mnoho peněžních prostředků, které by mohl efektivněji využít.

Pohledávky

Aby rostla hodnota ekonomické přidané hodnoty v podniku, je žádoucí přeměňovat pohledávky na hotové peníze. Při provádění finanční analýzy bylo zjištěno, že podnik úvěruje své odběratele. To znamená, že své závazky platí dříve, než dostává zaplaceno své pohledávky. Doba obratu pohledávek u podniku několikrát převyšuje dobu obratu pohledávek u odvětví. Z toho důvodu bych společnosti doporučila poctivě monitorovat své pohledávky a zajistit, aby si zákazníci, kteří mají již několik nezaplacených faktur, nemohli nic od podniku XY objednat. Je třeba být v této problematice důsledný, protože počet dlužníků rok od roku stoupá.

Jedna z možností, jak motivovat své odběratele ke včasnému placení, je nabídka skonta při platbě včas. Samozřejmě si podnik musí důkladně propočítat jaká výše skonta je pro něj možná.

Další z možností je odměňovat své obchodní zástupce na základě spolehlivosti odběratelů při platbách. Tímto by podnik dospěl k tomu, že obchodní zástupci by se snažili uzavírat obchodní kontakty se solventními klienty a nesnažili se pouze „nahnat“ počet objednávek. Společnost by mohla také uvažovat o prodeji pohledávek faktoringové společnosti. Tento prodej by mohl být realizován především u pohledávek, kde si je společnost téměř jistá, že k proplacení nedojde.

Peněžní prostředky

Při výpočtu hotovostní likvidity jsem zjistila, že společnost XY, spol. s r.o. drží příliš mnoho peněžních prostředků v hotovosti. Je to způsobeno především peněžními prostředky, které jsou uloženy na termínovaných účtech.

Pozitivní na výši tohoto ukazatele je to, že společnost vystupuje v očích svých dlužníků jako solventní obchodní partner, který je schopen dostát včas svým závazkům. Zároveň si

společnost drží určitou výši peněžních prostředků pro případ nenadálé potřeby. Ovšem společnost by mohla peněžní prostředky využít efektivněji, například k rozšíření strojového parku. Tato investice by mohla také přispět k inovaci výrobků, což by mohlo vést k růstu tržeb a rychlejší návratnosti investice.

Kapitálová struktura

Z finanční analýzy i z výsledků pyramidového rozkladu je zřejmé, že společnost financuje vše z vlastních zdrojů. Vlastní zdroje jsou ale výrazně dražší než zdroje cizí. Můžeme říct, že společnost je řízena konzervativně. Pro podnik by bylo ale výhodnější použít i část cizích zdrojů k financování, dokonce by to přispělo i růstu rentability vlastního kapitálu. Navíc vzhledem k výsledkům finanční analýzy, nemá podnik problém sehnat potřebnou hotovost od banky s relativně nízkou úrokovou sazbou.

Náklady kapitálu také představují výrazný činitel, který ovlivňuje ukazatel EVA®. Výše těchto nákladů závisí na podílu cizího a vlastního kapitálu ve společnosti. Výpočet nákladů na cizí kapitál není obtížný zjistit, protože podnik má všechny potřebné informace k dispozici. Náklady na cizí zdroje byly počítány z leasingu, kde byla výše úroků stanovena alternativním způsobem. Náklady na vlastní kapitál se počítají obtížněji. V praktické části mé práce je nastíněno několik způsobů, kterými je možno tyto náklady určit. Podniku bych doporučila vycházet z metody CAPM s náhradními koeficienty β.

Zodpovědnost za výpočet ekonomické přidané hodnoty by měla mít na starost hlavní účetní podniku spolu s ekonomickým ředitelem. Výpočty a sledování nejdůležitějších faktorů za dané čtvrtletí byly vypracovány ve formě finančních reportů vždy do konce měsíce následujícího čtvrtletí.

Podniku bych také doporučila vypracovávat reporty i za celý rok, který shrne veškeré významné události předcházejícího roku. Součástí tohoto reportu by měl být i podrobný komentář k jednotlivým faktorům, které ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu. Sledována by tedy měla být výkonnost podniku, tržby, NOA, NOPAT, WACC, stav zásob, pohledávek, peněžních prostředků a samozřejmě také osobní náklady. Tato zpráva je určena především majiteli firmy, aby byl seznámen s chodem své společnosti a s tvorbou hodnoty.

Report o ekonomické přidané hodnotě by měl být také ve srozumitelné podobě podán zaměstnancům společnosti, aby i oni věděli, jak si daný rok vedli. Zde by bylo samozřejmě také uvedeno, jaká výše odměny připadá zaměstnancům, pokud hodnota podniku rostla.

Vedení podniku by mělo být připraveno reagovat na dotazy zaměstnanců a mělo by být ochotné vést s pracovníky diskuzi na téma ekonomické přidané hodnoty a postavení podniku. Díky těmto diskuzím budou mít zaměstnanci pocit, že jsou sami také důležitou součástí podniku.

Dalším úkolem řídící skupiny bude vytvořit podmínky pro hodnocení nových investičních příležitostí. Mým doporučením je využívat čistou současnou hodnotu, která je rovna současné hodnotě budoucích EVA®. NPV by u realizovaných investic měla být kladná.

Navrhuji také, aby řídící skupina vytvořila stručný manuál o chystané změně v měření výkonnosti podniku. Ten by měl být dostupný na všech úrovních ve společnosti. Obsahem by měly být všechny základní body, které se týkají implementace EVA® a také postupy při vyčíslení NOA, NOPAT a WACC. Dále bych také doporučila zde uvést systém odměňování, pokud bude využíván. Bylo by dobré také napsat, jaké postavení podnik z hlediska ekonomické přidané hodnoty má v současné době, a jakého postavení by podnik chtěl dosáhnout.

9.3.3 Motivation

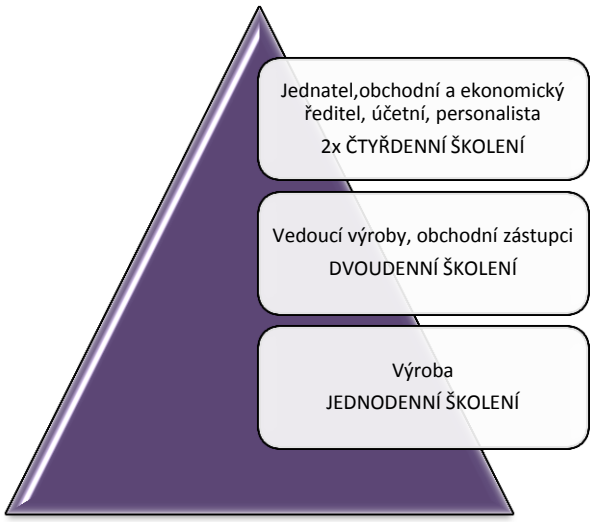
Pokud se podniku podaří zainteresovat zaměstnance na maximalizaci ukazatele EVA®, dosáhne vedení sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníků. I zaměstnanci totiž budou mít prospěch z růstu hodnoty pro vlastníky.

Jakmile tedy budou zaměstnanci podniku XY řádně seznámeni s podstatou EVA® a budou schopni ji uplatňovat v systému řízení, nastává vhodný okamžik pro zavedení systému, jehož podstatou je závislost odměn na tvorbě hodnoty. Jedná se o bonusový model založený na ekonomické přidané hodnotě. Konkrétní aplikace bonusového modelu založeného na koncepci EVA® byla zpracována v kapitole 8.3. mé diplomové práce, kde jsou vyčísleny konkrétní odměny pro určité pracovníky v podniku XY, spol. s r.o. V současné době společnost odměňuje zaměstnance pouze pevnou mzdou, proto by tento systém odměňování byl dle mého názoru přijat velmi pozitivně. Tento model by měl podnik XY, spol. s r.o. používat minimálně po dobu tří let, během které se postupně přizpůsobí novému systému řízení na základě tvorby hodnoty.

9.3.4 Mindset

Takzvaným čtvrtým M při implementaci ekonomické hodnoty do řízení podniku je zvyšování povědomí o konceptu EVA® u zaměstnanců. Jedná se tedy o vzdělávání a podporu komunikace mezi pracovníky.

Vzhledem k tomu, že tento koncept nezná ani majitel společnosti a ani ostatní zaměstnanci podniku, dá se předpokládat, že půjde o časově nejnáročnější část implementace. Tato oblast je pro implementaci nesmírně důležitá, protože pokud zaměstnanci správně nepochopí principy ekonomické přidané hodnoty, nebudou schopni ji efektně využívat a nebudou rozumět výsledkům, které z ekonomické přidané hodnoty vyplývají. Pro potřeby školení můžeme zaměstnance podniku XY, spol. s r.o. rozdělit podobně jako při odměňování zaměstnanců.



Obrázek 39: Rozdělení zaměstnanců na školící skupiny (vlastní zpracování)

Nejdříve je tedy potřeba řádně proškolit řídící tým, který bude poté odpovědný za další kroky v implementaci ekonomické přidané hodnoty. U školení řídícího týmu je potřeba dopodrobna rozebrat ukazatel EVA® a poučit zaměstnance, k čemu bude koncept ekonomické přidané hodnoty podniku sloužit. Zaměřila bych se také podrobně na jednotlivé faktory, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují.

Pro toto školení doporučuji firmě najmout externistu, který se v praxi zabývá ekonomickou přidanou hodnotou a přesně ví, jak funguje a jak ji využít. Proškolením celého personálu a zároveň všemi kroky, které jsou potřeba pro implementaci ekonomické přidané hodnoty, se zabývá řada známých firem v ČR. Z těch známějších například Deloitte s.r.o. Časová a finanční náročnost proškolení personálu je závislá na velikosti a počtu zaměstnanců podni-

ku. Vzhledem k velikosti společnosti XY, by školení řídící skupiny mělo trvat cca 8 dnů. Tato skupina by tedy měla být proškolena teorií ohledně ekonomické přidané hodnoty a zároveň i praktickými příklady. Jednatel společnosti by rád využil ekonomickou přidanou hodnotu i jako motivační program pro odměňování zaměstnanců, je potřeba se i touto problematikou v rámci školení důkladně zabírat. Zároveň se vedení společnosti s odborníkem dohodne na systému odměňování, který by byl pro podnik nejvhodnější.

Po proškolení první skupiny zbývá proškolit ještě vedoucího výroby, obchodní zástupce a samotnou výrobu. Toto proškolení už nemusí být realizováno odborníkem z praxe, ale v rámci snížení nákladů na implementaci může ostatní pracovníky proškolit člen řídícího týmu, který byl důkladně seznámen s konceptem EVA® od externisty. Podniku bych doporučila školení pro vedoucí výroby a obchodní zástupce v délce dvou dnů. Za tuto dobu by pracovníci byli seznámeni s teoretickým základem i s praktickým využitím a také, co se změní v rámci jejich podniku.

Poslední skupinou pro školení jsou pracovníci ve výrobě. Toto proškolení už nemusí být tak podrobné jako pro řídící skupinu, je ale potřeba, aby si zaměstnanci uvědomili, že jsou důležitou součástí podniku, která přispívá k tvorbě hodnoty. Účelem tohoto školení bude vysvětlit pouze základní principy ukazatele EVA® a vysvětlit, proč se společnost rozhodla implementovat právě tento ukazatel. Školení této poslední skupiny by dle mého názoru mohlo být jednodenní. Vzhledem k tomu, že by se odměny zaměstnanců měly odvíjet na základě dosažené výše EVA®, je potřeba je důkladně seznámit i s tímto systémem odměňování.

Po důkladném proškolení veškerých pracovníků podniku bych se zaměřila na kontrolu ekonomického povědomí, kterou by provedl externista, který školil řídící skupinu. Touto kontrolou se externí specialista i jednatel společnosti přesvědčí, zda proces implementace proběhl v souladu s plánem a zda se všichni pracovníci sžili s konceptem EVA®. V případě, že by výsledek této kontroly nebyl pozitivní, je třeba ještě dále prohloubit znalosti pracovníkům, aby si byli vědomi, jak pracovat, aby rostla hodnota podniku.

9.4 Časový harmonogram implementace

Co se týká časového plánu implementace, i zde je potřeba určit odpovědnou osobu, která bude dohlížet na jednotlivé kroky implementace. Tou by v případě podniku XY, spol. s r.o. byl jednatel společnosti. Zavedení konceptu EVA® není krátkodobá záležitost, vše záleží

především na schopnostech řídícího týmu, přístupu ostatních pracovníků a také na velikosti podniku. Vzhledem k tomu, že společnost XY je menší, domnívám se, že si implementace vyžádá dobu 5 měsíců. Tato doba se může během implementace měnit v závislosti na snaze všech zúčastněných pracovníků.

Jak již bylo zmíněno, nejdelší časový úsek zabere dle mého názoru Mindset, tedy vzdělávání řídící skupina a pracovníků firmy. To je z toho důvodu, že se jedná o naprostou změnu v chápání fungování podniku. Je potřeba se tomu opravdu poctivě věnovat. Nejprve bude ve společnosti XY, spol. s r.o. proškolena řídící skupiny, a to v délce dvou týdnů. Až poté bude realizováno školení pro ostatní zaměstnance podniku, a to v délce jednoho týdnu. Délku implementace samozřejmě nemůžeme stanovit přesně, protože záleží na aktuální situaci. V tabulce č. 56 je znázorněna předpokládaná doba jednotlivých kroků implementace v týdnech.

Tabulka 56: Časový harmonogram implementace EVA® do podniku XY(vlastní zpracování)

Jednotlivé kroky implementace	srpen				září				říjen				listopad				prosinec			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Rozhodnutí zavedení EVA®	■	■																		
Návrh a schválení řídící skupiny			■	■																
Výběr odborníka z praxe				■																
Představení EVA® ve firmě					■															
Vzdělávání řídící skupiny						■	■													
Measurement								■	■											
Management										■	■									
Motivation												■	■							
Školení zaměstnanců														■						
Dokončení implementace, kontrola															■	■				
Implementace EVA®																	■	■	■	■

Za jednotlivé kroky při implementaci ekonomické přidané hodnoty musí být v podniku zodpovědné konkrétní osoby. Tyto osoby určí sám jednatel společnosti. Bez přesného definování odpovědnosti by se mohlo stát, že se doba implementace značně prodlouží nebo že se implementace nepodaří. Rozdělení odpovědností je znázorněné v tabulce č. 57.

Tabulka 57: Odpovědnost pracovníků za jednotlivé činnosti v podniku v rámci implementace (vlastní zpracování)

Úkoly	Odpovědná osoba
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA®	Jednatel společnosti
Vytvoření projektového týmu	Jednatel společnosti
Výběr odborníka z praxe	Ekonomický ředitel
Představení EVA® ve firmě	Externí specialista
Školení projektového týmu	Externí specialista
Measurement, Management, Motivation	Projektový tým
Školení zaměstnanců	Člen projektového týmu
Kontrola	Jednatel, externí specialista
Zavedení EVA®	Jednatel, vedoucí projektového týmu

Z uvedeného vyplývá, že největší zodpovědnost na sobě nese právě jednatel společnosti. Je to spravedlivé, protože právě on rozhoduje o implementaci ekonomické přidané hodnoty do podniku, on sám má nejvyšší zodpovědnost za fungování konceptu EVA® ve společnosti a také on v případě systému odměňování dostává nejvyšší podíl odměn.

9.5 Zavedení konceptu EVA®

Pokud dopadne kontrola jednatele a externího specialisty dle jejich představ, nic nebrání podniku ekonomickou přidanou hodnotu implementovat. Doporučila bych společnosti i po implementaci nadále průběžně školit své pracovníky ohledně ekonomické přidané hodnoty a samozřejmostí by měly být také pravidelné schůzky vedení společnosti s ostatními zaměstnanci. Právě na těchto schůzkách by se měla vést diskuze o fungování ekonomické přidané hodnoty v podniku a o dosažených výsledcích.

Je-li tedy vše připraveno, můžeme zahájit řízení společnosti XY, spol. s r.o. na základě tvorby hodnoty.

10 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

Po zpracování návrhu na implementaci konceptu EVA® do řízení podniku XY, spol. s r.o. je potřeba určit přínosy, spočítat celkové náklady a analyzovat rizika, která mohou ohrozit úspěšnou implementaci.

10.1 Přínosy

Největším přínosem pro podnik XY, spol. s r.o. po zavedení EVA® do řízení podniku je jednoznačně to, že se společnost zaměří na tvoření hodnoty pro své vlastníky. Vedení podniku se naučí identifikovat faktory, které mohou vést ke snižování či naopak zvyšování hodnoty společnosti.

Dalším velkým přínosem je komplexní přístup k měření výkonnosti podniku a získání relevantních informací jak pro vlastníky podniku, tak i pro věřitele. Výkonnost podniku lze v tomto případě vyjádřit jedním číslem. Dosažený výsledek je vždy poměřován s náklady ušlé příležitosti.

Mezi další výhody patří mnohostranné využití konceptu EVA®. Jedním z možností je zavedení motivačního systému, který je založen na ekonomické přidané hodnotě. Pomocí navrženého motivačního programu dojde ke sjednocení zájmů vlastníků se zájmy zaměstnanců. Ti budou dělat maximum pro tvorbu hodnoty, protože jen díky tomu dostanou maximální možné odměny. Pozitivem je také zlepšení plánování v podniku.

V praktické části bylo také provedení ocenění podniku na základě předpokládané výši EVA®. Ekonomickou přidanou hodnotu může společnost využít i při hodnocení plánované investice. To dokazuje opravdu mnohonásobné využití pro management podniku.

10.2 Náklady

S implementací ekonomické přidané hodnoty nejsou spojeny pouze přínosy, ale také náklady. Záleží na postavení vedení společnosti, zda bude ochotno investovat do implementace ekonomické přidané hodnoty nebo nikoliv. Vzhledem k tomu, že společnost XY, spol. s r.o. nemá problém s finanční hotovostí, což dokazují i výsledky provedené finanční analýzy, domnívám se, že by neměl být problém implementaci EVA® realizovat z pohledu finančního. V následující části jsem se pokusila vyčíslit náklady, které jsou s implementací spojeny.

Nejvyšší částku bude tvořit školení řídící skupiny, která budou vedena odborníkem z praxe. Tento projektový tým bude školen 8 dní po 5 hodinách. Hodinovou sazbu odborníka jsem stanovila ve výši 1.500 Kč. Je třeba počítat také s odbornou konzultací, představením EVA® společnosti a se závěrečnou kontrolou procesu implementace. Myslím si, že by se mohlo jednat o cca 5 hodin.

Dále bych společnosti XY, spol. s r.o. doporučila také rozšířit stávající software o modul, který by byl schopen zjistit a plánovat generátory ekonomické přidané hodnoty. Rozšíření stávajícího softwaru by dle nabídek okolních IT společností stálo cca 35.000 Kč. Levnější variantou by pro začátek bylo využívání programu MS Excel, který může společnost využít při sestavování pyramidového rozkladu EVA®, nebo pro určení citlivostní analýzy.

Pokud by se společnost rozhodla využívat ekonomickou přidanou hodnotu i k ocenění podniku, existuje na trhu speciální software. Jedná se o program EVALENT, který se specializuje na stanovení tržní hodnoty podniku. Společně s tímto programem je možné zakoupit program STRATEX R, který společnost může využívat při finanční analýze podniku nebo při hodnocení investičních příležitostí. Dle cenové nabídky společnosti Valex s.r.o. jsou náklady spojené s pořízením těchto softwarů ve výši 36.000 Kč. Pokud by se společnost rozhodla tyto programy pořídit, může využít také proškolení svých zaměstnanců přímo od firmy Valex s.r.o. S koupí těchto programů bych ale počkala, až se ekonomická přidaná hodnota v podniku zaběhne. Proto zatím nebudu s těmito náklady počítat.

Nesmíme také zapomenout na tisk materiálů, které zaměstnance seznámí s ekonomickou přidanou hodnotou. Obsahem by měly být všechny základní body, které se týkají implementace EVA® a také postupy při vyčíslení NOA, NOPAT a WACC. Dále bych také doporučila zde uvést systém odměňování, pokud bude využíván. Bylo by dobré také napsat, jaké postavení podnik z hlediska ekonomické přidané hodnoty má v současné době, a jakého postavení by podnik chtěl dosáhnout. Předpokládané náklady jsou shrnuty v tabulce č. 58.

Tabulka 58: Předpokládané náklady implementace EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Náklady
Představení konceptu EVA (1 hod. x 1500 Kč)	1 500 Kč
Školení řídící skupiny (40 hod. x 1500 Kč)	60 000 Kč
Odborná konzultace, kontrola implementace (4 hod. x 1500 Kč)	6 000 Kč
Rozšíření software	35 000 Kč
Manuály, informační brožury	8 000 Kč
Celkem	**110 500 Kč**

Samozřejmě nesmíme zapomenout na implicitní náklady podniku. Ty jsou odvozeny podle času, který zaměstnanci stráví na školení místo pracovního výkonu. Při výpočtu těchto nákladů budu vycházet z průměrné mzdy zaměstnanců a z hodin, které stráví na školení. Průměrná mzda zaměstnanců činí 150 Kč / hod., a průměrná mzda pracovníků ve výrobě je 70 Kč/hod.

Další část implicitních nákladů můžeme určit, vezmeme-li náklady na implementaci konceptu EVA®, a z této částky určíme, kolik by podnik získal na úrocích, pokud by tyto peněžní prostředky vložil na termínovaný účet. Společnost využívá termínovaného účtu s úročením 1,75% p.a. Celkové implicitní náklady můžeme tedy počítat ve výši 37 700 Kč.

Tabulka 59: Implicitní náklady podniku XY, spol. s r.o. spojené s implementací EVA® (vlastní zpracování)

Školení	Náklady
Zaměstnanci	31 500 Kč
Výroba	4 200 Kč
Ušlý úrok z termínovaného vkladu	2 000 Kč
Implicitní náklady celkem	**37 700 Kč**

Náklady na implementaci jsem vyčíslila výše, teď je třeba se rozhodnout, zda se implementace ekonomické přidané hodnoty podniku skutečně vyplatí. Vzhledem k tomu, že se očekává růst ekonomické přidané hodnoty, jsou náklady na její implementaci nízké. Mým

jednoznačným doporučením je tedy ekonomickou přidanou hodnotu do podniku zavést, protože přínosy projektu mnohonásobně převyšují náklady.

Aby zhodnocení projektu implementace ekonomické přidané hodnoty bylo kompletní, je třeba se také zamyslet nad riziky, která jsou s touto implementací spojena.

10.3 Rizika

S každým novým projektem jsou spojena určitá rizika. Abychom byli schopni na rizika určitým způsobem reagovat či jim předcházet, musíme nejprve provézt analýzu všech potencionálních rizik. Pokusím se tedy poukázat na nejpravděpodobnější rizika, která dle mého názoru mohou nastat.

První riziko spočívá v samotném vyčíslení ukazatele EVA®, neboť dochází k úpravě účetních výkazů. Je třeba si stanovit základní úpravy, které budou provedeny při vyčíslení hodnot NOA, NOPAT a WACC. Nástin základních úprav, které by podnik neměl opomenout je znázorněn v praktické části mé diplomové práce.

Společnosti XY, spol. s r.o. bych dále doporučila rozdělit si možná rizika na finanční a personální.

10.3.1 Rizika finanční

Rizika finanční spojená s implementací ekonomické přidané hodnoty můžeme specifikovat následovně:

- Zavedení konceptu EVA® nepovede k požadovanému efektu, hodnota společnosti neporoste a neporoste ani výkonnost podniku
- Růst nákladů na externího poradce
- Skutečné náklady implementace budou mnohonásobně vyšší, než se předpokládá
- Nedostatek finančních prostředků na implementaci EVA®

10.3.2 Riziko personální

Mimo finanční riziko na podnik číhají také rizika z pohledu pracovníků ve společnosti.

- Vedení nebude vytrvalé a důsledné v informovanosti zaměstnanců o ekonomické přidané hodnotě a po potencionálním neúspěchu od konceptu EVA® upustí

- Vedení může stanovit přehnaně vysokou náročnost výpočtu EVA®, což povede ke zbytečné časové náročnosti
- Pracovníci nebudou důkladně proškoleni o konceptu EVA®
- Zaměstnanci podniku se neztotožní s ekonomickou přidanou hodnotu, nebudou schopni se sžít ani s novým systémem odměňování, neprojeví dostatečnou ochotu se naučit pracovat s novým konceptem
- Vedení společnosti nebude přijímat rozhodnutí v souladu se stanovenou strategií a nebude schopno precizně identifikovat faktory, které pozitivně či negativně ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu.

Pokud společnost věnuje dostatek času k analýze těchto potenciálních rizik, je schopná také patřičně reagovat a těmto rizikům předcházet.

Co se týká rizika finančního, tak vzhledem k postavení podniku XY, spol. s r.o. dle mého názoru nehrozí nedostatek peněžních prostředků. Navíc náklady celkového projektu implementace nevyšly příliš vysoké. Hodinová sazba externího poradce samozřejmě narůst může, ale nemělo by se jednat o závratnou sumu navíc. Proto jsou tato rizika v současné době zcela zanedbatelná.

Předcházet riziku personálnímu už je složitější. Nejdůležitější je dle mého opravdu investovat do externího poradce, který má s ekonomickou přidanou hodnotu praktické zkušenosti. Zároveň musí být tento specialista schopen nadchnout pro koncept EVA® nejen vedení společnosti, ale i všechny zaměstnance.

Pokud by vedení podniku nebylo jednoznačně přesvědčeno, že koncept ekonomické přidané hodnoty podniku pomůže, nemá vůbec smysl se o implementaci pokoušet. Ovšem vzhledem k zájmu jednatele o tuto problematiku se domnívám, že se mu tento koncept bude velmi líbit.

V mém návrhu bylo uvedeno, že ostatní zaměstnance proškolí člen řídícího týmu. Pokud by se ale vedení podniku obávalo, že zaměstnanci nebudou schopni akceptovat tuto změnu od pracovníka podniku, bylo by lepší využít i na toto proškolení odborníka z praxe. Jednalo by se sice o vyšší náklady, ale dle mého názoru je výhodnější důkladně všechny zaměstnance seznámit s konceptem EVA®. Předejdeme tak riziku, že se zaměstnanci neztotožní s ekonomickou přidanou hodnotou a nepochopí nastolený systém odměňování.

Pro správné fungování ekonomické přidané hodnoty ve společnosti je také potřeba mít stanovenou jasnou a srozumitelnou strategii podniku. Je proto potřeba, aby management věnoval čas a stanovil dosažitelné cíle, kterých se bude snažit skutečně dosáhnout.

Pro větší přehlednost si můžeme stanovit ještě pravděpodobnost, s jakou dané riziko nastane. Podle výše pravděpodobnosti poté můžeme vedení podniku upozornit, na co si skutečně dát nejvíce pozor.

Tabulka 60: Jednotlivá rizika projektu implementace EVA (vlastní zpracování)

Možná rizika	**Pravděpodobnost vzniku**	**Priorita**
Neúspěšné zavedení EVA®	0,4	2
Růst skutečných nákladů	0,4	2
Nedostatek finančních prostředků	0,3	3
Malá vytrvalost vedení	0,2	4
Velká obtížnost výpočtu EVA®	0,3	3
Nedostatečné proškolení pracovníků	0,4	2
Neztotožnění zaměstnanců s EVA®	0,6	1
Rozhodnutí v rozporu se stanovenou strategií podniku	0,5	1

Z tabulky č. 60 je zřejmé, že podnik se důkladně musí zabývat dodržování strategie, kterou si zvolí v souladu s růstem hodnoty podniku a zároveň důsledně proškolit své zaměstnance o fungování ekonomické přidané hodnoty. Pokud se zaměstnanci neztotožní s konceptem EVA®, není možné jej využívat efektivně.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost podniku XY, spol. s r.o. pomocí ekonomické přidané hodnoty jako moderního ukazatele založeného na hodnotovém řízení, a následně navrhnout projekt implementace konceptu EVA® do řízení daného podniku.

Společnost XY, spol. s r.o., která se zabývá výrobou výrobků z plastů a prodejem tohoto zboží, mi poskytla za tímto účelem veškeré potřebné údaje z účetních závěrek a další nezbytné interní informace.

Východiskem pro zpracování implementace tohoto konceptu do podniku XY, spol. s r.o. se stala teoretická část práce, která se zabývá problematikou hodnotového řízení se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu, a která také porovnává tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti.

V praktické části byla nejprve provedena analýza vnějších a vnitřních podmínek podniku a následně byla zhodnocena výkonnost podniku pomocí tradiční finanční analýzy. Finanční analýza odhalila, že se jedná o velmi stabilní a solventní podnik, který téměř nevyužívá žádné cizí zdroje. Jediným nedostatkem, na který by se vedení společnosti mělo zaměřit, je nízká efektivita využívání aktiv. Výsledky tradičních ukazatelů zjištěných v rámci finanční analýzy byly porovnávány s hodnotami odvětví.

Následně byla výkonnost podniku zhodnocena na základě moderního ukazatele EVA®. Nejprve bylo nutné upravit účetní výkazy a stanovit WACC. Při vymezení NOA byl aktivován leasing, vyloučena byla část krátkodobého finančního majetku z důvodu vysoké pohotové likvidity, vyloučen byl také dlouhodobý finanční majetek a pohledávky po splatnosti déle než dvanáct měsíců a nakonec byly odečteny neúročené cizí zdroje. Při stanovení NOPAT bylo nutné z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním vyloučit placené úroky, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a tržby vztahující se k pohledávkám po splatnosti. Vzhledem k tomu, že podnik nevyužívá žádné bankovní úvěry, nebyl problém určit hodnotu WACC.

Na základě finanční analýzy i na základě ukazatele EVA® je zřejmé, že podnik XY, spol. s r.o. můžeme ve sledovaných letech považovat za úspěšný. Pro určení generátorů, které působí na ekonomickou přidanou hodnotu, byl v praktické části dále proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA®.

Následně byly popsány možnosti využití konceptu ekonomické přidané hodnoty v podniku XY, spol. s r.o. s podrobným popisem způsobu odměňování na základě výše EVA®.

V závěru byla navržena implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, spol. s r.o. Projekt obsahuje návrhy a doporučení týkající se tzv. 4 M, tedy způsobu měření hodnoty, tvorby politiky a postupů, motivačního systému a školení zaměstnanců. Na závěr byl vytvořen časový plán implementace a zhodnoceny přínosy, náklady a rizika.

Věřím, že diplomová práce bude užitečná pro společnost XY, spol. s r.o., protože přináší zcela nový pohled na řízení podniku a zároveň s sebou nese mnoho výhod v podobě všestranného využití tohoto konceptu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické zdroje:

[1] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

[2] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza*: *krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.

[3] LANDA, M., 2008: *Jak číst finanční výkazy.* Brno: Computer Press., 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

[4] MACEK, Jan, Rudolf KOPEK a Jitka KRÁLOVÁ, 2006. *Ekonomická analýza podniku*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni. ISBN 80-7043-446-5.

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

[6] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*: *ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.

[7] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

[8] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

[9] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku*: *moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2

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

[11] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2005. *Účetnictví pro manažery*. Havlíčkův Brod: GRADA Publishing, a.s. ISBN 80-247-1195-8.

[12] STERN, Joel M. a John S. SHIELY, 2001. *The EVA challenge*: *implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, 250 s. ISBN 04-714-0555-8.

[13] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 89 s. ISBN 80-867-5433-2.

[14] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti- jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: GRADA Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2924-4

[15] YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, 2001. *EVA and value based management*: *a Practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

Internetové zdroje:

[1] Analýza vývoje ekonomiky a konkurenceschopnosti ČR za 3. čtvrtletí 2011. *Ministerstvo průmyslu a obchodu.cz* [online]. 24.1.2012a [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument100014.html

[2] BOUŠKOVÁ, Štěpánka. *Environmentální koncept "shareholder value"*. *In Workshop doktorandů Fakulty podnikatelské [online]*. Brno: FP VUT v Brně, 2007 [cit. 2007-11-09]. Dostupné z WWW: <http://konference.fbm.vutbr.cz/workshop/papers/ papers2007/bouskova.pdf>. ISBN 978-80-214-3521-6.

[3] BURKSAITIENE, Daiva. *Measurement of Value creation: Economic Value Added and Net Present Value*. Economics & Management [online]. 2009, 6p [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&hid=13&sid=47bc40d7-1702-4a4a-97b6-f3106fd5ea7a%40sessionmgr14

[4] Economic Value Added. *Damodaran.com* [online]. 2011 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/eva.html

[5] Economic Value Added. *Sternstewart.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva

[6] Economic Value Added. *Valuebasedmanagement.net* [online]. 2011 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_eva.html

[7] HARPER, David. Understanding Economic Value Added. *Investopedia.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: http://www.investopedia.com/university/EVA/EVA1.asp#axzz1pYE89mXC

[8] JANEČEK, Václav a Josef HYNEK. Motivační systém jako faktor zvyšování efektivnosti podniku. *E+M*: *Ekonomie a management* [online]. 2010, č. 1 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: http://www.ekonomie-management.cz/download/1331826764_0f0b/ 06_ janecek.pdf

[9] Je Česká republika rájem pro podnikání nebo podnikatelům nepřeje? *Ipodnikatel.cz* [online]. 11.08.2011 [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: http://www.ipodnikatel.cz/O-podnikani-obecne/je-ceska-republika-rajem-pro-podnikani-nebo-podnikatelum-nepreje.html

[10] Makroekonomická predikce České republiky. *Ministerstvo financí ČR* [online]. [cit. 2012-03-15]. ISSN 1804-7991. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ Makroekonomicka-predikce_2011-Q4.pdf

[11] Obyvatelstvo. *Český statistický úřad.cz* [online]. 12.12.2011 [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/t/5A004C24BD/$File/14091105.pdf

[12] Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2010. *MPO.cz* [online]. 23.2.2012b [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument102273.html

[13] PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Koncepty měření a řízení výkonnosti podniku a jejich využití v praxi* [online]. Zlín, 15.9.2005 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: http://www.google.cz/search?q=Koncepty+m%C4%9B%C5%99en%C3%AD+a+%C5%99%C3%ADzen%C3%AD+v%C3%BDkonnosti+podniku+a+jejich+vyu%C5%BEit%C3%AD+v+praxi+&ie=utf-8&oe=utf-8&aq=t&rls=org.mozilla:cs:official&client=firefox-beta. Odborný seminář k projektu GA ČR. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně Fakulta managementu a ekonomiky Ústav financí a účetnictví.

[14] The Data Page. *Damodaran.com* [online]. 2012 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

[15] Vzdělávání. *Český statistický úřad.cz* [online]. 12.12.2011 [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/t/5A004C24CE/$File/14091122.pdf

[16] Žebříček EVA TOP 100 za rok 2010 zcela ovládli mobilní operátoři Telefónica O2 a T-Mobile. *Cekia.cz* [online]. 2.11.2011 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/277-tz111102

Jiné zdroje:

[1] Interní materiály firmy

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BSC	Balance Scorecard
C	celkový kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model - model oceňování krátkodobých aktiv
CF	Cash Flow
CFROI	Cash Flow Return on Investment-rentabilita investic založená na pen. tocích
CK	cizí kapitál
CROGA	Cash Return On Gross Assets - ukazatel výnosnosti
CVA	Cash Value Added - peněžní přidaná hodnota
CZ	cizí zdroje
DCF	Discounted Cash Flow
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	daň z přidané hodnoty
EAT	Earnings After Taxes - čistý zisk
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes - zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Taxes - zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota

FCF	Free Cash Flow -volné cash flow
hod.	hodina
HV	hospodářský výsledek
H_{VK}	hodnota vlastního kapitálu
i	úroková míra
I	výše investice
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	Koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
Kr.	krátkodobý
Kr. záv.	krátkodobé závazky
KS	konečný stav
KZ	krátkodobé závazky
Ltd. Co.	Limited Corporation - společnost s ručením omezeným
mil.	milión
mld.	miliarda
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added - tržní přidaná hodnota
n	počet let
N	náklady
Ná	náklady
např.	například
N_{CK}	náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets - čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes - čistý operativní zisk
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes-provozní zisk po upravených daních

NPV	Net Present Value - čistá současná hodnota
NÚ	nákladové úroky
N_{VK}	náklady na vlastní kapitál
OA	oběžná aktiva
OR	obchodní rejstřík
ost.	ostatní
OZE	očekávané zlepšení EVA
PEST	Political, Economic, Social, and Technological analysis
PH	přidaná hodnota
PS	počáteční stav
PV	Present Value - současná hodnota
r_e	náklady vlastního kapitálu
REVA	Refined EVA - ukazatel EVA
r_f	bezriziková úroková míra
ROE	Return On Equity - rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return On Investment - rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Return On Net Assets - rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Return On Sales - rentabilita tržeb
s.	stránka
spol.s r.o.	společnost s ručením omezeným
SVA	Shareholders Value Added - akcionářská přidaná hodnota
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats analysis
T	tržby
t	jednotlivá léta
tis.	tisíc
TSR	Total Shareholders Returns - celková výnosnost pro akcionáře

tzn.	to znamená
tzv.	tak zvané
UTB	Univerzita Tomáše Bati
V	výnosy
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost Of Capital - vážené průměrné náklady na kapitál
zam.	zaměstnanci
β	koeficient
β_N	koeficient nezadluženého podniku
β_Z	koeficient zadluženého podniku

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Jednotlivé prvky hodnotového řízení (vlastní zpracování dle publikace Young a O´Byrne) 17
Obrázek 2: Modifikace zisku (Nývltová, Marinič, 2010, s. 165) 20
Obrázek 4: Jednotlivé etapy finanční analýzy (Macek, Kopek, Králová, 2006, s. 24) 24
Obrázek 3: Ukazatelé finanční analýzy (vlastní zpracování) 23
Obrázek 5: Jednotlivé poměrové ukazatele (vlastní zpracování) 25
Obrázek 6: Schéma výpočtu ekonomické přidané hodnoty (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 39) 32
Obrázek 7: Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty a faktory, které hodnotu ukazatele ovlivňují (Pavelková, 2005, s. 18) 33
Obrázek 8: Aktivované a vyloučené položky v NOA (vlastní zpracování) 35
Obrázek 9: Úpravy výsledku hospodařené z běžné činnosti (vlastní zpracování) 38
Obrázek 10: Metody pro určení nákladů na vlastní kapitál 41
Obrázek 11: Možnosti využití konceptu EVA® (vlastní zpracování) 43
Obrázek 12: Sled jednotlivých kroků při určení tržní hodnoty VK (Mařík, 2005, s. 259) 44
Obrázek 13: Vztah mezi MVA, NOA a EVA® (Mařík, 2005, s. 259) 45
Obrázek 14: Jednotlivé systémy odměňování (vlastní zpracování) 45
Obrázek 15: Proces implementace EVA® (vlastní zpracování dle publikace 47
Obrázek 16: Faktory s pozitivním vlivem na výkonnost podniku 48
Obrázek 17: Faktory ovlivňující EVA® (vlastní zpracování) 49
Obrázek 18: Výhody a nevýhody konceptu EVA® (Damodaran, 2011) 51
Obrázek 19: Vývoj osobních nákladů v letech 2006-2010 (vlastní zpracování) 54
Obrázek 20: Podíly oborů CZ-NACE 22 na tržbách 56
Obrázek 21: SWOT analýza podniku XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 62
Obrázek 22: Vývoj VH společnosti XY, spol. s r.o. v letech 2006-2010(vlastní zpracování) 67
Obrázek 23: Dělení EBIT v letech 2006-2010(vlastní zpracování) 68
Obrázek 24: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v letech 2006-2010 (vlastní zpracování) 71
Obrázek 25: Vývoj likvidity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 73

Obrázek 26: Doby obratu pohledávek, závazků a zásob v letech 2006-2010 (vlastní zpracování) 77
Obrázek 27: Grafické znázornění Z-skóre v letech 2006-2010 (vlastní zpracování) 80
Obrázek 28: Grafické znázornění ukazatele IN01(vlastní zpracování) 81
Obrázek 29: Spider analýza v roce 2010 (vlastní zpracování) 83
Obrázek 30: Průběh jednotlivých WACC (vlastní zpracování) 99
Obrázek 31: Vývoj EVA®, WACC a RONA v podniku XY, spol. s r.o. 100
Obrázek 32: Rozklad EVA® (vlastní zpracování) 103
Obrázek 33: Rozklad RONA (vlastní zpracování) 104
Obrázek 34: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování) 104
Obrázek 35: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování) 105
Obrázek 36: Rozklad WACC (vlastní zpracování) 105
Obrázek 37: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování) 112
Obrázek 38: Jednotlivé kroky implementace ekonomické přidané hodnoty 119
Obrázek 39: Rozdělení zaměstnanců na školící skupiny (vlastní zpracování) 127
Obrázek 40: Výnos státního dluhopisu (MFCR, 2012) 163

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku 15
Tabulka 2: Porovnání přístupů k řízení hodnoty (Pavelková, Knápková, 2009, s. 19) 19
Tabulka 3: Srovnání jednotlivých ukazatelů výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2009, s. 105) 30
Tabulka 4: Hlavní myšlenky systému EVA (Harper, 2012, s. 2) 34
Tabulka 5: TOP EVA 2010 (Cekia, 2011) 49
Tabulka 6: Zaměstnanci a osobní náklady společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 54
Tabulka 7: Ukazatele zisku společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 67
Tabulka 8: Dělení EBIT v letech 2006-2010(vlastní zpracování) 68
Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování) 68
Tabulka 10: Hodnota leasingových splátek (vlastní zpracování) 69
Tabulka 11: ČPK po započtení leasingových splátek (vlastní zpracování) 69
Tabulka 12: Rentabilita společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 70
Tabulka 13: Multiplikátor jmění vlastníků (vlastní zpracování) 72
Tabulka 14: Ukazatelé likvidity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 73
Tabulka 15: Likvidita v odvětví (vlastní zpracování) 74
Tabulka 16: Ukazatelé zadluženosti u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 74
Tabulka 17: Ukazatelé zadluženosti u odvětví (vlastní zpracování) 76
Tabulka 18: Ukazatelé aktivity u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 77
Tabulka 19: Ukazatelé aktivity v odvětví (vlastní zpracování) 77
Tabulka 20: Další ukazatele u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 78
Tabulka 21: Altmanovo Z-skóre u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 79
Tabulka 22: Index IN01 u společnosti XY, spol. s r.o. v letech 2006-2010 (vlastní zpracování) 80
Tabulka 23: Spider analýza v roce 2010 (vlastní zpracování) 83
Tabulka 24: Aktivace leasingu (vlastní zpracování) 87
Tabulka 25: Vyčleněná výše krátkodobého finančního majetku (vlastní zpracování) 88
Tabulka 26: Dlouhodobý finanční majetek (vlastní zpracování) 88
Tabulka 27: Pohledávky po splatnosti nad 12 měsíců (vlastní zpracování) 89
Tabulka 28: Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování) 89
Tabulka 29: Vymezení NOA- aktivní část rozvahy (vlastní zpracování) 90

Tabulka 30: Vymezení NOA- pasivní část rozvahy (vlastní zpracování) 91
Tabulka 31: Nákladové úroky (vlastní zpracování) 91
Tabulka 32: Vývoj VH z prodeje DM (vlastní zpracování) 92
Tabulka 33: Tržby z pohledávek po splatnosti (vlastní zpracování) 92
Tabulka 34: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování) 93
Tabulka 35: Náklady na leasing- alternativní způsob (vlastní zpracování) 94
Tabulka 36: Náklady na leasing (vlastní zpracování) 94
Tabulka 37: Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování) 94
Tabulka 38: Výpočet nákladů na VK pomocí CAPM (Damodaran.com, 2011) 95
Tabulka 39: Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování) 96
Tabulka 40: Odvození nákladů na VK pomocí rentability odvětví 96
Tabulka 41: Výpočet nákladů VK pomocí stavebnicového modelu využívaného MPO ČR 96
Tabulka 42: Průměrné náklady vlastního kapitálu (vlastní zpracování) 97
Tabulka 43: Vážené průměrné náklady kapitálu (vlastní zpracování) 98
Tabulka 44: Srovnání WACC dle různých metod stanovení nákladů VK 98
Tabulka 45: Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2007-2010 (vlastní zpracování) 99
Tabulka 46: Výpočet EVA společnosti XY, spol. s r.o. – účetní model (vlastní zpracování) 101
Tabulka 47: Vývoj ukazatele RONA u společnosti XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 101
Tabulka 48: Výpočet EVA bonusů (vlastní zpracování) 111
Tabulka 49: Bonus k výplatě (vlastní zpracování) 112
Tabulka 50: Vypočtená výše ročního bonusu na základě EVA (vlastní zpracování) 113
Tabulka 51: Roční bonusy zaměstnanců společnosti XY v letech 2009-2010 114
Tabulka 52: Další možný způsob rozdělení bonusu dle EVA (vlastní zpracování) 114
Tabulka 53: Předpokládaná výše EVA v podniku XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 116
Tabulka 54: Ocenění podniku výnosovou metodou založenou na koncepci EVA (vlastní zpracování) 116
Tabulka 55: Vývoj ukazatele EVA v jednotlivých čtvrtletích roku 2010 (vlastní zpracování) 122
Tabulka 56: Časový harmonogram implementace EVA do podniku XY, spol. s r.o. (vlastní zpracování) 129

Tabulka 57: Odpovědnost pracovníků za jednotlivé činnosti v podniku v rámci implementace (vlastní zpracování) 130
Tabulka 58: Předpokládané náklady implementace EVA (vlastní zpracování) 133
Tabulka 59: Implicitní náklady podniku XY, spol. s r.o. spojené s implementací EVA (vlastní zpracování) 133
Tabulka 60: Jednotlivá rizika projektu implementace EVA (vlastní zpracování) 136
Tabulka 61: Výnos desetiletých státních dluhopisů (MFCR, 2012) 163

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: Aktiva společnosti XY, spol. s r.o. 153
PŘÍLOHA P II: Pasiva společnosti XY, spol. s r.o. 154
PŘÍLOHA P III: Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, spol. s r.o. 155
PŘÍLOHA P IV: Vertikální analýza aktiv u společnosti XY, spol. s r.o. 156
PŘÍLOHA P V: Vertikální analýza pasiv u společnosti XY, spol. s r.o. 157
PŘÍLOHA P VI: Vertikální analýza výnosů a nákladů u společnosti XY, spol. s r.o. 158
PŘÍLOHA P VII: Horizontální analýza aktiv u společnosti XY, spol. s r.o. 159
PŘÍLOHA P VIII: Horizontální analýza pasiv u společnosti XY, spol. s r.o. 160
PŘÍLOHA P IX: Horizontální analýza výnosů a nákladů u společnosti XY, spol. s r.o. 161
PŘÍLOHA P X: Pyramidový rozklad ROE 162
PŘÍLOHA P XI: Stavebnicová metoda 163
PŘÍLOHA P XII: Organizační struktura společnosti XY, spol. s r.o. 166
PŘÍLOHA P XIII: Pyramidové rozklady EVA 167

PŘÍLOHA P I: Aktiva společnosti XY, spol. s r.o.

Spol. XY, spol. s r.o. (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	**64 294**	**70 983**	**62 905**	**65 958**	**63 970**
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	17 623	16 703	16 416	15 027	14 727
Dlouhodobý nehmotný majetek		0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	17 059	16 139	16 001	14 678	13 535
pozemky	1 097	1 097	1 097	1 097	1 097
stavby	14 980	14 267	13 155	12 409	11 684
samostatné movité věci a soubory movitých věcí	982	775	1 716	1 172	754
nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0	33	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	564	564	415	349	0
jiný dlouhodobý finanční majetek	564	564	415	349	0
Oběžná aktiva	46 353	53 876	46 250	50 862	50 363
Zásoby	19 928	28 012	24 293	23 605	22 331
materiál	3 518	7 375	2 701	3 513	2 947
výrobky	10 444	13 042	13 214	12 539	12 426
zboží	5 966	7 595	8 378	7 553	6 958
Dlouhodobé pohledávky		0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	13 659	15 675	11 421	10 953	15 072
pohledávky z obchodních vztahů	13 512	15 501	11 133	10 979	14 614
stát - daňové pohledávky		153	11	0	101
krátkodobé poskytnuté zálohy	147	21	277	274	357
jiné pohledávky		0	0	-300	0
Krátkodobý finanční majetek	12 766	10 189	10 536	16 304	12 960
peníze	633	729	299	298	219
účty v bankách	12 133	9 460	10 237	16 006	12 741
Časové rozlišení	318	404	239	69	72
náklady příštích období	311	397	232	69	72
příjmy příštích období	7	7	7	0	0

PŘÍLOHA P II: Pasiva společnosti XY, spol. s r.o.

Spol. XY, spol. s r.o. (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	**64 294**	**70 983**	**62 905**	**65 958**	**63 970**
Vlastní kapitál	19 544	25 301	30 544	37 564	46 347
Základní kapitál	108	108	108	108	108
základní kapitál	108	108	108	108	108
Kapitálové fondy		0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	261	261	261	261	261
zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	11	11	11	11	11
statutární a ostatní fondy	250	250	250	250	250
Výsledek hospodaření minulých let	13 298	19 464	20 226	26675	31 665
nerozdělený zisk minulých let	13 298	19 464	20 226	26 675	31 665
neuhrazená ztráta minulých let		0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5877	5 468	9 949	10520	14 313
Cizí zdroje	44 685	45 429	32 125	28 204	17 336
Rezervy	35 000	41 500	28 550	24500	13 500
rezervy podle zvláštních právních předpisů	35 000	41 500	28 550	24 500	13 500
Dlouhodobé závazky		0	0	0	0
Krátkodobé závazky	9 685	3 929	3 575	3704	3 836
závazky z obchodních vztahů	1 373	2 529	793	1 991	1 732
závazky - ovládající a řídící osoba		0	0	0	0
závazky - podstatný vliv		0	0	0	0
závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	7 238	645	686	603	493
závazky k zaměstnancům	294	286	305	400	380
závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	423	404	389	371	348
stát - daňové závazky a dotace	321	54	1 345	281	826
dohadné účty pasivní		0	47	48	47
jiné závazky		11	10	10	10
Bankovní úvěry a výpomoci		0	0	0	0
Časové rozlišení	65	253	236	190	287
výdaje příštích období	65	194	176	190	287
výnosy příštích období		59	60	0	0

PŘÍLOHA P III: Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, spol. s r.o.

Spol. XY, spol. s r.o. (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	12 004	11 433	9 023	9 005	9 431
Náklady vynaložené na prodané zboží	9 002	8 948	6 603	7 448	8 400
Obchodní marže	**3 002**	2 485	2 420	1 557	1 031
Výkony	59 581	62 625	52 151	42 268	40 362
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	58 330	56 731	50 777	41 488	38 898
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 185	5 859	1 332	-1 400	1 086
Aktivace	66	35	42	2 180	378
Výkonová spotřeba	38 148	37 638	33 114	24 437	22 695
Spotřeba materiálu a energie	31 019	31 325	27 727	17 453	18 852
Služby	7 129	6 313	5 387	6 984	3 843
Přidaná hodnota	**24 435**	**27 472**	**21 457**	**19 388**	**18 698**
Osobní náklady	10 035	10 554	9 805	9 415	10 170
Mzdové náklady	7 049	7 480	6 910	6 750	7 254
Odměny členům orgánů společnosti a družstva		0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 515	2 650	2 467	2 263	2 452
Sociální náklady	471	424	428	402	464
Daně a poplatky	135	118	78	71	96
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 776	1 609	1 912	1 607	1 377
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	180	398	562	196	56
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		315	486	125	0
Tržby z prodeje materiálu	180	83	76	71	56
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	4 012	7 218	-4 429	-4 047	-19 302
Ostatní provozní výnosy	36	79	70	1 263	945
Ostatní provozní náklady	593	479	1 689	664	9 936
Provozní výsledek hospodaření	**8 100**	7 971	13 034	13 137	17 422
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		0	0	0	-300
Výnosové úroky	44	100	91	122	147
Nákladové úroky	227	58	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	164	228	292	214	119
Ostatní finanční náklady	263	622	349	306	359
Finanční výsledek hospodaření	**-282**	-352	34	30	207
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 943	2 151	3 119	2 647	3 316
splatná	1 943	2 151	3 119	2 647	3 316
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 875	5 468	9 949	10 520	14 313
Mimořádný výsledek hospodaření	**2**	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	5 877	5 468	9 949	10 520	14 313
Výsledek hospodaření před zdaněním	7 820	7 619	13 068	13 167	17 629

PŘÍLOHA P IV: Vertikální analýza aktiv u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o. (tis.Kč)	2006		2007		2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	**64 294**	**100%**	**70 983**	**100%**	**62905**	**100%**	**65958**	**100%**	**63970**	**100%**
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobý majetek	**17623**	**27%**	**16 703**	**24%**	**16 416**	**26%**	**15027**	**23%**	**14 727**	**23%**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	17059	27%	16139	23%	16001	25%	14678	22%	13535	21%
pozemky	1097	2%	1097	2%	1097	2%	1097	2%	1097	2%
stavby	14980	23%	14267	20%	13155	21%	12409	19%	11684	18%
samostatné movité věci a soubory movitých věcí	982	2%	775	1%	1716	3%	1172	2%	754	1%
nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0%	0	0%	33	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobý finanční majetek	564	1%	564	1%	415	1%	349	1%	0	0%
jiný dlouhodobý finanční majetek	564	1%	564	1%	415	1%	349	1%	0	0%
Oběžná aktiva	**46353**	**72%**	**53876**	**76%**	**46 250**	**74%**	**50862**	**77%**	**50363**	**79%**
Zásoby	19928	31%	28012	39%	24 293	39%	23605	36%	22331	35%
materiál	3518	5%	7375	10%	2701	4%	3513	5%	2947	5%
výrobky	10444	16%	13042	18%	13214	21%	12539	19%	12426	19%
zboží	5966	9%	7595	11%	8378	13%	7553	11%	6958	11%
Dlouhodobé pohledávky		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé pohledávky	13659	21%	15675	22%	11 421	18%	10953	17%	15072	24%
pohledávky z obchodních vztahů	13512	21%	15501	22%	11133	18%	10979	17%	14614	23%
stát - daňové pohledávky		0%	153	0%	11	0%	0	0%	101	0%
krátkodobé poskytnuté zálohy	147	0%	21	0%	277	0%	274	0%	357	1%
jiné pohledávky		0%	0	0%	0	0%	-300	0%	0	0%
Krátkodobý finanční majetek	12766	20%	10189	14%	10536	17%	16304	25%	12960	20%
Peníze	633	1%	729	1%	299	0%	298	0%	219	0%
účty v bankách	12133	19%	9460	13%	10237	16%	16006	24%	12741	20%
Časové rozlišení	**318**	**0%**	**404**	**1%**	**239**	**0%**	**69**	**0%**	**72**	**0%**
náklady příštích období	311	0%	397	1%	232	0%	69	0%	72	0%
příjmy příštích období	7	0%	7	0%	7	0%	0	0%	0	0%

PŘÍLOHA P V: Vertikální analýza pasiv u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o. (tis. Kč)	2006		2007		2008		2009		2010	
PASIVA CELKEM	**64 294**	**100%**	**70 983**	**100%**	**62 905**	**100%**	**65 958**	**100%**	**63 970**	**100%**
Vlastní kapitál	**19 544**	**30%**	**25 301**	**36%**	**30 544**	**49%**	**37 564**	**57%**	**46 347**	**72%**
Základní kapitál	108	0%	108	0%	108	0%	108	0%	108	0%
Základní kapitál	108	0%	108	0%	108	0%	108	0%	108	0%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	261	0%	261	0%	261	0%	261	0%	261	0%
zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	11	0%	11	0%	11	0%	11	0%	11	0%
statutární a ostatní fondy	250	0%	250	0%	250	0%	250	0%	250	0%
Výsledek hospodaření minulých let	13 298	21%	19464	27%	20 226	32%	26 675	40%	31 665	49%
nerozdělený zisk minulých let	13 298	21%	19 464	27%	20 226	32%	26 675	40%	31 665	49%
neuhrazená ztráta minulých let		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 877	9%	5 468	8%	9 949	16%	10 520	16%	14 313	22%
Cizí zdroje	**44 685**	**70%**	**45 429**	**64%**	**32 125**	**51%**	**28 204**	**43%**	**17 336**	**27%**
Rezervy	35 000	54%	41 500	58%	28 550	45%	24 500	37%	13 500	21%
rezervy podle zvláštních právních předpisů	35 000	54%	41 500	58%	28 550	45%	24 500	37%	13 500	21%
Dlouhodobé závazky		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé závazky	9 685	15%	3 929	6%	3 575	6%	3 704	6%	3 836	6%
závazky z obchodních vztahů	1 373	2%	2 529	4%	793	1%	1 991	3%	1 732	3%
závazky - ovládající a řídící osoba		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
závazky - podstatný vliv		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	7 238	11%	645	1%	686	1%	603	1%	493	1%
závazky k zaměstnancům	294	0%	286	0%	305	0%	400	1%	380	1%
závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	423	1%	404	1%	389	1%	371	1%	348	1%
stát - daňové závazky a dotace	321	0%	54	0%	1 345	2%	281	0%	826	1%
dohadné účty pasivní		0%	0	0%	47	0%	48	0%	47	0%
jiné závazky		0%	11	0%	10	0%	10	0%	10	0%
Bankovní úvěry a výpomoci		0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Časové rozlišení	**65**	**0%**	**253**	**0%**	**236**	**0%**	**190**	**0%**	**287**	**0%**
výdaje příštích období	65	0%	194	0%	176	0%	190	0%	287	0%
výnosy příštích období		0%	59	0%	60	0%	0	0%	0	0%

PŘÍLOHA P VI: Vertikální analýza výnosů a nákladů u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o. (tis.Kč)	2006		2007		2008		2009		2010	
Tržby za prodej zboží	12004	17%	11433	15%	9023	15%	9005	17%	9431	18%
Výkony	59581	83%	62625	84%	52151	84%	42268	80%	40362	79%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	58330	81%	56731	76%	50777	82%	41488	78%	38898	76%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1185	2%	5859	8%	1332	2%	-1400	-3%	1086	2%
Aktivace	66	0%	35	0%	42	0%	2180	4%	378	1%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	180	0%	398	1%	562	1%	196	0%	56	0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0%	315	0%	486	1%	125	0%	0	0%
Tržby z prodeje materiálu	180	0%	83	0%	76	0%	71	0%	56	0%
Ostatní provozní výnosy	36	0%	79	0%	70	0%	1263	2%	945	2%
Výnosové úroky	44	0%	100	0%	91	0%	122	0%	147	0%
Ostatní finanční výnosy	164	0%	228	0%	292	0%	214	0%	119	0%
Mimořádné výnosy	2	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VÝNOSY	**72011**	**100%**	**74863**	**100%**	**62189**	**100%**	**53068**	**100%**	**51060**	**100%**
Náklady vynaložené na prodané zboží	9002	14%	8948	13%	6603	13%	7448	18%	8400	23%
Výkonová spotřeba	38148	58%	37638	54%	33114	63%	24437	57%	22695	62%
Spotřeba materiálu a energie	31019	47%	31325	45%	27727	53%	17453	41%	18852	51%
Služby	7129	11%	6313	9%	5387	10%	6984	16%	3843	10%
Osobní náklady	10035	15%	10554	15%	9805	19%	9415	22%	10170	28%
Mzdové náklady	7049	11%	7480	11%	6910	13%	6750	16%	7254	20%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2515	4%	2650	4%	2467	5%	2263	5%	2452	7%
Sociální náklady	471	1%	424	1%	428	1%	402	1%	464	1%
Daně a poplatky	135	0%	118	0%	78	0%	71	0%	96	0%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1776	3%	1609	2%	1912	4%	1607	4%	1377	4%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	4012	6%	7218	10%	-4429	-8%	-4047	-10%	-19302	-53%
Ostatní provozní náklady	593	1%	479	1%	1689	3%	664	2%	9936	27%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-300	-1%
Nákladové úroky	227	0%	58	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní finanční náklady	263	0%	622	1%	349	1%	306	1%	359	1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1943	3%	2151	3%	3119	6%	2647	6%	3316	9%
NÁKLADY	**66134**	**100%**	**69395**	**100%**	**52240**	**100%**	**42548**	**100%**	**36747**	**100%**

PŘÍLOHA P VII: Horizontální analýza aktiv u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o. (tis.Kč)	2006	2007	2007/ 2006	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/ 2006	2010/ 2009
AKTIVA CELKEM	**64294**	**70983**	**10%**	**62905**	**-11%**	**65958**	**5%**	**63970**	**-1%**	**-3%**
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0		0		0		0		
DM	**17623**	**16703**	**-5%**	**16416**	**-2%**	**15027**	**-8%**	**14727**	**-16%**	**-2%**
DNM		0		0		0		0		
DHM	17059	16139	-5%	16001	-1%	14678	-8%	13535	-21%	-8%
pozemky	1097	1097	0%	1097	0%	1097	0%	1097	0%	0%
stavby	14980	14267	-5%	13155	-8%	12409	-6%	11684	-22%	-6%
samostatné movité věci a soubory movitých věcí	982	775	-21%	1716	121%	1172	-32%	754	-23%	-36%
nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0		33		0	-100%	0		
DFM	564	564	0%	415	-26%	349	-16%	0	-100%	-100%
jiný dlouhodobý finanční majetek	564	564	0%	415	-26%	349	-16%	0	-100%	-100%
Oběžná aktiva	**46353**	**53876**	**16%**	**46250**	**-14%**	**50862**	**10%**	**50363**	**9%**	**-1%**
Zásoby	19928	28012	41%	24293	-13%	23605	-3%	22331	12%	-5%
materiál	3518	7375	110%	2701	-63%	3513	30%	2947	-16%	-16%
výrobky	10444	13042	25%	13214	1%	12539	-5%	12426	19%	-1%
zboží	5966	7595	27%	8378	10%	7553	-10%	6958	17%	-8%
Dlouh.pohledávky		0		0		0		0		
Kr.pohledávky	13659	15675	15%	11421	-27%	10953	-4%	15072	10%	38%
pohledávky z obchodních vztahů	13512	15501	15%	11133	-28%	10979	-1%	14614	8%	33%
stát - daňové pohledávky		153		11	-93%	0	-100%	101		
krátkodobé poskytnuté zálohy	147	21	-86%	277	1219%	274	-1%	357	143%	30%
jiné pohledávky		0		0		-300		0		-100%
KFM	12766	10189	-20%	10536	3%	16304	55%	12960	2%	-21%
peníze	633	729	15%	299	-59%	298	0%	219	-65%	-27%
účty v bankách	12133	9460	-22%	10237	8%	16006	56%	12741	5%	-20%
Časové rozlišení	**318**	**404**	**27%**	**239**	**-41%**	**69**	**-71%**	**72**	**-77%**	**4%**
náklady příštích období	311	397	28%	232	-42%	69	-70%	72	-77%	4%
příjmy příštích období	7	7	0%	7	0%	0	-100%	0	-100%	

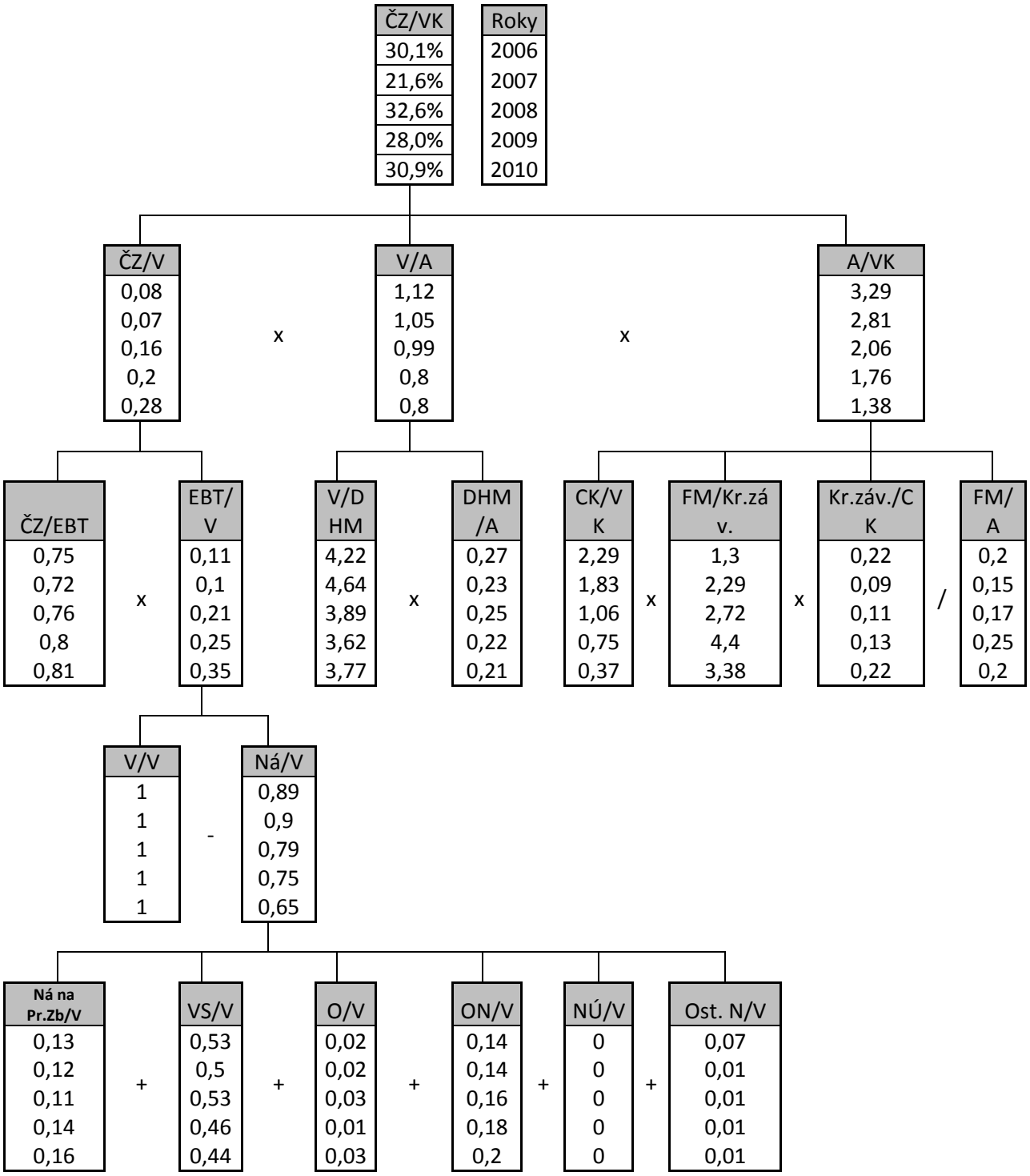
PŘÍLOHA P VIII: Horizontální analýza pasiv u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o.(v tis.Kč)	2006	2007	2007/ 2006	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/ 2006	2010/ 2009
PASIVA CELKEM	**64 294**	**70 983**	**10%**	**62 905**	**-11%**	**65 958**	**5%**	**63 970**	**-1%**	**-3%**
VLASTNÍ KAPITÁL	**19 544**	**25 301**	**29%**	**30 544**	**21%**	**37 564**	**23%**	**46 347**	**137%**	**23%**
ZK	108	108	0%	108	0%	108	0%	108	0%	0%
základní kapitál	108	108	**0%**	108	**0%**	108	**0%**	108	**0%**	**0%**
REZERVNÍ FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	261	261	0%	261	0%	261	0%	261	0%	0%
zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	11	11	**0%**	11	**0%**	11	**0%**	11	**0%**	**0%**
statutární a ostatní fondy	250	250	**0%**	250	**0%**	250	**0%**	250	**0%**	**0%**
VH MINULÝCH LET	13 298	19 464	46%	20 226	4%	26 675	32%	31 665	138%	19%
nerozdělený zisk minulých let	13 298	19 464	**46%**	20 226	**4%**	26 675	**32%**	31 665	**138%**	**19%**
VH BĚŽNÉHO ÚČETNÍHO OBDOBÍ	5 877	5 468	-7%	9 949	82%	10 520	6%	14 313	144%	36%
CIZÍ ZDROJE	**44 685**	**45 429**	**2%**	**32 125**	**-29%**	**28 204**	**-12%**	**17 336**	**-61%**	**-39%**
REZERVY	35 000	41 500	19%	28 550	-31%	24 500	-14%	13 500	-61%	-45%
rezervy podle zvláštních právních předpisů	35 000	41 500	**19%**	28 550	**-31%**	24 500	**-14%**	13 500	**-61%**	**-45%**
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0		0		0		0		
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	9 685	3 929	-59%	3 575	-9%	3 704	4%	3 836	-60%	4%
závazky z obchodních vztahů	1 373	2 529	**84%**	793	**-69%**	1 991	**151%**	1 732	**26%**	**-13%**
závazky ke společníkům	7 238	645	**-91%**	686	**6%**	603	**-12%**	493	**-93%**	**-18%**
závazky k zaměstnancům	294	286	**-3%**	305	**7%**	400	**31%**	380	**29%**	**-5%**
závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	423	404	**-4%**	389	**-4%**	371	**-5%**	348	**-18%**	**-6%**
stát - daňové závazky a dotace	321	54	**-83%**	1 345	**2391 %**	281	**-79%**	826	**157%**	**194%**
dohadné účty pasivní		0		47		48	**2%**	47		**-2%**
jiné závazky		11		10	**-9%**	10	**0%**	10		**0%**
BANKOVNÍ ÚVĚRY		0		0		0		0		
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	65	253	289%	236	-7%	190	-19%	287	342%	51%
výdaje příštích období	65	194	**198%**	176	**-9%**	190	**8%**	287	**342%**	**51%**
výnosy příštích období		59		60	**2%**	0	**-100%**	0		

PŘÍLOHA P IX: Horizontální analýza výnosů a nákladů u společnosti XY, spol. s r.o.

Společnost XY, spol. s r.o. (tis.Kč)	2006	2007	2007/ 2006	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/2 006	2010/ 2009
Tržby za prodej zboží	12 004	11 433	-5%	9 023	-21%	9 005	0%	9 431	-21%	5%
Výkony	59 581	62 625	5%	52 151	-17%	42 268	-19%	40 362	-32%	-5%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	58 330	56 731	-3%	50 777	-10%	41 488	-18%	38 898	-33%	-6%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 185	5 859	394%	1 332	-77%	-1 400	-205%	1 086	-8%	-178%
Aktivace	66	35	-47%	42	20%	2 180	5090%	378	473%	-83%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	180	398	121%	562	41%	196	-65%	56	-69%	-71%
Tržby z prodeje DM	0	315	0%	486	54%	125	-74%	0	0	-100%
Tržby z prodeje materiálu	180	83	-54%	76	-8%	71	-7%	56	-69%	-21%
Ostatní provozní výnosy	36	79	119%	70	-11%	1 263	1704%	945	2525%	-25%
Výnosové úroky	44	100	127%	91	-9%	122	34%	147	234%	20%
Ostatní finanční výnosy	164	228	39%	292	28%	214	-27%	119	-27%	-44%
Mimořádné výnosy	2	0	-100%	0	0	0	0	0	-100%	0
VÝNOSY	**72 011**	**74 863**	**4%**	**62 189**	**-17%**	**53 068**	**-15%**	**51 060**	**-29%**	**-4%**
Náklady vynaložené na prodané zboží	9 002	8 948	-1%	6 603	-26%	7 448	13%	8 400	-7%	13%
Výkonová spotřeba	38 148	37 638	-1%	33 114	-12%	24 437	-26%	22 695	-41%	-7%
Spotřeba materiálu a energie	31 019	31 325	1%	27 727	-11%	17 453	-37%	18 852	-39%	8%
Služby	7 129	6 313	-11%	5 387	-15%	6 984	30%	3 843	-46%	-45%
Osobní náklady	10 035	10 554	5%	9 805	-7%	9 415	-4%	10 170	1%	8%
Mzdové náklady	7 049	7 480	6%	6 910	-8%	6 750	-2%	7 254	3%	7%
Náklady na SP a ZP	2 515	2 650	5%	2 467	-7%	2 263	-8%	2 452	-3%	8%
Sociální náklady	471	424	-10%	428	1%	402	-6%	464	-1%	15%
Daně a poplatky	135	118	-13%	78	-34%	71	-9%	96	-29%	35%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 776	1 609	-9%	1 912	19%	1 607	-16%	1 377	-22%	-14%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	4012	7 218	80%	-4 429	-161%	-4 047	-9%	-19 302	-581%	377%
Ostatní provozní náklady	593	479	-19%	1 689	253%	664	-61%	9 936	1576%	1396%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0%	0	0%	0	0%	-300	0%	0%
Nákladové úroky	227	58	-74%	0	-100%	0	0%	0	-100%	0%
Ostatní finanční náklady	263	622	137%	349	-44%	306	-12%	359	37%	17%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 943	2 151	11%	3 119	45%	2 647	-15%	3 316	71%	25%
NÁKLADY	**66 134**	**69 395**	**5%**	**52 240**	**-25%**	**42 548**	**-19%**	**36 747**	**-44%**	**-14%**

PŘÍLOHA P X: Pyramidový rozklad ROE



PŘÍLOHA P XI: Stavebnicová metoda

Neumaierová, Neumaier (2002) uvádí, že pro hodnocení výkonnosti je možné použít spread, tedy (ROE-r_e). Podnik tvoří hodnotu, pokud rentabilita vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklady na vlastní kapitál. Alternativní náklady vlastního kapitálu prezentují výši rizika. Představují také výnosnost vlastního kapitálu, které by bylo možné dosáhnout v případě investice do alternativní investiční příležitosti. Výše alternativního náklady na kapitál je vyjádřena pomocí stavebnicové metody. Využívá se vztahu:

$$r_e = r_f + r_{podnik} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA} \tag{19}$$

kde:

r_f *výnosnost bezrizikového aktiva*

r_{podnik} *přirážka za výši podnikatelského rizika*

r_{finstr} *přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury*

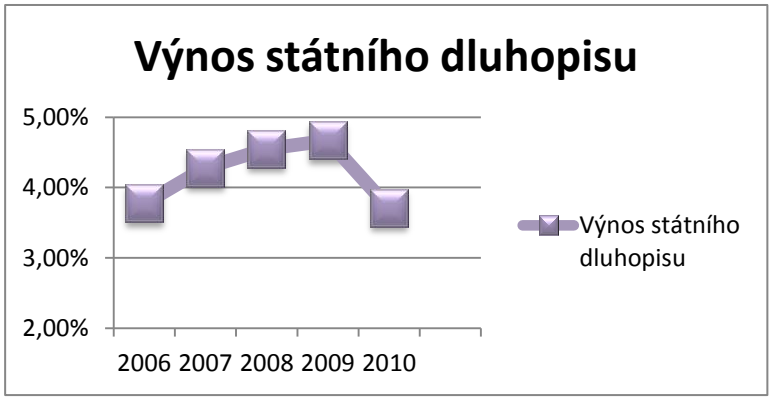
$r_{FinStab}$ *přirážka za riziko, že podnik nebude plnit své závazky*

r_{LA} *riziková přirážka za nedostatečnou likvidnost akcie*

Výnosnost bezrizikového aktiva určíme na základě výnosu desetiletých státních dluhopisů, které považujeme za nejvíce bezpečné. Vývoj úrokových výnosů dluhopisů je znázorněn v tabulce č. 61.

Tabulka 61: Výnos desetiletých státních dluhopisů (MFCR, 2012)

	2006	2007	2008	2009	2010
Výnos státního dluhopisu	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%



Obrázek 40: Výnos státního dluhopisu (MFCR, 2012)

Rizikové přirážky pro stavebnicovou metodu stanovíme dle podmínek uvedených níže.

r_{podnik}

Riziková přirážka za podnikatelské riziko je navázána na schopnost firmy zvládnout dopad provozní páky, jež determinuje velikost fixních nákladů. Stěžejní je výše a stabilita produkční síly firmy, do které se promítne závislost podniku na průběhu hospodářského cyklu.

- Pokud $\frac{EBIT}{A} \succ \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, r_{podnik} = 0 %.
- Pokud $\frac{EBIT}{A} \prec \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, r_{podnik} = 10 %.
- Pokud $0 < \frac{EBIT}{A} \prec \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, přirážka za podnikatelské riziko se kalkuluje podle vzorce $r_{podnik} = \frac{(X_1 - \frac{EBIT}{A})^2}{10 \times X_1^2}$, kde $X_1 = \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$

$r_{FinStab}$

Stanovení rizikové přirážky za finanční stabilitu se váže na běžnou likviditu-L3. Z hodnot běžné likvidity se dá usuzovat, zda se společnost dostane do finančních problémů nebo je schopná opatřit si potřebnou hotovost v době potřeby.

- Je-li běžná likvidita >XL, kde XL je průměr průmyslu, potom $r_{FinStab}$ = 0 %.
- Je-li běžná likvidita < 1, $r_{FinStab}$ = 10 %.
- Je-li 1 < běžná likvidita firmy < XL, použije se vzorec $r_{finstab} = \frac{(X_L - L3)^2}{10 \times (X_L - 1)^2}$

Stanovení přirážky na nižší likvidnost akcie se váže na velikost úplatných zdrojů firmy, tedy součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

r_{finstr}

Riziková přirážka za finanční strukturu se určí z rozdílu r_e a WACC

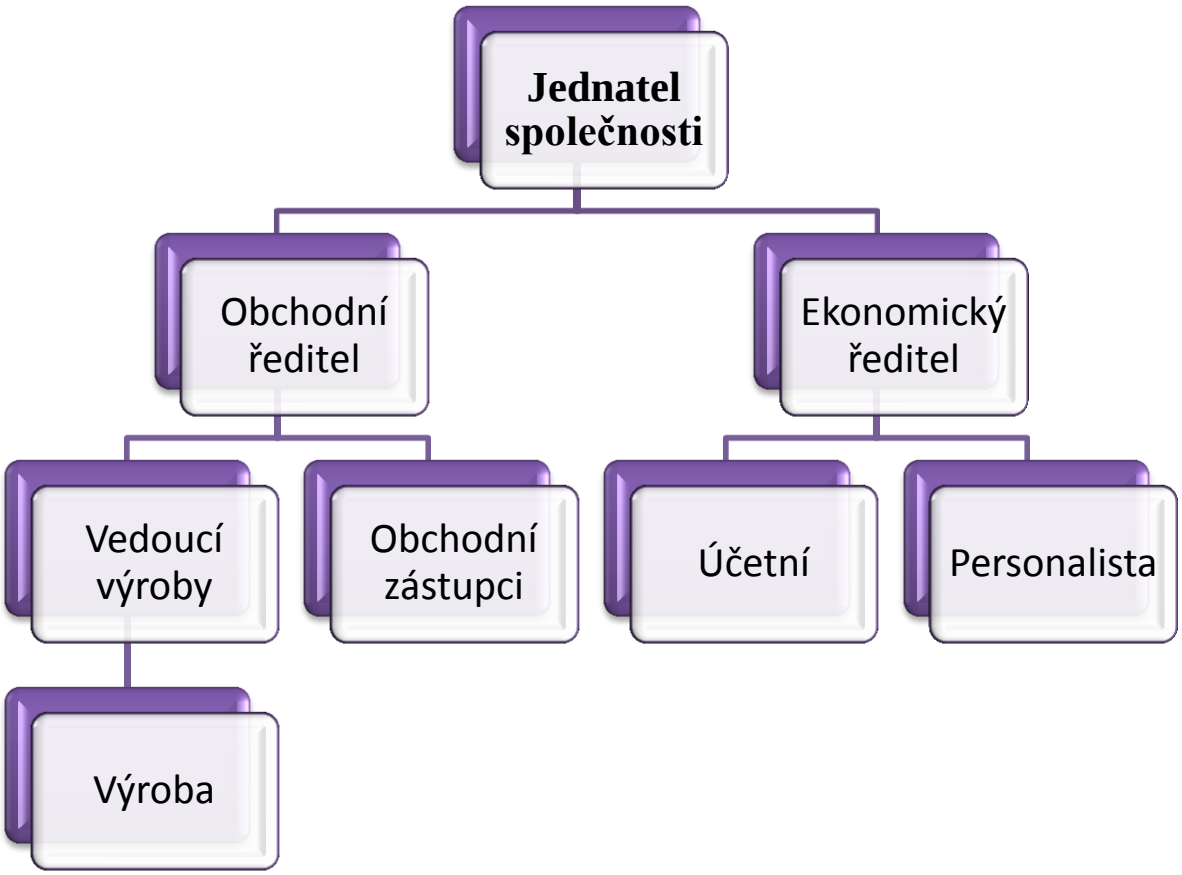
$$r_{finstr} = r_e - WACC \tag{20}$$

Nejprve je nutné vyjádřit WACC podle vzorce WACC = $r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA}$

Stanoví se r_e podle vztahu $r_e = \frac{WACC \times \frac{ÚZ}{A} - (1-t) \times \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \left(\frac{ÚZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$ (21)

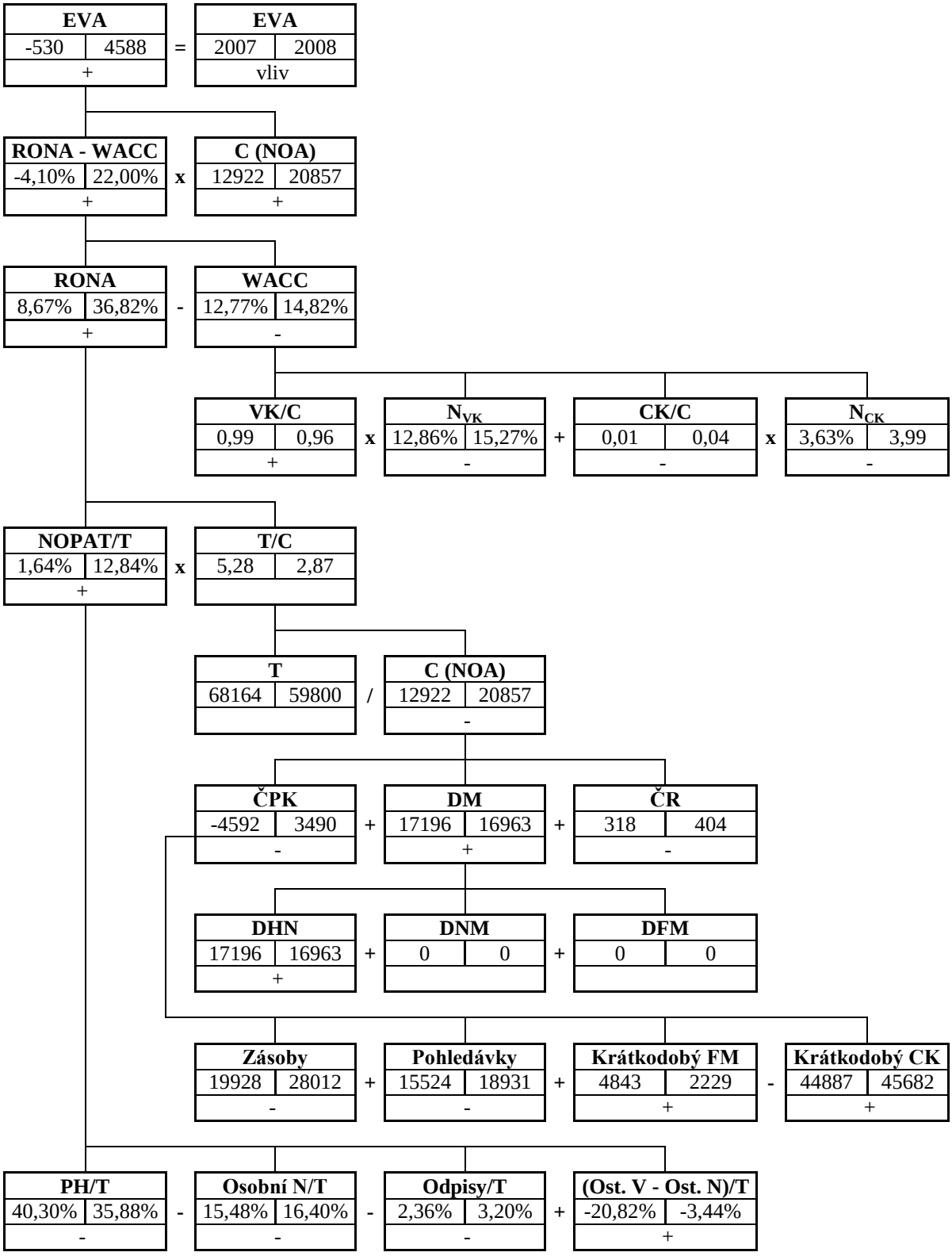
(Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 146, 147, 148)

PŘÍLOHA P XII: Organizační struktura společnosti XY, spol. s r.o.

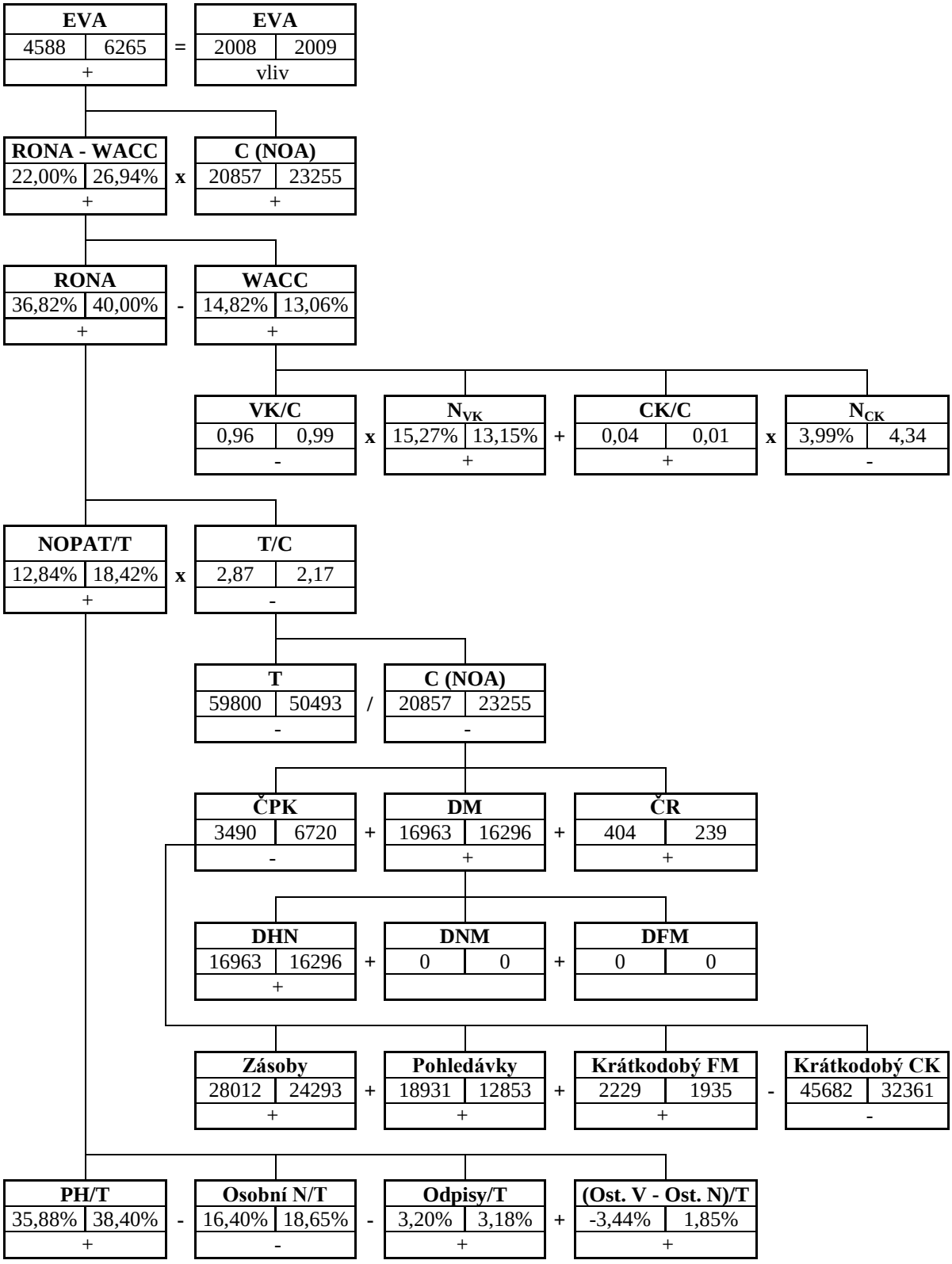


PŘÍLOHA P XIII: Pyramidové rozklady EVA

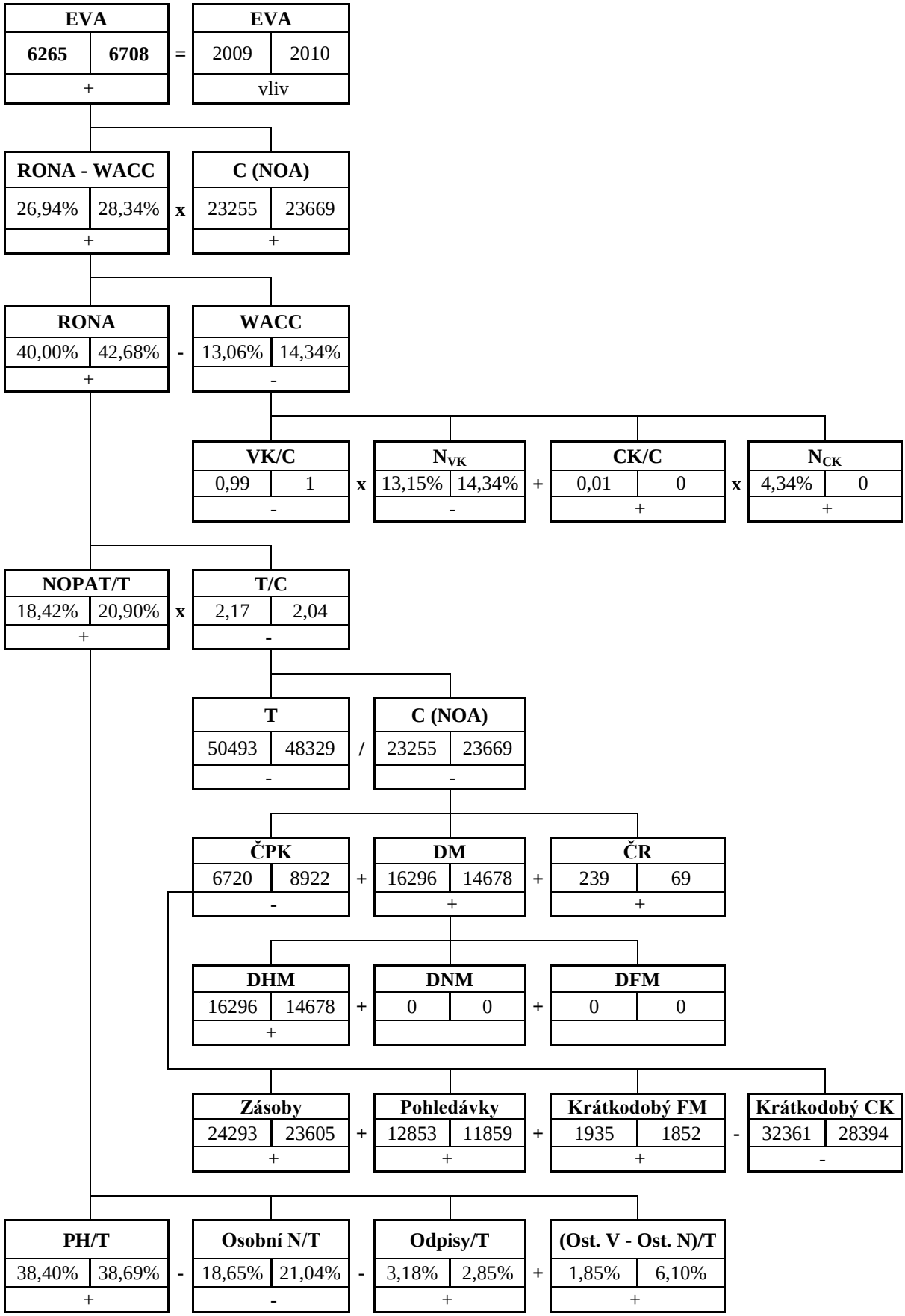
2007-2008



2008-2009


EVA
4588
6265
+
=
EVA
2008
2009
vliv
RONA - WACC
22,00%
26,94%
+
x
C (NOA)
20857
23255
+
RONA
36,82%
40,00%
+
-
WACC
14,82%
13,06%
+
VK/C
0,96
0,99
-
x
N_VK
15,27%
13,15%
+
+
CK/C
0,04
0,01
+
x
N_CK
3,99%
4,34
-
NOPAT/T
12,84%
18,42%
+
x
T/C
2,87
2,17
-
T
59800
50493
-
/
C (NOA)
20857
23255
-
ČPK
3490
6720
-
+
DM
16963
16296
+
+
ČR
404
239
+
DHN
16963
16296
+
+
DNM
0
0
+
DFM
0
0
Zásoby
28012
24293
+
+
Pohledávky
18931
12853
+
+
Krátkodobý FM
2229
1935
+
-
Krátkodobý CK
45682
32361
-
PH/T
35,88%
38,40%
+
-
Osobní N/T
16,40%
18,65%
-
-
Odpisy/T
3,20%
3,18%
+
+
(Ost. V - Ost. N)/T
-3,44%
1,85%
+

2009-2010


EVA
6265 6708
+
=
EVA
2009 2010
vliv
RONA - WACC
26,94% 28,34%
+
x
C (NOA)
23255 23669
+
RONA
40,00% 42,68%
+
-
WACC
13,06% 14,34%
-
VK/C
0,99 1
-
x
N_VK
13,15% 14,34%
-
+
CK/C
0,01 0
+
x
N_CK
4,34% 0
+
NOPAT/T
18,42% 20,90%
+
x
T/C
2,17 2,04
-
T
50493 48329
-
/
C (NOA)
23255 23669
-
ČPK
6720 8922
-
+
DM
16296 14678
+
+
ČR
239 69
+
DHM
16296 14678
+
+
DNM
0 0
+
DFM
0 0
Zásoby
24293 23605
+
+
Pohledávky
12853 11859
+
+
Krátkodobý FM
1935 1852
+
-
Krátkodobý CK
32361 28394
-
PH/T
38,40% 38,69%
+
-
Osobní N/T
18,65% 21,04%
-
-
Odpisy/T
3,18% 2,85%
+
+
(Ost. V - Ost. N)/T
1,85% 6,10%
+