

Projekt využití konceptu EVA pro zvýšení výkonnosti ve společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Bc. Martina Černá

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Martina Černá**
Osobní číslo: **M14302**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt využití konceptu EVA pro zvýšení výkonnosti ve společnosti IFEX-PRODUKT, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište způsoby hodnocení finanční i nefinanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost IFEX-PRODUKT, s.r.o. včetně vnitřních a vnějších podmínek pro hospodaření společnosti.
- Analyzujte výkonnost podniku IFEX-PRODUKT, s.r.o. pomocí tradičních a moderních ukazatelů měření výkonnosti.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do řízení výkonnosti společnosti.
- Zhodnoťte přínosy a rizika spojené s realizací projektu.

Závěr

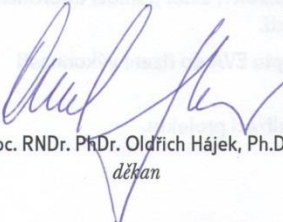
Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:


BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
MAŘÍK, Miloš a Pavla Maříková. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde nakladatelství, s.r.o., 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
STEWART, Benett. Best-Practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. New Jersey: John Wiley and Sons, 2013, 368 s. ISBN 9781118645314.

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

Ve Zlíně dne 15. února 2016


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




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně

11. 4. 2016

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá projektem implementace konceptu EVA do společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. Teoretická část je zaměřena na problematiku výkonnosti podniku, klasických a moderních ukazatelů výkonnosti, s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty a jeho implementaci do podniku. V praktické části je provedeno zhodnocení společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. pomocí klasických ukazatelů a následně pomocí moderního ukazatele EVA a dále jsou identifikovány faktory, které výkonnost ovlivňují. V závěrečné části je navržen projekt implementace konceptu EVA do řízení společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Klíčová slova: Ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, finanční analýza, moderní ukazatele, implementace.

ABSTRACT

The Master thesis deals with a project implementation of the EVA concept into society the IFEX-PRODUKT, s. r. o. The theoretical part focuses to on the topic of corporate company performance, traditional and modern performance indicators, with an emphasis on the concept of the economic value added and its implementation in to the a company. In the practical part, is an assessment of the com pany IFEX-PRODUKT, s. r. o. is performed by using traditional indicators and, subsequently, and by using by a modern concept – EVA. Factors influencing corporate performance are further identified. and identifies factors that influence performance. In the final part, the implementation of the EVA concept into the IFEX-PRODUKT, s. r. o. is proposed designed.

Keywords: Economic Value Added, Corporate Performance, Financial Analysis, Modern Indicators, Implementation.

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Michaele Blahové, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady, připomínky a vstřícný přístup v průběhu zpracování této práce.

Dále bych chtěla poděkovat rodině za podporu v průběhu mého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	13
1.1.1 Hodnota a hodnotové řízení	15
1.1.2 Shareholder a stakeholdervalue.....	16
1.2 PRO KOHO MĚŘIT VÝKONNOST PODNIKU	16
2 UKAZATELE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	17
2.1 KLASICKÉ PŘÍSTUPY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	17
2.1.1 Ukazatele zisku	18
2.1.2 Ukazatele cash flow	18
2.1.3 Provozní a volné cash flow	19
2.1.4 Absolutní ukazatele	20
2.1.5 Rozdílové ukazatele	20
2.1.6 Poměrové ukazatele	20
2.1.6.1 Ukazatele rentability	21
2.1.6.2 Ukazatele likvidity	21
2.1.6.3 Ukazatele zadluženosti	22
2.1.6.4 Ukazatele aktivity	23
2.1.7 Bankrotní a bonitní modely.....	23
2.1.7.1 Altmanova analýza	23
2.1.7.2 Argentiho model	24
2.1.8 Pyramidová soustava ukazatelů	24
2.2 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	25
2.3 MODERNÍ PŘÍSTUPY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	25
2.3.1 Diskontované cash flow– DCF	26
2.3.2 Excess Return.....	27
2.3.3 Rentabilita čistých aktiv - RONA	28
2.3.4 CF výnosnost investic - CFROI	28
2.3.5 CF výnosnost hrubých aktiv – CROGA.....	29
2.3.6 Total Shareholder Return – TSR.....	29
2.3.7 Shareholder Value Added – SVA	30
2.3.8 BalancedScorecard – BSC	30
2.3.9 Tržní přidaná hodnota - MVA.....	31
2.3.10 Ekonomická přidaná hodnota – EVA	32
2.4 KRITIKA MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ.....	32
3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PROSTŘEDNICTVÍM KONCEPTU EVA	33
3.1 ZÁKLADNÍ METODIKA VÝPOČTU UKAZATELE EVA.....	33
3.1.1 EVA entity (ekonomický model)	33
3.1.2 EVA equity (účetní model)	34
3.2 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL.....	35
3.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA	35

3.2.2	Vymezení čistého operativního zisku - NOPAT.....	36
3.2.3	Vymezení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC.....	36
3.3	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA	39
3.4	POROVNÁNÍ S OSTATNÍMI MODERNÍMI UKAZATELI.....	40
3.5	NEVÝHODY UKAZATELE EVA.....	40
3.6	VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	41
3.6.1	Výkonnostní měřítko podniku.....	41
3.6.2	Využití EVA pro ocenění podniku.....	41
3.6.3	Hodnocení investičních projektů.....	42
3.6.4	Využití EVA pro odměňování	42
4	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU	44
4.1	AKTUÁLNÍ EVA V ČESKÉ EKONOMICE	45
4.2	EVA VE SVĚTĚ	45
5	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	46
II	PRAKTICKÁ ČÁST	47
6	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	48
6.1	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	48
6.2	SWOT ANALÝZA	49
6.3	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	50
6.3.1	Síla dodavatelů a odběratelů	50
6.3.2	Riziko nových konkurentů	50
6.3.3	Rivalita mezi existující konkurencí.....	50
6.3.4	Hrozba substitutů	51
6.4	PEST ANALÝZA.....	51
6.4.1	Politické faktory	51
6.4.2	Ekonomické faktory	52
6.4.3	Sociální faktory	53
6.4.4	Technologické faktory	53
6.5	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	53
7	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	55
7.1	UKAZATELE ZISKU	55
7.2	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	56
7.2.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	56
7.2.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	58
7.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	59
7.4	POMĚROVÉ UKAZATELE	60
7.4.1	Ukazatele zadluženosti.....	60
7.4.2	Ukazatele likvidity	61
7.4.3	Ukazatele rentability	63
7.4.4	Ukazatele aktivity.....	64
7.5	SPIDER ANALÝZA	65
7.6	BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	66
7.6.1	Altmanův model (Z-skóre).....	66

7.6.2	Argentihio model.....	66
7.7	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	68
7.8	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	69
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ VYBRANÉHO MODERNÍHO UKAZATELE EVA	71
8.1	VYMEZENÍ NOA	71
8.1.1	Aktivace položek, které v rozvaze chybí – úprava NOA (+).....	71
8.1.2	Vymezení neoperativních aktiv – úprava NOA (-).....	72
8.1.3	Neúročený cizí kapitál – úprava NOA (-).....	73
8.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	74
8.3	VÝPOČET WACC.....	75
8.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	76
8.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	78
8.4	VÝPOČET WACC.....	80
8.5	VÝPOČET EVA.....	81
8.6	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	83
9	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU IFEX-PRODUKT	88
9.1	POSTUP IMPLEMENTACE EVA	88
9.1.1	Rozhodnutí o přijetí.....	89
9.1.1.1	Vytvoření řídicí skupiny	89
9.1.1.2	Definování strategických rozhodnutí.....	90
9.1.2	Implementační plán	93
9.2	MOŽNOSTI VYUŽITÍ EVA	97
9.2.1	Výkonnostní měřítko.....	97
9.2.2	Oceňování podniku s použitím konceptu EVA.....	97
9.2.3	Hodnocení investičních projektů.....	99
9.2.4	System odměňování	99
9.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EVA	101
9.3.1	Přínosy projektu	101
9.3.2	Rizika projektu	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

V současné době se měření a řízení výkonnosti podniku stalo nejdůležitější úlohou podnikových činností. Velké množství firem neustále hodnotí finanční výkonnost stále na základě tradičních ukazatelů s hlavním cílem maximalizace zisku. Tento přístup je již nyní považován za nedostatečný, jelikož tyto ukazovatele nemají reálnou vypovídající hodnotu. Jako vhodné měřítko výkonnosti podniku proto vznikly moderní ukazatele založené na řízení hodnoty.

Výběr vhodného moderního ukazatele není jednoduchý a patří mezi nejdiskutovanější témata v oblasti řízení společnosti. Pro tuto práci byl vybrán ukazatele ekonomická přidaná hodnota, který se řadí k velmi rozšířeným moderním ukazatelům a jeho výhody spočívají především v propojení strategického a operativního řízení a zahrnutí nákladů na vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota není jen měřítko nebo koncept řízení, nýbrž jde o styl myšlení a celý přístup k řízení podniku. Umožní změnu firemních priorit, chování celé společnosti a současně řeší střety zájmů manažerů a akcionářů.

Ukazatel EVA vychází z ekonomického zisku, kterého společnost dosahuje jako rozdíl operativního zisku sníženého o náklady na celý kapitál. Toto měřítko informuje vlastníky společnosti, jak podnik přispěl za dané období svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty, a proto se jeví jako vhodný nástroj zvyšování výkonnosti.

V současné době mají zkušenosti s konceptem EVA společnosti jako Coca Cola, Siemens AG nebo Škoda Auto. I přes velké množství výhod, jeho použití v podmínkách české ekonomiky není příliš časté, zejména pokud jde o malé a střední podniky.

Cílem diplomové práce je zhodnotit výkonnost společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty, identifikovat významné faktory ovlivňující výkonnost a následně navrhnout implementaci této metody do řízení podniku. Analyzovaná společnost byla k zavedení tohoto konceptu zvolena proto, že svou výkonnost měří pouze na základě vybraných tradičních ukazatelů a moderní přístupy jsou pro ni velkou neznámou. Proto doufám, že tato práce bude pro analyzovaný podnik přínosem a přispěje ke zvýšení jeho výkonnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout projekt implementace ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Cílem teoretické části diplomové práce je vypracovat teoretická východiska v oblasti klasických a moderních přístupů hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na koncept EVA s využitím dostupné literatury a tyto poznatky dále aplikovat na analyzovaný podnik. Teoretická část bude zpracována na základě domácích i zahraničních literárních zdrojů.

Praktická část bude rozdělena na část analytickou a projektovou. Cílem analytické části je představení společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. včetně základních informací o podniku. Dále je použita SWOT analýza ke zjištění silných a slabých stránek podniku, příležitostí a hrozeb. K analýze vnějšího prostředí je použit Porterův model pěti sil a PEST analýza, která poskytuje informace o faktorech, které na společnosti působí zvenku. V neposlední řadě je charakterizováno odvětví, do kterého podnik spadá. K hodnocení podniku IFEX-PRODUKT bude posléze využita analýza jak klasických, tak moderních ukazatelů.

Informace, které jsou použity v analytické části, jsou získány z osobních schůzek s jednatelem a účetním podniku, studiem interních dokumentů a také z webových stránek analyzované společnosti.

Cílem projektové části je ze zjištěných výsledků z analytické části vytvořit projekt implementace EVA pro hodnocení výkonnosti podniku. V této části jsou zpracovány jednotlivé kroky implementace s následnými možnostmi využití zavedeného konceptu. Závěr práce bude věnován vyčíslením celkových nákladů na implementaci a vymezeny rizika a přínosy, které zavedení tohoto ukazatele přináší.

Tento připravený projekt je důležité správně představit vedení společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. Uvést jeho kladné stránky, které zvýší hodnotu podniku, ale i negativa, které sebou implementace nese.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

V současné době se výraz výkonnost používá v mnoha oborech od sportu až po světovou ekonomiku, a proto na otázku – co znamená výkonnost, můžeme najít řadu odpovědí. V obecném pojetí výkonnost definujeme jako charakteristiku, která vyjadřuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt provádí určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání této činnosti. Interpretace charakteristiky uvažuje schopnost posouzení zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovených kritérií. (Wagner, 2009, s. 17)

Výkonnost podniku zahrnuje většinou všechny oblasti podnikových činností, které je důležité skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou existencí. Finanční výkonnost by měla poskytnout výsledky chování podniku ve finančních a nefinančních oblastech podnikového řízení. Dnešní tendence v oblasti přístupů k řízení a měření výkonnosti vedou k analýze výkonnosti podniku přes tvorbu hodnoty neboli k řízení orientované na hodnotu (ValueBased Management). (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 149)

1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Přístupy k měření výkonnosti se neustále vyvíjejí. V tabulce 1 můžeme vidět, že dochází k vývoji používaných ukazatelů v závislosti na čase. Dále lze z tabulky pozorovat, že se přechází od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u kterých je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty určené pomocí cen generovaných na trzích. (Dluhošová, 2008, s. 15)

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

1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“	„Tvorby hodnoty pro vlastníky“
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF...

Jak je vidět, ke standardním měřítkům, jako jsou různé ukazatele využívající zisk, přibýly nové, nevycházející jen z účetních výkazů. Soustředí se především na hodnocení organizace přes tvorbu hodnoty. Hodnota v sobě zahrnuje de facto kompletní informace o podniku. Hlavním cílem podnikání se zde stává její růst.

Dochází vlastně k určité válce ukazatelů. Na jedné straně stojí ukazatele klasické (ROA, ROE, ROI, ...) používající zisk a na straně druhé ukazatele moderní, založené právě na tvorbě hodnoty (EVA, CFROI, FCF, ...). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17)

Ukazatele měření výkonnosti můžeme podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím rozdělit na 3 skupiny:

- **Účetní**

Tyto ukazatele se začaly používat od poloviny 80. let 20. Století. Jedná se o tyto ukazatele: čistý zisk EAT, provozní zisk EBIT, zisk před zdaněním úroků, daní a odpisů EBITDA, zisk na akcii EPS. Dále poměrové ukazatele: rentabilita aktiv ROA, rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE, rentabilita vlastního kapitálu ROE. Ukazatele jsou založeny na účetní definici zisku, která málo vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky a tento fakt, přináší problémy. Použití absolutního ukazatele na bázi EAT přinášelo určité nedostatky, jelikož nebylo možné oddělit základní a mimořádné výsledky. Později byl kladen důraz na EBIT nebo EBITDA, což znamenalo zlepšení, neboť se takto redukovaly vlivy mimořádných výnosů a nákladů. (Dluhošová, 2008, s. 15)

- **Ekonomické**

Ukazatele vznikly v důsledku poznatku, že vývoj rentability nemusí plně korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Abychom byli schopni určit hodnotu, musíme porovnat výnosy s náklady na kapitál. Ekonomické ukazatele zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál a při výpočtu těchto ukazatelů je brán v úvahu i faktor rizika a časový horizont, na rozdíl od účetních ukazatelů. Sem můžeme zařadit čistou současnou hodnotu NPV, ekonomickou přidanou hodnotu EVA a ukazatel CF z investic CFROI. (Dluhošová, 2008, s. 15)

- **Tržní**

Tržní ukazatele jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu, přičemž je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. K významným ukazatelům patří tržní přidaná hodnota MVA a tržní výnos akciového kapitálu TSR. (Dluhošová, 2008, s. 15)

Zmíněné ukazatele mají společnou vlastnost, kterou je, že měří zvýšení hodnoty vložených prostředků a napomáhají při řízení hodnoty podniku. Analýzou faktorů, které je ovlivňují, můžeme identifikovat zdroje tvorby hodnoty. Jejich snahou je propojit všechny činnosti v podniku i lidi účastníci se podnikových procesů. Rozdíly mezi ukazateli jsou v tom, zda obsahují pohled zisku nebo cash flow a zda berou v úvahu náklady na kapitál na kapitál nebo ne. Například, jestliže berou v potaz náklady na kapitál, mohou se lišit tím, zda uvažují pouze náklady na cizí kapitál nebo náklady na vlastní kapitál. Dále mohou být měřitelné buď na úrovni podnikových jednotek, nebo podniku jako celku. Ekonomické a tržní ukazatele výkonnosti vylučují řadu slabých stránek, které jsou doprovodným jevem výpočtu ukazatelů finančních, které vychází z účetních výkazů. Všechny uvedené ukazatele můžeme propojit na postupy finanční analýzy a využít synergické efekty z tohoto propojení v procesech měření a řízení výkonnosti. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 151)

1.1.1 Hodnota a hodnotové řízení

Hodnotové řízení podniku neboli ValueBased Management je nynějším tématem řady odborných ekonomických studií a především předmětem zájmu a ověřování v podnikové praxi. Jedná se o manažerský přístup, který na základě podnikového úsilí, analytických metod a procesů řízení pomáhá maximalizovat hodnotou pro vlastníky. (Scarlett, 2001, s. 2)

Dle Scarletta (2001, s. 1) existuje velké množství důvodů, proč měřit hodnotu a zavést hodnotové řízení podniku. Mezi nejdůležitější patří:

- Kapitálové trhy se stávají více globálními a investoři tak mohou přesunout investice do jiných a výhodnějších příležitostí.
- Slabá finanční výkonnost je nepřijatelná a může vyvolat boj o řízení podniku.
- Podnikové řízení se posouvá neustále dopředu a vlastníci vyžadují vyšší odpovědnost za vedení podniku.

Hodnota podniku je významným měřítkem výkonnosti podniku, protože požaduje kompletní informace. Nezbytným požadavkem pro tvorbu hodnoty je uspokojování potřeb zákazníků, ovšem zdaleka to není jediný předpoklad. Každý stakeholder, který přijde s podnikem do kontaktu, něco od společnosti přijímá, ale taky ji nějakou hodnotu přidává. Příkladem mohou být zákazníci, kteří získávají produkt či služby, ale poskytují peníze podniku a naopak dodavatelé poskytují produkty a služby, ale požadují peníze. Zaměstnanci zase dodávají výkon a úsilí do rozvoje podniku a za to očekávají odměnu. Proto je důležité tvo-

řit hodnotu pro všechny, sledovat kritéria a stakeholdery a mít k dispozici úplné informace. (Janišová a Křivánek, 2013, s. 282)

Hodnotové řízení by mělo zahrnovat následující prvky:

- Strategické plánování,
- Alokaci kapitálu,
- Rozpočty,
- Měření výkonnosti,
- Systém odměňování manažerů,
- Interní a externí komunikaci. (YoungO'Byrne, 2002, s. 18)

1.1.2 Shareholder a stakeholdervalue

Firma je spjata s velkým množstvím různých zájmů, jejichž nositelé jsou označováni jako stakeholders (zainteresované strany). K nim patří nejen akcionáři (shareholders) a investoři, ale i zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, věřitelé. Vlastníci vnesli do podnikání myšlenku, vložili peníze, a tudíž nesou největší riziko podnikání. V případě, že dojde k návratnosti vložených prostředků adekvátní podstoupenému riziku, které nesou, zůstanou a budou podnikat dále – shareholdervalue. Samozřejmě, aby byli úspěšní, musí usilovat o uspokojení všech, kteří jsou s podnikem spjati – stakeholdervalue. Forma uspokojení je pro jednotlivé stakeholdery různá, přičemž každý stakeholder usiluje o zhodnocení své investice. (Neumaierová, 2002, s. 22-23)

1.2 Pro koho měřit výkonnost podniku

Řešíme otázky jak měřit výkonnost podniku, ale i pro koho a za jakým účelem ji měřit. Výsledky výkonnosti zajímají jak vlastníky kapitálu a manažery, tak i státní orgány, obchodní partnery a zaměstnance. Aby byl podnik schopný se neustále rozvíjet, je pro něj významné splnit očekávání jak vlastníků (dostatečné zhodnocení vloženého kapitálu), tak i zaměstnanců (zajímají se o výši mzdy, kvalitu pracovních podmínek), obchodních partnerů a tržního okolí obecně. Tržní okolí je tvořeno stávajícími i potenciálními zákazníky, dodavateli, ale i konkurenty. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 16-17)

2 UKAZATELE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V současné době se všechny firmy snaží hospodařit tak, aby při jejich činnosti docházelo k tvorbě finančních zdrojů a bylo, je možné rozdělit a využít ve prospěch firmy. Pro dosažení přijatelných výsledků finančního řízení by měl podnik zajistit například plynulý provoz firmy, dostatek cash flow a bezpečné investice umožňující růst podniku. (Janišová a Křivánek, 2013, s. 264)

Nicméně ukazatele výkonnosti můžeme rozdělit do tří skupin:

- **Klasická finanční měřítka** – založena na účetních datech a na účetním výsledku hospodaření.
- **Moderní finanční měřítka** – založena na tvorbě hodnoty pro vlastníky a další zainteresované strany.
- **Nefinanční měřítka** – založena na dlouhodobém pohledu na výkonnost společnosti, která se odvíjí od strategie podniku. Mezi nefinanční měřítka patří například kvalita, spokojenost zákazníků a inovace. (Kolumber, 2009, s. 16)

2.1 Klasické přístupy měření finanční výkonnosti

Tyto přístupy vycházejí především z jednoho cíle a tím je maximalizace zisku. Vlastníci potom k měření výkonnosti používají řadu ukazatelů. Mezi nejstarší klasické přístupy měření výkonnosti patří určitě ukazatele zisku, které se vyskytují v mnoha podobách. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 35)

Dalším přístupem pro měření výkonnosti je finanční analýza. Tato analýza tvoří významnou součást finančního řízení podniku, jelikož odhaluje poruchy ve finančním hospodaření. Pro veškeré finanční rozhodování či plánování je důležitá znalost nynější finanční situace a finančního zdraví podniku neboli znalost rentability, likvidity a finanční stability. Hlavním účelem analýzy je vyjádřit jak majetkovou a finanční situaci podniku, tak i připravit podklady pro vnitřní rozhodování jeho managementu. (Hrdý a Horová, 2009, s. 118)

Na druhou stranu finanční analýza neobsahuje však v sobě inflaci, faktor času, orientuje se na historické účetnictví, změny účetních politik a další podstatné informace, které jsou pro efektivní řízení potřebné. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 141)

2.1.1 Ukazatele zisku

Mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku jsou ukazatele zisku. Hlavním důvodem proč jsou tak rozšířené je především jejich jednoduchost sestavení. Zisk můžeme vyjádřit různými způsoby:

- **Zisk po zdanění (Earnings After Taxes, EAT)**

EAT je využitelný buď k rozdělení, přičemž způsob rozdělení může působit na vývoj hodnoty podniku anebo pomocí něj můžeme zvýšit základní kapitál. Z pohledu vlastníka se jedná o nejvýznamnější kategorii zisku. Je také považován za ukazatele motivace a zainteresovanosti v manažerských smlouvách. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 74)

- **Zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes, EBT)**

Usiluje o vyšší oblibu ve finanční analýze, jelikož daňové úlovy nepravidelně udělované nebo změny daňových sazeb znemožňují meziroční srovnatelnost ukazatelů výkonnosti podniku. Jedná se o zisk, který zahrnuje daň z příjmů za běžnou i mimořádnou činnost. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 74)

- **Zisk před zdaněním i s úroky (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT)**

Ukazatel se zaměřuje na růst tržeb a řízení nákladů. Ale měří pouze provozní výkonnost, daně a neovlivňuje jej způsob financování, zda byl použit vlastní nebo cizí kapitál. (Fibírová a Šoljaková, 2005, s. 33)

- **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA)**

Je používán spíše u amerických podniků. Za výhodu považujeme možnost porovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. S jeho pomocí lze hodnotit výkonnost nezávisle na výši investic a odpisech, což může být výhodné při navázání systému odměňování na tento ukazatel. V zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

2.1.2 Ukazatele cash flow

Podnik musí mít dostatek peněžních prostředků k tomu, aby byl schopný zaplatit faktury za suroviny a energii, vyplatit mzdy a platy, zaplatit režijní náklady, zaplatit daně apod. V tomto případě hovoříme o peněžních výdajích podniku, a aby mohl uskutečnit tyto výdaje, musí mít více peněžních příjmů. Za hlavní peněžní příjem jsou považovány tržby při

prodeji za hotové, inkaso pohledávek, úvěry od banky apod. Peněžní příjmy a výdaje vyjadřují trvalý peněžní tok – cash flow. Pro sestavení cash flow se sestavuje samostatný výkaz neboli výkaz o cash flow. (Synek, 2007, s. 332)

Cash flow zjišťujeme dvěma metodami:

- **Přímá metoda**

Tuto metodu vyjádříme jako celkovou sumu všech příjmů produkujících fondy a celkové sumy všech výdajů spotřebovávajících fondy. (Holečková, 2008, s. 144)

- **Nepřímá metoda**

Vycházíme z provozního zisku, který upravíme o výnosy a náklady, které nesouvisí s pohybem prostředků v průběhu období (např. odpisy). (Synek, 2007, s. 335)

Dalším krokem je, že výslednou částku (zjištěnou z uvedených metod) doplníme o cash flow z finanční a investiční oblasti. Obě metody rozlišují 3 oblasti činnosti podniku:

- **Provozní** – se rozumí základní výdělečné činnosti účetní jednotky a ostatní činnosti, které nelze zahrnout mezi investiční a finanční činnosti.
- **Investiční** – zde se soustřeďuje pořízení a prodej dlouhodobého majetku, popřípadě činnost související s poskytováním úvěru, půjček a výpomocí, které nesouvisí s provozní činností.
- **Finanční** – zde jsou zachyceny činnosti, které mají za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, respektive krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. (Holečková, 2008, s. 146)

2.1.3 Provozní a volné cash flow

Provozní cash flow je oblíbeným ukazatelem výkonnosti na bázi hotovostních toků. Zaměřuje se na peníze, které jsou produkovány a spotřebovávány provozní činností podniku. Neobsahuje mimořádné položky. Lze ho použít při hodnocení rentability firmy. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23)

Dalším druhem cash flow je tzv. Free Cash Flow (FCF). Tento ukazatel se využívá ve finanční analýze a zároveň i jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Poskytuje nám odpověď na otázku, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Volné cash flow, lze chápat jako volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo vložil kapitál do podniku, tedy vlastníkům a věřitelům. Při měření výkonnosti může

být zavádějící, jelikož nízké volné CF může být způsobeno vysokými investicemi, které ale zároveň představují možnost růstu v budoucnu. (Dluhošová, 2008, s. 26)

2.1.4 Absolutní ukazatele

Pod pojmem absolutní ukazatele si představíme údaje, které jsou zjistitelné přímo z účetních výkazů. Informace zachycené v rozvaze vyjadřují stav k určitému okamžiku a hovoříme o stavových veličinách. Naopak údaje, které vyjadřují vývoj za časový interval a nazýváme je tokové veličiny. Tyto ukazatele jsou využívány především k analýze vývojových trendů jednotlivých položek účetních výkazů – horizontální analýza a k analýze struktury účetních výkazů – vertikální analýza. (Hrdý a Horová, 2009, s. 121)

2.1.5 Rozdílové ukazatele

Tito ukazatelé slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Tito ukazatelé bývají označovány i jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Velmi důležitým rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál, který má velký vliv na platební schopnost podniku. Pokud chceme, aby podnik byl likvidní, musí mít určitou výši volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Základem pro jeho výpočet je rozvaha. (Zemánek a Konečný, 2013, str. 47- 48)

2.1.6 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele vysvětlují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílů. Patří mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, neboť umožňují získat jednoduše a lehce obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrové ukazatele členíme:

- Ukazatele rentability,
- Ukazatele likvidity,
- Ukazatele zadluženosti,
- Ukazatele aktivity,
- Ukazatele kapitálového trhu.

(Sedláček, 2011, s. 55)

2.1.6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou nejsledovanějšími ukazateli, jelikož informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Je možné je využít, jak pro srovnání v čase, tak i pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 31)

Do této skupiny ukazatelů patří:

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

ROA by měla být odrazem, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. Ukazatel měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 31-32)

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{"zdaněné úroky"}}{\text{Aktiva}}$$

(Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 31-32)

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

Vyjadřuje ziskovou marži podniku. V úlohách krátkodobého rozhodování o zvýšení výroby a prodeje využíváním volné kapacity je primárním kritériem rozhodování znaménko přínosu (zisk nebo ztráta) z tržeb. Poměrovým ukazatelem, který umožňuje jeho snadné a rychlé zjištění je ukazatel rentability tržeb. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 85)

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}}$$

(Mrkvička a Kolář, 2006, s. 85)

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

Ukazatel se používá k měření efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Říká nám, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. (Kislingerová, 2010, s. 83)

$$ROI = \frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$$

(Kislingerová, 2010, s. 83)

2.1.6.2 Ukazatele likvidity

Dle Synka (2007, s. 342) ukazatele likvidity měří schopnost firmy uspokojit své splatné závazky. Mají odpovědět na otázku, zda firma bude schopna vyrovnat své dluhy, když nastane doba jejich splatnosti.

Máme tři stupně likvidity:

- **Ukazatel okamžité likvidity (Likvidita I. Stupně)**

Okamžitá likvidita by měla mít hodnotu v rozmezí 0,2-0,5. Vysoké hodnoty ukazují neefektivní využití finančních prostředků. (Synek, 2007, s. 343)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{KFM}{KCZ}$$

(Synek, 2007, s. 343)

- **Ukazatel pohotové likvidity (Likvidita II. Stupně)**

Doporučená hodnota pohotové likvidity je 1-1,5. Říká, kolik Kč likvidního majetku připadne na 1 Kč krátkodobých závazků. (Landa, 2007, s. 21)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + KFM}{KCZ}$$

(Landa, 2007, s. 21)

- **Ukazatel běžné likvidity (Likvidita III. Stupně)**

U běžné likvidity jsou stanoveny hodnoty 1,5-2,5. Tato likvidita měří platební schopnost podniku z hlediska kratšího období. (Synek, 2007, s. 343)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ}$$

(Synek, 2007, s. 343)

2.1.6.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele slouží k zhodnocení finanční stability podniku. Podmínkou je rovnováha finanční a majetkové struktury podniku. K hodnocení struktury se využívá mnoho ukazatelů zadluženosti, a ty jsou odvozeny z rozvahy a vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami závazků, vlastního a celkového kapitálu. (Hrdý a Horová, 2009, s. 129)

- **Celková zadluženost**

U tohoto ukazatele platí, že čím je vyšší hodnota, tím je vyšší riziko věřitelů. Ukazatel je nutné posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku, a také se strukturou cizího kapitálu. (Růčková, 2008, s. 58)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková akziva}}$$

(Růčková, 2008, s. 58)

- **Koeficient samofinancování**

K měření zadluženosti se dále využívá koeficientu samofinancování, který je pouze doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Jejich součet by měl zhruba jedna, přičemž rozdíl může být způsoben nezapočítáním ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů. (Růčková, 2008, s. 58)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

(Růčková, 2008, s. 58)

2.1.6.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou používány zejména pro řízení aktiv, umožňují kvantifikovat, jak účinně a rychle podnik využívá svůj majetek. Poskytuje údaje o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části a zda disponuje kapacitami, které nejsou zatím podnikem výrazně využívány. Aktivita je charakterizována dvěma typy ukazatelů a to:

- **Rychlost obrátu** – vyjadřuje počet obrátek, tj. kolikrát se daná položka „obráťí“ v tržby,
- **Doba obrátu** – vyjadřuje délku období, potřebné k uskutečnění jednoho obrátu. (Holečková, 2008, s. 81)

2.1.7 Bankrotní a bonitní modely

Jelikož některé z ukazatelů finanční analýzy vypovídají o podniku pozitivně a jiné negativně, byly vyvinuty modely, které na základě jednoho čísla – souhrnného indexu – vyjádří celkovou finanční charakteristiku podniku včetně jeho výkonnosti a ekonomické situace. Bankrotní indikátory jsou určeny zejména pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, kdežto bonitní indikátory odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti. (Scholleová, 2008, s. 175)

2.1.7.1 Altmanova analýza

Tato analýza je stanovena pomocí jednoho čísla Z-skóre, které se skládá z pěti ukazatelů. Zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost, likviditu a strukturu kapitálu. K těmto jednotli-

vým ukazatelům je potom na základě rozsáhlých empirických průzkumů přiřazena jejich váha. (Scholleova, 2008, s. 175)

Pokud je vypočítané Z-skóre vyšší než 2,9, tak firma je finančně zdravá a nehrozí jí bankrot, v opačném případě firma není finančně zdravá a hrozí jí bankrot. V případě, že hodnota vyjde mezi 1,23 a 2,89 firma se nachází v tzv. šedé zóně, a tudíž nelze jednoznačně rozhodnout. (Kalouda, 2009, s. 152)

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Kde:

X_1 = ČPK / Aktiva

X_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva

X_3 = EBIT/Aktiva

X_4 = VK/ CZ

X_5 = Tržby/Aktiva

(Schoelleová, 2008, s. 176)

2.1.7.2 *Argentího model*

Tento empirický model, využívá jen z části kvantifikované finanční informace, přičemž body se přidělují buď v plném počtu, nebo žádné. Model postrádá robustnost Z-skóre a přesné statistické definice. (Kalouda, 2009, s. 156)

Pravidla hodnocení:

- „Méně než 25 bodů – nehrozí nebezpečí úpadku.
- Více než 25 bodů – hrozí bankrot do 5 let,
- Více než 10 bodů v sektoru NEDOSTATKY – špatná úroveň managementu, hrozí fatální chyby,
- Více než 15 bodů v sektoru CHYBY – kompetentní řízení při riziku, které si management zřejmě uvědomuje.“ (Kalouda, 2008, s. 156)

2.1.8 **Pyramidová soustava ukazatelů**

U pyramidové soustavy dochází k postupnému rozkladu vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, které jej určitým způsobem ovlivňují. Výpočet vlivů dílčích ukazatelů se provádí na počítači pomocí tzv. logaritmické metody. Vzájemné vztahy vybraných rentabilit nejlé-

pe popisuje Du-Pontův rozklad neboli pyramidový rozklad rentabilit. (Kalouda, 2009, s. 135; Synek, 2007, s. 356)

2.2 Kritika tradičních ukazatelů

Za primární nevýhodu tradičních ukazatelů můžeme považovat to, že mnohdy vycházejí při hodnocení výkonnosti jen z maximalizace zisku, který vystupuje jako hlavní cíl podnikatele. Velmi často firmy využívají k hodnocení velké množství další tradičních ukazatelů, které se ale vzájemně neslučují. Většina z nich je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Při výpočtu neberou v úvahu pojem rizika, času a ani nesrovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 26)

Mezi nejvýznamnější kritické námitky těchto ukazatelů se řadí:

- Výsledek hospodaření je v podniku ovlivňovaný různorodostí přijaté účetní politiky (jedná se například o: tvorbu rezerv, opravné položky a politika oceňování majetku.). Dále výsledek často obsahuje výnosy a náklady, které nejsou výsledkem hlavní podnikatelské činnosti podniku nebo jsou výsledkem mimořádných událostí. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 26)
- Hmotné a nehmotné aktiva neobsahují všechny položky, které slouží k podnikání (například finanční leasing, majetek v osobním vlastnictví, dodavatelsko-odběratelské vztahy). V ukazatelích jsou zahrnuta aktiva, která nejsou využívána v hlavní činnosti podniku. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 26-27)
- Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku a ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s.26-27)

2.3 Moderní přístupy hodnocení výkonnosti podniku

Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku vyplývá z bariéry mezi tržním oceněním podniku a výkonností měřenou na základě účetních dat. Trh hodnotí výhodnost investice na základě očekávaných peněžních toků, které vyplývají v budoucnu z této investice přepočítané na jejich současnou hodnotu za pomoci nákladů na kapitál jako vyjádření míry rizika a zahrnutí časové hodnoty peněz. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 43)

Dle Maříka a Maříkové (2005, s. 20) by moderní ukazatel měl splňovat tyto kritéria:

- Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholdervalue). Vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty.
- Umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny.
- Překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům finanční efektivity. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu.
- Umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Za nejvyšší cíl podniku je akceptovat tvorbu hodnoty pro vlastníky. Dále musí být vedení podniku schopné měřit úspěšnost dosažení tohoto cíle. Mezi významné kroky při implementaci konceptů řízení hodnoty můžeme zahrnout určení měřítka výkonnosti a vytvoření pravidel pro interpretaci výsledků a navázání výsledků na odměňování. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 43)

2.3.1 Diskontované cash flow–DCF

Diskontované cash flow představuje převedení budoucích peněžních toků na jejich čistou současnou hodnotu. Tento ukazatel zohledňuje čas i riziko, které souvisí s tvorbou budoucích peněžních toků na rozdíl od volného cash flow. DCF patří mezi výhodná měřítka výkonnosti podniku a je často využíván investory při hodnocení výhodnosti jejich investice. (Brealey et al, 2014, s. 45-46)

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF}{(1+r)^t}$$

Kde:

PV = Present Value (diskontované cash flow)

n = životnost investice

CF = očekávané CF v jednotlivých letech životnosti investice

r = diskontní míra

(Brealey et al, 2014, s. 46)

Net Present Value

Základním kritériem výkonnosti podniku je čistá současná hodnota. Její výše ukazuje, zda dané rozhodnutí vlastníkům škodí či prospívá. Každý vlastník vyžaduje, aby mu podnik přinesl více peněz, než kolik do něj vložil. V případě, že získá více, než musel vynaložit, jedná se z pohledu vlastníka o čisté zvýšení hodnoty. Dále je důležité připomenout základní principy teorie financí:

- Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená včera.
- Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. (Neumaierová, 2002, s. 22- 23)

Platí:

$$NPV = - I + PV$$

(Neumaierová, 2002, s. 23)

Ukazatel PV představuje současnou hodnotu budoucích užiteků firmy pro vlastníky a zkratka I ukazuje výši investice vlastníka do společnosti. NPV bere v úvahu faktor času i rizika. Výsledek NPV nám říká, zda je rozhodnutí správné ($NPV > 0$) nebo špatné ($NPV < 0$) pro vlastníky podniku. (Neumaierová, 2002, s. 23)

Internal Rate of Return

Pro hodnocení investice se vedle NPV využívá také IRR neboli vnitřní výnosové procento. Bohužel zde neexistuje tak jednoduché kritérium rozhodování jako u NPV. Znat IRR je velmi důležité při hodnocení potenciálních investičních projektů. IRR nám prozradí přesnou míru návratnosti vydělanou na investici, pokud dojde k předpokládaným budoucím peněžním tokům. Pravidlo při rozhodování na základě IRR je, pokud je IRR vyšší než náklady obětované příležitosti kapitálu, tak projekt by měl být přijat. (McAllister, 2013, s. 701)

2.3.2 Excess Return

Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky a očekávaná hodnota bohatství představuje očekávanou hodnotu investovaného kapitálu na konci období, které by měl investovaný kapitál dosáhnout. Excess Return při výpočtu bere v úvahu požadavek investora, což je velkou výhodou na rozdíl od MVA. Tento požadavek lze použít pouze u společnosti, které jsou obchodovatelné na finančních trzích a opět je nerozpo-

znatelné, jestli změna hodnoty byla způsobena řízením manažerů, nebo vnějším prostředím a nelze jej použít při vnitropodnikovém řízení. (Wagner, 2009, s. 204-205)

$$ER = \text{skutečné bohatství v období } n - \text{očekávané bohatství v období } n$$

(Wagner, 2009, s. 205)

2.3.3 Rentabilita čistých aktiv - RONA

RONA představuje podíl operativního zisku ke stálým aktivům v zůstatkových cenách zvýšených o čistý pracovní kapitál. U tohoto ukazatele měříme rentabilitu zdaněného operativního výsledku hospodaření a výrobních vstupů vyjádřených pomocí aktiv. (Marinič, 2008, s. 44)

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}$$

Kde:

NOPAT = čistý operativní zisk

NA = čistá aktiva

(Marinič, 2008, s. 44)

2.3.4 CF výnosnost investic - CFROI

Po řadě ukazatelů, které jsou založeny na principu reziduálních zisků (např. EVA) se postupně prosazují další ukazatele, jejichž záměr je stále komplexnější. Mezi ty ukazatele patří určitě CFROI neboli rentabilita investic založená na peněžních tocích a který byl vytvořenou americkou společností HOLT ValueAssociates. (Mařík a Maříková, 2005, s.110-111)

$$CFROI = IN - \sum \frac{CF_n}{(1+i)^t}$$

Kde:

IN = kapitálový výdej, hodnota brutto investice

CF = brutto cash flow z operativních aktiv

i = úroková míra nebo vnitřní výnosové procento

n = doba životnosti investice

(Mařík a Maříková, 2005, s. 110)

CFROI je ukazatelem výnosnosti investic pro celý podnik. Nikoliv však výnosnosti propočítané pomocí běžných statistických ukazatelů, ale dynamicky pojaté výnosnosti, přičemž lze říct, že základem je zde vnitřní výnosová míra (IRR). Model CFROI vychází z tradičního způsobu, jak hodnotit jednotlivé projekty s tím, že tento postup se vztahuje na celý podnik. Podnik je vnímán jako soubor investičních projektů a každý z nich obsahuje investiční výdaje vynaložené v daném roce a jim odpovídá na řadu peněžních toků. Peněžní příjmy podnik v určitém roce jsou chápány jako součet peněžních příjmů z jednotlivých projektů. Přičemž každý projekt přináší peněžní příjem po dobu své životnosti. (Kislingerová, 2010, s. 109-110)

2.3.5 CF výnosnost hrubých aktiv – CROGA

CROGA již naprosto opouští účetní pojetí zisku a pracuje s kategorií tzv. provozního cash flow. Navíc využití hrubých aktiv odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen. Základní vzorec pro výpočet:

$$CROGA = OATCF / GA$$

Kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = hrubá aktiva

(Kislingerová, 2010, s. 109)

Výsledek ukazatele CROGA se stejně jako u ukazatele RONA porovnává s WACC. Pokud je hodnota CROGA >WACC, znamená to, že překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků. (Kislingerová, 2010, s. 109)

2.3.6 Total Shareholder Return – TSR

Tento ukazatel měří přímo změny v bohatství akcionářů v daném období. Je funkcí vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. TSR je obdobou ukazatele Excess Return. (Marr, 2012, s. 36)

2.3.7 Shareholder Value Added – SVA

Výkonnost podniku můžeme měřit také pomocí ukazatele přidané hodnoty pro akcionáře. Tento ukazatel vyjadřuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k danému datu. (Pavelková a Knápková, 2009, 85)

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

Kde:

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 85)

2.3.8 Balanced Scorecard – BSC

Koncept Balanced Scorecard byl vytvořen v 90. letech a za jeho autory jsou považováni R. Kaplan a R. Norton. Tito autoři vycházejí z toho, že všechny dosavadní přístupy, i finanční analýza, vychází z účetních výkazů, které mají na jedné straně svůj význam, ale mají i své nedostatky. V překladu BSC znamená „vyvážená výsledková listina“. (Vysušil, 2004, s. 18-19)

Co však chybí je podniková vize a strategie, která by měla být dokonale rozpracované nejen na oblast financí a interních podnikových procesů, ale především pro oblast péče o zákazníky a pro oblast neustálého zvyšování úrovně kvalifikace všech zaměstnanců. Tyto oblasti by měly přinášet trvalý růst výkonnosti podniku. (Vysušil, 2004, s. 19)

Pro snadné zapamatování a názornou prezentaci autoři vytvořili jednoduché schéma, kde centrem je vize a strategie. Toto centrum je obklopeno čtyřmi perspektivami, kterými jsou:

- **Finanční perspektiva**- základní řešenou otázkou je: „Jak bychom se měli jevit našim akcionářům, abychom byli finančně úspěšní?“
- **Zákaznická perspektiva** - primární otázkou zde je: „Jak bychom se měli jevit našim zákazníkům, abychom dosáhli naší vize?“
- **Perspektiva učení a růstu** – hledá odpověď na otázku: „Ve kterých podnikových procesech musíme vynikat, abychom uspokojili naše akcionáře a zákazníky?“
- **Perspektiva interních procesů** – zde ústřední otázkou je: „Jak budeme udržovat naši schopnost změn a zlepšení, abychom dosáhli naší vize?“

(Wagner, 2009, s. 231-232)



Obr. 1 – Základní názorné schéma metody BSC (Vysušil, 2004, s. 18)

Stewart a další autoři navrhují propojení BSC a EVA. Při použití ukazatele EVA, jako vrcholového měřítko finanční perspektivy BSC lze tyto koncepty výhodně propojit. Důvodem je, že EVA se jeví jako velmi výhodný ukazatel finanční perspektivy – zahrnuje úvahu o nákladech na kapitál a lze ji využít prostřednictvím identifikace generátorů hodnoty na všech úrovních řízení napříč organizací. Každý generátor tvorby hodnoty EVA lze ztotožnit s hybateli výkonnosti u ostatních perspektiv. Zároveň lze i tento ukazatel využít k motivaci zaměstnanců. (Stewart, 2013, s. 233)

2.3.9 Tržní přidaná hodnota - MVA

Jedná se o ukazatel, s jehož pomocí můžeme změřit výkonnost podniku. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Cíle je dosaženo v případě, že investovaný kapitál vydělá více, než činí náklady na kapitál nebo snížením hodnoty investovaného kapitálu. Často se MVA počítá za celý podnik jako tržní hodnota minus celková částka, kterou investoři vložili do podniku od jejího založení. Celkovou tržní hodnotou podniku rozumíme sumu vlastního kapitálu, dluhů a preferenčních akcií. Informace o tržních cenách zjistíme na burze a ostatní z účetnictví. V případě, že jde o dluhy, použijeme tržní ceny, pokud jsou k dispozici. V opačném případě budeme vycházet z účetní hodnoty. Hodnotu tohoto ukazatele lze počítat i meziročně: hodnota MVA se zvýší, v případě, že naroste o více, než bylo vloženo nového kapitálu. Výsledkem MVA může být i záporná hodnota, což je špatnou vizitkou pro manažery firmy. (Synek, 2007, s. 352)

Výpočet MVA:

$$MVA = \text{Tržní hodnota} - \text{Investovaný kapitál}$$

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 176)

Nevýhodou ukazatele je, že není vždy jasné a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemůžou ovlivnit. Dále výsledek neukazuje, zda je vypočítaná hodnota dostatečná vzhledem k očekávání investorů. Toto očekávání odráží riziko, které nesou investoři. V neposlední řadě může být ukazatel použit pouze pro hodnocení výkonnosti na úrovni celého podniku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 176)

2.3.10 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Oficiálně bylo toto měřítko vyvinuto a podrobně zpracováno poradenskou společností v oblasti managementu Stern Stewart & Co. v roce 1991. Jejich cílem bylo, aby se EVA stala globálním měřítkem ve finančním řízení, avšak její rozšíření do podniků nebylo tak rychlé jak očekávali. Přednostně byla EVA vytvořena pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu externích uživatelů, což je hlavním důvodem, proč se vychází z informací zveřejněných v účetních výkazech společnosti. (Stewart, 2013, s. 246)

Ekonomická přidaná hodnota bude podrobněji vysvětlena v samostatné kapitole.

2.4 Kritika moderních přístupů

I přestože moderní měřítka odstraňují hlavní nedostatky tradičních ukazatelů, stále se potýkají s vlastními nedokonalostmi. Hlavní problémy, které souvisí s užitím moderních měřítek, patří:

- Historický charakter – vychází z účetních výkazů,
- Krátkodobé cíle – jelikož navazují na historická data, jsou spojeny jen s krátkodobými cíli a strategické či dlouhodobé cíle jsou opomíjeny,
- Ukazují důsledky nikoliv příčiny negativních jevů,
- Nebezpečí přikrášlování – existuje zde možnost manipulace s výsledkem hospodaření. (Kislingerová, 2011, s. 185)

3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PROSTŘEDNICTVÍM KONCEPTU EVA

EVA patří mezi nejpoužívanější moderní ukazatele při měření výkonnosti podniku. Je založena na ekonomickém zisku. Tento zisk počítá s veškerými náklady na vynaložený kapitál, a proto se liší od účetního zisku. Ekonomický zisk lze definovat jako výdělek, který přesahuje náklady kapitálu neboli požadovanou výnosnost kapitálu. Tyto náklady zahrnují jednak časovou hodnotu peněz, a jednak přírážku za riziko. (Hrdý a Horová, 2010, s. 138-139)

Ukazatel EVA byl vyvinut zejména k určení, zda dceřiná společnost či daný projekt firmy zároveň přidává ekonomickou hodnotu. EVA je jednoduchým měřítkem při vymezení dobré práce a špatné investice, stává se významným nástrojem pro posouzení portfolia a vyhodnocení toho, které investice by bylo dobré ponechat, a které by bylo lepší prodat. V případě, že společnost nedokáže pokrýt své náklady na kapitál, tak investor by měl prodat nebo zlikvidovat své investice a dobře zvážit investice alternativní. Za zmínění stojí také to, že EVA ignoruje nefinanční důvody, které investor má ve společnosti. Ten může být ochoten dočasně přijmout nižší návratnost a potom je možné zlepšení finančních výsledků a nákladů na kapitál. (Mard, Dunne, Osborne a Ragby, 2004, s. 11)

3.1 Základní metodika výpočtu ukazatele EVA

Způsoby výpočtu ukazatele EVA jsou v podstatě dvě, a to EVA entity a EVA equity. Tyto metody budou následně podrobněji rozebrány.

3.1.1 EVA entity (ekonomický model)

EVA entity je chápána jako operativní výsledek hospodaření po zdanění, který je snížený o průměrné náklady na kapitál. Tento vzorec je považován za základní z důvodu, že se jedná o původní metodiku uvedenou v zahraniční literatuře. Vychází tedy z amerických standardů US GAAP. (Holečková, 2008, s. 162)

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

(Holečková, 2008, s. 162)

Hlavní konstrukce ukazatele EVA se opírá o tyto klíčové hodnoty:

- Hodnota čistého provozního zisku po zdanění – NOPAT (net operating profit after tax)
- Celkový investovaný kapitál – C (capital)
- Průměrné náklady na kapitál – WACC (weighte daverage cost of capital)

(Holečková, 2008, s. 162)

Nyní se zaměříme na objasnění pojmu NOPAT a NOA. NOPAT můžeme definovat jako operativní zisk po zdanění, který je ovšem rozdílný od výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztrát. Kdežto NOA je kapitál, který je vázán v aktivech. Určit, co spadá do operativní činnosti podniku, není snadné, avšak hlavní zásadou je, aby se aktivům, která byla zvolena za operativní, odpovídal zisk z operativní činnosti. (Brealey, 2014, s. 329)

Další způsob, jak lze ukazatele EVA vypočítat je dle Pavelkové a Knápkové (2009, s. 52) tento:

$$EVA = RONA - (WACC \times C)$$

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 52)

RONA je poměrový ukazatel, který měří úspěšnost podniku v procentech. Porovnat výkonnost mezi obdobími nebo mezi podniky lze díky rozdílu mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál (RONA – WACC). Ekonomická přidaná hodnota je tvořena pouze v případě, pokud je $RONA > WACC$. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53)

3.1.2 EVA equity (účetní model)

Jak již z názvu vyplývá, je založen na hodnotě vlastního kapitálu a je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Výsledky nejsou příliš přesné, a proto je důležité je brát pouze orientačně. (Mařík a Mařiová, 2001, s. 54)

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

(Mařík a Maříková, 2001, s. 54)

Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl ($ROE - r_e$) (tzv. spread) byl co největší nebo alespoň kladný. Pouze tehdy mu investice do podniku přináší více, než by mu přinesla alternativní

investice. Přičemž, pokud je spread kladný, tak tvoří podnik pro své vlastníky hodnotu. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 185)

3.2 Transformace účetních dat na ekonomický model

Autoři modelu Stern a Stewart vypracovali seznam úprav účetních dat, který zahrnuje celkem 164 položek. Úplný seznam úprav je považován za obchodní tajemství Stern - Stewart a kol. Důležité je provést pouze ty úpravy, které mají v daném případě nejdůležitější význam. Nezbytným krokem je konverze účetního modelu na model ekonomický, což je zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu. (Mařík a Maříková, 2005, s. 25)

3.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Základem pro výpočet vloženého kapitálu je rozvaha. Je potřeba vymezit aktiva produkující zisk, krytá tímto kapitálem. Jedná se o aktiva krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem. Nejdříve musíme z hodnoty aktiv, vyloučit neoperativní aktiva, která neslouží k hlavní činnosti podniku. Jedná se především o:

- Finanční investice portfoliového charakteru,
- Krátkodobý finanční majetek,
- Nedokončené investice,
- Peněžní prostředky nad provozně nutnou úroveň. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 58; Holečková, 2008, 165 – 166)

V dalším kroku je potřeba aktivovat položky, které se v rozvaze chybí. Jedná se hlavně o:

- Finanční leasing,
- Goodwill,
- Aktivace nákladů na vývoj a výzkum, na reklamu, vzdělávání pracovníků,
- Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku a oběžného majetku
- Tiché rezervy. (Holečková, 2008, 165 – 166)

Poslední krok při úpravě NOA spočívá ve snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Do krátkodobých závazků, které nejsou většinou úročeny a o které by se aktiva měla snížit, řadíme sem:

- Krátkodobé závazky,
- Pasivní položky časového rozlišení,

- Rezervy mající povahu skutečných závazků. (Holečková, 2008, 165 – 166)

Důležité je, aby do NOA byly zahrnuty všechna aktiva, která podnik používá, ale nejsou zachyceny v účetnictví. Aktiva by měla být vyjádřena v ocenění, které odráží jejich skutečnou hodnotu. Především se jedná o známý problém účetních cen, které podléhají účetním předpisům, a proto většinou nevyjadřují přesnou ekonomickou realitu podniku.

Dále musí být upravena i druhá strana rozvahy neboli pasiva. Jedná se především o změnu vlastního kapitálu (často se používá pojem ekvivalenty vlastního kapitálu), ale může dojít i ke změně závazků, například když se do aktiv zahrneme předmět pořízený na leasing). V neposlední řadě je nutné vyloučit pasiva, která nenesou náklad, například krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky. (Šulák a Vacík, 2004, s. 115)

3.2.2 Vymezení čistého operativního zisku - NOPAT

Východiskem pro výpočet NOPAT je výkaz zisku a ztrát. Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Proto, abychom vyčíslili NOPAT může být upravován například výsledek hospodaření z běžné činnosti, a tím vyčleníme výnosy a náklady z mimořádné činnosti, které zakrývají obrázek o finanční výkonnosti podniku. NOPAT je nutné dále upravit o výši dani, jelikož se jedná o zdaněný operativní zisk. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156)

Pro výpočet NOPAT je potřebné:

- Vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem,
- Vyloučit náklady na výzkum a vývoj, reklamu a vzdělávání zaměstnanců,
- Vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- Vyloučit placené úroky z finančních nákladů,
- Vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat,
- Zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv. (Mařík, 2011, s. 62)

3.2.3 Vymezení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC

Podniky k financování dlouhodobého majetku mnohdy nepoužívají jediný typ financování, ale spíše jejich kombinaci. Pro rozhodování je tudíž velmi důležitá průměrná nákladovost financování, která je vyjádřena váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC). Stanovení těchto nákladů je i zároveň posledním krokem při výpočtu EVA.

Cílem podniku je stanovit poměr nákladů na vlastní a cizí kapitál tak, aby jejich kombinace byla co nejlevnější. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 120)

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

Kde:

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu

N_{ck} = náklady cizího kapitálu

N_{vk} = náklady vlastního kapitálu

(Nývtová a Marinič, 2010, s. 120)

- **Náklady na cizí kapitál**

Tyto náklady lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je potřeba platit věřitelům. Základní úroková míra je dána situací na finančním trhu, přičemž konkrétní výše úrokové míry se pak může lišit z různých hledisek, například:

- Z hlediska času, na který je úvěr poskytnut,
- Podle očekávané efektivnosti,
- Z hlediska hodnocení bonity dlužníka. (Dluhošová, 2008, s. 109)

- **Náklady na vlastní kapitál**

Určení těchto nákladů je pro finančního manažera jeden z nejsložitějších úkolů. Pouze u podniků, které pravidelně vyplácejí dividendy svým akcionářům, je tato úloha snadnější. Náklady na vlastní kapitál se odvozují od výnosového očekávání investorů, přičemž výnos je chápán jako alternativní výnos kapitálu se zahrnutím rizika. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 118-119)

Pro vyčíslení nákladů existuje celá řada metod, které do značné míry vycházejí z informací poskytovaných finančním trhem. Základními metodami, které se využívají pro odhad nákladů vlastního kapitálu, jsou:

- Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- Arbitrážní model oceňování – APM,
- Dividendový růstový model,

- Stavebnicové modely. (Dluhošová, 2008, s. 110)

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Výchozím bodem modelu CAPM je rozdělení celkového rizika na jedinečné a systematické, přičemž významné je pouze to první. Model vychází z předpokladu, že výnos každé investiční příležitosti si lze představit v lineárním vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku (měřeného rizikovým koeficientem β). U podniků, které nejsou obchodovány na veřejných trzích, se používá metoda CAPM s náhradními odhady β koeficientu. Využívá se β daného oboru nebo podobného podniku. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 59)

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

Kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu v %

r_f = bezriziková výnosová míra

β_t = koeficient vyjadřující relativní rizikovost podniku k průměrné rizikovosti celého trhu

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$ = rizikové prémie kapitálového trhu

(Nývtová a Marinič, 2010, s. 59)

U podniků, které nejsou obchodovány na veřejných trzích, se používá metoda CAPM s náhradními odhady β . K odhadu β můžeme využít nezávislou prognózu β nebo metodu analogie. Pro **nezávislou prognózu β** se nabízejí v podstatě dvě cesty, jak odvodit odhad β . Můžeme použít fundamentální faktory, a odhad provést na základě analýzy provozního a finančního rizika. (Mařík, 2011, s. 195)

Kdežto myšlenka **metody analogie** je mnohem jednodušší. Pro odhad použije β podobných podniků, které jsou obchodovány a jejichž činnost není diverzifikovaná, anebo β za určité odvětví. Dále je při využití této metody důležité zohlednit vliv kapitálové struktury na β , který může být vyjádřen vztahem:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

(Mařík a Maříková, 2001, s. 47-48)

Stavebnicové metody

Základním principem u této metody je, že k bezrizikové úrokové míře se přičte přírážka za riziko. Riziková přírážka se vytváří buď jako celek v závislosti na charakteristice podniku, nebo jako souhrn dílčích položek. Přírážky mohou vycházet z posouzení rizik trhu, oboru nebo ze stupně diverzifikace. Významným rozdílem oproti metodě CAPM je ten, že tato metoda se zaměřuje i na nesystematická rizika. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 173).

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{FINSTAB} + r_{POD}$$

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

r_{POD} = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FINSTAB}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy)

(Nývtová a Marinič, 2010, s. 61)

Dividendový model

Hlavní myšlenkou modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které lze z akcie očekávat. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 174)

Arbitrážní model oceňování – APM

Jedná se opět o tržní přístup určení nákladů na vlastní kapitál. Tento model se řadí mezi vícefaktorové modely, jelikož se bere v úvahu více rizikových faktorů, které mohou být jak makroekonomické (HDP), tak mikroekonomické (rentabilita). Rovnovážnou podmínkou je myšlena nemožnost arbitráže. To znamená, že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. (Dluhošová, 2008, s. 111)

3.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Každý ze zmíněných moderních měřítek hodnocení a řízení výkonnosti podniku ovlivňují různé faktory. Faktory, které významně ovlivňují tvorbu hodnoty, nazýváme generátory hodnoty neboli Key Performance Indicators. Pyramidovým rozkladem lze určit i generátory hodnoty EVA. Na základě tohoto rozkladu můžeme identifikovat faktory, které přispívají k růstu EVA, a které ho naopak brzdí. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 169)

3.4 Porovnání s ostatními moderními ukazateli

MVA ve vztahu k řízení podniku lze prostřednictvím jeho propojení s ukazatelem EVA. Mezi těmito ukazateli je jednoznačný vztah. Hodnoty EVA jsou převedeny na současnou hodnotu pomocí diskontování s použitím nákladů na kapitál. Zároveň ukazatel EVA vychází z účetních ukazatelů výkonnosti zisku neboli rentability. Z pohledu dosahování vysoké hodnoty přidané trhem je důležité vykazovat dlouhodobě příznivých výsledků u ekonomické přidané hodnoty. Tím je posilován důraz na dlouhodobou udržitelnost kladných hodnot EVA. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 176-177)

Pokud se nyní zaměříme na vztah ukazatele EVA a DCF, tak bychom měli dojít k totožným výsledkům za předpokladu, že budou použity stejné WACC, NOA a NOPAT. Oba ukazatele zahrnují časovou hodnotu peněz a riziko, ale ukazatel cash flow je mnohem méně komplexní a obtížně využitelný v běžném řízení podniku. (Mařík a Maříková, 2005, s. 12)

Některé společnosti upozorňují na skutečnost, že mnohdy firmy vykazují zápornou EVA a současně kladnou hodnotu ukazatele Excess Return, anebo, tomu může být i naopak. Vysvětlení je poměrně snadné. EVA je měřítko výkonnosti jednoho období, kdežto ukazatel Excess Return byl ve studii počítán z desetileté historie a obsahoval očekávání budoucího vývoje. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 74)

3.5 Nevýhody ukazatele EVA

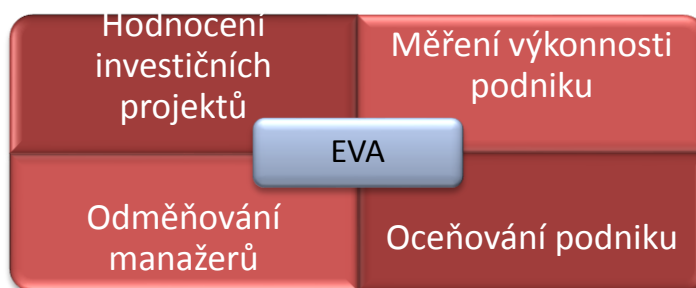
Je důležité zmínit i to, že ani ukazatel EVA není dokonalý a má i své nevýhody. Často dochází k ovlivnění hodnoty ukazatele subjektivním přístupem, který je vnesen při úpravách účetních informací. Samozřejmě ke zkresleným výsledkům dochází i v důsledku změny kapitálové struktury a tím změny nákladů na kapitál. (Bloxham, 2003, s. 131; Stewart, 2013, s. 258)

Za další nevýhodu můžeme považovat to, že ukazatel není upraven o inflaci a je velmi obtížné stanovit náklady na vlastní kapitál. Vypovídací schopnost do budoucna je obtížná, jelikož se vychází z minulého období. Také hrozí riziko, že manažeři jsou již odměňováni podle systému EVA a mohou tak dlouhodobě snížit konkurenceschopnost podniku za účelem dosažení krátkodobých cílů a tím zvýšení ukazatele EVA. (Bloxham, 2003, s. 131; Stewart, 2013, s. 258)

Nevýhodou dle Růčkové (2011, s. 67) je to, že je velmi problematické spíše nemožné zjistit srovnání s jinou společností nebo odvětvím. Jako řešením tohoto problému byly navrženy ukazatele relativní, které je možné použít i pro srovnání s podniky.

3.6 Využití ukazatele EVA

EVA je systém řízení podniku, který zabezpečuje propojení všech úrovní řízení a umožňuje managementu rozhodovat. Možnosti využití ukazatele EVA zachycuje následující obrázek. Jednotlivé možnosti budou postupně rozebrány. (Mařík a Mulač, 2011, s. 293-294)



Obr. 2 – Využití ukazatele EVA (vlastní zpracování)

3.6.1 Výkonnostní měřítko podniku

Autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 56) popisují ekonomickou přidanou hodnotu jako ukazatel, který se stal nejrozšířenějším měřítkem výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. Důvodem je samozřejmě snadnější koncept v porovnání s ostatními. Podstatou je, že tento ukazatel nám říká, jakou hodnotu podnik svou činností dokázal vytvořit navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti s identickým rizikem. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56)

3.6.2 Využití EVA pro ocenění podniku

Oceňování podniku pomocí EVA je vhodné zejména proto, že zahrnuje všechny hlavní faktory tvorby hodnoty. Pokud podnik tedy chce, aby hodnota podniku rostla, musí se snažit o co nejvyšší dosažení EVA, a také využívat růstových příležitostí. Nejvíce používanou metodou v praxi je metoda, kdy je hodnota podniku vypočítána jako součet MVA (současná hodnota budoucích EVA) a investovaného kapitálu. (Mařík a Mulač, 2011, s. 295)

$$H_{\text{Podniku}} = \text{Investovaný kapitál} + \text{Současná hodnota budoucích EVA}$$

(Mařík a Mulač, 2011, s. 295)

3.6.3 Hodnocení investičních projektů

Mnoho autorů uvádí, že koncept EVA se používá při investičních kalkulacích, kde se využívá metody DCF, jelikož čistá současná hodnota se rovná současné hodnotě budoucích EVA. Stejného výsledku je dosaženo pouze tehdy, jestliže jsou strategické cíle, systém finančního řízení a motivační mechanismy jsou založeny na základě ukazatele EVA. (Mařík a Maříková, 2005, s. 83-85)

3.6.4 Využití EVA pro odměňování

Dnes již většina firem založila svůj systém řízení na ukazateli EVA a průzkumy vypovídají o jeho úspěšnosti. Primární princip systému je ten, že zaměstnanci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu. Bonus je vázán na tři parametry:

- Celkovou výši EVA v daném útvaru (divize),
- Přírůstek EVA,
- Doplnkové individuální parametry, např.: procento zmetků.

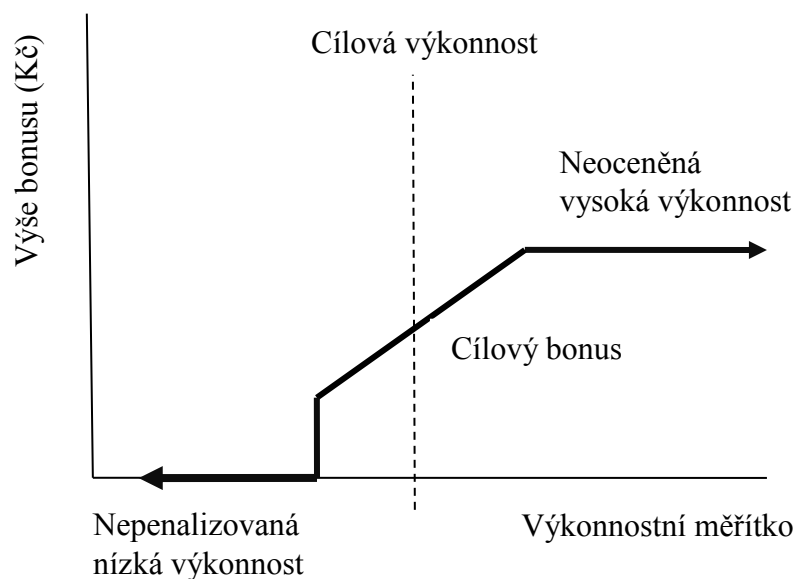
(Mařík, 2011, s. 256)

Každý z parametrů při stanovení bonusu má různou váhu. Poslední faktor je pouze doplňkový, a proto jeho váha nepřekračuje hranici 20 %. Prvním dvěma faktorům se přiřazuje váha podle konkrétní situace. Například u podniků, které mají zápornou hodnotu EVA, je vhodné přiřadit nejvyšší váhu druhému faktoru. (Mařík a Maříková, 2005, s. 92)

Tradiční systémy odměňování

V současné době se převážně setkáváme s tradičním bonusovým modelem pro odměňování. Tento model se skládá ze dvou základních rysů:

- Bonus je vyplacen až při dosažení naplánované cílové výkonnosti v daném roce,
- Maximální hodnotu bonusu, která může být vyplacena. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 77)



Obr. 3 – Tradiční bonusový plán (Pavelková a Knápková, 2009, s. 77)

Problémem bonusového modelu je výkonnostní měřítko, na základě něhož je bonus vyplácen, není propojeno s hodnotou pro vlastníky. Dalším problémem je minimální požadovaná výkonnost, za kterou je bonus už vyplácen a maximální výše výkonnosti, za kterou je bonus ještě vyplácen vytvářejí zónu, ve které se manažeři pohybují. V případě, že se nacházejí na minimální požadované výkonnosti, náklady přesouvají na další období.

Vzorec pro výpočet bonusu:

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

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 78)

Moderní verze bonusového systému EVA

Tato moderní verze bonusu se liší dvěma změnami oproti tradičnímu bonusu. Vydělaný bonus je složen z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Hlavní je, že cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávané změny EVA. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 81)

Vzorec moderního bonusového systému EVA:

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

Kde:

Cílový bonus = bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE = očekávané zlepšení EVA

4 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU

Hlavním přínosem, který se očekává od implementace tohoto konceptu změnu výkonných pracovníků ve smyslu hledání faktorů pro tvorbu hodnoty. Společnosti se musí rychle zbavit majetku a aktivit, které nijak nevytvářejí hodnotu nebo mají nízký potenciál tvorby hodnoty. (Šulák a Vacík, 2004, s. 112)

Celý postup implementace uvádí Stewart (2009) jako 6M:

- **Measurement** – způsob a postu měření tvorby hodnoty. Základem je převedení údajů z účetních výkazů a účetního pohledu na pohled ekonomický.
- **Management** – tvorba podnikové politiky, postupu a nástrojů propojující rozhodování s měřením tvorby hodnoty.
- **Mindset**– zahrnuje školení, vzdělávání a komunikaci mezi zaměstnanci.
- **Motivation**– tvorba plánů pro motivaci manažerů prostřednictvím stimulů, které navazují na tvorbu hodnoty. To znamená, že odměna manažerům náleží jen tehdy, pokud bude zvýšena hodnota pro vlastníky.
- **Market communications** – plánování komunikace s věřiteli a vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA.
- **Managingstrategicplanning** – jedná se o vytvoření pro rozložení EVA na 2 části. V první části je výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA. Druhou částí je očekávaný růst EVA.

Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je dána zkušeností z podniků odhadována na zhruba 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. U podniků, kde probíhá jeho rozšíření na střední management, musíme počítat s délkou první fáze asi 15-18 měsíců a druhé fáze 12-18 měsíců. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 90)

Zavedení konceptu EVA do systému řízení podniku může být pro investory pozitivním signálem. Prostřednictvím systému odměňování managementu v závislosti na růstu hodnoty vlastnických vkladů je předpoklad snahy managementu přijímat rozhodnutí v souladu se zájmy investorů. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 90)

4.1 Aktuální EVA v české ekonomice

Podle měřítka se absolutní EVA, v posledním analyzovaném roce, tedy v roce 2014 stala vítězem společnost Škoda Auto, a. s., druhé místo obsadila společnost Hyundai Motor Manufacturing Czech a na třetí pozici se umístila společnost Continental HT Tyres, s. r. o. Do hodnocení za rok 2014 bylo zařazeno více než 62 000 tuzemských podnikatelských subjektů. Můžeme si všimnout, že vítězi hodnocení firem podle EVA jsou jednoznačně firmy z automobilového průmyslu, přičemž na jejich výsledcích se nejvíce odrazily změny při zlepšování stavu ekonomiky. Největší změnou oproti roku 2013 je, že tehdy zvítězila společnost RWE Supply & Trading (v roce 2014 osadila až 7. místo). (Bisnode, 2014)

Čím vyšší je absolutní EVA, tím daný podnik disponuje větší konkurenční výhodou například velikostí či dominancí na trhu. Pro představu absolutní EVA Škody Auto dosáhla 12,96 miliardy korun, oproti tomu společnost Hyundai Motor Manufacturing Czech dosáhl v porovnání s vítězem jen 7,71 miliardy korun. (Bisnode, 2014)

V TOP 100 je převažuje zastoupení zpracovatelského průmyslu a energetiky. Dle analytika Michala Říčaře je to způsobeno tím, že v těchto segmentech podnikání jsou společnosti schopny generovat vyšší zisky, než jaké nabízí běžně dostupný trh ostatním hráčům. To je způsobeno extrémně vysokým počátečním investicím do podnikání, které tak brání vstupu nových podnikatelů. Naopak nejhorším oborem z pohledu EVA TOP 100 je stavebnictví. V porovnání s ostatními obory podnikání se stavebnictví nedaří dosahovat výhodnějších pozic, a proto mají mnohem nižší šance na výrazné zisky oproti ostatním oborům podnikání. (Bisnode, 2014)

4.2 EVA ve světě

Koncept EVA se postupně rozšířil z USA do mnoha států Evropy, jako je například Německo, Francie, Švédsko a Česká republika.

Nejvýznamnější dopady implementace konceptu EVA se vyskytli v Indii, došlo zde k růstu ceny akcií o 40 %. Významný úspěch implementace konceptu EVA zaznamenala také společnost Coca Cola, kde po implementaci vzrostla návratnost čistých aktiv o 22 %. V roce 2010 došlo k rozšíření konceptu EVA do Číny. SASAC Čínské lidové republiky v roce 2010 doporučila používat koncept podnikům se státní účastí. Hlavním kritériem se stala rentabilita, která musí být vyšší než náklady na kapitál a koncept byl doporučen využívat i při odměňování. (Stern a Willet, 2011, s. 58-59)

5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část se věnovala jak klasickým, tak moderním měřítkům výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA.

První kapitola byla zaměřena na objasnění pojmu výkonnost podniku spolu s jednotlivými přístupy jejího měření. Zejména se jedná o přístup stakeholder a shareholder value a hodnotové řízení podniku.

Další kapitola (Ukazatele měření výkonnosti) byla rozdělena na tradiční a moderní ukazatele. V první části byly popsány nejpoužívanější tradiční ukazatele finanční analýzy. Do finanční analýzy můžeme zařadit ukazatele absolutní, poměrové, rozdílové a souhrnné. Tradičním ukazatele byly popsány jen krátce, jelikož práce je zaměřena především na moderní ukazatele. Těmto ukazatelům byla věnována druhá část této kapitoly. Byly objasněny ukazatele jako CROGA, TSR, SVA, MVA a Excess Return. Zároveň nebyla opomenuta kritika jak tradičních, tak moderních měřítek.

Třetí kapitola se již plně zaměřovala na koncept ekonomické přidané hodnoty. Nejprve byl objasněn ekonomický zisk, který představuje základ pro výpočet EVA a taky byl vysvětlen pojem ekonomická přidaná hodnota. Dále byly vysvětleny všechny možnosti výpočtu EVA. Následně byly vymezeny jednotlivé úpravy účetních dat na ekonomický model a výpočet nákladů na kapitál, který s výpočtem souvisí. V rámci kapitoly byly objektivně zhodnoceny případné výhody i nevýhody celého konceptu a jeho porovnání s ostatními moderními ukazateli. Poslední část této kapitoly se zabývala možnostmi využití ekonomické přidané hodnoty. Největší pozornost byla věnována odměňování zaměstnanců, vzhledem k plynoucím výhodám.

Závěr teoretické části byl věnován samotné implementaci konceptu EVA v podniku včetně jeho postupu. Pro zajímavost byl zmíněn i aktuální stav ukazatele EVA v ČR i ve světě.

Cílem teoretické části bylo seznámit všechny čtenáře s moderními ukazateli, především s konceptem EVA a vymežit tak základní teoretická východiska pro zpracování praktické části diplomové práce.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Firma byla založena v roce 2003 pod názvem IFEX-CZ, s. r. o, kdy jejím jednatelem byl Ing. František Černý, a tehdejší sídlo firmy bylo v Uherském Hradišti. V roce 2007 došlo ke změně obchodního názvu firmy na IFEX-PRODUKT, s. r. o. a jednatelem firmy se stal Ivo Černý.

6.1 Profil společnosti

Obchodní jméno: IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Sídlo: Hradišťská 573, Buchlovice

IČO: 27725367

DIČ: CZ27725367

Právní forma: společnost s ručením omezením

Den vzniku ÚJ: 30. Března 2007

Předmět podnikání:

- Velkoobchod, specializovaný maloobchod
- Zprostředkování obchodu a služeb, zámečnictví

Hlavní činností firmy je prodej bezešvých, svařovacích a konstrukčních trubek, dále pak ocelových plechů a kulatin. Firma se zabývá maloobchodním i velkoobchodním prodejem trubek. Dále nabízí výběr z široké nabídky náhradních dílů pro zemědělskou techniku vyznačující se vysokou bezpečností a komfortem používání. Dodává ostří na pluhy, náhradní díly na značky Zetor, Horsch, Kühn, Lemken. V neposlední řadě firma nabízí kloubové hřídele a dodává výrobky v přesných tolerancích v oblasti lisování a sváření všech druhů materiálu – ocel, nerez a hliník.

Firma IFEX-PRODUKT, s. r. o. dodává trubky především do strojírenského, nábytkářského, stavebního a automobilového průmyslu. Její největší objednávkou byl prodej trubek na výstavbu tobogánu v Hustopečích. Největším odběratelem firmy je PSG Zlín, s. r. o. a Equita Trutnov, s. r. o. Naopak dodavateli jsou především firma Britherm (Rakousko) a Favex s. r. o.

Vedení společnosti se zavázalo k vytvoření podmínek pro neustálé zlepšování systému kvality, a proto společnost definovala tyto body:

- **Kvalita, nástroj k trvalé prosperitě**

Společnost vnímá dosažení žádoucí kvality svých produktů jako kontinuální proces zlepšování, který je podložen plněním cílových ukazatelů.

- **Výchova zaměstnanců ke kvalitě**

Společnost se snaží neustále zlepšovat prostředí vzájemné spolupráce, důvěry mezi zaměstnanci a zvyšováním kvalifikace zaměstnanců.

- **Kvalitou vstříc zákazníkům**

Za základ kvality firma považuje poctivý přístup k zákazníkům v souladu s legislativními požadavky.

Při vyhlášení politiky kvality se společnost drží zásady, že zákazník obdrží produkty v požadované kvalitě, provedení, dohodnutém termínu, plně sloužící účelu a při zachování všech bezpečnostních a ekologických podmínek.

6.2 SWOT Analýza

Tab. 2 – SWOT Analýza (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Znalost místního prostředí • Postavení na trhu • Široká nabídka • Dlouholetá zkušenost v oboru • Vysoká konkurenceschopnost některých produktů • Plnění svých závazků v termínu splatnosti 	<ul style="list-style-type: none"> • Malé povědomí u zákazníků v ČR • Jazyková nevybavenost • Neexistence poboček • Neefektivní využití peněžních prostředků
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Proniknutí na další trhy • Rozšíření nových produktů • Sledování současných trendů • Rozšíření dodavatelsko-odběratelských vztahů 	<ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí tlak ze strany konkurence • Získávání kvalifikovaných pracovníků • Zvyšování daní • Zvyšování mzdových nákladů

6.3 Porterův model pěti sil

Aby byla společnost neustále úspěšná, potřebuje mít k dispozici aktuální a relevantní informace o trhu, na kterém společnost působí. Model se skládá z pěti hlavních faktorů, kterými jsou: vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů, riziko vstupu nových konkurentů a jejich rivalita a hrozba substitutů). Tento model pomůže odhalit konkurenční sílu podniku podle různých faktorů.

6.3.1 Síla dodavatelů a odběratelů

Vyjednávací síla dodavatelů se liší podle toho, zda se jedná o dodavatele „obyčejných“ produktů (například náhradní díly) nebo jde o dodavatele primárních produktů (plechy, trubky). První část dodavatelů dodává obyčejné a velmi lehce nahraditelné produkty a má nízkou vyjednávací sílu. V případě ztráty těchto dodavatelů by firma byla schopna znovuvybudování v krátkém období. Kdežto druhá část dodavatelů je pro firmu velmi významná, a proto má vysokou vyjednávací sílu. Pokud by společnost ztratila tyto dodavatele, předpokládaná doba získání nového dodavatele by představovala více než 6 měsíců. Podstatná část dodavatelů pochází z ČR a jsou jimi především FAVEX, s. r. o. a Britherm.

Nyní se zaměřím na vyjednávací sílu odběratelů, kterou lze považovat za vyšší. Důvodem je, že společnost má široké portfolio produktů a služeb, zejména od roku 2014, kdy rozšířila svou výrobu a tím získala další odběratele. I přesto ale, podstatnou část příjmů získává od svého odběratele (PSG, Zlín s. r. o.), kterého lze považovat za klíčového odběratele pro firmu.

6.3.2 Riziko nových konkurentů

Hrozba vstupu nových tuzemských konkurentů na trh je velmi nízká. Problémem je, že pokud by nové firmy chtěli vstoupit do tohoto oboru, musely by investovat vysoké částky do technologií, strojů a v neposlední řadě mít vytvořenou strategii, jak přilákat zákazníky k sobě. Naopak společnost se obává vstupu zahraničních konkurentů, především z Německa, jelikož jejich náklady jsou výrazně nižší v porovnání s naší firmou.

6.3.3 Rivalita mezi existující konkurencí

V období ekonomické krize mnoho tuzemských konkurentů ukončilo svou činnost v tomto oboru. Díky tomu firma rozšířila svou odběratelskou síť. Na trhu převážně zůstaly už jen firmy většího charakteru, než je IFEX-PRODUKT. V současné době není na tuzemském

trhu konkurent, který by dokázal přebrat podstatné zakázky firmy a ohrozit tak její existenci.

6.3.4 Hrozba substitutů

Jelikož firma poskytuje prodej bezešvých, svařovacích a konstrukčních trubek, dále pak ocelových plechů a kulatin nepředpokládá hrozbu substitutů za významnou, jelikož tento předmět podnikání není v ČR typickým.

6.4 PEST Analýza

PEST analýza spočívá v identifikaci faktorů, které ovlivňují vnější prostředí podniku. Analýza se zabývá čtyřmi oblastmi: politická, ekonomická, sociální a technologická.

6.4.1 Politické faktory

Politické faktory jsou pro podnikatelské prostředí důležité, protože je ovlivňováno pomocí nových zákonů, předpisů a vyhlášek, které schvaluje vláda a státní orgány. Za zásadní změnu v historii můžeme považovat vstup ČR do Evropské unie, který společnosti přinesl jako hlavní výhodu volný pohyb zboží a služeb přes hranice. Neustále se hovoří i o přijetí společné měny, tedy eura, což je zatím v nedohlednu, jelikož ČNB a Ministerstvo financí doporučili zatím nestanovovat cílové datum přijetí eura. Ovšem experti se domnívají, že ČR by mohla být připravena na přijetí eura až kolem roku 2020. Pro společnost přijetí eura bude mít určitě vliv, jelikož nyní nakupuje a prodává své zboží pouze jediné zahraniční firmě a tou je Britherm.

Mezi další hlavní politické faktory patří daňová politika, která se dotýká každodenních aktivit podniku. Analyzovanou společnost nejvíce ovlivňuje daň z přidané hodnoty. Od roku 2013 se zvýšila snížená sazba DPH na 15 % a základní sazba DPH z 20 % na 21%, což pro společnost vedlo ke zdražování zboží a služeb. Dále stojí za zmínění daň z příjmů právnických osob, která se pro společnost vyvíjela pozitivně, jelikož v roce 2010 došlo ke snížení z 20 % na 19 % a na této úrovni i nedálc stagne. V neposlední řadě je pro společnost důležitý i vývoj minimální mzdy, který na ni má významný vliv, jelikož se firmě zvýší mzdové náklady a v opačném případě bude nucena propouštět. Od roku 2007 minimální mzda činila 8 000 Kč a v roce 2013 došlo k mírnému navýšení na 8 500 Kč. I přes nesouhlas zástupců zaměstnavatelů vláda schválila novou minimální mzdu, která se zvýšila o

700 Kč a od roku 2015 činí 9 200 Kč, což může ovlivnit nezaměstnanost a taky práce na černo.

6.4.2 Ekonomické faktory

Z ekonomického hlediska společnost určitě zasáhla finanční krize, která propukla v roce 2008 a ekonomika se v České republice dostala do recese, ze které se vymanila až v druhé polovině roku 2013. Ovšem nyní můžeme tvrdit, že se jak tuzemská, tak i evropská (světová) ekonomická situace rok od roku pozvolna oživuje. Nyní krátce uvedu hlavní vrcholy magického čtyřúhelníku, která mají vliv na chování firem v ČR.

Prvním vrcholem je míra inflace, která je v posledních desetiletích velmi proměnlivá. V roce 1997 dosáhla svého maxima, kdy se vyšplhala na necelých 10 %. V současné době je míra inflace predikována v rozmezí 0,5 – 1,5 % a za rok 2015 činila průměrná míra inflace 0,5 %. V případě porovnání nezaměstnanosti ČR s ostatními evropskými zeměmi lze říct, že patříme mezi státy s nejnižší mírou nezaměstnanosti. Ovšem stejně jako míra inflace, tak i nezaměstnanost je v posledních deseti letech velmi proměnlivá a dle ČSÚ se pohybovala neustále okolo 4 – 8 %. V analyzovaných letech 2011- 2014 se míra nezaměstnanosti pohybovala okolo 7-8 %.

Nyní se zaměřím na vývoj úrokových měr, který je od roku 2012 beze změny, a to na historickém minimu. Centrální banka rozhodla, že úrokové sazby zůstanou na minimu po celou dobu trvání intervencí, jejichž ukončení je naplánované na začátek roku 2016, kdy je pravděpodobné, že po skončení závazku, bude následovat zvyšování úrokových sazeb. Aktuální úrokové sazby jsou: dvoutýdenní repo sazba 0,05 %, diskontní sazba 0,05 %, lombardní sazba 0,25 % a povinné minimální rezervy činí 2 %. Tento vývoj pomáhá společnosti IFEX-PRODUKT využívat levnější bankovní úvěry.

Posledním vrcholem magického čtyřúhelníku je HDP neboli hrubý domácí produkt. V posledních letech můžeme zaznamenat střídavý růst a pokles výše HDP. V roce 2009 HDP kleslo o 4,1 % vlivem finanční krize a tedy celkově slabé ekonomiky. V roce 2010 se HDP mírně zvýšilo oproti předchozímu roku o 2,2 %. Tento růst byl způsoben především odvětvím zpracovatelského průmyslu. V roce 2011 došlo k růstu HDP o 1,7 % oproti předchozímu roku, ovšem v letech 2012 a 2013 HDP kleslo zhruba o 1 % každý rok. Tento pokles byl způsoben slabou domácí poptávkou propadem investic do fixního kapitálu. Díky oživení ekonomiky jak na straně nabídky, tak na straně poptávky byl zaznamenán opě-

tovný růst HDP o 2 %. V roce 2015 došlo k opětovnému nárůstu HDP opět o 2% a HDP se v roce 2015 pohybovalo v jednotlivých čtvrtletích zhruba na 4 %.

6.4.3 Sociální faktory

Sociální faktory se týkají širokého okolí a to, jak samotných zákazníků a společnosti, tak přímo zaměstnanců.

Společnost IFEX-PRODUKT nepatří k firmám, které zásadně ovlivňují sociální faktory, i když u svých zaměstnanců klade důraz na vzdělávání. Pracovníci jsou povinni se účastnit vzdělávacích seminářů a školení. Pokud vezmeme v úvahu sociální faktory na území ČR, tak za zmínění stojí neustálý růst počtu obyvatel. Rovněž vzdělání nabývá na významu a roste počet středoškolsky a vysokoškolsky vzdělaných osob. Naopak se začíná postrádat kvalita vyučených osob v oboru se strojírenským a technickým zaměřením.

6.4.4 Technologické faktory

V dnešním světě se neustále vyvíjí nové technologie, programy, postupy a moderní metody, které mají vliv na konkurenceschopnost podniku. Abychom se dostali do povědomí zákazníků, tak důležitou roli hraje internet. Pomocí něhož si společnost může zřídit své vlastní webové stránky nebo se zviditelnit placenou reklamou.

Do technologických faktorů můžeme dále zařadit výzkum a vývoj a inovace, které mají vliv na plynulé fungování společnosti. Analyzovaná společnost aktuálně nemá středisko výzkumu a vývoje, a proto se touto problematikou nezabývá. Z interních informací společnosti můžu říct, že toto středisko v nejbližší době neplánuje zřídit. Ohledně inovací společnosti vím, že pravidelně nakupuje a sleduje nové technologie, aby jejich produkty byly neustále kvalitnější. Společnost IFEX-PRODUKT se neustále snaží držet krok s technologickým pokrokem.

6.5 Charakteristika odvětví

Firmu můžeme dle Odvětvové klasifikace ekonomických činností zařadit pod velkoobchod, tedy OKEČ 51. Podrobněji jde o OKEČ 51.8 – Velkoobchod se stroji, strojním zařízením a potřebami. Od roku 2008 OKEČ bylo nahrazeno CZ-NACE. Z pohledu této klasifikace naše firma spadá do oblasti CZ-NACE 46 – Velkoobchod, kromě motorových vozidel.

Celé odvětví najdeme pod písmenem G a je rozděleno na motorová vozidla a pohonné hmoty (OKEČ 50, CZ-NACE 45), velkoobchod (OKEČ 51, CZ-NACE 46) a maloobchod (OKEČ 52, CZ-NACE 47). Nejvyšší podíl tržeb připadá na velkoobchod, ale z pohledu počtu podniků tvoří největší část maloobchod. V tabulce 3 jsou zachyceny základní charakteristiky odvětví v letech 2011-2014.

Tab. 3 – Vývoj odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	754 732 353	766 042 989	756 683 162	787 752 894
Účetní přidaná hodnota	44 105 985	45 850 138	43 521 651	44 359 495
Počet zaměstnaných osob	34 527	38 259	39 009	39 788

Dle údajů v tabulce můžeme konstatovat, že Tržby z prodeje zboží se u odvětví mírně zvyšovaly v jednotlivých letech (s výjimkou roku 2013, kde nastal mírný pokles). V ukazateli Účetní přidaná hodnota nastal mírný pokles v roce 2013, jedná se však pouze o odhadovanou výši Ministerstvem průmyslu a obchodu. Dle informací ministerstva je tento pokles výslednicí nepříznivého vývoje výkonů včetně obchodní marže.

Posledním ukazatelem je počet zaměstnaných osob v odvětví. Zde můžeme vidět výrazně zvyšující se tendenci. Tento ukazatel hodnotíme pozitivně, protože i přes neustálé zlepšování v oblasti technologie je v tomto odvětví potřeba lidské práce.

7 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Jedním z cílů práce je analyzovat podnik za pomoci tradičních a moderních ukazatelů finanční výkonnosti a následně zvolit nejlepší způsob, který by společnost měla aplikovat při svém hodnocení. Prvním mým úkolem bude postupně projít jednotlivé ukazatele, přičemž je aplikuji na analyzovaný podnik IFEX-PRODUKT, s. r. o. a zjistím výhody a nevýhody.

K vyhodnocení níže uvedených ukazatelů je použita rozvaha a výkaz zisku a ztrát za analyzované období 2011-2014. Všechny výpočty vycházejí z poznatků teoretické části práce. Vypočtené hodnoty budou porovnány s hodnotami odvětví CZ-NACE 46 a taky s konkurenční firmou zabývající se prodejem plechů, trubek a kulatin.

7.1 Ukazatele zisku

První analyzovaný ukazatel je zisk, jelikož je firmami využíván jako prostředek hodnocení výkonnosti nejintenzivněji. Z výsledků, které poskytuje tabulka 4, můžeme vidět, že největší pokles zisku, ale i jednotlivých VH firma zaznamenala v roce 2013. Důvodem byl odchod některých odběratelů ke konkurenci, což pro menší firmu jako je analyzovaná společnost mělo výrazný vliv. Příčinou ztráty odběratelů bylo to, že analyzovaná společnost nedokázala nastavit tak nízké ceny jako její konkurenční firma XY a tito odběratelé odešli z důvodu výhodnějších cen u konkurence. Ovšem na ztrátu těchto odběratelů společnost dokázala reagovat tím, že se jí povedlo přestěhovat se do města Buchlovic, kde má k dispozici mnohem větší sklad a podařilo se jí tak rozšířit své služby v podobě řezání a pálení plechů dle potřeb zákazníka, a tak v dalších letech opět získává nové odběratele zpět.

Naopak, co lze hodnotit pozitivně v roce 2013 je snížení finančního VH, zhruba o 100 000 Kč. Zde došlo především ke snížení položky ostatní finanční náklady, kam firma účtuje kurzové rozdíly. V roce 2014 firma rozšířila svou výrobu o řezání a pálení plechů, což mělo pozitivní následky a došlo ke zvýšení jak čistého zisku, tak provozní VH. Nákladové úroky firma má relativně nízké, je to z důvodu čerpání úvěru, který byl využit na výstavbu skladu, a od roku 2012 zde můžeme vidět klesající tendenci této položky.

Tab. 4 – Vývoj zisku společnosti (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	1 521	514	73	189
Finanční VH	-110	-159	-30	-58
Mimořádný VH	167	17	0	0
VH za účetní období	1 270	297	33	107
VH před zdaněním (EBT)	1 578	372	45	137
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	1 601	426	91	175
Nákladové úroky	23	54	46	38
Daň z příjmů	308	75	12	30
Čistý zisk (EAT)	1293	351	79	145

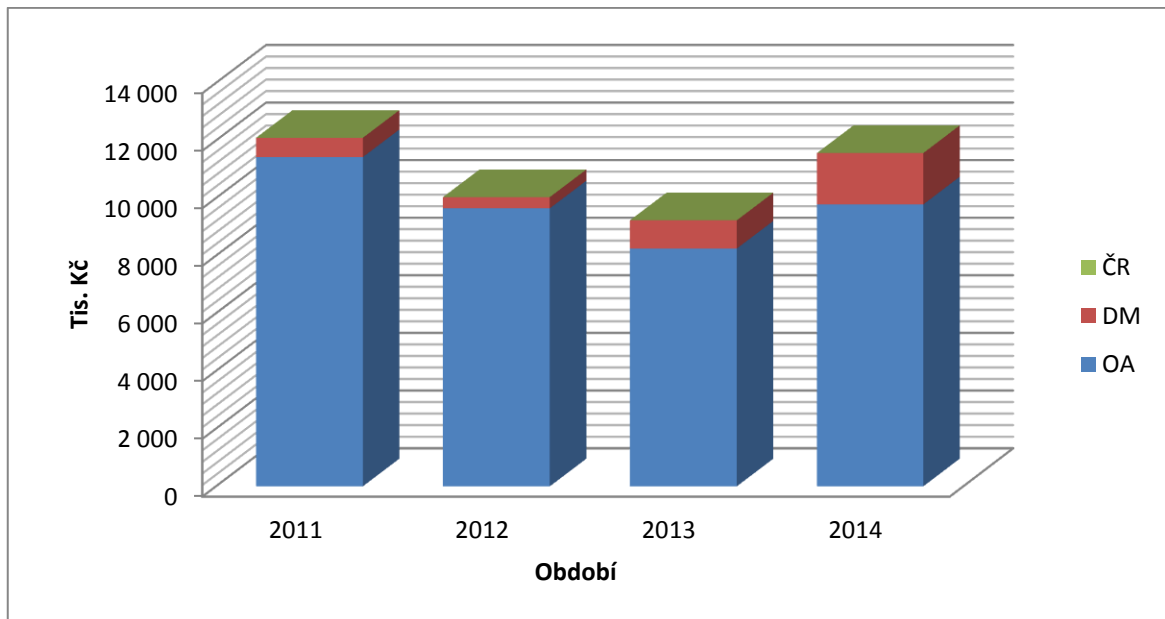
7.2 Absolutní ukazatele

7.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Celková aktiva jsou tvořena spíše oběžnými aktivy, i když v analyzovaných letech zde můžeme vidět klesající trend. Oběžná aktiva jsou především zastoupena krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. U KFM můžeme vidět klesající trend, kdy tato položka klesla na pouhých 13% v roce 2014. Příčinou bylo splacení většiny závazků. Dále stojí za zmínění, že firma nevytváří rezervy na speciálním účtu pro rezervy, ale na běžném účtu v aktivech. Výše rezervy činí 1 milion korun, a proto firma nikdy neměla běžný účet pod touto hodnotou. Naopak u krátkodobých pohledávek můžeme pozorovat, že v roce 2014 došlo k výraznému růstu (meziročně o 118%). To bylo způsobeno, že firma rozšířila své služby, a tak získala nové odběratele. Pokud i nadále bude přibývat odběratelů a bude zájem o tyto služby, tak společnost plánuje odběratelům poskytovat slevy například v podobě skont, což by mělo vést k dřívější úhradě pohledávek.

Lze také konstatovat, že oběžná aktiva několikanásobně převyšují hodnotu dlouhodobého majetku, na rozdíl od odvětví. Zaměříme-li se na dlouhodobý hmotný majetek, zjistíme, že do roku 2012 měla tato položka klesající trend. V roce 2012 byl DHM tvořen necelými 4 %. Naopak v roce 2014 došlo k výraznému nárůstu, což bylo způsobeno tím, že firma investovala do nových strojních zařízení, které byly nezbytné pro rozšíření výroby.

V neposlední řadě stojí za zmínění, že firma nedisponuje žádným DFM, kdežto u odvětví vidíme, že se tyto položky pohybují v jednotlivých letech v průměru okolo 15 %.



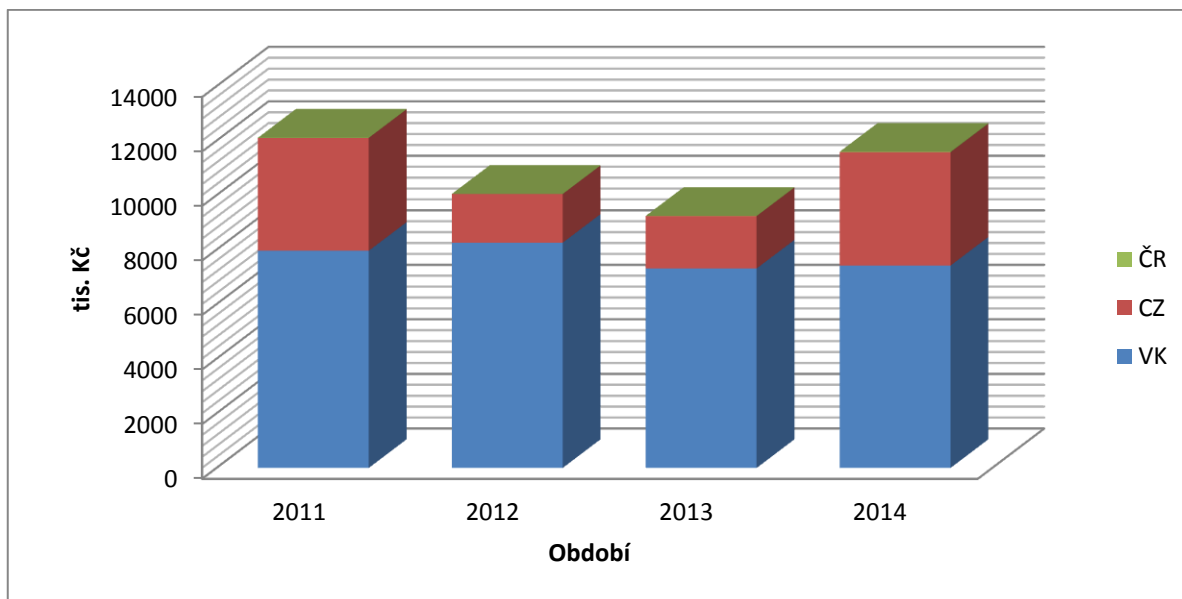
Obr. 4 – Rozdělení aktiv společnosti (vlastní zpracování)

Z hlediska finanční struktury je nutno podotknout, že hodnota položky vlastní kapitál se postupně neustále zvyšuje ve sledovaných letech. Základní kapitál při tom zůstává ve všech letech neměnný.

V roce 2011 a 2012 tvořily cizí zdroje větší část pasiv, což bylo pro podnik spíše nepříznivé. V dalších letech došlo k převratu a pasiva tvořila spíše vlastní kapitál, což bylo způsobeno zvýšením VH z minulých let. Tuto položku firma zvyšovala za účelem rozšíření výroby, ke které došlo v roce 2014. Z pohledu odvětví je tomu opačně. Pasiva jsou tvořena více cizími zdroji než vlastním kapitálem.

Za zmínku stojí též hodnoty bankovních úvěrů, jejichž hodnoty se postupně snižovaly, a v roce 2013 došlo ke splacení úvěrů. Dále v této oblasti došlo k refinancování úvěrů. Předchozí úvěr byl splacen a nahrazen novým. Společnost zvládá splácet své úvěry, proto nevidím problém ve financování částí své činnosti prostřednictvím těchto cizích zdrojů.

Závěrem můžeme ještě zmínit krátkodobé závazky (meziročně vzrostly o 135 %), které firma musí v nejbližší době uhradit svým dodavatelům, a také výsledek hospodaření, který v roce 2013 byl pouhých 33 000.

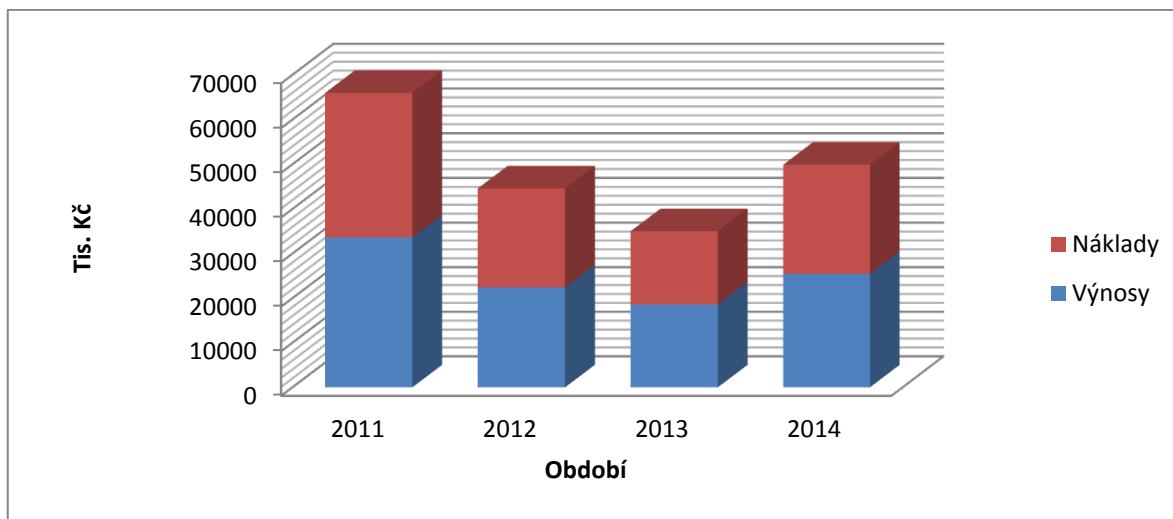


Obr. 5 – Rozdělení pasiv společnosti (vlastní zpracování)

7.2.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

U podniku jako je IFEX-PRODUKT, je možno předpokládat, že nejvyšší položkou výnosů budou tvořit právě tržby z prodeje zboží. V každém ze sledovaných let tržby za zboží výrazně převyšují právě výkony. V roce 2013 a 2014 výkony nepřesáhly ani 1 % z celkového objemu výnosů. Z tohoto důvodu můžeme konstatovat, že náš podnik má jednoznačně obchodní charakter. Podobně je tomu i u odvětví. Další podstatnou část výnosů tvoří tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, především v roce 2013, kdy došlo k prodeji staršího vysokozdvizného vozíku. Ostatní položky výnosů jsou již oproti celkové sumě zanedbatelné.

Za zmínění stojí i to, že firma dosáhla v roce 2011 nejvyšších výnosů (přibližně 33 milionů korun), a to i přes ekonomickou krizi v daném roce. Na celkových výnosech se v tomto roce významně podílely mimořádné výnosy, které firma získala z prodeje nepotřebného strojního zařízení. Naopak nejnižší výnosy firma zaznamenala v roce 2013 (zhruba 19 milionů).



Obr. 6 – Vývoj nákladů a výnosů společnosti (vlastní zpracování)

Zaměříme-li se na náklady, uvidíme, že na nákladech se nejvíce podílí položka náklady na prodané zboží (v průměru 85 % v analyzovaných letech). Opět se nám tedy potvrzuje, že se jedná o obchodní podnik, který nakupuje trubky, kulatiny a plechy a v nezměněném stavu je prodává dál. Na výši nákladů se určitou mírou podílí i výkonová spotřeba, potažmo spotřeba materiálu a energie. Jak již bylo zmíněno výše, společnost ve sledovaných letech realizovala tržby z prodeje majetku a materiálu, což není primárním cílem firem jako je IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Poslední položkou, která stojí za zmínění je položka osobních nákladů. Zde došlo k meziročnímu růstu od roku 2011, což bylo způsobeno zvýšením počtu zaměstnanců.

V rámci srovnání odvětví a analyzované firmy dojdeme k závěru, že situace je zhruba podobná. I u odvětví náklady na prodané zboží se pohybují v průměru okolo 89 %, což několikanásobně převyšuje výkonovou spotřebu v 2011-2014.

7.3 Rozdílové ukazatele

Vývoj čistého pracovního kapitálu ve společnosti IFEX.PRODUKT, lze hodnotit pozitivně. Ve všech sledovaných letech dosahuje kladných hodnot. To znamená, že krátkodobé závazky nejsou vyšší než oběžná aktiva. Vývoj čistého pracovního kapitálu v této společnosti dokazuje, že není ohrožena platební schopnost podniku.

Tab. 5 – Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	8 405	6 530	6 325	4 917

7.4 Poměrové ukazatele

7.4.1 Ukazatele zadluženosti

V oblasti celkové zadluženosti se společnost IFEX-PRODUKT pohybovala v letech 2011 – 2014 pod průměrem odvětví, tedy byla méně zadlužená, než bylo v odvětví zvykem. Její zadluženost dosahovala doporučených hodnot pouze v roce 2011 a to 34 %, kdežto u odvětví stanovených hodnot dosahoval v každém roce. Pokud bychom vzali v úvahu výpočet zadluženosti s leasingem, můžeme vidět, že nedošlo k výraznému nárůstu zadluženosti.

Jako pozitivní lze vnímat ukazatel krytí dlouhodobého majetku, protože dlouhodobý majetek je kryt v plné výši dlouhodobými zdroji. Tento stav je pro každou společnost žádoucí. Stejně je tomu tak i u krytí vlastního kapitálu dlouhodobými zdroji. I když u obou těchto ukazatelů můžeme pozorovat klesající tendenci. V odvětví dosahuje hodnoty vyšší než 1, z čehož vyplývá, že je pro odvětví typické krytí i krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji. Rovněž v odvětví postačuje vlastní kapitál ke krytí dlouhodobého majetku.

Když promítneme rok 2013 a 2014, tak si podnik nevede dobře v ukazateli úrokového krytí. V těchto letech byla hodnota tohoto ukazatele vždy nižší než 5, což je doporučovaná hodnota tohoto ukazatele. Zde můžeme konstatovat, že podnik není schopen splácet své úroky.

Tab. 6 – Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

Zadluženost	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	34,26%	17,78%	20,84%	36,01%
Celková zadluženost - leasing	32,93%	17,47%	20,71%	35,62%
Míra zadluženosti	0,52	0,22	0,26	0,56
Krytí DMvl. kapitálem	11,89	21,28	7,46	4,15
Krytí DM dl.zdroji	13,61	22,12	7,46	4,35
Úrokové krytí	10,98	7,88	1,97	4,6

Tab. 7 – Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

Zadluženost	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	56,88%	56,51%	57,55%	54,37 %
Míra zadluženosti	1,35	1,32	1,45	1,92
Podíl DCZ na CZ	17,88%	16,20%	20,91%	18,79%
Krytí DMvl. kapitálem	1,38	1,29	1,10	0,93
Krytí DMdl.zdroji	1,72	1,58	1,96	1,34

Pokud se podíváme na konkurenční firmu, můžeme vidět, že dosahuje podobných výsledků jako odvětví. Celková zadluženost konkurenční firmy se pohybuje ve stanoveném rozmezí, tedy mezi 30 – 60 %. Pokud porovnáme firmy, jak dokážou splnit zlaté pravidlo financování, vidíme, že ani jedna z firem nemá absolutní problém s tímto pravidlem. Naopak dle mého názoru zde dosahují zbytečně vysokých hodnot, především analyzovaná firma. Zlaté pravidlo nám říká, že dlouhodobá aktiva by měla být financována z dlouhodobých zdrojů a krátkodobá aktiva zase krátkodobými zdroji.

Tab. 8 – Ukazatele zadluženosti konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Zadluženost	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	59,92%	54,91%	58,32%	53,58 %
Míra zadluženosti	1,5	1,62	1,79	0,93
Podíl DCZ na CZ	15,21%	18,5%	20,53%	16,45%
Krytí DM vl. kapitálem	2,77	2,09	3,27	2,39
Krytí DM dl.zdroji	1,51	1,41	1,69	0,98

7.4.2 Ukazatele likvidity

Analýza likvidity společnosti IFEX-PRODUKT dokazuje, že společnost dosahuje vyšších hodnot u jednotlivých ukazatelů s výjimkou roku 2014. Tento rok dosahuje u dílčích likvidit doporučených hodnot, což hodnotím jako pozitivní. Pokud se budeme věnovat běžné likviditě, můžeme říct, že podnik v letech 2011-2013 dosahuje vyšších hodnot, což svědčí o zbytečně vysoké hodnotě ČPK a drahém financování. Stejně je tomu tak i u hotovostní likvidity a vysoké hodnoty tohoto ukazatele vypovídají o neefektivním využití finančních prostředků. Zejména v roce 2012 díky nárůstu peněz v bankách a poklesu závazků z obchodních vztahů dosáhla hodnoty 2. Ve srovnání s odvětvím můžeme konstatovat, že odvětví dosahuje téměř v každém analyzovaném roce doporučených hodnot oproti naší firmě.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech i na celkových aktivech dosahuje kladných hodnot, jelikož krátkodobý cizí zdroje nepřevyšují hodnoty oběžných aktiv. Podnik je tedy finančně stabilní dle tohoto ukazatele. Odvětví se rovněž pohybuje ve stanovených hodnotách 30- 50%, i když se hodnoty blíží spíše ke spodní 30% hranici.

Tab. 9 – Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

Likvidita	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	3,78	6,08	4,28	2,16
Pohotová likvidita	2,09	4,34	2,97	1,49
Hotovostní likvidita	1,31	2,00	1,73	0,33
ČPK/OA	57,16%	83,52%	76,69%	53,85%
ČPK/A	53,99%	80,31%	68,54%	45,5%

Tab. 10 – Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)

Likvidita	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,51	1,41	1,73	1,82
Pohotová likvidita	1,15	0,99	1,62	1,53
Hotovostní likvidita	0,14	0,14	0,43	0,23
ČPK/OA	33,87%	29,40%	35,61%	32,47%
ČPK/A	23,26%	19,34%	26,73%	24,68%

V porovnání s konkurenční firmou, můžeme vidět, že naše firma dosahuje výrazně horších hodnot u jednotlivých likvidit. Konkurenční firma dosahuje v letech 2011-2014 téměř vždy doporučených hodnot, což je pro ni určitě pozitivní. Jedinou výjimkou je rok 2011 u hotovostní likvidity, kde se firmě nepodařilo dosáhnout minimální hranice 0,2. V případě ČPK/OA lze konstatovat, že analyzovaná firma v porovnání s konkurencí dosahuje příliš vysokých hodnot. Naproti tomu, konkurence i zde dosahuje stanovených hodnot (30 – 50 %) v analyzovaných letech.

Tab. 11 – Ukazatele likvidity konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Likvidita	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,62	1,72	1,86	2,02
Pohotová likvidita	1,49	1,87	1,21	2,55
Hotovostní likvidita	0,17	0,34	0,28	0,58
ČPK/OA	38,57%	41,90%	45,29%	44,31%
ČPK/A	30,45%	38,51%	42,35%	40,78%

7.4.3 Ukazatele rentability

Zisková marže je nejvyšší v roce 2011, kdy dosáhla 4 %, což je oproti letům 2012 až 2014 několikanásobně více. Je to především díky tomu, že se společnosti podařilo dosáhnout výrazně vyššího zisku než v nadcházejících letech. Proto jsou také výsledky v tomto roce pro firmu nejpříznivější ve všech ukazatelích rentability. Nejnížší marže bylo dosaženo v roce 2013, což bylo jednoznačně způsobeno snížením počtu zakázek.

Za zmínění stojí i ROE, která ukazuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Opět nejnížší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013. Pokud budou hodnoty i nadále se pohybovat okolo 1 % je zcela nevýhodné do tohoto podnik investovat s ohledem na pravidlo, které doporučuje hodnoty pohybující se několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, například státních dluhopisů.

Oproti tomu v celém odvětví se ukazatele v letech 2011-2014 nijak významně nelišily a nedochází k takovým výkyvům jako u analyzované firmy. Zatímco v roce 2011 se společnost v ukazatelích rentability pohybovala pod hodnotami odvětví, v roce 2012 se situace obrátila a firma si vede lépe než odvětví. I zde můžeme vidět, že pokud zahrneme leasing, významně ukazatele rentability neovlivní.

Tab. 12 – Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
ROA	13,24%	4,25%	0,99%	1,51%
ROA - leasing	12,72%	4,17%	0,98%	1,5%
ROE	15,95%	3,59%	0,45%	1,44%
ROS	4,02%	1,36%	0,17%	0,42%

Tab. 13 – Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
ROA	5,26 %	3,77 %	3,99 %	5,31 %
ROE	10,82 %	10,46 %	10,12 %	10,87%
ROS	2,08 %	2,17 %	2,68%	3,91%

U ukazatele rentability vidíme, že i konkurenční firma dosahuje nízkých hodnot. Nicméně tam nejsou tak velké výkyvy jako u naší firmy, která má rentability sice vyšší, ale bohužel s vysokým poklesem během krátkého období a s hrozbou problémů v blízké budoucnosti.

Tab. 14 – Ukazatele rentability konkurenční firmy (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
ROA	1,21 %	1,14 %	0,83 %	0,77 %
ROE	4,25 %	5,33 %	4,18 %	6,55%
ROS	6,20 %	6,58 %	3,85%	4,29%

7.4.4 Ukazatele aktivity

U obratu celkových aktiv z tržeb se doporučuje, aby hodnoty nebyly nižší než 1. Což se společnosti podařilo. Tyto hodnoty ukazují úměrnou majetkovou vybavenost podniku. Pokud do výpočtů zahrneme i leasing vidíme, že výrazně sníží hodnotu ukazatele obratu aktiv, což pro firmu znamená, že neefektivní využití majetku.

Doba obratu zásob u firmy IFEX-PRODUKT je v letech 2011-2014 delší než u odvětví.

Zaměříme-li se na dobu obratu závazků, zjistíme, že dodavatelské úvěry nefinancují pohledávky i zásoby, což není výhodné. S výjimkou roku 2013 byla doba obratu pohledávek delší než doba obratu závazků, a na základě toho můžeme říct, že naše firma dostává své pohledávky později zaplacený, a tím dochází k neefektivnímu úvěrování odběratelů a prodloužení peněžního cyklu. Podobná situace je i u odvětví.

Tab. 15 – Ukazatele aktivity společnosti (bez zahrnutí leasingu a se zahrnutím leasingu)

Aktivita	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,61	2,17	2,08	2,20
Obrat z aktiv - leasing	2,67	2,19	2,07	2,17
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	30	45	45	74
Doba obratu pohledávek (dny)	38	55	36	64
Doba obratu závazků (dny)	28	46	48	43

Tab. 16 – Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)

Aktivita	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,19	2,05	2,10	1,98
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	29	35	37	33
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	72	69	70	67
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	59	63	66	69

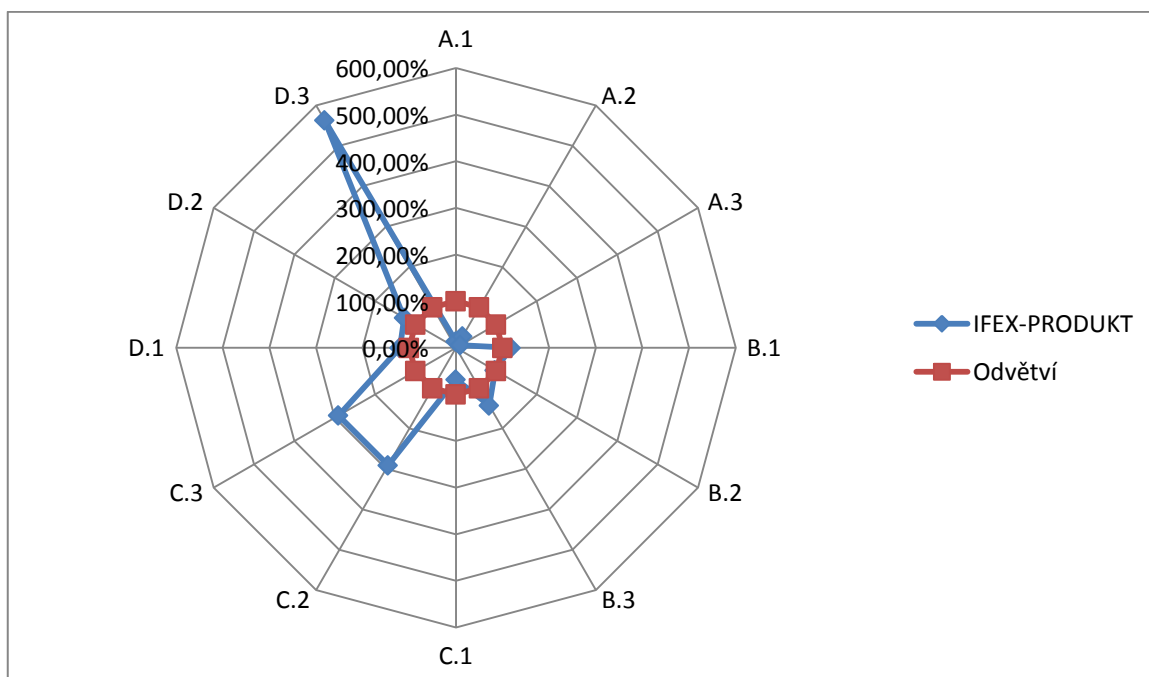
Nyní se podíváme, jak je na tom konkurence u ukazatelů aktivity. Stejně jako u zadluženosti, tak i zde můžeme říct, že konkurenční firma má podobné výsledky spíše s odvětvím než analyzovanou firmou. Zaměříme-li se na obrat aktiva dobu obratu zásob, zjistíme, že konkurenční firma dosahuje téměř totožných výsledků s odvětvím. Na druhou stranu za zmínění stojí, že i konkurence dostává své pohledávky zaplacený později než své závazky a stejně jako u analyzované firmy, tak dochází k neefektivnímu úvěrování odběratelů.

Tab. 17 – Ukazatele aktivity konkurenční firmy (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,02	2,22	2,08	1,83
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	32	25	40	38
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	143	107	111	131
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	85	82	75	69

7.5 Spider analýza

Pokud srovnáme ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a obratovost ve společnosti a v celém odvětví v roce 2014, tak společnost nepřekračuje odvětví pouze v ukazatelích rentability a to nejvíce v rentabilitě tržeb. V ostatních ukazatelích se společnost nachází nad hodnotami odvětví, kdy jednotlivé rozdíly mezi hodnotami odvětví a analyzované firmy byly probrány v předchozích kapitolách.

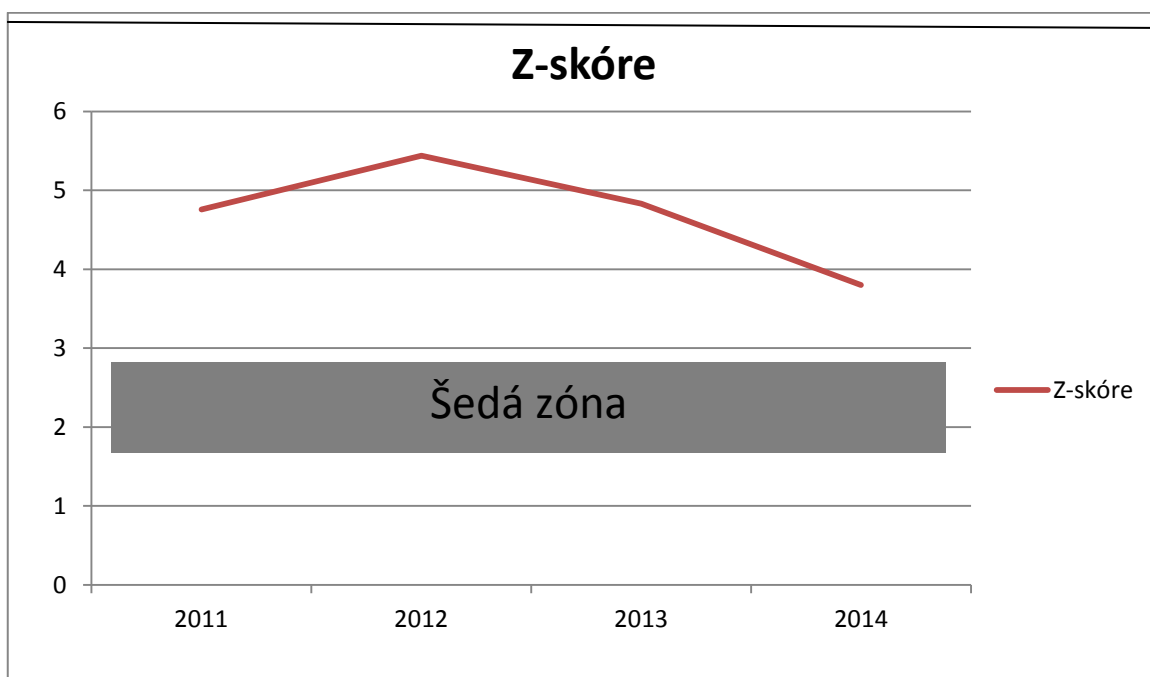


Obr. 7 – Spider analýza (vlastní zpracování)

7.6 Bankrotní a bonitní modely

7.6.1 Altmanův model (Z-skóre)

Tento ukazatel vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud hodnoty ukazatele dosahují hodnot vyšších než 2,99, znamená to, že se firma nachází v dobré finanční situaci. Pokud je ukazatel v rozmezí 1,81 – 2,99 jedná se o nevyhraněnou finanční situaci a při hodnotách nižších má podnik finanční problémy. Podle tohoto ukazatele má společnost IFEX-PRODUKT uspokojivou finanční situaci. Můžeme vidět, že se nejvíce na ukazateli Z-skóre podílí obrát aktiv.



Obr. 8 – Z-skóre (vlastní zpracování)

7.6.2 Argentiho model

Argentiho model hodnotí společnost i z pohledu nefinančních měřítek, které mají vliv na budoucí fungování podniku. Některé charakteristiky byly upraveny tak, aby pasovaly na společnost s ručením omezeným. Například analyzovaná firma nemá generálního ředitele, a tak jsem posuzovala jednatele apod.

Z následující tabulky vyplývá, že podnik celkově nedosáhl hranice nebezpečí, nehrozí mu tedy úpadek. Ve většině charakteristik podnik nevykazuje příznaky problémů. Pouze v části B jsem podniku musela přidělit body. Důvodem je, že v podniku neexistuje rozpočtování, plánování, cash flow ani kalkulační systém. Po rozhovoru s vedením mi bylo řeče-

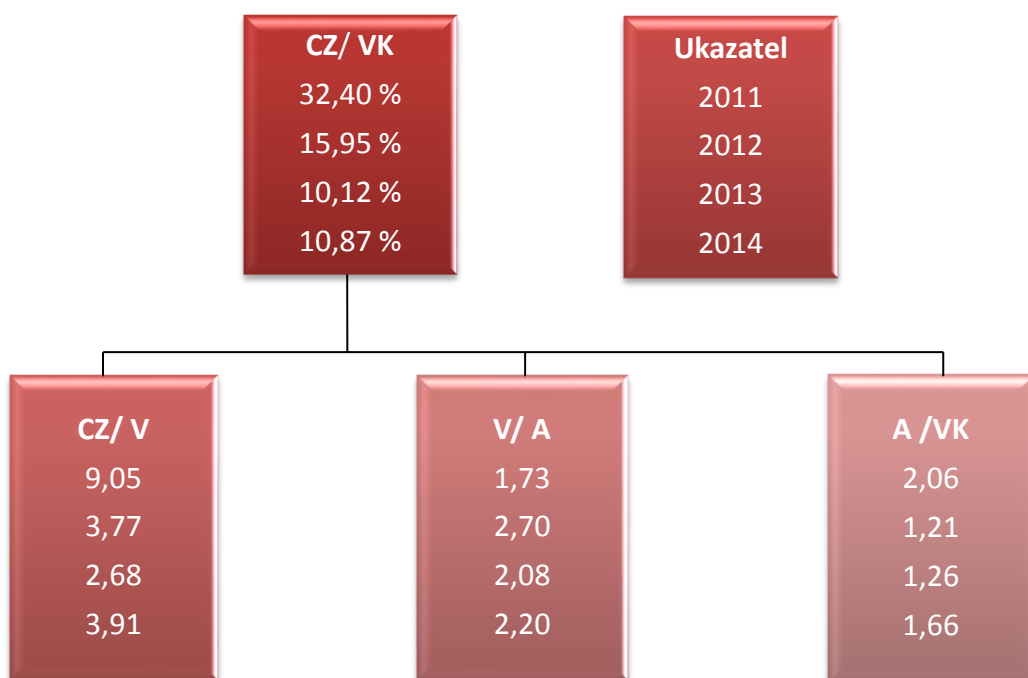
no, že zmíněné činnosti není potřebné provádět. Veškeré činnosti firma plánuje podle aktuální situace v daném momentě.

Tab. 18 – Argentiho model (vlastní zpracování)

Ukazatel	Charakteristika	Počet bodů
A	NEDOSTATKY	
	Management:	
	Autokratický generální ředitel	0
	Spojená funkce předsedy představenstva a generálního ředitele	0
	Nevyrovnané znalosti a dovednosti členů představenstva	0
	Pasivní představenstvo	0
	Slabý finanční ředitel	0
	Nedostatek profesionálních manažerů na nižších řídicích úrovních	0
	Účetnictví:	
	Chybějící rozpočtová kontrola	3
	Chybějící plánování cash flow	3
	Chybějící kalkulační systém	3
	Chybějící reakce na změny:	
	Zastaralé produkty a zařízení, zastaralá způsob marketingu	0
	<i>Celkem bodů v 1. části</i>	9
<i>Hranice nebezpečí v 1. Části</i>	10	
B	CHYBY:	
	Overtrading	0
	Nerozumná úroveň zadlužení vůči bankám	0
	Příliš velké budoucí záměry v porovnání s možnostmi podniku	0
	<i>Celkem bodů ve 2. části</i>	0
	<i>Hranice nebezpečí v 2. části</i>	15
C	PŘÍZNAKY:	
	Finanční: zhoršující se Z-skóre	0
	„Tvůrčí účetnictví“ : příznaky přikrášlování hospodářských výsledků	0
	Nefinanční signály: zhoršení morálky, kvality, podílu na trhu	0
	Příznaky blížící se ho konce: direktivní příznaky, šířící se fámy	0
	<i>Celkem bodů ve 3. části</i>	0
	CELKOVÝ POČET DOSAŽENÝCH BODŮ:	9
	HRANICE NEBEZPEČÍ	25

7.7 Soustavy poměrových ukazatelů

Pyramidový rozklad ukazuje, co nejvíce ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Na tento ukazatel působila především úroveň ziskových marží. Dále díky ukazateli obratu aktiv můžeme říct, že podnik efektivně využívá svá aktiva, jelikož se hodnoty nacházejí nad doporučenou hodnotou 1. V neposlední řadě je důležité zmínit finanční páku, která se nijak významně nezměnila, jen došlo k jejímu snížení oproti roku 2011, ale i přesto můžeme hovořit o stabilní výši zadlužení podniku s dostatečným zastoupením dlouhodobých zdrojů financování vzhledem k výši DM.



Obr. 9 – DuPontův rozklad (vlastní zpracování)

7.8 Shrnutí výsledků tradičních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti podniku

Finanční analýza společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. ukázala, ve kterých oblastech se firmě daří a kde dosahuje slabších výsledků. Výsledky byly porovnány s odvětvím. V této části se zaměřím na nejdůležitější fakta, ke kterým jsem dospěla.

Ze složení výkazů a výše jednotlivých částek je zřejmé, že se jedná o společnost zabývající se prodejem zboží a poskytováním služeb, tedy o velkoobchod. Kromě analýzy účetních výkazů odhalila určité problémy i podrobnější finanční analýza.

První jsem se zaměřila na ukazatele zisku, kde bylo zjištěno, že společnost je v jednotlivých letech zisková, přičemž nejnižšího zisku bylo dosaženo v roce 2013.

Čistý pracovní kapitál společnosti je ve všech letech kladný, tedy krátkodobé závazky jsou nižší než oběžná aktiva. Tím není ohrožena platební schopnost podniku.

Aktivní část rozvahy je tvořena převážně oběžnými aktivy, zejména krátkodobým finančním majetkem. Hlavním důvodem je, že zde firma drží rezervu ve výši 1 000 000 Kč. Při pohledu na pasivní část rozvahy zjistíme, že pasiva jsou zastoupena vlastním kapitálem, především výsledkem hospodaření z minulých let, který firma bude dále čerpat na rozvoj výroby. Důležité je také zmínit, že došlo k převrácení poměru VK a CZ od roku 2012. Tento převrat byl způsoben, že firma začala využívat více vlastní majetek než cizí.

Při analýze výkazu zisku a ztrát bylo zjištěno, že se nejvíce na výnosech, resp. nákladech podílí tržby z prodeje zboží, potažmo náklady na prodané zboží. Na základě těchto výsledků bylo potvrzeno, že se jedná výhradně o obchodní podnik.

Následně byly provedeny výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů. Z analýzy zadluženosti vyplývá, že firma využívá konzervativní strategii financování, neboli že celý dlouhodobý majetek a část oběžného majetku je financována vlastním kapitálem. Taky společnost ve všech letech splňuje zlaté pravidlo financování. Na druhou stranu kladně bych podnik hodnotila při pohledu na krytí DM, jak vlastním kapitálem, tak dlouhodobými zdroji, kde dosahoval uspokojivých hodnot. Opačně tomu bylo u úrokového krytí, kde se firma nedokázala vyšplhat v letech 2013 a 2014 na stanovené hodnoty tohoto ukazatele.

V roce 2014 se hodnoty likvidity dostávají na doporučenou hodnotu stavenou Ministerstvem průmyslu a obchodu, což bych hodnotila pozitivně. Důvodem je, že firma v předešlých letech dosahovala zbytečně vysokých hodnot, a tak docházelo

k neefektivnímu využívání jejího majetku. Mým doporučením je, aby se firma pokusila snížit svoji rezervu a část peněz investovala nebo využila vhodné termínované vklady.

Další analyzovanou oblastí byla rentabilita. Nejnižších hodnot bylo dosaženo v roce 2013, což bylo zapříčiněno tržbami, které v tomto roce byly nejnižší a to samozřejmě mělo vliv i na zisk.

Posledním poměrovým ukazatelem byla aktivita. U obrátu aktiv počítaných z tržeb dosahovala firma vyrovnaných hodnot. Bohužel horší výsledky byly zachyceny u doby obrátu pohledávek a závazků, velmi podobně tomu bylo i u odvětví. Firma dostává své pohledávky zaplacené později, a tím dochází k prodloužení peněžního cyklu. Zde bych firmě určitě doporučila, aby více motivovala své odběratele například poskytnutím slevy.

Posledním krokem byl proveden Altmanův model. Na základě něhož můžeme říct, že společnost je finančně stabilní.

Závěrem bych společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. chtěla doporučit, aby si každoročně spočítali ukazatele pro ni významné. Dle mého názoru pro tuto menší firmu zabývající se velkoobchodem důležitým ukazatelem je určitě rentabilita tržeb, pomocí tohoto ukazatele můžeme odhalit, jaké ceny materiálu a služeb která umožňuje zjistit, jaké jsou ceny materiálů a služeb v porovnání s odvětvím.

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ VYBRANÉHO MODERNÍHO UKAZATELE EVA

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní způsoby hodnocení výkonnosti firem. Výše ekonomického zisku se významně liší od zisku, který je zachycen v účetnictví. Je založena na reálných datech, které by měly podniku poskytnout přesnější měření než klasické ukazatele finanční analýzy. Koncept EVA spočívá na ekonomickém modelu a říká nám, jaká je vytvořena hodnota především pro vlastníky firmy.

V současné době pro hodnocení výkonnosti byly ve firmě IFEX-PRODUKT použity pouze klasické ukazatele finanční analýzy. Mým cílem tedy bude přiblížit podniku ekonomickou přidanou hodnotu jako přesnější nástroj měření. V následujících podkapitolách se budu věnovat nejdříve vymezení operativních aktiv v podniku, potom se zaměřím na výpočet čistého operativního zisku a vážených průměrných nákladů na kapitál.

Metodu EVA budu počítat dvěma způsoby, a to klasickým modelem (ekonomický model):

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

a tím, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky (účetní model):

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

8.1 Vymezení NOA

8.1.1 Aktivace položek, které v rozvaze chybí – úprava NOA (+)

V této fázi musíme aktivovat do operativních aktiv položky, které slouží k hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze chybí.

- **Leasing**

Společnost IFEX-PRODUKT, s. r. o. si pořídila na leasing užitkový vůz, který slouží k operativní činnosti firmy. A proto jsem hodnotu leasingu do aktiv pro vyčíslení NOA započítala. Pro aktivaci leasingu jsem využila aktivaci v současné hodnotě leasingových splátek. Hodnota leasingu bude zahrnuta, jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků.

Tab. 19 – SH leasingových splátek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Aktivace do DM	491	182	58	125

- **Oceňovací rozdíl z přecenění u DHM**

U dlouhodobého majetku vzniká problém s jeho oceněním, jelikož účetnictví pracuje s historickými cenami. Tyto ceny by měly být upraveny na reprodukční ceny. U analyzované firmy nebyly zjištěny žádné oceňovací rozdíly, a proto nebyla provedena aktivace.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Analyzovaný podnik se vzhledem ke své velikosti sám výzkumem ani vývojem nezabýval, proto aktivace nebyla provedena. Do budoucna podnik neplánuje vytvořit vlastní vývojový tým.

- **Goodwill, tiché rezervy**

Společnost neeviduje ve svých aktivech goodwill ani tiché rezervy, proto s nimi v rámci čistých operativních aktiv nebudu počítat.

8.1.2 Vymezení neoperativních aktiv – úprava NOA (-)

- **Krátkodobý finanční majetek**

Provozně nutné peněžní prostředky společnosti jsem se rozhodla vyčlenit z aktiv a to na základě ukazatele hotovostní likvidity. Jelikož v roce 2014 dosáhl ukazatel hodnoty 0,33, tak v tomto roce nedojde k vyčlenění peněz z aktiv. V ostatních analyzovaných letech došlo k překročení, a proto bude část těchto peněžních prostředků z aktiv vyjmuta. Jedná se o sumu přesahující požadovanou úroveň hotovostní likvidity, která byla stanovena na 0,5 bodu.

Tab. 20 – Vyloučení peněžních prostředků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Výše KFM	5 449	3 583	3 335	1 519
Výše KFM nyní	2072	893	962	1 519

- **Ostatní aktiva**

Dlouhodobý finanční majetek, krátkodobé cenné papíry a podíly ani jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti podnik nemá, a proto nebudu provádět další úpravy.

8.1.3 Neúročený cizí kapitál – úprava NOA (-)

Mezi další úpravu, kterou je potřeba provést při vyčíslení čistých provozních aktiv, je tyto aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad. Z toho důvodu jsem vyloučila rezervy mající charakter skutečných závazků (rezerva na daň z příjmů, ostatní rezervy), výši krátkodobých a dlouhodobých neúročených závazků.

V následující tabulce můžete vidět jednotlivé položky neúročeného cizího kapitálu, který jsem vyloučila z NOA.

Tab. 21 – Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Rezervy	2 00	2 00	2 00	2 00
Dlouhodobé závazky (ODZ)	20	50	8	17
Krátkodobé závazky	2 418	785	1 923	4 514
Časové rozlišení pasiv	12	8	7	18
Celkem	2 650	1 042	2 138	4 749

V níže uvedené tabulce, můžeme vidět kompletní dopady do majetkové struktury společnosti. Dlouhodobý majetek je upraven o leasing. Zásoby a pohledávky byly ponechány v rozvaze beze změny. Krátkodobý finanční majetek byl snížen o peněžní prostředky, které přesahovaly stanovenou hodnotu hotovostní likvidity. V neposlední řadě byla aktiva snížena o neúročený cizí kapitál.

Tab. 22 – Vymezení NOA ve společnosti (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
DM	1 160	570	1 038	1 909
DNM	0	0	0	0
DHM	1 160	570	1 038	1 909
DFM	0	0	0	0
Oběžná aktiva	8 047	6 956	5 875	9 781
Zásoby	2 654	2 756	2 522	3 028
Pohledávky	3 321	3 307	2 391	5 234
KFM	2 072	893	962	1 519
(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0
(-) Neúročený cizí kapitál	2 650	1 042	2 138	4 749
NOA	6 557	6 484	4 775	6 941

Úpravy potřebné pro výpočet NOA se promítly jednak do majetkové části rozvahy, která již je upravena, ale také do finanční části rozvahy. V této chvíli je potřeba upravit i stranu pasiv. Nejvýznamnější změnou v této části je zařazení nové položky Ekvivalenty vlastního kapitálu, která je považována za vyrovnávací položku. Dále byly vyřazeny položky cizích zdrojů, které představovaly neúročené pasiva (rezervy, dl. a kr. neúročené závazky).

Tab. 23 – Vymezení kapitálu ve společnosti (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	4 340	5 302	4 684	6 266
Základní kapitál	200	200	200	200
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy	20	20	20	20
VH minulých let	6 471	7 740	7 059	7 092
VH účetní období	1 270	297	33	107
Ekvivalenty VK	-3 621	-2 955	-2 595	-1 153
Cizí zdroje	2 217	1 182	58	675
Bankovní úvěry	1 726	1 000	0	350
Leasing	491	182	58	125
NOA	6 557	6 484	4 775	6 941

8.2 Vymezení NOPAT

V této části je důležité, aby při určení čistého operativního zisku bylo dosaženo symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro vyčíslení NOPAT budeme vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním) a provedu následující úpravy.

- **Nákladové úroky**

Je nutné vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Pokud by tato operace nebyla provedena, vyskytly by se ve výpočtu EVA dvakrát. V případě bankovních úvěrů a půjček jsme vycházely z výše nákladových úroků uvedených ve výkazu zisku a ztráty.

Tab. 24 – Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Nákladové úroky	23	54	46	38

- **Mimořádné položky**

V této části jsem z výsledku hospodaření společnosti vyloučila mimořádné položky, kterými jsou v tomto případě položky týkající se prodejem nepotřebného dlouhodobého majetku. V následující tabulce je uveden rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou zjištěnou z výkazu zisku a ztrát.

Tab. 25 – Mimořádné položky (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej DM	0	34	308	10
Zůstatková cena DM	0	10	299	0
VH - prodej DM	0	24	9	10

- **Vymezení NOPAT v jednotlivých letech**

V níže uvedené tabulce jsem vyčíslila výši NOPAT společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. K původnímu výsledku hospodaření z běžné činnosti jsem přičetla nákladové úroky a dále jej snížila o VH z prodeje dlouhodobého majetku. Z rozdílu mezi původním a upraveným VH je nutné vypočítat teoretickou daň, která by byla zaplacená z operativního zisku. NOPAT jsem tedy vypočítala tak, že jsem od VH po úpravách odečetli původní placenou i dodatečně vyměřenou daň.

Tab. 26 – Vyčíslení NOPAT (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním -původní	1 578	372	45	137
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	1 601	402	82	165
Rozdíl (VH po úpravách - VH původní)	23	30	37	28
Původně placená daň	308	75	12	30
Dodatečně vypočtená daň	4,37	5,7	7,03	5,32
NOPAT	1 289	321	63	130

8.3 Výpočet WACC

Další položkou, kterou je potřeba znát pro výpočet ukazatele EVA, je velikost průměrných vážených nákladů kapitálu. Cílem v této části bude určit výši nákladů na vlastní a cizí kapitál několika metodami.

8.3.1 Náklady na cizí kapitál

- **Náklady na bankovní úvěr 1. alternativa**

Náklady na bankovní úvěry můžeme vypočítat několika způsoby. Uvedu tři metody výpočtu, přičemž nejpřesnější a nejpoužívanější variantou je, pokud známe úrokovou míru ze smluv o úvěru firmy IFEX-PRODUKT. Společnost využívá různé druhy investičních úvěrů a kontokorentů. Výše úroku je ve smlouvách odvozena od úrokové sazby 1M PRIBOR.

Tab. 27 – Náklady na BÚ 1 (vlastní zpracování)

1. alternativa	2011	2012	2013	2014
1M PRIBOR	0,97%	0,75%	0,31%	0,27%
Úroková míra dle smluv	2,45%	2,40	2,25	1,80
Nominální úroková sazba z úvěrů	3,42%	3,15%	2,56%	2,07%

- **Náklady na bankovní úvěr 2. alternativa**

Ve druhé alternativě stanovení nákladů na bankovní úvěry jsem využila metodu založenou na tržních datech. Pro výpočet jsem vycházela z ukazatele úrokového krytí, podle tohoto ukazatele jsem následně určila rating společnosti. Pro tento rating jsem určila s využitím stránek Damodarana rizikovou přírážku.

Z následující tabulky je zřejmé, že náklady na úvěry a půjčky společnosti dosahují poměrně nízkých hodnot, zejména v roce 2014, kdy se tyto náklady snížily na necelé 3 %, což hodnotím velmi pozitivně.

Tab. 28 – Náklady na BÚ 2 (vlastní zpracování)

2. alternativa	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,71%	2,78%	3,01%	1,58%
EBIT/NÚ	10,98	7,88	1,97	4,6
Rating	AA	A+	B+	A
Riziková přírážka	0,65%	1,30%	5,50%	1%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	4,36%	4,08%	8,01%	2,58%

- **Náklady na bankovní úvěr 3. alternativa**

Poslední alternativou pro výpočet úrokové sazby je využití vztahu: *Nákladové úroky / ((Stav BÚ a půjček na začátku roku + stav BÚ a půjček na konci roku) / 2)*). V tomto případě můžeme vidět rostoucí trend úrokových sazeb, což bych hodnotila určitě negativ-

ně. Pro daný podnik a jeho věřitele je známkou toho, že riziko z nesplacení bankovních úvěrů rostlo a náš podnik bych hodnotila jako více rizikový.

Tab. 29 – Náklady na BÚ 3 (vlastní zpracování)

1. Alternativa	2011	2012	2013	2014
Stav BÚ na začátku roku	2 726	1 726	1 000	0
Stav BÚ na konci roku	1 726	1 000	0	350
Průměrný stav BÚ	2 226	2 226	500	175
Nákladové úroky	23	54	46	38
Úroková sazba úvěru (stav BÚ na konci roku)	1,33%	5,4%	0%	10,8%
Úroková sazba úvěru (průměrný stav BÚ)	1,03%	2,43%	9,2%	21,71%

Pro účely práce budu vycházet z tabulky 27, jelikož údaje vychází ze skutečnosti. Abych získala náklady na cizí kapitál, musela jsem vzít v úvahu působení daňového štítu. Pro sledované roky 2011 – 2014 byla neměnná sazba daní z příjmů právnických osob 19%.

Tab. 30 – Náklady na BÚ (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Nominální úroková sazba z úvěru	3,42%	3,15%	2,56%	2,07%
Náklady na BÚ	2,77%	2,55%	2,07%	1,67%

- **Leasing**

Pro stanovení nákladů na leasing jsem využila alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál, který je založený na tržních datech. Tento způsob stanovení nákladů byl již demonstrován u bankovních úvěrů (2. alternativa) a jeho výsledky jsou vyčísleny v tabulce číslo 39v případě stanovení nákladů na leasing je třeba vzít v úvahu vliv daňového štítu.

Tab. 31 – Odhadnutá úroková sazba (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,36%	4,08%	8,01%	2,58%
Náklady na leasing	3,53%	3,30%	6,48%	2,08%

Nyní mám všechny potřebné údaje pro výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál. Z výsledků uvedených v tabulce níže je zřejmé, že podnik byl ve sledovaném období fi-

nančně stabilní a silný. Výsledky můžeme hodnotit kladně, jelikož průměrné náklady dluhu jsou velice nízké a v hodnoceném období mají klesající tendenci.

Tab. 32 – Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bankovní úvěry v tis. Kč (počátek roku)	2 726	1 726	1 000	0
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	491	182	58	125
Náklady na bankovní úvěry	2,77%	2,55%	2,07%	1,67%
Náklady na leasing	3,53%	3,30%	6,48%	2,08%
Průměrné náklady dluhu (N_{CK})	2,89%	2,62%	2,31%	2,08%

8.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Vlastní kapitál není zadarmo, náklady na tento kapitál odrážejí výnosové očekávání investorů. V této části vyčísím náklady na vlastní kapitál postupně čtyřmi nejvyužívanějšími metodami a to: model CAPM s náhradními odhady β , průměrná rentabilita odvětví, odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu a stavebnicový model.

- **Model CAPM s náhradními odhady β**

Jelikož náš podnik není obchodován na kapitálových trzích, zvolila jsem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál model CAPM s náhradními odhady β . Při aplikaci tohoto modelu je zapotřebí bezriziková úroková míra (Ministerstvo průmyslu a obchodu), dále β nezadluženého podniku (Damodaran) a rizikové prémie (Damodaran). Pro výpočet β – zadlužená jsem využila následujícího vztahu:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

Tab. 33 – Výpočet nákladů na VK pomocí CAMP (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
r_f	3,71%	2,78%	3,01%	1,58%
β – nezadlužená	0,8	1,26	1,17	0,76
β – zadlužená	1,09	1,42	1,18	0,82
Riziková prémie	6,28%	7,28%	6,05%	6,86%
r_e	9,99%	10,06%	9,06%	8,44%

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

Jako další metodu, která je využívána pro určení nákladů na vlastní kapitál, jsem si vybrala odhad nákladů pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Velkou výhodou je dostupnost dat, jelikož ministerstvo průmyslu a obchodu pravidelně zveřejňuje výsledky průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví.

Tab. 34 – Průměrná rentabilita odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Rentabilita odvětví	10,86%	22,6%	9,60%	12,13%

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

U této metody beru v úvahu skutečnost, že vlastní kapitál nás stojí více než kapitál cizí. Hlavním důvodem, proč je vždy vlastní kapitál dražší než cizí, je že vlastníci podstupují vyšší riziko než věřitel a požaduje tedy vyšší výnos. Při tomto výpočtu jsem k nákladům na cizí kapitál přičetla 2,5 % rizikovou přírážku. Obvykle se doporučuje použít přírážku ve výši 2-3%.

Tab. 35 – Odvození nákladů na VK z nákladů na CK (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Úroková sazba BÚ	3,42%	3,15%	2,56%	2,07%
Přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
r_e	5,92%	5,65%	5,06%	4,57%

- **Stavebnicový model**

Pro určení nákladů na vlastní kapitál jsem v této fázi využila stavebnicový model, tedy k bezrizikové úrokové míře jsem postupně přičítala určité přírážky. Pro tento výpočet jsem využila vzorec používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Jednotlivé přírážky (odvětví) jsem čerpala z webových stránek MPO ČR.

Tab. 36 – Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba	3,71%	2,78%	3,01%	1,58%
r_{LA}	1,57%	1,69%	1,75%	1,24%
$r_{podnikatelské}$	3,52%	2,78%	3,01%	3,22%

	2011	2012	2013	2014
r_{FinStab}	5,28%	1,35%	2,98%	4,28%
r_e	14,08%	8,6%	10,75%	10,32%

- **Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů**

Výsledky získané výše uvedenými metodami pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsou uvedeny níže v tabulce. Pro další výpočet WACC použijeme vážený aritmetický průměr výsledků těchto metod, přičemž každé metodě bude přidělena váha.

Tab. 37 – Přehled nákladů na VK (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	Váha
CAPM	9,99%	10,06%	9,06%	8,44%	3
Rentabilita odvětví	10,86%	22,6%	9,60%	12,13%	1
odvození od nákladů na cizí kapitál	5,92%	5,65%	5,06%	4,57%	2
Stavebnicový model	14,08%	8,6%	10,75%	10,32%	4
Průměrná hodnota nákladů na VK	9,41%	10,47%	8,01%	8,04%	10

Nejvyšší váha byla přidělena stavebnicové metodě, která nejlépe kopíruje situaci podniku, neboť v průběhu let roste podíl vlastního kapitálu. Další důvod tohoto rozhodnutí je manuální korekce, které jsem provedla při výpočtu CAPM. Naopak rentabilitě odvětví byla přidělena nejnižší váha nežli ostatním metodám, z důvodu jejich pouze orientačních výsledků.

8.4 Výpočet WACC

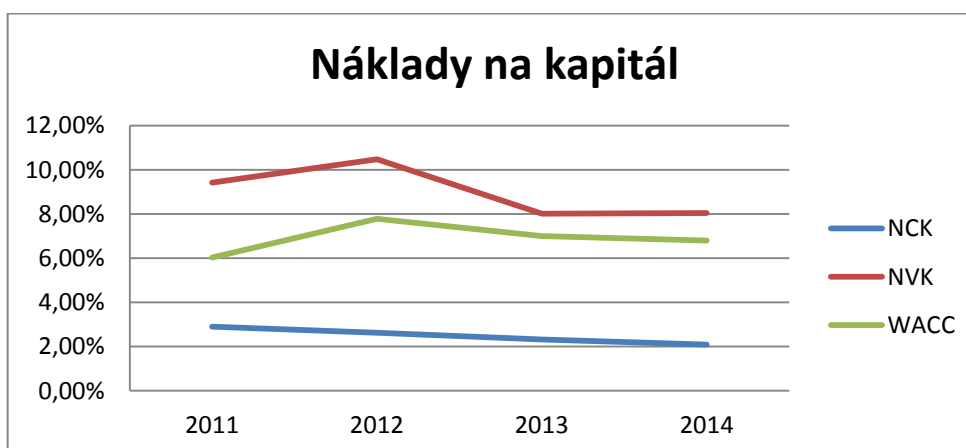
V této fázi, kdy již mám vyčísleny náklady na vlastní a cizí kapitál, můžu přistoupit k výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu. Výpočet WACC je také ovlivněn poměrem vlastního a cizího kapitálu.

V případě podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o., můžeme pozorovat postupné snižování vážených průměrných nákladů na kapitál od roku 2012, což je pozitivní z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky. Ve sledovaných letech můžeme také vidět, že od roku 2012 se změnil poměr financování mezi vlastním a cizím kapitálem. V roce 2012 došlo k nárůstu WACC na 7,78 %, vlivem změny kapitálové struktury (vyšší zapojení dražšího vlastního kapitálu).

Tab. 38 – Výpočet WACC (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
N_{CK}	2,89%	2,62%	2,31%	2,08%
N_{VK}	9,41%	10,47%	8,01%	8,04%
CK/C (počátek roku)	51,7%	34,23%	17,78%	20,82%
VK/C (počátek roku)	48,3%	65,77%	82,22%	79,18%
WACC	6,03%	7,78%	6,99%	6,79%

V následujícím grafu můžeme vidět průběh nákladů na vlastní kapitál, cizí kapitál a WACC. Jak již bylo řečeno, náklady na kapitál se od roku 2012 mírně snižovaly, což dokazuje klesající tendence křivky WACC. Jelikož jsou WACC klesající můžeme konstatovat, že převažuje spíše výhoda daňového štítu, který souvisí se zahrnutím úroků do nákladů a tím snížení daňového základu.



Obr. 10 – Náklady na kapitál (vlastní zpracování)

8.5 Výpočet EVA

Ekonomický model

Pro výpočet ekonomicky přidané hodnoty nejprve využijeme vztah $EVA = NOPAT - WACC * NOA$. Pouze v roce 2011 došlo k tvorbě hodnoty pro vlastníky, v tomto období mně vyšla EVA kladná. Naopak jako negativní můžeme hodnotit ostatní analyzované roky, kdy nedošlo k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Je evidentní, že tvorbu ekonomicky přidané hodnoty ovlivnil razantní pokles NOPAT. Z tabulky 44 můžeme vidět, že společnost má poměrně vysoký investovaný kapitál vůči dosažené hodnotě NOPAT. Nejnižší ekonomické přidané hodnoty bylo dosaženo v roce 2014.

Tab. 39 – Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
NOA (počátek období)	6 557	6 484	4 775	6 941
NOPAT (konec období)	1 289	321	63	130
WACC	6,03%	7,78%	6,99%	6,79%
EVA	894	-185	-271	-341

Dalším způsobem, jak můžeme vypočítat ekonomicky přidanou hodnotu, je využití vztahu: $EVA = (RONA - WACC) * C$. Ve sledovaném roce 2011 byl ukazatel $RONA > WACC$, již z tohoto vztahu je jasné, že ekonomická přidaná hodnota v tomto roce byla kladná. V následujících letech byl již ukazatel $RONA < WACC$, což znamenalo, že společnost vydělala méně, než zaplatila za úplatný kapitál. V roce 2013 negativně ovlivnilo výši RONA významné snížení operativního zisku podniku, které bylo způsobeno dosažením velmi nízkého čistého zisku.

Tab. 40 – Výpočet RONA (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
NOA	6 557	6 484	4 775	6 941
NOPAT	1 289	321	63	130
RONA	19,66%	4,95%	1,32%	1,87%

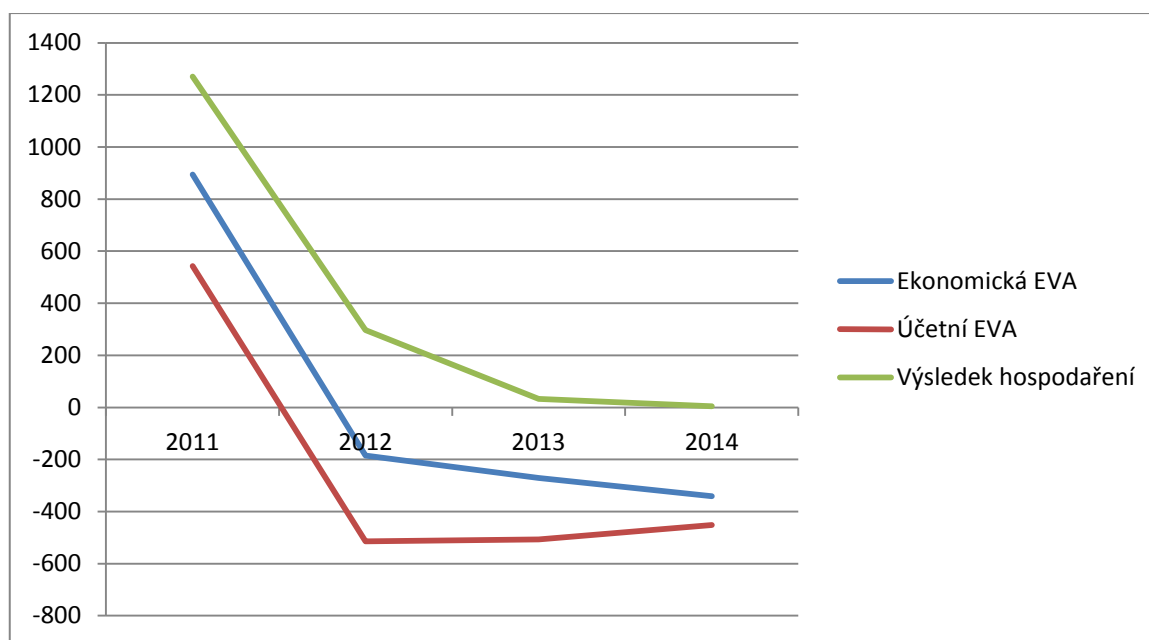
Účetní model

Pro srovnání jsem uvedla výpočet ukazatele EVA s využitím účetního modelu. Pro tento výpočet jsme čerpala neupravená data z účetních výkazů. Tento model je doporučeno používat v případě, že nemáme dostatečné informace o hospodaření podniku. Oproti výpočtu ekonomickým modelem můžeme vidět výrazné odchylky ve výsledcích. Ale v konečném důsledku v obou případech byla pouze v roce 2011 vytvořena hodnota pro vlastníky, další roky společnost hodnotu pro vlastníky již nevytvořila. Důležité je povšimnout si různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA. Například, že v roce 2014 bylo dosaženo nejnižší hodnoty EVA dle ekonomického modelu, kdežto v případě účetního modelu bylo nejnižší hodnoty dosaženo v roce 2012. Na základě toho je zřejmé, že hodnocení pouze podle účetních dat může být zkreslené.

Tab. 41 – Výpočet EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
N_{VK}	9,41%	10,47%	8,01%	8,04%
Čistý zisk	1 293	351	79	145
VK	7 961	8 257	7 312	7 419
EVA	543	-514	-507	-452

Následující graf ukazuje rozdíl mezi použitými výpočty ukazatele EVA. Můžeme vidět, že ekonomický model, tedy model přesnější dosahuje v analyzovaných letech vyšších hodnot.



Obr. 11 – EVA versus VH (vlastní zpracování)

8.6 Identifikace generátorů ekonomické přidané hodnoty

Základem pro pyramidový rozklad je vrcholový ukazatel EVA, kde sledujeme jeho meziroční změnu. Je nutno říci, že analyzovaný podnik pouze v roce 2011 vytvořil hodnotu pro své vlastníky, bohužel již v následujících letech nebyla vytvořena hodnota. Mým cílem bude zjistit, co ke snížení ukazatele EVA vedlo.

Za základní parametry ovlivňující tvorbu hodnoty považujeme spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál. V tomto případě došlo k mírnému zvýšení spreadu z -5,67% na -4,92% což bych hodnotila pozitivně. Působení investovaného kapitálu není zcela jednoznačné. Je-li spread kladný, růst investovaného kapitálu působí kladně na tvorbu hodnoty a naopak. V našem případě investovaný kapitál měl negativní vliv na ukazatele EVA. V roce

2013 i 2014 podnik dosáhl záporného spreadu a je zřejmé, že pokud se podnik rozhodne navýšit investovaný kapitál, způsobí to v dalším roce opětovné snížení ukazatele EVA. Podnik v našem případě, ale nesnížil hodnotu investovaného kapitálu, což se zobrazilo negativně na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Čím větší bude rentabilita investovaného kapitálu a čím nižší budou náklady na kapitál, tím větší bude vytvořená hodnota pro vlastníky.

EVA		=	EVA	
-271	-341		rok 2013	rok 2014
-70			vliv	
RONA – WACC		X	C (NOA)	
-5,67%	-4,92%		4 775	6 941
+			-	

Obr. 12 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Výnosnost úplatného kapitálu je ovlivněna jednak rentabilitou tržeb (NOPAT/Tržby), tak obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). Již na první pohled je jasné, že došlo k nárůstu ziskové marže a tato změna působila pozitivně na ukazatel EVA. Důvodem růstu ziskové marže je jednoznačný nárůst operativního zisku.

Dále došlo k mírnému snížení obratovosti aktiv, podnik v roce 2014 nedokázal efektivněji využít operativní aktiva. Snížení obratovosti investovaného kapitálu hodnotím také jako faktor, který negativně ovlivnil ukazatel EVA.

RONA		X	Tržby / C	
1,32%	1,87%		3,80	3,66
+			-	
NOPAT / Tržby			Tržby / C	
0,35%	0,51%		-	
+			-	

Obr. 13 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Jak již bylo řečeno důvodem růstu ziskové marže, byl především nárůst operativního zisku podniku. Můžu konstatovat, že pozitivním vliv na ziskovou marži bylo jednak snížení podílu osobních nákladů na tržbách a snížení ostatních nákladů na tržbách. Zatímco podíl

osobních nákladů na tržbách se meziročně snížil zhruba jen o 0,10 %, u podílu ostatních nákladů na tržbách vidíme meziroční snížení o necelé 3 %. Další ukazatele jako je podíl přidané hodnoty a odpisů na tržbách se nepatrně snížili, což hodnotím jako negativní jev..

NOPAT / Tržby							
0,35%	0,51%						
+							
PH / Tržby		Osobní N / Tržby		Odpisy / Tržby		Ost. V - Ost. N / Tržby	
7,93%	6,19%	3,59%	3,46%	0,59%	1,42%	-3,37%	-0,55%
-		+		-		+	

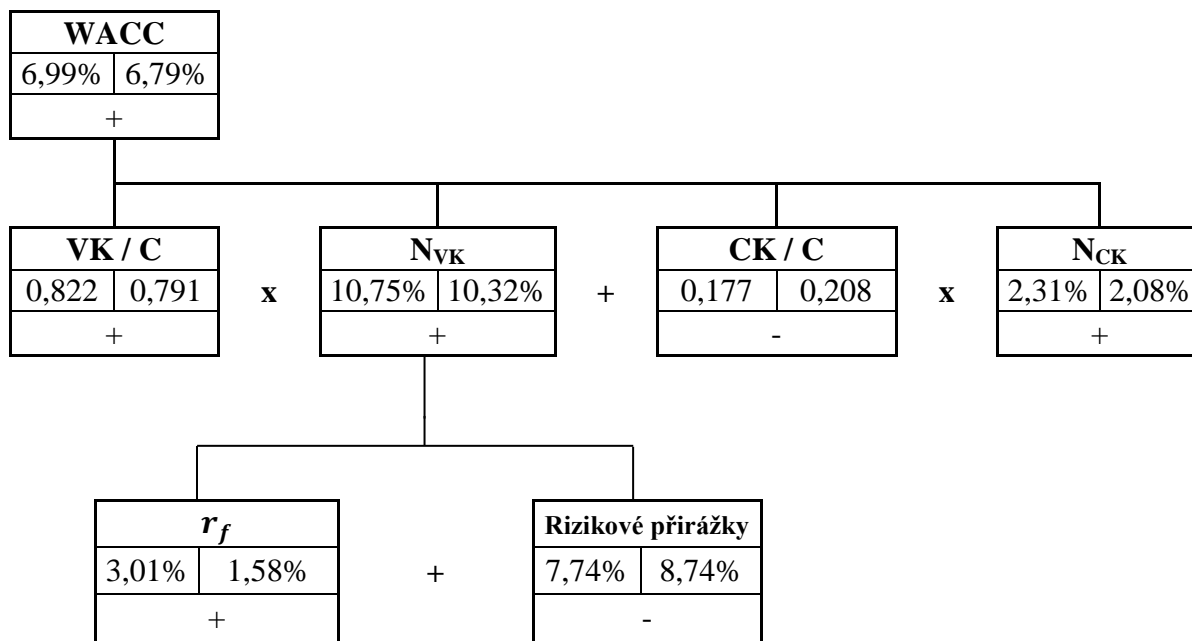
Obr. 14 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Výše investovaného kapitálu (NOA) ovlivňuje rentabilitu investovaného kapitálu a obratovost aktiv. Podnik se snaží, aby byl obrat aktiv a také ukazatel RONA co nejvyšší. Jedním ze způsobů, jak může podnik docílit zvýšení rentability investovaného kapitálu a tím pak zvýšení ukazatele EVA je snížit velikost investovaného kapitálu. Z hlediska maximalizace RONA bylo pro podnik výhodné minimalizovat velikost úplatného kapitálu. Ve sledovaných letech přispělo negativně k tvorbě hodnoty zvýšení jednak hodnoty čistého pracovního kapitálu, tak i dlouhodobého majetku podniku. Tyto změny vedly v konečném důsledku ke snížení ukazatele EVA.

C (NOA)							
4 775	6 941						
-							
ČPK		DM		Časové rozlišení			
3 737	5 032	1 038	1 909	0	0		
-		-		=			

Obr. 15 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Z hlediska struktury čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýraznější změně u pohledávek, které se zvýšily téměř o dvojnásobek, což mělo negativní vliv na výši EVA. Stejně jako zvýšení krátkodobého finančního majetku, ale i nárůst zásob měl negativní vliv na tvorbu hodnoty podniku. Na druhou stranu růst krátkodobých zdrojů působí na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně.



Obr. 18 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)

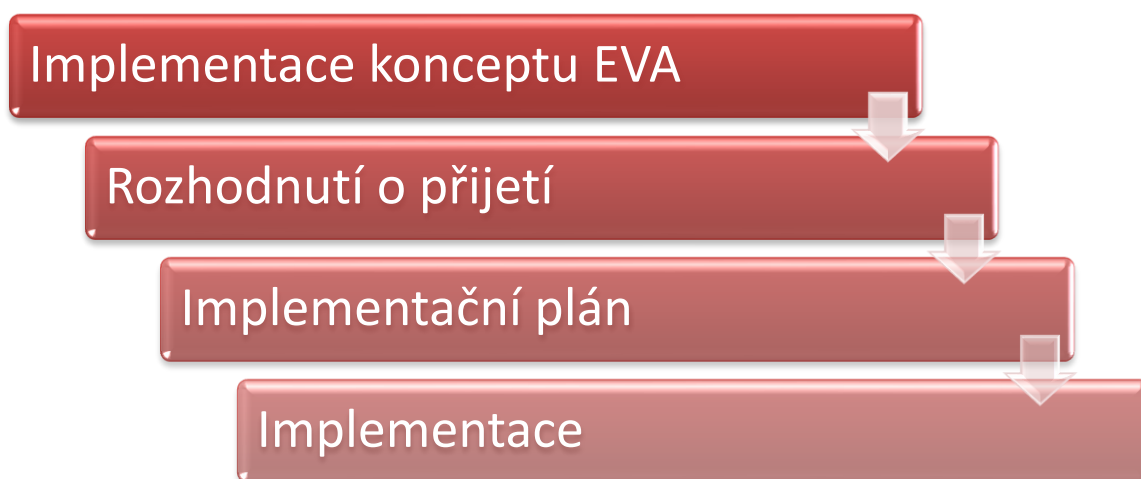
9 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU IFEX-PRODUKT

V současné době společnost IFEX-PRODUKT, s. r. o. využívá pro hodnocení výkonnosti podniku pouze tradiční přístup, kdy sleduje zejména obchodní marži, rentabilitu tržeb, celkovou zadluženost a dále dobu obratu pohledávek a závazků. Tyto ukazatele jsou vhodné pro operativní řízení, ale z dlouhodobého hlediska neposkytují informace o tom, jak si podnik vede z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky společnosti. Cílem společnosti by neměla být maximalizace zisku, ale maximalizace tržní hodnoty, které je dosaženo v případě tvorby hodnoty pro vlastníky v jednotlivých letech.

V další části práce se zaměřuji na implementaci konceptu EVA do společnosti IFEX-PRODUKT, s. r.o. Důležité je, aby byl koncept přehledný a jednoduchý, a aby v budoucnu nedocházelo k nesrovnalosti při jeho využívání. Po konzultaci s vedením podniku jsem se rozhodla, že koncept EVA by se měl používat především pro hodnocení výkonnosti podniku, spolu se zjišťováním generátorů hodnot ataky pro odměňování pracovníků.

9.1 Postup implementace EVA

Celý projekt implementace metody EVA do hodnocení a řízení výkonnosti společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. jsem se rozhodla rozdělit do několika kroků. Struktura plánu je znázorněna na obrázku.



Obr. 19 – Projekt implementace konceptu EVA do společnosti IFEX-PRODUKT,

s. r.o.

Pro správné zavedení konceptu EVA je nutné nejen přijat návrh k implementaci všemi odpovědnými osobami, ale je i potřeba stanovit strategii, upravit vstupní data, zajistit školení pracovníků a v neposlední řadě vymezit systém bonusů na základě tvorby hodnoty. Všechny tyto kroky jsou nedílnou součástí procesu implementace, a proto se jim budu věnovat podrobněji.

9.1.1 Rozhodnutí o přijetí

Nejdůležitější pro zavedení konceptu EVA je rozhodnutí o tom, zda tento koncept bude přínosem pro analyzovaný podnik. O tomto kroku bude ve společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. rozhodovat především ředitel společnosti. Pokud se s ostatními účastníky dohodne a dojde ke schválení a přijetí návrhu EVA, je nutné stanovit si cíle podniku. V případě, že jsou stanoveny cíle, musí být založena řídicí skupina, která se bude věnovat zavedení konceptu.

9.1.1.1 Vytvoření řídicí skupiny

Řídicí skupina by měla být tvořena osobami, které jsou odpovědné za jednotlivé oddělení ve společnosti. Řídicí skupina naší firmy bude tvořena třemi členy, a to ředitelem společnosti, obchodním zástupcem a hlavním účetním. Je vhodné, aby byly přímo u tvorby konceptu a mohly do něj zapracovat své požadavky v jednotlivých fázích a předešlo se tak pozdějším prodlevám ve schvalovací fázi. Členové této skupiny musí porozumět konceptu, a také si musí být vědomi budoucích přínosů pro společnost. Jestliže není splněn tento základní předpoklad, nemůže být implementace v konečném důsledku úspěšná a obtížně by docházelo i k seznamování konceptu se zaměstnanci podniku, kteří taky musí pochopit systém hodnocení výkonnosti, protože jsou nezbytnou součástí podniku.

Školení řídicí skupiny bude provádět externí školitel, jelikož ve firmě IFEX-PRODUKT nemá žádný ze zaměstnanců zkušenosti s implementací konceptu EVA. V následující tabulce jsou uvedeny poradenské firmy, které nabízejí semináře o ekonomické přidané hodnotě. Výše ceny je pouze orientační z informací dostupných na webových stránkách jednotlivých společností.

Jak můžeme vidět, nejlepší nabídku (ohledně ceny) poskytuje společnost TSM a pro naši firmu je dle mého názoru nejvhodnější, jelikož má školicí středisko v Brně, což je pro firmu přijatelné.

Tab. 42 – Poradenské firmy (vlastní zpracování)

Společnost	Místo konání	Cena bez DPH
Legendor	Ostrava	72 600 Kč
TSM	Brno	68 100 Kč
Vox	Praha	105 000 Kč
Hertin	Ostrava	115 000 Kč
MBK Consulting	Brno	84 000 Kč

9.1.1.2 Definování strategických rozhodnutí

Před samotným vymezením strategie konceptu je důležité definovat vztah, ve kterém se společnost v dané době nachází a jakým směrem se chce dále vyvíjet. Mezi strategická rozhodnutí o zavedení konceptu patří tzv. 4 M, o kterých rozhoduje řídicí skupina ve společnosti. Tzv. 4 M se týká oblastí Measurement, Management, Motivation a Mindset. Dále jsou uváděny ještě oblasti Market communications a Managingstrategicplanning. Tyto poslední dvě oblasti se používají v podnicích, které již koncept EVA používají, což se netýká analyzované společnosti, a proto se jimi dále nebudu zabývat.

Measurement

Tento bod znamená navrhnout způsob a postup měření tvorby hodnoty. Zde si společnost musí odpovědět zejména na tyto otázky:

- *Jakým způsobem se bude EVA počítat?*

Nejdříve se řídicí skupina musí dohodnout na způsobu výpočtu ukazatele EVA, protože existují dva základní výpočty. První z výpočtů se zaměřuje na data obsažená v účetní závěrce a neprovádí se žádné další úpravy pro zjištění hodnoty aktiv, čistého zisku a nákladů na kapitál. Tento přístup je využíván zejména MPO ČR, jelikož nemá dostatek informací pro úpravy účetních výkazů, a proto využívá jen hodnoty o podnikovém vlastním kapitálu, čistém zisku a náklady na vlastní kapitál vycházejících z průměrných hodnot pro jednotlivá odvětví. Samozřejmě našemu podniku doporučuji používat druhý způsob výpočtu, který se opírá o úpravu účetních údajů na údaje odpovídající ekonomické realitě podniku a jsou přesnější pro každý podnik než předchozí výpočet používaný MPO.

- ***Jaké úpravy účetních dat budou muset být provedeny?***

Dále bych podniku doporučila provést několik zásadních úprav, které provádím v předešlé části práce při vyčíslování hodnoty EVA. Tyto úpravy se zaměřují na vstupní údaje, aby odpovídali ekonomické realitě. Důležité je stanovit hodnoty NOPAT, NOA a WACC, což je poměrně náročné. Proto bych chtěla podniku navrhnout, aby některé účty vedla samostatně například účty aktiv, které souvisí jen s hlavní činností podniku (operativní aktiva) a sledovat zda byla či nebyla překročena doporučená výše hotovostní likvidity u krátkodobého finančního majetku. To by mělo vést k usnadnění výpočtu NOA. Dále bych firmě doporučila vést seznam účetně nevykazovaných položek (u analyzované společnosti se jedná hlavně o leasing) a i neúročených cizích zdrojů (rezerv a závazků).

Řídící skupina by měla dále navrhnout způsob vymezení čistého operativního zisku, pro který budou významné konkrétní úpravy vycházejících především z úprav při zjištění NOA. První krok firmy by měl směřovat k výsledku hospodaření, ze kterého bude vycházet. Vhodné je vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním, aby si firma ušetřila krok s přičítáním daní. Poté je nutné vyloučit placené úroky, které by se jinak projeví ve výpočtu dvakrát. Dále by společnost měla vyloučit mimořádné položky, které se v budoucnu již nebudou opakovat a dochází v daném momentu k umělému navyšování výsledku hospodaření, čemuž je nutné zabránit. U analyzovaného podniku jde především o tržby z prodeje DM sníženého o ZC, jelikož se podnik nezabývá obchodováním s DM, ale s oběžným majetkem. Poslední krok je vypočítat daň z upraveného operativního zisku.

V neposlední řadě je důležité stanovit vhodný způsob výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál. Stanovení nákladů na cizí kapitál nebude těžké, jelikož firma zná úrokové sazby svých úvěrů. U stanovení nákladů na leasing je vhodné použít metodu založenou na tržních datech, a je zapotřebí brát v úvahu působení daňového štítu. U nákladů na vlastní kapitál firmě doporučuji použít stavebnicovou metodu. Tato metoda se zaměřuje i na nystematické riziko na rozdíl od metody CAPM.

- ***Jak často a na jaké úrovni bude EVA měřena?***

Poté co budou vyčísleny NOPAT, NOA a WACC musí společnost stanovit jak často a na jaké úrovni bude ekonomická přidaná hodnota měřena. Osobně bych analyzovanému podniku doporučila měřit hodnotu EVA za podnik jako celek. Tento způsob je jednodušší a pro začátek vhodnější, jelikož nějakou dobu potrvá, než si společnost zvykne na nový koncept řízení hodnoty. Dále by měla být hodnota ukazatele EVA počítána za každé čtvrtletí a

zároveň provádět měsíční vyhodnocování generátorů hodnoty z důvodu včasného odhalení případného negativního vlivu na EVA.

Management

Další bodem v implementaci konceptu EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o. je najít cestu pro lepší rozhodování o jednotlivých procesech celé společnosti. Opět je potřeba si odpovědět na pár otázek:

- *Jak budou hodnoceny investiční projekty?*

Je potřebné rozhodnout o tom, jak budou nové investiční projekty hodnoceny a jaké nástroje k tomu podnik použije. Náš podnik by měl využívat k hodnocení projektů koncept EVA, který vede k velmi podobným výsledkům jako metoda diskontovaných peněžních toků a sjednocuje investiční kalkulace v rámci celého podniku.

- *Jaký systém řízení společnost uplatní?*

Cílem je stanovit takový systém řízení, který by vedl ke zvýšení hodnoty EVA. Je důležité stanovit politiku, postupy, metody a opatření, které budou směřovat k růstu hodnoty. Patří sem všechna manažerská rozhodnutí, strategická plánování, operativní rozhodování, alokace kapitálu a ocenění společnosti.

Motivation

Třetím bodem v rámci implementace konceptu EVA do řízení podniku je systém motivace a odměňování pracovníků na základě jejich podílu na tvorbě hodnoty. Tento systém odměňování na základě tvorby hodnoty je předpokladem pro úspěšnou implementaci. Jestliže budou manažeři odměňováni na základě EVA, budou přijímat jen takové rozhodnutí, které zajistí tvorbu hodnoty, čímž bude dosaženo souladu s vlastníky, pro které je hodnota hlavním cílem. Systému odměňování se budu věnovat více v následující kapitole.

Mindset

Posledním krokem ze 4 M je Mindset, jehož cílem je zvýšit povědomí zaměstnanců o EVA, vzdělávání pracovníků a zaškolení. Je důležité, aby zaměstnanci dobře porozuměli konceptu EVA a implementace tak byla úspěšná. Tato oblast implementace odpovídá na otázky:

- ***Kteří pracovníci budou zaškoleni?***

Získat vědomosti o metodě EVA potřebují všichni zaměstnanci, kteří se budou na tvorbě hodnoty podílet. V první fázi musí být zaškolení členové řídicí skupiny, kteří budou přijímat důležité strategické rozhodnutí o zavedení EVA. Ostatní zaměstnanci budou zaškoleni až po přijetí rozhodnutí řídicím týmem. Ten totiž určuje jakým stylem, jak často se bude EVA počítat a jakým způsobem budou zaměstnanci odměňováni. Je celkem zbytečné zatěžovat všechny pracovníky příliš velkými informacemi o metodě EVA. Stačí se zaměřit na vybranou část informací, které budou reálně potřebovat a využívat.

- ***Jakým způsobem bude školení probíhat?***

Zaměstnance by měl zaškolovat někdo, kdo bude mít dostatečné znalosti o metodě EVA. Společnost IFEX-PRODUKT, může využít poradenské firmy například Šrámek group či PARTNER Consulting s. r. o. Tyto poradenské firmy jsou schopné připravit semináře a školení pro náš podnik. Tyto semináře a školení bych doporučila jen členům řídicí skupiny a ostatní zaměstnance zaškolit jen v rámci poradny, semináře či školení členy řídicí skupiny. Ten poskytne zaměstnancům jen potřebné informace, které budou využívat. Taky je nutné všem pracovníkům zdůraznit změnu podnikového cíle z maximalizace zisku na maximalizaci hodnoty a vysvětlit jim, jakým způsobem se budou na tomto cíli podílet a jak za něj budou ohodnoceni. Zaměstnanci by ze školení měli mít postačující vědomosti o EVA a byt správně motivováni k tvorbě hodnoty.

Další způsob zaškolení je, že společnost nebude využívat poradenské služby a zaškolí se sama. V řídicí skupině by měl být člověk, který má s metodou EVA zkušenosti a ten by mohl vést skupinu a zaškolit ji. Ostatním zaměstnancům už není potřebné podávat podrobné informace, budou stačit jen ty, které jsou významné pro pochopení EVA. Informace na této úrovni již mohou poskytnout i členové řídicí skupiny. Ovšem mám názorem je, že firma by měla využít poradenské firmy, jelikož nikdo ze zaměstnanců nemá v současné době žádné zkušenosti s konceptem EVA.

9.1.2 Implementační plán

Při sestavování implementačního plánu je nejdříve zvolena osoba za něj odpovědná. Ve firmě IFEX-PRODUKT, s. r. o. tuto funkci bude zřejmě zastávat vlastník a ředitel firmy v jedné osobě. Následně budou rozděleny úkoly a vymezena zodpovědnost za ně na jednot-

livé členy řídicí skupiny. Součástí tohoto plánu je i návrh časového harmonogramu, který bude vytvořen v závislosti na velikosti firmy a vyčíslení nákladů na implementaci.

Časový harmonogram

Na začátku bych zmínila, že se jedná o menší firmu s menším počtem zaměstnanců a na základě toho lze předpokládat, že implementace bude trvat asi 8 měsíců. Samozřejmě délka se může měnit, jelikož zde záleží i na schopnostech realizačního týmu.

Dále je potřeba si odpovědět na otázku, zda si firma se zavedením konceptu EVA poradí sama, anebo využije externích služeb poradenských firem. Jak již bylo řečeno, vzhledem k menší velikosti společnosti a vyšším cenám za poradenství by se jevila jako lepší možnost, kdyby si firma zajistila implementaci sama. Na druhou stranu je vhodné připomenout si, že žádný z členů řídicí skupiny nemá zkušenosti s propočty EVA, a proto bude asi nevyhnutelné využít služeb externího specialisty. Samozřejmě nejen tento specialista by se stal podporou při zavedení. Jako další materiál pro úspěšnou implementaci by byla použita tato práce.

Činnosti spojené s implementací a její konkrétní časový harmonogram je zobrazen v tabulce 52, přičemž délka jednotlivých činností je uvedena v týdnech.

Tab. 43 – Časový harmonogram implementace EVA (vlastní zpracování)

Pořadí	Činnost	Délka trvání (týdny)
1.	Rozhodnutí o implementaci EVA	2
2.	Založení řídicí skupiny	2
3.	Volba externího školitele	1
4.	Školení řídicí skupiny	2
5.	Představení konceptu EVA v podniku	1
6.	Measurement	3
7.	Management	2
8.	Motivation	2
9.	Školení ostatních zaměstnanců	3
10.	Dokončení implementace	6
11.	Užití konceptu EVA	48
12.	Kontrola a zhodnocení	2

K této tabulce považuji za vhodné zmínit, že délka implementace se může ve skutečnosti od plánu v jednotlivých krocích odlišovat. Důvodem je, že se v průběhu mohou vyskytnout

prodlevy či řešení neodkladných věcí. A proto může dojít k posunu v rámci i několika týdnů. Dalším faktorem, který může mít vliv na posun je aktivita osob zúčastněných na procesu implementace a taky přístup školitele.

Společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. bych doporučila s implementací už v tomto roce, tedy v roce 2016, aby se vyhnula zavedení konceptu EVA v prvním čtvrtletí roku 2017, které považuji za nejnáročnější z pohledu hlavního účetního.

Celková doba implementace je 74 týdnů. S implementací doporučuji začít v září 2016 a to výběrem řídicí skupiny. Celé období implementace až do užití zabere společnosti 24 týdnů. Dle časového harmonogramu by se měl koncept začít užívat na konci měsíce února 2017. Poté bude 48 týdnů koncept používán a na konci února 2017 proběhne jeho kontrola a zhodnocení.

V následující tabulce můžeme vidět, koho se jednotlivé fáze implementace konceptu EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o. budou týkat.

Tab. 44 – Rozdělení odpovědnosti ze zavedení EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Odpovědná osoba
Rozhodnutí o přijetí	Vlastníci, jednatelé
Vytvoření řídicí skupiny	Ředitel
Školení řídicí skupiny	Externí školitel
Představení EVA v podniku	Řídicí skupina
Measurement	Řídicí skupina
Management	Řídicí skupina
Motivation	Řídicí skupina
Mindset	Řídicí skupina
Dokončení implementace	Celý podnik

Na začátku celého procesu implementace by měl být koncept EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o. představen vedení podniku. Vedení by mělo být obeznámeno s přínosy pro jeho podnik a možnostmi využití v podniku. Na základě těchto informací by mělo vedení rozhodnout o tom, zda bude chtít provést implementaci konceptu EVA do podniku.

Pokud se vedení rozhodne o implementaci konceptu EVA, další krok spočívá ve vytvoření řídicí skupiny, která bude mít na starosti další kroky v procesu implementace.

V první fázi je důležité, aby řídicí skupina absolvovala školení, jejichž cílem bude seznámit její členy detailně s konceptem EVA a dokázali tak řídit celý proces implementace. V další fázi musí skupina rozhodnout o zavedení tzv. 4 M do podniku IFEX.PRODUKT, s. r. o., přičemž jejich popis a doporučení pro naši společnost je již uveden výše. Pro rekapitulaci Measurement se zabývá ekonomickou přidanou hodnotou – jak se bude počítat a o jaké položky bude upravena. Management řeší řízení procesů v podniku. Motivation se zabývá motivací zaměstnanců v podniku, aby došlo k jejich zapojení a ztotožnění s novým přístupem. Jde o nastavení nového systému odměňování ve firmě, zprvu na úrovni vyššího vedení a postupem času zapojení všech pracovníků podniku. Poslední Mindset se zabývá školením všech pracovníků podniku, aby i oni dokázali porozumět konceptu EVA. Toto školení bude časově náročné, ale pro celý proces implementace je velmi důležité.

V závěrečné fázi by mělo dojít k dokončení implementace konceptu EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o.

Náklady na implementaci

Náklady na celý proces implementace nesmí být vyšší než přínosy z této implementace pro podnik IFEX-PRODUKT, s. r.o. Náklady na jednotlivé fáze implementace jsou zachyceny v tabulce 54. Je vhodné říct, že se jedná o subjektivní odhad, který se může od skutečnosti lišit.

Tab. 45 – Vyčíslení nákladů na implementaci (vlastní zpracování)

Činnost	Náklady
Školení řídicí skupiny	68 100
Dodatečné konzultace se školící agenturou	3 000
Školení ostatních zaměstnanců (implicitní náklady)	40 800
Software	20 000
Ostatní náklady	5 000
NÁKLADY CELKEM	136 900

Řídicí skupina bude zaškolená školící agenturou TSM (sídlo Brno), což pro firmu představuje náklad v celkové sumě 68 100 Kč, přičemž toto školení bude trvat 80 hodin (10 dní pod dobu 8 hodin). Školení ostatních pracovníků bude probíhat v podniku a předpokládá se částka 3 000 Kč za případné konzultace se školící společností v průběhu implementace. Dále je potřeba započítat implicitní náklady, které se skládají z nákladů na ušlou práci za-

městnanců během školení. U řídicí skupiny se jedná o 36 000 Kč, která byla zjištěna jako 80 hodin času 3 osob s průměrnou mzdou 150 Kč za hodinu. U ostatních zaměstnanců se jedná o částku 4 800 Kč, která obsahuje 4 hodiny školení po 10 zaměstnancích a průměrnou mzdou 120 Kč za hodinu.

Po zavedení EVA je potřeba v podniku rozšířit dosavadní software, například využít program EVALENT, který slouží pro výpočet EVA a jehož cena činí 20 000. Do ostatních nákladů zahrnují tvorbu dokumentu týkající se strategických rozhodnutí, dopravu na školení, stravné a vzdělávací materiály.

9.2 Možnosti využití EVA

Pokud dojde k zavedení konceptu EVA, doporučila bych firmě IFEX-PRODUKT, s. r. o. jej využít napříč celým podnikem. Především by se firma měla věnovat oblasti měření výkonnosti, odměňování pracovníků a poté se zaměřit na používání tohoto ukazatele i v dalších oblastech.

9.2.1 Výkonnostní měřítko

Prvním možným využitím je měření výkonnosti analyzované společnosti. V současné době společnost používá měřítko hodnocení výkonnosti, a tak implementace konceptu EVA by byla velkým krokem vpřed, co se týče hodnotového řízení. Jak již bylo řečeno, doporučila bych provést implementaci ukazatele EVA v následujícím půl roku. Dále je doporučováno implementovat i moderní systém Balanced Scorecard, pomocí kterého dochází k měření perspektivy jednak finanční, ale i zákaznické, interních procesů a růstu a učení se. Ovšem nesmíme zapomenout, že analyzovaná společnost nemá doposud žádné zkušenosti s těmito moderními systémy, proto bych implementaci tohoto konceptu doporučila až po úspěšném zvládnutí celé implementace konceptu EVA.

9.2.2 Oceňování podniku s použitím konceptu EVA

Další způsob je využití konceptu EVA při oceňování podniku a lze jej využít například v programu EVALENT. Vzhledem k tomu, že společnost IFEX-PRODUKT, s. r. o. splňuje předpoklad neomezeného trvání podniku, doporučuji jej při oceňování použít.

Jelikož rozsah práce nedovoluje podrobné znázornění oceňování podniku dle tohoto konceptu a to především z důvodu náročnosti finančních plánů. Na základě tohoto problému

bude provedena simulace. Budeme vycházet se situace, že je nyní rok 2009 a vypočítané hodnoty ukazatele EVA pro rok 2011-2014 jsou pouze plánované.

Hodnoty VK jsou zjišťovány na základě dvou fází. První fáze je tvořena SH budoucích EVA, které je oceňovatel schopen odhadnout. Druhá fáze je období pokračující hodnoty, kdy oceňovatel nemá mnoho podkladů pro přesné odhadnutí.

Tab. 46 – Podklady pro simulaci ocenění podniku (vlastní zpracování)

Tis. Kč	2011	2012	2013	2014
NOPAT	1 289	321	63	130
NOA	6 557	6 484	4 775	6 941
EVA	894	-185	-271	-341
WACC	6,89 %	6,89 %	6,89 %	6,89 %
Diskontovaná EVA	836,37	-161,91	-221,90	-261,21

Při výpočtu první fáze se musí diskontovat jednotlivé hodnoty EVA, potom jejich součtem dostaneme současnou hodnotu první fáze, která činí 191,35 tis. Kč. Hodnotu wacc jsem získala pouhým zprůměrováním jednotlivých wacc v těchto letech.

Při výpočtu druhé fáze se setkáme s novou veličinou – g, která představuje tempo růstu. Pro náš podnik bylo stanoveno tempo růstu na 3 %. Dále je nutné stanovit hodnotu ukazatele EVA za rok 2015, a potom z něj vypočítat pokračující hodnotu. Následně je zjištěna současná hodnota 2. fáze, přičemž součet hodnot těchto dvou fází se nazývá tržní přidaná hodnota neboli MVA.

Tab. 47 – Simulace výsledné hodnoty ocenění podniku dle EVA (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Výpočet	Hodnota
SH 1. fáze	SH EVA v jednotlivých letech	191,31
NOPAT (2015)	$\text{NOPAT}_{2014} \times (1 + g)$	133,90
EVA (2015)	$\text{NOPAT}_{2015} - \text{NOA}_{2014} \times \text{WACC}$	-344,33
PH	$\text{EVA}_{2015} / \text{WACC} - g$	-8 851,67
SH 2.fáze	$\text{PH} / (1 + \text{WACC})^4$	-1 087,69
MVA	SH 1.fáze + SH 2. fáze	-898,38
NOA k datu ocenění		4 751
Neoperativní A k datu ocenění		0
Úročené CZ k datu ocenění		2 341

(tis. Kč)	Výpočet	Hodnota
Hodnota VK podle EVA	MVA + NOA + neoperativní A. - úročené CZ	1 511,62

Nyní pokud již známe hodnotu MVA, tak přičteme NOA a neoperativní aktiva z data ocenění a odečteme cizí úročený kapitál k datu ocenění. Z provedeného výpočtu je patrné, že konečná hodnota vlastního kapitálu podniku v roce 2009 by byla stanovena na 1 511,62 tis. Kč.

V případě, že se společnost rozhodne o využití systému oceňování výnosovými metodami, doporučila bych rozšířit jejich nynější software o výnosové oceňovací metody.

9.2.3 Hodnocení investičních projektů

Součástí konceptu je i jeho využití v oblasti investičních projektů. Zde bude dosaženo stejných výsledků jako u použití metody diskontovaného cash flow, ovšem je tady výhoda v propojení všech jednotlivých aktivit. V případě dosavadních investic se analyzovaná společnost řídila instinktem vlastníka společnosti, a proto se domnívám, že i tato forma použití konceptu EVA mohla být velkým přínosem.

9.2.4 Systém odměňování

Společnost má na výběr za tří verzí bonusového systému založeného na EVA – a to původního EVA bonusového systému – verze X, EVA bonusového systému – verze XY či moderní verze bonusového systému EVA

Pokud by společnost použila původní bonusový systém verze X, došlo by k vyplacení bonusu pouze v roce 2011. Důvodem je, že pouze v roce 2011 dokázala vytvořit hodnotu. Budeme uvažovat fixní procento ve výši 10 %, výpočet bonusů je znázorněn v následující tabulce.

Za zmínění stojí také to, že není obvyklé vyplácen celý bonus v hotovosti, a proto existuje tzv. bonusová banka, kam jsou převáděny peníze, pokud je EVA kladná. Vytvoří se bonusový účet, kam se bonus převede a z něj se vyplácí vždy jen část kladného bonusu získaného v daném roce. Tím je vyřešen i problém, pokud by došlo k zápornému bonusu. Ten jednoduše sníží zůstatek bonusového účtu. V našem případě jsem použila $\frac{1}{4}$ na hotovostní bonusy a zbytek jde do bonusové banky.

Tab. 48 – Výpočet bonusů podle verze X (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EVA	894	-185	-271	-341
Bonus	89	-18	-27	-34
Bonusová banka	66	48	21	-13
Vyplacený bonus	23	0	0	0

Verze XY bere v úvahu i přírůstky EVA, které bývají mnohdy důležitější než samotná absolutní výše EVA. Nyní budeme uvažovat fixní procento ve výši 5 % a procento z přírůstku EVA bylo stanoveno na 20 %. Z tabulky 51 můžeme vidět že, pokud by firma využila verzi XY nedošlo by k vyplacení bonusu ani v jednom analyzovaném roce.

Tab. 49 – Výpočet bonusů verze XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EVA	894	-185	-271	-341
5 % x EVA	45	-9	-14	-17
Δ EVA	-	-1 079	-86	-70
20 % x Δ EVA	-	-216	-17	-14
Bonus	-	-225	-31	-31
Bonusová banka	-	-225	-256	-287
Vyplacený bonus	-	0	0	0

Podniku IFEX-PRODUKT bych doporučila využívat bonusový systém verze XY, kdy odměňování vychází z absolutních hodnot a současně z přírůstků EVA. Neboť nebude docházet k vyplacení bonusů v případě, kdy dojde ke snížení hodnoty EVA.

Po zavedení systému odměňování analyzovaného podniku a jeho ustálení, bude možné pokračovat v rozšiřovací účasti na bonusovém systému EVA a zároveň v budoucnu by byl možný přechod na moderní verzi bonusového systému EVA. Jeho výpočet je následující:

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

Kde:

OZE = očekávané zlepšení EVA

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 81)

Moderní bonusový systém se skládá z cílového bonusu (bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA) a fixního procenta z rozdílu mezi změnou EVA a očekávaného zlepšení EVA.

Zájem o zlepšení EVA umožňuje efektivněji pobízet manažery, vyjadřuje lepší propojení s tvorbou hodnoty než absolutní hodnota EVA a týká se všech podniků (i těch, které dosud nevytvořila kladnou EVA).

9.3 Zhodnocení projektu implementace EVA

Ekonomická přidaná hodnota je vrcholový ukazatel. Implementace není snadná ani časově ani finančně. V případě, že se podnik rozhodne zavést EVA, nesmí dojít k žádným rozporům při jednotlivých rozhodnutích a všechny činnosti jsou podřízeny tvorbě hodnoty, bez ohledu zda se jedná o provozní, finanční či investiční oblast.

Závěr práce věnují právě přínosům a rizikům projektu, které by si měl každý podnik uvědomit, než EVA přijme jako měřítko hodnocení a řízení své finanční výkonnosti.

9.3.1 Přínosy projektu

Jak již bylo řečeno, použití moderních ukazatelů podává přesnější výsledky než ukazatele elementární. Dle mého názoru pro analyzovanou firmu bude velkým přínosem pyramidový rozklad ukazatele EVA, pomocí kterého bude schopna identifikovat negativní jevy, které působí na podnik a sledovat jejich vývoj. Ovšem za nejvyšší přínos považuji jeho provázanost napříč celým podnikem. Ve společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o. jej mohou používat, jako ukazatel měření výkonnosti, oceňování podniku, hodnocení investičních projektů či jako odměňování zaměstnanců. Žádný z ukazatelů neumožňuje takového propojení jednotlivých aktivit.

Zejména odměňování zaměstnanců je velkým krok vpřed. Myslím si, že navázání bonusového systému na koncept EVA přinese v budoucnu zvýšení produktivity práce jednotlivých pracovníků. Důvodem je, že jejich odměny nebudou nijak limitovány, ale vše bude záležet na tom, jak velká ekonomická přidaná hodnota bude vytvořena.

Za další přínos samotného výpočtu ukazatele EVA lze považovat započítávání nákladů na vlastní kapitál. Především v analyzovaném podniku, kde převyšuje podíl vlastního kapitálu nad cizím, a nelze jej proto při výpočtu opomenout.

Očekávaných přínosů pro společnost je tedy velké množství, ovšem všechny by v konečném důsledku měli vést k ekonomickému cíli, kterým je zvýšení hodnoty a konkurenční výhoda společnosti.

9.3.2 Rizika projektu

Každý projekt přináší určité rizika. Riziko představuje pravděpodobnost vzniku negativního jevu, který by mohl projekt ohrozit. Proto je důležité rizika předvídat a analyzovat, aby byla firma připravená na jejich zvládnutí. Za hlavní rizika v projektu implementace konceptu EVA se považují rizika personální, finanční a rizika spojené se zavedením EVA.

- **Rizika ze zavedení EVA**

Mezi rizika implementace konceptu EVA patří především to, že není zaručena úspěšnost celého projektu. Tím pádem náklady i čas vynaložené na implementaci budou ztraceny a nedojde k přínosům, které měli vyplynout ze zavedení konceptu EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r. o. Tato situace může nastat, jestliže některé kroky implementace budou podceněny či nebudou dostatečně identifikovány klíčové faktory ovlivňující tvorbu hodnoty.

Dalším rizikem je nesprávné zavedení konceptu, což představuje zejména chybnou úpravu dat, špatné nastavení nákladů na kapitál. V tomto případě může docházet k nesprávným výsledkům a celý koncept se tak stane spíše škodlivým, než li užitečným.

V případě, že nebudou aplikovány žádné možnosti využití konceptu EVA, především pobídkový systém, hrozí nebezpečí, že ekonomická přidaná hodnota se stane pouhým ukazatelem, který bude několikrát v průběhu roku vypočítán bez vlivu na chod podniku. Při implementaci taky může dojít k nedodržení časového harmonogramu, což pravděpodobně způsobí růst nákladů na zavedení.

Nejobávanějším rizikem je ovšem to, že implementace nepřinese žádný efekt a nedojde tak ke zvýšení výkonnosti firmy.

- **Personální rizika**

Za největší riziko v případě našeho podniku považují špatné nastavení strategických rozhodnutí. Tím rozumím například složitý výpočet EVA, špatné nastavení výše odměn v závislosti na vytvořené hodnotě, podceněná komunikace se zaměstnanci a jejich špatné pochopení konceptu EVA. Výsledkem je demotivace pracovníků, neochota spolupracovat,

špatná identifikace klíčových faktorů ovlivňujících EVA a tím nedosažení růstu hodnoty. V případě výskytu těchto problémů doporučuji firmě dát na rady externího odborníka, který má dostatečné praktické zkušenosti, dále nepodceňovat důležitost strategických rozhodnutí a v neposlední řadě komunikovat se zaměstnanci!

Samozřejmě pro analyzovaný podnik jsou rizikem samotní zaměstnanci, kteří nemají žádné zkušenosti ani informace s konceptem EVA. Z tohoto důvodu jsem navrhla absolvovat potřebná školení, aby došlo k eliminaci tohoto rizika.

- **Finanční rizika**

Velkým rizikem může být riziko finanční, tzn., že firma by neměla dostatek peněžních prostředků na proces implementace konceptu EVA do podniku IFEX-PRODUKT, s. r.o. Myslím si, že toto riziko by firmu nemělo nijak významně ovlivnit, jelikož má dostatek finančních prostředků, které může uvolnit, aniž by to ohrozilo chod podniku. Ovšem nesmí dojít k tomu, aby náklady na projekt převýšily přínosy plynoucí z něj.

Za finanční riziko můžeme také považovat zvýšení cen. Mohou se tak navýšit finanční prostředky vyplacené externímu poradci, anebo může dojít ke zvýšení finančních prostředků spojených se zavedením nového softwaru.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce byla tvorba projektu implementace konceptu EVA do řízení podniku. Zvolená společnost sídlí ve Zlínském kraji a věnuje se prodeji bezešvých, svařovacích a konstrukčních trubek, dále pak ocelových plechů a kulatin.

Celá praktická část vychází z teoretických východisek, uvedených v části teoretické, z finančních výkazů a interních informací, poskytnutých danou společností.

V úvodu praktické části je nejdříve představena společnost IFEX-PRODUKT, s. r. o., dále je provedena SWOT a PEST analýza a také Porterův model pěti sil. Následně je proveden výpočet klasických ukazatelů a konceptu EVA.

Z analýzy vyplynulo, že mezi krizové ukazatele podniku patří úrokové krytí, kdy společnost není schopna splácet své úroky, dále ukazatele likvidity, kde je dosahováno vysokých hodnot a finanční prostředky jsou využívány neefektivně, což má dopad i na rentabilitu podniku. Za krizovou oblast lze považovat i ukazatele aktivity, kdy převažuje nepoměr mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků.

Při využití ukazatele EVA byly zprvu provedeny potřebné úpravy finančních výkazů, za zásadní považuje vyčlenění krátkodobého finančního majetku, který zkresloval výsledky klasických ukazatelů. Následně byly zjišťovány náklady na vlastní kapitál, kde pro vyšší přesnost byly využity 4 metody, přičemž každá měla svou váhu. Poté byl proveden výpočet, a to jak pomocí účetního, tak ekonomického modelu. Výsledná hodnota ukazatele za rok 2014 byla podrobněji rozebrána v pyramidovém rozkladu, kde byly identifikovány jednotlivé generátory ovlivňující EVA.

Na základě zjištěných výsledků byl vypracován projekt, který se zaměřuje na implementaci ekonomické přidané hodnoty. Jednotlivé kroky implementace byly představeny a byl vytvořen jejich časový harmonogram, a taky byly stanoveny náklady na implementaci. Následně je popisováno konkrétní použití celého konceptu, a to jako nástroje oceňování, měření výkonnosti, investičního rozhodování a odměňování pracovníků. Velký důraz je kladen na systém odměňování, který je považován za velmi efektivní. Závěr práce byl věnován zhodnocením rizik i přínosů celého konceptu.

I přes to, že implementace celého konceptu je časově a finančně velmi náročná, jsem přesvědčena, že jde o správný krok a věřím, že tato práce dopomůže k jejímu úspěšnému dokončení.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] BLOXHAM, Eleanor. Economicvalue management: applications and techniques. Hoboken, New Jersey: John Wiley&Sons, c2003, (&) s. ISBN 0471354260.
- [3] BREALEY, Richard A, Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principlesofcorporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Vydání první. Praha: ASPI, 2005, 263 stran. ISBN 80-7357-084-x.
- [6] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [7] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [8] HRDÝ, Milan a Michaela HOROVA. Finance podniku. Vyd. 1. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [9] JANIŠOVÁ, Dana a Mirko KŘIVÁNEK. Velká kniha o řízení firmy: [praktické postupy pro úspěšný rozvoj]. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4337-0.
- [10] KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.
- [11] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, xxiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9

- [13] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [14] LANDA, Martin. Podnikové účetnictví. Vyd. 1. Ostrava: KeyPublishing, 2014. ISBN 978-80-7418-219-8.
- [15] MARR, Bernard. Managing and delivering performance. London: Routledge, 2012, 347 s. ISBN 978-0-7506-8710-2.
- [16] MARD, Michael J., Robert R. DUNNE, Edi OSBORNE a James S. RIGBY. Jr., 2004. Driving Your Company's Value. Strategic Benchmarking for Value. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. ISBN 0-471-64855-8.
- [17] MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [18] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X.
- [19] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [20] MCALLISTER, E. W. 2013. Pipeline rule of thumb handbook: a manual of quick, accurate solutions to everyday pipeline engineering problems. Oxford: Gulf Professional. ISBN 978-0-12387693-5.
- [21] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [22] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [23] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [24] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.

- [25] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [26] SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: ComputerPress, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [27] SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9
- [28] SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [29] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6.
- [30] VYSUŠIL, Jiří. Metoda BalancedScorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení podniku. Praha: ProfessConsulting, 2004. ISBN 80-7259-005-7.
- [31] WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4
- [32] YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071364390.
- [33] ZEMÁNEK, Pavel a Jiří KONEČNÝ. Finanční řízení podniku. Vyd. 1. Ve Zlíně: Univerzita Tomáše Bati, 2013. ISBN 978-80-7454-115-5.

Internetové zdroje:

- [34] BISNODE, 2015. Investorům nejvíce vydělala ŠKODA AUTO. [online]. [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: <http://www.bisnode.cz/tiskove-zpravy/investorum-nejvice-vydělala-skoda-auto-cz/>.
- [35] ČSÚ – Inflace, 2016. Český statistický úřad. Inflace – druhy inflace, tabulky. [online]. [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/mira_inflace>.
- [36] ČSÚ – Nezaměstnanost, 2016. Český statistický úřad. Inflace – druhy inflace, tabulky. [online]. [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/nezamestnanost>.
- [37] DAMODARAN, Answath, 2015. NYU Education. Damodaran online. [online]. [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: <http://www:pages.stern.nyu.edu/a~damodar/>>.

- [38] KOLUMBER, Štefan, 2009. Kvalita. Odborný časopis o systémech manažerství. Měření výkonnosti podniku. Žilina: MASM, roč. XVII, č. 1. ISSN 1335-9231.
- [39] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, © 2011. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013. Mpo.cz [online]. [cit. 2015-02-19]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- [40] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, © 2011b. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost odvětví za rok 2014. Mpo.cz [online]. [cit. 2015-02-19]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [41] STERN STEWART & CO, 2000. STERN STEWART & CO Researc. Eva and strategy. [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com.br/publicacoes/pdfs/EVA_and_strategy.pdf>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

APT	Model arbitrážního oceňování
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková míra
KFM	Krátkodobý finanční majetek
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operační činnosti po daních
NÚ	Nákladové úroky
PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Pražská mezibankovní nabídková úroková sazba
SH	Současná hodnota
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 – Základní názorné schéma metody BSC (Vysušil, 2004, s. 18)</i>	31
<i>Obr. 2 – Využití ukazatele EVA (vlastní zpracování)</i>	41
<i>Obr. 3 – Tradiční bonusový plán (Pavelková a Knápková, 2009, s. 77)</i>	43
<i>Obr. 4 – Rozdělení aktiv společnosti (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Obr. 5 – Rozdělení pasiv společnosti (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Obr. 6 – Vývoj nákladů a výnosů společnosti (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Obr. 7 – Spider analýza (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Obr. 8 – Z-skóre (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Obr. 9 – Du Pontův rozklad (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Obr. 10 – Náklady na kapitál (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Obr. 11 – EVA versus VH (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Obr. 12 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Obr. 13 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Obr. 14 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Obr. 15 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Obr. 16 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Obr. 17 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Obr. 18 – Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Obr. 19 – Projekt implementace konceptu EVA do společnosti IFEX-PRODUKT,</i>	88

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 – Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)</i>	13
<i>Tab. 2 – SWOT Analýza (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 3 – Vývoj odvětví (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 4 – Vývoj zisku společnosti (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 5 – Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 6 – Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 7 – Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tab. 8 – Ukazatele zadluženosti konkurenční firmy (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tab. 9 – Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 10 – Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 11 – Ukazatele likvidity konkurenční firmy (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 12 – Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 13 – Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 14 – Ukazatele rentability konkurenční firmy (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 15 – Ukazatele aktivity společnosti (bez zahrnutí leasingu a se zahrnutím leasingu)</i>	64
<i>Tab. 16– Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 17 – Ukazatele aktivity konkurenční firmy (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 18 – Argentihho model (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 19 – SH leasingových splátek (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 20 – Vyloučení peněžních prostředků (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 21 – Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 22 – Vymezení NOA ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 23 – Vymezení kapitálu ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 24 – Nákladové úroky (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 25 – Mimořádné položky (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 26 – Vyčíslení NOPAT (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 27 – Náklady na BÚ 1 (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 28 – Náklady na BÚ 2 (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 29 – Náklady na BÚ 3 (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 30 – Náklady na BÚ (vlastní zpracování)</i>	77

<i>Tab. 31 – Odhadnutá úroková sazba (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 32 – Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 33 – Výpočet nákladů na VK pomocí CAMP (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 34 – Průměrná rentabilita odvětví (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 35 – Odvození nákladů na VK z nákladů na CK (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 36 – Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 37 – Přehled nákladů na VK (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 38 – Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 39 – Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 40 – Výpočet RONA (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 41 – Výpočet EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 43 – Poradenské firmy (vlastní zpracování)</i>	90
<i>Tab. 44 – Časový harmonogram implementace EVA (vlastní zpracování)</i>	94
<i>Tab. 45 – Rozdělení odpovědnosti ze zavedení EVA (vlastní zpracování)</i>	95
<i>Tab. 46 – Vyčíslení nákladů na implementaci (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Tab. 47 – Podklady pro simulaci ocenění podniku (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tab. 48 – Simulace výsledné hodnoty ocenění podniku dle EVA (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tab. 49 – Výpočet bonusů podle verze X (vlastní zpracování)</i>	100
<i>Tab. 50 – Výpočet bonusů verze XY (vlastní zpracování)</i>	100

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Finanční výkazy společnosti IFEX-PRODUKT
- P II Absolutní ukazatele
- P III Spider analýza a Z-skóre

PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI IFEX- PRODUKT

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12.2014
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Ifex-Produkt,s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

IC
2 7 7 2 5 3 6 7

Školní 119
Zlechov
687 10

Číslo položky a	Aktiva b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	13 161	-1 616	11 545	9228
A.	Pohledávky za upsany základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	3 400	-1 616	1 784	980
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4				
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6				
	3. Software	7				
	4. Ocenitelná práva	8				
	5. Goodwill	9				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	3 400	-1 616	1 784	980
B. II. 1.	Pozemky	14				
	2. Stavby	15				
	3. Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	16	3 400	-1 616	1 784	980
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	17				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	18				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23				
B. III.1.	Podíly - ovládaná osoba	24				
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26				
	4. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	27				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	28				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30				
C.	Oběžná aktiva	31	9 761		9 761	8248
C. I.	Zásoby	32	3 004		3 004	2522

Číslo položky a	Aktiva b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. obdob
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C. I. 1.	Materiál	33				
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34				
3.	Výrobky	35				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36				
5.	Zboží	37	3 004		3 004	2522
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40				
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44				
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odložená daňová pohledávka	47				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	5 302		5 302	2391
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	5 302		5 302	2391
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	50				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51				
4.	Pohledávky za společníky	52				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6.	Stát - daňové pohledávky	54				
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55				
8.	Dohadné účty aktivní	56				
9.	Jiné pohledávky	57				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	1 455		1 455	3 335
C. IV. 1.	Peníze	59	1 239		1 239	1 282
2.	Účty v bankách	60	216		216	2 053
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D. I.	Časové rozlišení	63				
D. I. 1.	Náklady příštích období	64				
2.	Komplexní náklady příštích období	65				
3.	Příjmy příštích období	66				
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 66)	998	52 644	-6 464	46 180	36 912

Číslo položky a	Pasiva b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	67	11 545	9 228
A.	Vlastní kapitál	68	7 453	7 312
A. I.	Zakladní kapitál	69	200	200
A. I. 1.	Zakladní kapitál	70	200	200
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly(-)	71		
	3. Změny základního kapitálu	72		
A. II.	Kapitálové fondy	73		
A. II. 1.	Ážio	74		
	2. Ostatní kapitálové fondy	75		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	77		
	5. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	78		
	6. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	79		
A. III.	Fondy ze zisku	80	20	20
A. III.1.	Rezervní fond	81	20	20
	2. Statutární a ostatní fondy	82		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	83	7 092	7 059
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	84	7 092	7 059
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	85		
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	86		
A. V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	87	141	33
A. V.2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	88		
B.	Cizí zdroje	89	4 110	1 923
B. I.	Rezervy	90		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	91		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	92		
	3. Rezerva na daň z příjmů	93		
	4. Ostatní rezervy	94		
B. II.	Dlouhodobé závazky	95		
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	96		
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	97		
	3. Závazky - podstatný vliv	98		
	4. Závazky ke společníkům	99		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
	6. Vydané dluhopisy	101		
	7. Dlouhodobé směňky k úhradě	102		
	8. Dohadné účty pasivní	103		
	9. Jiné závazky	104		
	10. Odložený daňový závazek	105		
B. III.	Krátkodobé závazky	106	4 460	1 923
B. III.1.	Závazky z obchodních vztahů	107	4 362	1 985

Číslo položky a	Pasiva b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
3.	Závazky - podstatný vliv	109		
4.	Závazky ke společníkům	110		
5.	Závazky k zaměstnancům	111	53	34
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	29	19
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	5	- 121
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114		
9.	Vydané dluhopisy	115		
10.	Dohadné účty pasivní	116	11	6
11.	Jiné závazky	117		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	-350	
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121	-350	
C. I.	Časové rozlišení	122	-18	- 7
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	-18	- 7
2.	Výnosy příštích období	124		
	Kontrolní číslo (součet ř. 67 až 124)	999	46 057	36 886

Pozn.:

Sestaveno dne: 29.03.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky spol.s r.o.	Předmět podnikání obchodní činnost

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve plném rozsahu

ke dni 31.12.2014
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Ifex-Produkt,s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

IC
2 7 7 2 5 3 6 7

Školní 119
Zlíchov
687 10

Označení a	Text b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	25 429	18 174
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	22 111	15 269
+	Obchodní marže	3	3 318	2 905
II.	Výkony	4	9	36
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	9	36
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6		
3.	Aktivace	7		
B.	Výkonová spotřeba	8	1 751	1 499
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	374	3 77
B. 2.	Služby	10	1 377	1 122
+	Přidaná hodnota	11	1 576	1 442
C.	Osobní náklady	12	882	654
C. 1.	Mzdové náklady	13	652	488
C. 2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	222	166
C. 4.	Sociální náklady	16	8	6
D.	Daně a poplatky	17	14	107
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	360	308
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	10	299
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	10	299
2.	Tržby z prodeje materiálu	21		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22		
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
2.	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a oprav.položek v provoz.oblasti a komplex.nákl.p.o	25		
IV.	Ostatní provozní výnosy	26		30
H.	Ostatní provozní náklady	27	140	642
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	190	72
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		

Označení a	Text b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v úč.jednotkách pod podst.vl.	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	1	2
N.	Nákladové úroky	43	36	46
XI.	Ostatní finanční výnosy	44		69
O.	Ostatní finanční náklady	45	20	55
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-55	- 30
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49		12
Q. 1.	- splatná	50		12
2.	- odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	135	30
XIII.	Mimořádné výnosy	53	7	5
R.	Mimořádné náklady	54	1	2
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	6	3
Ť.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	141	33
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	141	45
	Kontrolní číslo (součet řádků 01 až 61)	99	58 875	44 523

Pozn.:

Sestaveno dne: 29.03.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky spol.s r.o.	Předmět podnikání obchodní činnost

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

ROZVAHA
v plném rozsahu

ke dni 31.12.2012
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Ifex-Produkt,s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Školní 119
Zlechov
687 10

IC
2 7 7 2 5 3 6 7

Číslo položky a	Aktiva b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. obdob
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	11 856	-1 822	10 034	12 092
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	2 210	-1 822	388	669
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4				
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6				
3.	Software	7				
4.	Ocenitelná práva	8				
5.	Goodwill	9				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	2 210	-1 822	388	669
B II. 1.	Pozemky	14				
2.	Stavby	15				
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	16	2 210	-1 822	388	669
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23				
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	24				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26				
4.	Zapůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	27				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28				
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	29				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30				
C.	Oběžná aktiva	31	9 646		9 646	11 423
C. I.	Zásoby	32	2 756		2 756	2 654

Číslo položky a	Aktiva b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. obdob
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C. I. 1.	Material	33				
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34				
3.	Výrobky	35				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36				
5.	Zboží	37	2 756		2 756	2 654
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40				
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44				
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odložená daňová pohledávka	47				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	3 307		3 307	3 320
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	3 307		3 307	3 296
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	50				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51				
4.	Pohledávky za společníky	52				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6.	Stát - daňové pohledávky	54				
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55				3
8.	Dohadné účty aktivní	56				21
9.	Jiné pohledávky	57				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	3 583		3 583	5 449
C. IV. 1.	Peníze	59	2 564		2 564	1 267
2.	Účty v bankách	60	1 019		1 019	4 182
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D. I.	Časové rozlišení	63				
D. I. 1.	Náklady příštích období	64				
2.	Komplexní náklady příštích období	65				
3.	Příjmy příštích období	66				
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 66)	998	47 424	-7 288	40 136	48 368

Číslo položky a	Pasiva b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	67	10 034	12 092
A.	Vlastní kapitál	68	8 257	7 959
A. I.	Zakladní kapitál	69	200	200
A. I. 1.	Zakladní kapitál	70	200	200
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly(-)	71		
	3. Změny základního kapitálu	72		
A. II.	Kapitálové fondy	73		
A. II. 1.	Ážio	74		
	2. Ostatní kapitálové fondy	75		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	77		
	5. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	78		
	6. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	79		
A. III.	Fondy ze zisku	80	20	20
A. III.1.	Rezervní fond	81	20	20
	2. Statutární a ostatní fondy	82		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	83	7 740	6 471
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	84	7 740	6 471
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	85		
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	86		
A. V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	87	297	1 268
A. V.2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	88		
B.	Cizí zdroje	89	1 785	4 145
B. I.	Rezervy	90		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	91		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	92		
	3. Rezerva na daň z příjmů	93		
	4. Ostatní rezervy	94		
B. II.	Dlouhodobé závazky	95		
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	96		
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	97		
	3. Závazky - podstatný vliv	98		
	4. Závazky ke společníkům	99		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
	6. Vydané dluhopisy	101		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	102		
	8. Dohadné účty pasivní	103		
	9. Jiné závazky	104		
	10. Odložený daňový závazek	105		
B. III.	Krátkodobé závazky	106	2 785	2 419
B. III.1.	Závazky z obchodních vztahů	107	3 011	2 399

Číslo položky a	Pasiva b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
3.	Závazky - podstatný vliv	109		
4.	Závazky ke společníkům	110		
5.	Závazky k zaměstnancům	111	31	62
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	17	33
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	-280	- 126
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114		
9.	Vydané dluhopisy	115		
10.	Dohadné účty pasivní	116	6	51
11.	Jiné závazky	117		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	-1 000	1 726
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121	-1 000	1 726
C. I.	Časové rozlišení	122	-8	- 12
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	-8	- 12
2.	Výnosy příštích období	124		
	Kontrolní číslo (součet ř. 67 až 124)	999	39 847	47 112

Pozn.:

Sestaveno dne: 29.03.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky spol.s r.o.	Předmět podnikání obchodní činnost

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2012
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Ifex-Produkt,s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

IČ
27725367

Školní 119
Zlechov
687 10

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	21 809	31 606
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	18 696	27 236
+	Obchodní marže	3	3 113	4 370
II.	Výkony	4	482	1 757
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	482	1 757
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6		
3.	Aktivace	7		
B.	Výkonová spotřeba	8	1 896	2 035
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	363	395
B. 2.	Služby	10	1 533	1 640
+	Přidaná hodnota	11	1 699	4 092
C.	Osobní náklady	12	618	1 059
C. 1.	Mzdové náklady	13	461	790
C. 2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	157	269
C. 4.	Sociální náklady	16		
D.	Daně a poplatky	17	5	5
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	378	665
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	34	
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	34	
2.	Tržby z prodeje materiálu	21		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22		
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
2.	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a oprav.položek v provoz.oblasti a komplex.nákl.p.o	25		
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7	10
H.	Ostatní provozní náklady	27	225	852
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	514	1 521
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		

Označení a	Text b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v úč.jednotkách pod podst.vl.	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	1	2
N.	Nákladové úroky	43	36	46
XI.	Ostatní finanční výnosy	44		69
O.	Ostatní finanční náklady	45	20	55
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-55	- 30
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49		12
Q. 1.	- splatná	50		12
2.	- odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	135	30
XIII.	Mimořádné výnosy	53	7	5
R.	Mimořádné náklady	54	1	2
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	6	3
Ť.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	141	33
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	141	45
	Kontrolní číslo (součet řádků 01 až 61)	99	58 875	44 523

Pozn.:

Sestaveno dne: 29.03.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky spol.s r.o.	Předmět podnikání obchodní činnost

PŘÍLOHA P II: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Horizontální a vertikální analýza rozvahy společnosti IFEX-PRODUKT, s. r. o.

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	-17,02%	-8%	25,3%
DM	5,54%	3,86%	10,7%	15,43%	-42,25%	152,5%	82%
DHM, DNM	5,54%	3,86%	10,7%	15,42%	-42,25%	152,5%	82%
DFM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OA	94,76%	96,14%	89,3%	84,57%	-15,56%	-14,4%	18%
Zásoby	21,95%	27,46%	27,3%	26,1%	3,84%	-8,4%	20%
Krátkodobé pohledávky	27,46%	32,96%	25,9%	45,25%	-0,42%	-27,6%	118,9%
KFM	45,11%	35,71%	36,1%	13,1%	-34,24%	-6,9%	-54,4%
ČR	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
PASIVA	100%	100%	100%	100%	-23,26%	-8,03%	25,3%
VK	38,33%	44,84%	79,23%	64,15%	-10,36%	-11,44%	1,46%
ZK	2,33%	2,62%	2,16%	1,72%	0%	0%	0%
RF	0,24%	0,27%	0,21%	0,17%	0%	0%	0%
VH m.l.	33,24%	40,22%	76,49%	61,32%	-57,81%	-8,79%	0,46%
VH b.o.	2,51%	1,73%	0,35%	0,92%	-3,91%	-88,8%	224,24%
CZ	61,41%	54,95%	20,83%	36%	-44,93%	77,3%	116,5%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Krát- ko.závazk y	36,22%	35,62%	20,83%	39,03%	-4,15%	4,95%	134,7%
BÚ	11,25%	14,74%	0%	3,02%	16,24%	-100%	0%
ČR	0,29%	0,21%	0,15%	0,18%	0%	0%	0%

Horizontální a vertikální analýza rozvahy odvětví

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	8,51%	9,62%	8,56%
DM	30,48%	32,76%	33,56%	34,12%	16,62%	15,21%	18,91%
DHM, DNM	14,00%	15,88%	13,67%	14,89%	23,10%	-18,96%	16,26%
DFM	16,49%	16,88%	14,72%	15,66%	11,10%	-10,63%	16,34%
OA	68,59%	65,74%	66,19%	68,91%	4,00%	14,72%	31,78%
Zásoby	18,27%	19,76%	16,22%	17,89%	17,33%	-38,76	19,62%
Pohledáv- ky	43,89%	39,4%	42,12%	40,72%	-2,58%	39,71%	35,44%
KFM	6,43%	6,58%	6,40%	7,10%	11,09%	16,44%	24,51%
ČR	0,93%	1,50%	1,42%	0,86%	75,81%	14,76%	41,72%

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
PASIVA	100%	100%	100%	100%	8,80%	10,91%	14,33%
VK	42,22%	42,58%	43,21%	44,89%	9,44%	13,71%	9,57%
ZK	13,46%	13,72%	14,29%	13,63%	10,60%	15,61%	19,11%
RF	24,17%	24,42%	24,72%	26,42%	9,54%	5,71%	7,63%
VH	4,58%	4,46%	4,24%	5,12%	5,49%	7,55%	21,52%
CZ	56,86%	56,58%	57,21%	55,81%	7,92%	6,55%	-24,62%
Rezervy	1,31%	1,23%	1,47%	1,74%	1,22%	2,55%	3,52%
Krátkod. závazky	36,26%	36,28%	37,81%	38,99%	8,58%	10,98%	26,74%
BÚ	11,61%	9,85%	12,42%	9,35%	20,63%	-16,78%	34,42%
ČR	1,82%	2,45%	1,96%	2,31%	27,82%	-4,6%	20,19%

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti IFEX-PRODUKT,

s. r. o.

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby z prodeje zboží	94%	97,14%	93,95%	99,89%	30,99%	-16,67%	39,9%
Výkony	5,22%	2,15%	0,18%	0,03%	-72,57%	-92,53%	-75%
-Tržby z prodeje výr. a služeb	5,22%	2,15%	0,18%	0,03%	-72,57%	-92,53%	-75%
-Aktivace	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tržby z prodeje DM	0%	0,15%	1,60%	0,06%	34,47%	805,88%	96,75%
Os. prov. Výnosy	0,03%	0,03%	0,15%	0%	-30,00%	328,5%	-100%
Výnos. úroky	0,05%	0,08%	0,01%	0%	0%	0%	-50%
Mimořádné výnosy	0,52%	0,5%	0,02%	0,02%	-76,13%	-8%	-100%
Výnosy	100%	100%	100%	100%	-33,98%	-88%	40%

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Náklady na prodané zboží	84,19%	84,39%	82,18%	87,32%	-31,36%	-18,33%	44,8%
Výkonová spotřeba	6,29%	8,56%	8,06%	6,92%	-6,83%	-20,93%	16,94%
-spotřeba materiálu a energie	6,29%	8,56%	8,06%	6,92%	-6,83%	-20,93%	16,94%
-služby	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Osobní náklady	3,27%	2,79%	3,51%	3,47%	-41,64%	5,66%	34,91%
Daně a poplatky	0,01%	0,02%	0,03%	0,05%	0%	20%	133,3%
Odpisy	2,06%	1,70%	0,57%	1,42%	-43,16%	-71,69%	236,4%
Ost. Prov. Náklady	2,64%	1,02%	3,45%	0,55%	-65,49%	185,3%	-78,19%
Náklad. Úroky	0,07%	0,24%	0,24%	0,15%	134,7%	-14,81%	-17,39%
Mimořádné náklady	0,03%	0,11%	0,03%	0,04%	177,7%	-69,78%	-61,81%
Náklady	100%	100%	100%	100%	-31,52%	-34,56%	-36,27%

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát odvětví

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby z prodeje zboží	98,25%	99,45%	97,56%	98,66%	1,49%	2,88%	15,78%
Výkony	5,52%	5,24%	5,55%	5,89%	1,81%	-15,78%	-10,62%
Tržby z prodejev ýr. a sl.	5,32%	5,04%	5,02%	5,45%	44,567%	46,87%	40,99%
Aktivace	0,19%	0,18%	0,46%	0,38%	1,95%	-2,09%	2,46%
Změna stavu zásob	0%	0,02%	0,07%	0,06%	-4767%	-354%	55,76%

	2011	2012	2013	2014	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Náklady na prodané zboží	91,39%	86,41%	87,23%	89,76%	1,28%	23,76%	14,32%
Výkonová spotřeba	8,28%	7,92%	7,50%	6,87%	2,39%	4,03%	-13,26%
Osobní náklady	2,98%	3,10%	3,51%	3,99%	11,69%	53,76%	32,65%
Náklad. Úroky	0,33%	5,67%	4,29%	4,22%	41,25%	-21,53%	-16,55%

PŘÍLOHA P III: SPIDER ANALÝZA A Z-SKÓRE

		IFEX	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	1,44 %	10,87%
	A.2 Rentabilita aktiv	1,51 %	5,31%
	A.3 Rentabilita tržeb	0,44 %	3,91%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	2,16	1,82
	B.2 Pohotová likvidita	1,49	1,53
	B.3 Hotovostní likvidita	0,33	0,23
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/aktiva	0,64	0,93
	C.2 Krytí DM dlouhodobým kapitálem	4,35	1,49
	C.3 Úrokové krytí	4,6	6,4
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,20	1,82
	D.2 Obratovost pohledávek	4,86	3,51
	D.3 Obratovost závazků	5,63	3,14

	2011	2012	2013	2014
0,717*ČPK/A	0,69	0,78	0,49	0,32
0,847*nerozdělené zisky/A	0,53	0,77	0,64	0,51
3,107*EBIT/A	0,13	0,04	0,03	0,04
0,420*VK/cizí zdroje	1,92	4,63	1,59	0,74
0,998*T/A	2,61	2,17	2,08	2,19
Z-skóre	4,76	5,44	4,83	3,8