

Návrh bonusového systému odměňování managementu s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty ve vybrané společnosti

Martin Hašan

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. Martin Hašan**

Osobní číslo: **M14634**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Návrh bonusového systému odměňování managementu s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište bonusové systémy odměňování managementu.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a zhodnoťte současný stav systému odměňování managementu.
- Analyzujte vývoj vnitřního a vnějšího prostředí společnosti a možnosti aplikace konceptu ekonomické přidané hodnoty.
- Navrhněte bonusový systém odměňování managementu společnosti na základě ukazatele ekonomické přidané hodnoty a zpracujte odhad bonusů na základě předpokládané výše dosažené ekonomické přidané hodnoty.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

ARMSTRONG, Michael. Odměňování pracovníků. 1. české vyd. Praha: Grada, 2009, 442 s. ISBN 978-80-247-2890-2.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889, [50] s. ISBN 978-0-07-803476-3.


DAMODRAN, Aswath. Applied corporate finance. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014, 583, [52] s. ISBN 978-1-118-80893-1.

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.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Libor Fojtík**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016


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




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

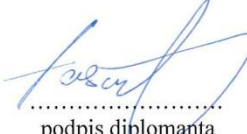
Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 17.4.2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je navržení systému odměňování pro management ve společnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Teoretická část práce popisuje úlohy a požadavky na současné systémy odměňování v návaznosti na tvorbu hodnoty podniku. Taktéž je popsán koncept EVA, který byl stanoven na základě literární rešerše jako nejvhodnější systém hodnocení managementu podniků. Praktická část se zabývá finanční situací společnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. a její současným systémem odměňování. Na základě vypočítané ekonomické přidané hodnoty dochází k posouzení vhodnosti zavedení ukazatele EVA. Projektová část je tvořena návrhem nového bonusového systému pro společnost.

Klíčová slova: odměňování, management, bonusový systém, ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to propose a management bonus compensation system for the business ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. based on the concept of economic value added (EVA). The theoretical parts of this work describe the individual tasks and requirements for the contemporary bonus compensation systems in relation to the creation of the business' value. According to the literature search, the concept of economic value added is defined as well as the most appropriate management evaluation system for businesses. The practical part deals with financial situation of the business ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. and its current bonus compensation system. Based on the calculated economic value added the suitability of application of the EVA indicator is considered. The project part is composed of the proposal of new bonus compensation system for the business chosen.

Keywords: compensation, management, bonus system, economic value added, business performance

Na tomto mieste by som sa rád poďakoval pánovi Ing. Liborovi Fojtíkovi za jeho čas, cenné rady a vedenie tejto diplomovej práce. Ďakujem taktiež aj vedeniu spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. za čas a ochotu poskytnúť potrebné informácie.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 ODMEŇOVACÍ SYSTÉM A ODMEŇOVANIE	13
1.1 ÚLOHY ODMEŇOVACIEHO SYSTÉMU.....	13
1.2 ODMEŇOVANIE RIADIACICH PRACOVNÍKOV	13
1.3 TEÓRIA RIADENIA HODNOTY	15
1.3.1 Shareholder value a stakeholder value	16
1.4 MODERNÝ PRÍSTUP K HODNOTOVÉMU RIADENIU	16
1.4.1 Tradičné finančné ukazovatele.....	17
1.4.2 Moderné finančné meradlá.....	17
2 MODERNÉ FINANČNÉ UKAZOVATELE A ODMEŇOVANIE MANAŽMENTU	19
2.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF)	19
2.2 TRŽNÁ PRIDANÁ HODNOTA (MVA).....	19
2.3 TOTAL SHAREHOLDER RETURN (TSR).....	20
2.4 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA (EVA).....	20
2.5 ZHODNOTENIE VHODNOSTI UKAZOVATEĽOV PRE SYSTÉM ODMEŇOVANIA MANAŽMENTU	21
3 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA	22
3.1 VÝHODY A NEVÝHODY KONCEPTU EVA.....	23
3.2 VÝPOČET EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY	24
3.2.1 Ekonomický model	25
3.2.2 Čisté operatívne aktíva – NOA	26
3.2.3 Čistý operatívny zisk po zdanení – NOPAT	28
3.2.4 Náklady kapitálu – WACC	28
3.3 ROZBOR UKAZOVATEĽA EVA.....	31
3.4 VYUŽITIE KONCEPTU EVA.....	31
4 ODMEŇOVACIE SYSTÉMY KONCEPTU EVA	33
4.1 TRADIČNE ORIENTOVANÉ BONUSOVÉ SYSTÉMY	33
4.2 BONUSOVÉ SYSTÉMY EVA.....	34
4.2.1 Výhodnosť bonusového systému EVA	34
4.2.2 Pôvodný bonusový systém EVA.....	35
4.2.3 Bonusový systém EVA – model XY	36
4.2.4 Moderný bonusový systém EVA	36
4.3 OBMEDZENIA BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA	37
4.4 IMPLEMENTÁCIA BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA	38
II PRAKTICKÁ ČÁST	40
5 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE A.S.	41

5.1	IDENTIFIKAČNÉ ÚDAJE SPOLOČNOSTI	41
5.2	PREDMET ČINNOSTI SPOLOČNOSTI.....	42
5.3	ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA SPOLOČNOSTI	42
6	ZHODNOTENIE SÚČASNÉHO STAVU ODMEŇOVACIEHO SYSTÉMU SPOLOČNOSTI.....	44
6.1	ZAMESTNANCI A SÚČASNÝ SYSTÉM ODMEŇOVANIA.....	44
6.2	MANAŽMENT SPOLOČNOSTI A SÚČASNÝ SYSTÉM ODMEŇOVANIA	47
6.3	ZÁVERY ZHODNOTENIA ODMEŇOVACIEHO SYSTÉMU PODNIKU	48
7	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	49
7.1	ANALÝZA MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA	49
7.2	ANALÝZA ODVETVIA	52
	7.2.1.1 Porterov model piatich síl	53
7.3	ZHODNOTENIE STRATEGICKEJ ANALÝZY	55
8	FINANČNÁ ANALÝZA.....	57
8.1	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE	57
	8.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry.....	57
	8.1.2 Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry.....	59
	8.1.3 Analýza výnosov	62
	8.1.4 Analýza nákladov	64
8.2	VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA.....	67
8.3	ROZDIELOVÝ UKAZOVATEL – ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL	68
8.4	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	69
	8.4.1 Analýza zadlženosti	69
	8.4.2 Analýza likvidity	71
	8.4.3 Analýza rentability	72
	8.4.4 Analýza aktivity	73
8.5	ĎALŠIE UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY	75
8.6	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE	76
	8.6.1 Z-skóre	76
	8.6.2 Index IN05	77
8.7	SPIDER ANALÝZA	79
8.8	ZHODNOTENIE FINANČNEJ ANALÝZY	80
9	EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA.....	82
9.1	VYMEDZENIE ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV (NOA)	82
	Konečné vymedzenie NOA.....	85
9.2	VYMEDZENIE ČISTÉHO OPERATÍVNEHO ZISKU PO ZDANENÍ (NOPAT).....	86
	9.2.1 Konečné vymedzenie NOPAT	87
9.3	VYMEDZENIE NÁKLADOV NA KAPITÁL	88
	9.3.1 Výpočet nákladov na cudzí kapitál	88
	9.3.2 Výpočet nákladov na vlastný kapitál	89
	9.3.3 Stanovenie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC).....	91

9.4	VÝPOČET EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY (EVA)	92
9.5	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD UKAZOVATEĽA EVA	94
10	ZHODNOTENIE MOŽNOSTÍ ZAVEDENIA BONUSOVÉHO KONCEPTU EVA DO SPOLOČNOSTI ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, A.S.....	99
10.1	FAKTORY OBMEDZUJÚCE VYUŽITIE KONCEPTU EVA	99
10.1.1	Kultúra podniku	99
10.1.2	Charakteristika odvetvia.....	100
10.1.3	Ekonomická pridaná hodnota.....	101
10.1.4	Významné vývojové tendencie spoločnosti	102
10.2	ZÁVER ZHODNOTENIA VHODNOSTI BONUSOVÉHO KONCEPTU EVA.....	102
11	NÁVRH BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA PRE MANAŽMENT PODNIKU	104
11.1	NÁVRH BONUSOVÉHO SYSTÉMU NA ZÁKLADE UKAZOVATEĽA EVA	104
11.1.1	Manažment podniku a organizačná štruktúra	104
11.1.2	Fixná mzda a mesačné prémie spoločnosti	105
11.1.3	Bonusový systém EVA	106
11.1.4	Bonusový systém – verzia XY v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.	107
11.1.5	Prerozdeľovanie bonusov EVA	107
11.2	IMPLEMENTÁCIA BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA	108
11.2.1	Rozhodnutie a projektový tím	109
11.2.2	Spôsob merania EVA	110
11.2.3	Identifikácia generátorov hodnoty	111
11.2.4	Odmeňovací systém	112
11.2.5	Povedomie o princípoch konceptu EVA.....	112
11.2.6	Informačný systém podniku	113
11.3	SIMULÁCIA BONUSOVÉHO SYSTÉMU NA ZÁKLADE UKAZOVATEĽA EVA.....	113
11.4	PRÍNOSY, NÁKLADY A RIZIKÁ NAVRHOVANÉHO SYSTÉMU PRE SPOLOČNOSŤ.....	115
11.4.1	Prínosy.....	115
11.4.2	Náklady	116
11.4.3	Riziká	117
	ZÁVĚR	118
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	120
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	124
	SEZNAM OBRÁZKŮ	126
	SEZNAM TABULEK.....	128
	SEZNAM PŘÍLOH.....	132

ÚVOD

V dnešnej dobe je neoddeliteľnou súčasťou každého podniku riadenie ľudských zdrojov, ktoré ako všetky činnosti musia vychádzať z cieľov podniku.

Ľudské zdroje sú popri finančných a informačných zdrojoch tým najcennejším aktívom každej spoločnosti. Sú to práve pracovníci, kto uvádza celý podnik do pohybu a ovplyvňuje jeho celkový úspech na trhu.

Úspešnosť podniku a jeho konkurencieschopnosť závisí priamo na tom v akej miere sú do diania zainteresovaný zamestnanci, do akej miery môžu rozhodovať, ale aj na ich ochote akceptovať pravidlá a požiadavky podniku. To je možné podporovať budovaním vzťahu podnik – zamestnanec, ten by mal byť dostatočne pružný v reakciách na požiadavky, očakávania a potreby každej zainteresovanej strany.

Najdôležitejšou podmienkou úspechu podnikov je zosúladenie potrieb a cieľov majiteľov podniku a ostatných strán v podniku. To si vyžaduje nájdenie určitého kompromisu a vyváženie cieľov, ktoré nebudú jednostranne preferovať ciele vlastníkov. Takýto model sa potom zameriava na dlhodobú výkonnosť a prosperitu.

V prípade nezhody medzi cieľmi vlastníkov a ostatnými zainteresovanými stranami na podnikaní by mohlo dôjsť k strate výkonnosti a kontroly nad stabilitou podniku.

Medzi najväčšie problémy v rámci podniku patrí rozdelenie vytvorenej hodnoty pri podnikaní. Spravodlivé rozdelenie by mal zabezpečovať kvalitný odmeňovací systém, pričom v súčasnosti sú preferované systémy, ktoré dokážu vytvorenú hodnotu prerozdeliť v súlade s dosahovaním strategických cieľov medzi stakeholderov.

Veľmi dôležitou súčasťou systému odmeňovania je ohodnotenie práce manažmentu každej spoločnosti. V tomto prípade je potrebné však pristupovať obzvlášť opatrne, pretože ide o skupinu zamestnancov, ktorí majú vďaka rozhodovacím právomociam významný vplyv na celý podnik a sú tak jeho nepostrádateľnou súčasťou. Odmeňovanie manažmentu by preto malo byť pevne naviazané na riadenie a tvorbu hodnoty podniku a ciele podniku.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Diplomová práce je psaná s cieľom navrhnúť nový bonusový systém pre manažment spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s., ktorý je založený na ukazovateli tvorby hodnoty a snaží sa tak o vytvorenie priameho vzťahu medzi odmeňovaním riadiacich pracovníkov a tvorbou hodnoty spoločnosti. Ako vhodný ukazovateľ bol vybraný koncept ekonomickej pridanej hodnoty (EVA). Práca je rozdelená na tri časti.

V prvej časti je pomocou literárnej rešerše rozobraná problematika odmeňovania v nadväznosti na riadenie hodnoty. Na základe tvrdení odborníkov bol za vhodný koncept vybraný ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota. Následne je koncept EVA popísaný spolu s jeho možnosťami využitia v prípade bonusových systémov v rámci spoločností.

Druhá časť sa venuje charakteristike spoločnosti a popisu súčasného odmeňovacieho systému. Pomocou PEST analýzy a Porterového modelu piatich síl je popísaný súčasný stav makroekonomického prostredia Českej republiky a odvetvia, v ktorom spoločnosť pôsobí. Klasická finančná analýza bola využitá k popisu a analyzovaniu finančného zdravia podniku ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. Následne bolo pristúpené k výpočtu hodnoty EVA a na základe výsledkov zhodnotenie možností aplikácie konceptu EVA do bonusového systému.

Posledná časť sa venuje projektu a cieľu diplomovej práce, a to navrhnutie bonusového systému pre manažment spoločnosti. Na základe vývoja ekonomickej pridanej hodnoty bol vybraný vhodný bonusový model EVA – verzia XY. Taktiež na základe vypočítaných hodnôt bonusov došlo k simulácií fungovania nového systému.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ODMEŇOVACÍ SYSTÉM A ODMEŇOVANIE

Jednou zo základných personálnych činností vykonávaných organizáciou je podľa Syneka (2015, str. 256) odmeňovanie.

Synek (2015, str. 256-257) do činnosti odmeňovania zaraďuje taktiež tvorbu nástrojov pracovnej motivácie a firemných mzdových systémov (systém firemných výhod).

Systém odmeňovania je podľa Armstronga (2009, str. 56-59) možné definovať ako vzájomné prepojenie jednotlivých politík, procesov a postupov organizácií pri odmeňovaní zamestnancov, a to podľa ich vlastného prínosu firme, zručnosti a ich hodnoty, ktorú majú na trhu práce. Systém je vytváraný v súlade s filozofiou, stratégiou a politikou odmeňovania organizácií a zahŕňa usporiadanie postupov a procesov, ktoré dokážu zabezpečiť a udržiavať úrovne miezd, odmien a ďalších výhod na prijateľnej úrovni pre všetky strany.

Hagemannová (1995, str. 43) dodáva, že pri vytváraní systému odmeňovania nie sú dôležité len peňažné odmeny pre pracovníkov, ale hlavnou úlohou spoločnosti je vytvorenie systému, ktorý ľudí motivuje k lepším výkonom. Pričom zdôrazňuje, že čím menšia je peňažná odmena, tým dôležitejšia je pre daného pracovníka výška jeho platu. A taktiež čím vyššie je peňažné ohodnotenie a stotožnenie sa s prácou, tým je dôležitosť peňazí nižšia pre daného pracovníka – na miesto peňazí nastupuje uznanie, voľnosť rozhodovania a činnosti, možnosť ovplyvňovať budúce udalosti.

1.1 Úlohy odmeňovacieho systému

Vytváranie systému odmeňovania je jedným zo základných motivačných nástrojov, ktorý by podľa Koubeka (2004, str. 159) mal spĺňať dve základné úlohy:

- nabádať k vyššej výkonnosti, plneniu cieľov a rozvíjať zručnosti a znalosti jednotlivých pracovníkov organizácie,
- oceňovať pracovníka za vykonanú prácu a za prekročenie jemu stanovených pracovných cieľov, čo v podstate znamená – orientácia na minulosť formou odmien a bonusov.

1.2 Odmeňovanie riadiacich pracovníkov

V rámci odmeňovania sú špeciálnou skupinou v organizácií výkonní manažéri, ktorí riadia podnik. Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, str. 76) patrí odmeňovanie manažérov významnej súčasti systému riadenia každého podniku, a to hlavne z dôvodu existencie proti-

chodných záujmov vlastníkov a manažérov, ktorí sú zamestnancami. Cieľom vlastníka je maximalizácia tržnej hodnoty podniku, pričom cieľom manažéra je dosiahnutie maximálne hodnoty pre seba samého. Preto je najlepšou cestou vytvoriť systém, kde manažér má prospech zo zvyšovania hodnoty podniku pre vlastníkov.

Podľa autorov Meritum – Personalistika 2007/2008 sa systém odmeňovania výkonných manažérov skladá z dvoch častí. Prvou časťou sú fixné mzdy, druhou sú stimulačné systémy vo forme krátkodobých a dlhodobých bonusov a prémie. (Meritum - Personalistika 2007/2008, 2007, str. 139-140)

Taktiež Armstrong (2009, str. 344) delí systémy odmeňovania pre manažérov na základný fixný plat a na systém bonusov, ktoré ďalej delí na krátkodobé a dlhodobé. Taktiež dopĺňa systém o možnosti nákupu akcií, podielu na vlastníctve, zamestnanecké výhody a zmluvy o službe.

Armstrong (2009, str. 344 -345) chápe krátkodobé bonusy ako peňažné odmeny, ktoré sú z pravidla vyplácané na základe dosiahnutia určitého zisku spoločnosti alebo iných cieľov. Taktiež dodáva, že vyplácanie bonusov na základe takýchto cieľov (napr. ročný zisk) nemusí motivovať jednotlivých manažérov k zlepšovaniu dlhodobého výkonu spoločnosti. Jednou z možností ako eliminovať zameranie sa na krátkodobé ciele je podľa Armstronga (2009, str. 345) zaviesť systém dlhodobých bonusov, ktoré majú podobu systému odložených bonusov o niekoľko rokov, a tým sústreďujú pozornosť manažérov na dlhodobé ciele zvyšovania hodnoty podniku.

Pavelková a Knápková (2012, str. 76) sa zhodujú na nutnosti zladit' ciele manažérov a vlastníkov, pričom ponúkajú inšpiráciu v myšlienkach Tomáša Baťu, ktorý už v 20. rokoch minulého storočia povedal:

„Zásadou mého podnikání je učinit ze svých zaměstnanců kapitalisty. Nečiním tak z dobrého srdce. Zjistil jsem pouze, že veliký závod lze řídit nejlépe, když si podnikatel vytkne za cíl sloužit zákazníkům a zaměstnancům, protože jen tak lze docílit, aby zákazníci a zaměstnanci sloužili jemu, tj. jeho věci, jeho myšlence. Jen tak umožní podnikatel, aby se rozvinuly všechny mravní hodnoty zaměstnance a aby zaměstnanec pracoval v podniku ne jinak, než jakoby sám byl majitelem.“

Na základe vyššie uvedených tvrdení je možné konštatovať nutnosť prepojiť odmeňovanie manažérov na tvorbu hodnoty podniku pre vlastníkov a zabezpečiť tak plnenie dlhodobých cieľov spoločnosti.

1.3 Teória riadenia hodnoty

Teória riadenia hodnoty (shareholder value) vznikla už v 80. rokoch minulého storočia v USA. Prvé definície teórie riadenia hodnoty boli formulované profesormi amerických bussiness škôl a veľmi rýchlo sa dostávali z poradenských kancelárií do praxe. Mnohé poradenské spoločnosti vyvinuli v tomto období vlastné produkty pre plánovanie, ktoré sa orientovali na hodnotu firmy (value based planning). (Neumaierová a Neumaier, 2002, str. 19)

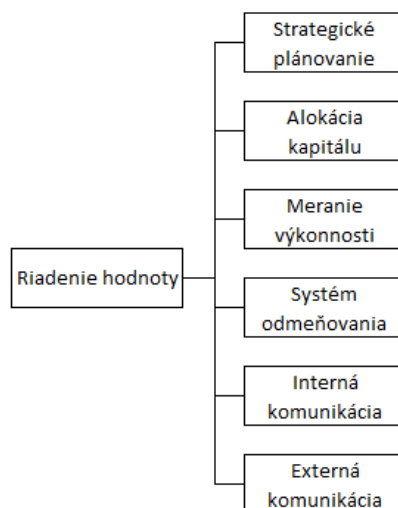
Podľa manželov Neumaierových (2002, str. 21) je podstata tejto teórie zistenie, či je daná spoločnosť dostatočne výkonná a zostane konkurencieschopná. K tomu používa ako základné kritérium aplikáciu čistej súčasnej hodnoty (net present value). Firma je dostatočne výkonná v prípade, ak dosahuje kladných hodnôt čistej súčasnej hodnoty.

Podľa Aswatha Damodarana (2014, str. 5) je maximalizácia hodnoty spoločnosti hlavnou úlohou podnikových financií, pričom hodnota firmy je určovaná 3 hlavnými rozhodnutiami v oblastiach – investovanie, financovanie a rozhodnutie ohľadom dividend. Podľa Damodarana súvislosť medzi týmito rozhodnutiami a hodnotou firmy je rozpoznateľná v súvislosti s hodnotou firmy, ktorá je vyjadrená ako súčasná hodnota očakávaných finančných tokov.

Čistú súčasnú hodnotu považujú ako základné kritérium hodnotenia akejkoľvek investície a jej efektívnosti aj Pavelková a Knápková (2012, str. 15). Prepočet čistej súčasnej hodnoty uvádza ako dané rozhodnutie prispieva alebo poškodzuje investorov, resp. akcionárov.

S vývojom systému tvorby bohatstva prebieha taktiež zmena chápania a spôsoby dosahovania kritéria výkonnosti. Aktuálnou koncepciou manažmentu je tzv. value based management, ktorý je založený na teórii riadenia hodnoty. (Neumaierová a Neumaier, 2002, str. 21)

Autori Young a O'Byrne (2001, str. 18) vo svojej publikácii predstavujú riadenie hodnoty ako systém, ktorý zahŕňa všetky procesy, stratégie, čiastkové systémy ale aj kultúru podniku. Hodnotové riadenie by potom malo obsahovať prvky uvedené v nasledujúcom obrázku č.1.



Obrázok 1 Jednotlivé prvky hodnotového riadenia

(Zdroj: Young a O'Byrne, 2001, vlastné spracovanie)

1.3.1 Shareholder value a stakeholder value

Každá spoločnosť je previazaná a poprepájaná mnohými záujmami, ktoré majú odlišne a často krát protichodné záujmy. Nositelia týchto záujmov sa nazývajú stakeholders – zainteresované strany, ktoré tvoria akcionári, zamestnanci, dodávatelia, odberatelia a pod.

Tu nastáva podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, str. 14) otázka: „Ako merať výkonnosť, resp. úspešnosť firmy?“ Každá zainteresovaná skupina v danej spoločnosti požaduje dlhodobú existenciu a dobrú situáciu pre daný podnik, avšak každá zo strán má odlišné záujmy.

Na základe tohto rozdielneho vnímania sú rozoznávané dve základné ponímania riadenia:

1. Shareholder value – spoločnosť sa orientuje na maximalizáciu zisku pre akcionára, pričom do úzadia ustupujú ostatné ciele a záujmy.
2. Stakeholder value – koncept akceptuje existenciu viacerých záujmových skupín v spoločnosti, ktoré získavajú ekonomický úžitok. V rámci tohto konceptu by mal manažment podniku udržiavať rovnováhu uspokojovania záujmov všetkých skupín pôsobiacich v spoločnosti.

1.4 Moderný prístup k hodnotovému riadeniu

V súčasnosti prebieha vo svete tzv. vojna ukazovateľov, ktorá rozdeľuje odborníkov na dva tábory, pričom témou diskusie je voľba najvhodnejšieho konceptu riadenia a merania výkonnosti podniku. Na jednej strane vystupujú zástancovia tradičných prístupov, ktoré

vychádzajú hlavne z maximalizácie zisku. Na druhej strane vystupujú zástancovia moderných ukazovateľov, ktoré sa vo svojej podstate snažia o prepojenie všetkých činností a ľudí pôsobiacich v podniku. (Knápková a Pavelková, 2012, str. 17)

1.4.1 Tradičné finančné ukazovatele

Tradičné finančné ukazovatele sú najčastejším nástrojom na meranie výkonnosti v podnikoch, na tomto fakte sa zhodujú viacerí autori ako sú napríklad Richard, Devinney a Johnson (2009, str. 719 -721) alebo aj Šulák a Vacík (2005, str. 8-9).

Finančné ukazovatele majú mnohé výhody, medzi ktoré podľa Blažeka (2008, str. 13) patrí objektívne vyjadrenie alebo presne merateľné ekonomické údaje, ktoré je možné štatisticky spracovať a zabezpečiť tak medzi podnikové zrovnanie.

Tradičné ukazovatele majú však aj veľké nevýhody. Richard, Deviney a Johnson (2009, str. 728) uvádzajú ako hlavnú nevýhodu to, že podávajú informácie o minulosti a ich schopnosť predvídať budúcnosť je značne slabá.

Podľa Knápkovej, Pavelkovej a Štekra (2013, str. 147) tradičné ukazovatele zanedbávajú vplyv rizika, nákladu obetovanej príležitosti a budúcich prínosov aktivít v podniku. Taktiež problémom tradičných ukazovateľov je prílišná zameranosť na krátkodobý pohľad, pričom zanedbávajú dlhodobý pohľad na vývoj podniku. Taktiež problémom je neschopnosť vytvoriť vzťah medzi všetkými úrovňami podniku, pričom ide hlavne o zanedbanie nehmotných aktív podniku, napr. vysokokvalitné výrobky, znalosti a schopnosti zamestnancov alebo aj spokojnosť zákazníkov.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, str. 148) považujú ukazovatele finančnej analýzy za zdroj informácií o tom ako dnešná situácia podniku môže ovplyvňovať budúci vývoj a výkon podniku a čo je potrebné vykonať pre zlepšenie situácie. Preto sa ukazuje, že je potrebné začleniť finančné ukazovatele do uceleného systému merania a riadenia výkonnosti podniku.

1.4.2 Moderné finančné meradlá

Na základe kritiky tradičných ukazovateľov vznikajú nové prístupy merania a riadenia výkonnosti podniku.

Moderné riadenie hodnoty podniku, ktoré sa snaží o prepojenie všetkých činností podniku a ľudí, sa riadi najmä kritériom – zvýšenie hodnoty vložených prostriedkov vlastníkmi. Do

ukazovateľov sú implementované kategórie, ktoré berú v úvahu riziká a alternatívne náklady. Vzhľadom orientácie podnikov na koncept riadenia hodnoty bude táto zmena posilňovať potrebu vzniku nových ukazovateľov. (Knápková a Pavelková, str. 17)

Podľa Maříka a Maříkovej (2005, str.) by mali tieto nové ukazovatele spĺňať určité kritéria, do ktorých zahŕňajú:

- úzka a štatisticky preukázateľná väzba na hodnotu akcií – shareholder value,
- maximálne využitie informácií plynúcich z účtovníctva, a to aj s ukazovateľmi, ktoré sú na týchto údajoch postavené, s cieľom zaistiť prepojenosť s doterajšou podnikovou praxou.
- vyriešenie námietok proti účtovným ukazovateľom finančnej výkonnosti, pričom dôležitým krokom je zahrnutie kalkulácie rizika a zohľadňovanie rozsahu viazaného kapitálu,
- zaistiť hodnotenie výkonnosti a zároveň umožniť ocenenie podnikov.

Pavelková a Knápková (2012, str. 43) dodávajú, že predošlé body by mali byť doplnené aj o dve významné kritéria, a to:

- umožnenie identifikácie väzieb ukazovateľa na všetky úrovne podniku,
- podporovanie riadenia hodnoty.

Pričom akceptáciu tvorby hodnoty pre vlastníkov považujú za hlavnú prioritu pre podnik, taktiež upozorňujú, že vedenie podniku musí byť schopné merať plnenie tohto cieľa.

2 MODERNÉ FINANČNÉ UKAZOVATELE A ODMEŇOVANIE MANAŽMENTU

Medzi najrozšírenejšie moderné ukazovatele je možné zaradiť – diskontované cash flow (DCF), tržná pridaná hodnota (MVA), Total Shareholder Return (TSR), ekonomická pridaná hodnota (EVA), ukazovateľ REVA alebo aj Cash Value Added (CVA).

2.1 Diskontované Cash Flow (DCF)

Ukazovateľ diskontované cash flow patrí medzi najrozšírenejšie metódy určených pre hodnotenie investícií. Jeho podstata spočíva v zisťovaní očakávaných peňažných tokov plynúcich z podniku, pričom ich diskontovanie je vykonané pomocou sadzby, ktorá zohľadňuje mieru rizika investície, resp. podnikania. Ukazovateľ DCF patrí medzi výnosové metódy, ktoré slúžia pre oceňovanie podniku. (ManagementMania, 2013, online)

Model voľných peňažných tokov je však podľa Knápkovej a Pevilkovej (2012, str. 46) zameraný na predpovede budúceho vývoja podniku. Tento fakt v podstate znemožňuje priame prepojenie ukazovateľa s motivačným systémom podniku a vytvorenie tak odmeňovacieho systému pre manažérov. Tým pádom nedochádza k pobádaniu manažérov k činnostiam vedúcich k produkcii ekonomického úžitku.

2.2 Tržná pridaná hodnota (MVA)

Tržná pridaná hodnota je ukazovateľom, ktorý spočíva v porovnaní tržnej hodnoty podniku s investovaným kapitálom, v podstate vyjadruje bohatstvo akcionárov. Podľa webovej stránky managementmania.com je možné ukazovateľ MVA využiť pri hodnotení úspešnosti manažmentu daného podniku. V prípade ak podnik tvorí novú hodnotu pre akcionárov, je MVA kladná. Ak ukazovateľ dosahuje záporné hodnoty, potom manažment podniku znižuje hodnotu kapitálu podniku. (ManagementMania, 2013, online)

Avšak Knápková a Pavelková (2012, str.48) upozorňujú nato, že ukazovateľ nie je schopný určiť a odmerať, čo je výsledkom práce manažmentu, a za ktoré výsledky manažéri nemôžu. Taktiež je podstatná absencia zrovnania dosiahnutej hodnoty s hodnotou očakávanou.

Podľa empirického výskumu, ktorého autorom sú Young a O'Byrne (2001, str. 34), existuje vysoká korelácia medzi ukazovateľom MVA a ukazovateľom Excess Return, ktorý je

jednoduchší pre výpočet a môže tak MVA nahradiť. Problémom však ostáva, že excess return vykazuje podobné nedostatky ako MVA.

2.3 Total Shareholder Return (TSR)

Total Shareholder Return je ukazovateľom, ktorý je schopný vypočítať hodnotu pre vlastníkov podniku v jednotlivých obdobiach. Jeho koncept je založený na výške vyplácaných dividend a zvýšení, prípadne znížení, cien akcií na konci daného obdobia v porovnaní so začiatkom toho istého obdobia. (Value Based Management, 2010, online)

Najväčšou nevýhodou ukazovateľa je podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 52) použiteľnosť. Ukazovateľ nie je možné využiť v prípade ak sa jedná o spoločnosť, ktorá nie je obchodovaná, taktiež sa TSR nedá použiť pre meranie výkonnosti jednotlivých častí podnikovou akými sú napríklad divízie.

2.4 Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota (EVA, Economic Value Added) je v súčasnosti významným ukazovateľom, ktorý je založený na mikroekonomickom celi firiem – maximalizácia ekonomického zisku. Čím vyjadruje ciele akcionárov, vlastníkov podniku. (Managementma-
nia, 2013, online)

V samej podstate, ako uvádza aj Martin Zikmund (2011, online) v príspevku EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel "rentability" na webovej stránke business.cz, ekonomická pridaná hodnota predstavuje ekonomický zisk, ktorý spoločnosť dokáže vytvoriť navyše oproti minimálnym požiadavkám vlastníkov. Označenie ekonomická pridaná hodnota potom pripisuje k tomu, že hodnotu vyprodukovanú na viac oproti požiadavkám je možné použiť na investície do ďalšieho rozvoja.

Ukazovateľ EVA podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 54) umožňuje využiť meradlo k riadeniu hodnoty spoločnosti, taktiež umožňuje prepojenie strategického a operatívneho riadenia a prepojiť tak všetky úrovne riadenia spoločnosti. Tieto fakty taktiež umožňujú koncept využiť tiež pre odmeňovanie manažérov.

2.5 Zhodnotenie vhodnosti ukazovateľov pre systém odmeňovania manažmentu

Na základe predošlej rešerše je možné povedať, že najvýhodnejším ukazovateľom pre hodnotenie a odmeňovanie manažérov sa javí koncept ekonomickej pridanej hodnoty (EVA). Koncepty ukazovateľov DCF, MVA a TSR sa vyznačujú rôznymi nedostatkami, napríklad u DCF je zameranie sa ukazovateľa na budúcnosť neschopné prepojiť s odmeňovaním, ktoré závisí na už dosiahnutých výsledkoch. V prípade MVA je nemožné určiť za čo presne sú manažéri zodpovedný a za čo nie, taktiež neexistuje možnosť porovnania očakávanej a dosiahnutej hodnoty. V prípade ukazovateľa TSR je situácia priaznivejšia, avšak problém nastáva u neobchodovateľných spoločností, preto je jeho využitie značne obmedzené.

Zavedenie ekonomickej pridanej hodnoty do podnikov podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 54) podporujú aj tvrdenia popredných manažérov významných spoločností, napríklad John Mackey (spoločnosť Whole Foods) verí, že EVA poskytuje spoločnosti meračiaci a aj odmeňovací systém, ktorý tak zjednotí čiastkové ciele jednotlivcov do jedného základného cieľa, ktorým by mala byť tvorba hodnota.

Dôležitosť konceptu EVA vyzdvihuje aj Damodaran (2014, str. 273), podľa ktorého je v praxi ekonomická pridaná hodnota konceptom, ktorý podporuje orientáciu spoločností na zvyšovanie hodnoty, ale taktiež podporuje zameranie vedenia podniku na výhodné investície. Preto je EVA ukazovateľom, ktorý by mal byť spoločnosťami sledovaný a tým obhajuje výhodnosť jeho zavedenia..

3 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA

Ukazovateľ EVA bol vytvorený a zaregistrovaný ako ochranná známka spoločnosťou Stern Stewart & Co.

Kislingerová (2010, str. 119) sa zmiňuje, že myšlienkový základ ukazovateľa je k nájdeniu v mikroekonómii, ktorá rovnako ako EVA uvádza hlavný cieľ firmy - maximalizácia zisku.

Na webovej stránke eva.com je ukazovateľ EVA definovaný ako meradlo ekonomického zisku, pričom pridaná hodnota je počítaná ako rozdiel medzi čistým prevádzkovým ziskom po zdanení (NOPAT) a nákladmi príležitosti investovaného kapitálu, ktoré dostaneme ako súčin priemerných vážených nákladov dlhu a investovaného kapitálu (WACC) a výšky investovaného kapitálu (Capital, C). (EVA - Economic Value Added, 2015, online)

Základný vzorec pre výpočet EVA, potom znie:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital) \quad (1)$$

Kde:

EVA	=ekonomická pridaná hodnota
NOPAT	= operatívny zisk po zdanení
WACC	= priemerné vážené náklady na dlh a investovaný kapitál
Capital	= C, investovaný kapitál viazaný v operatívnych aktívach

Maříková a Mařík (2005, str. 10) pripomínajú, že autori konceptu EVA podrobne rozpracovali, ale celkovo ide len o podrobne rozpracovanú myšlienku, ktorá sa v praxi objavuje teraz už celé storočie. Dopĺňajú tiež, že sa v podstate jedná o rozlišovanie účtovného a ekonomického zisku, ktorý spoločnosť dosiahne vždy, keď sú uhradené všetky náklady spoločnosti – predovšetkým náklady na vlastný kapitál.

Niektorí odborníci tiež potvrdzujú, že koncept ekonomickej pridanej hodnoty nie je až tak novým. Napríklad Wallace, sa domnieva, že jedným z prvých, ktorý sa zmienil o tomto koncepte je Alfred Marshall v roku 1896. Alfred Marshall definoval ekonomický (reziduálny) zisk ako zisk znížený o náklady kapitálu. Ďalej podľa Dodda a Chena sa prvé myš-

lienky zaoberajúce sa o mimoriadny zisk objavili v publikáciách Churcha v roku 1917 a u Scovella v roku 1924. (Knápková a Pavelková, 2012, str. 55)

Podľa definície Grünwalda a Holečkovej (2007, str. 54) je ekonomický zisk tzv. nadziskom, ktorý spoločnosť dosiahne v prípade, že účtovný zisk prevyšuje náklady príležitosti. Inak povedané, keď spoločnosť uhradí všetky bežné náklady vrátane nákladov na kapitál. Toto tvrdenie je možné povedať jednoduchšie – ak spoločnosť dosiahne kladný účtovný zisk väčší ako sú náklady na vložený vlastný kapitál, potom spoločnosť dosiahne aj ekonomický zisk. (Mařík, 2007, str. 283)

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 55) bol ekonomický zisk známi, avšak chýbala nadväznosť na odmeňovanie zamestnancov spoločnosti a tak aj k motivácií podniku, pričom túto problematiku vyriešil až koncept EVA uvedený spoločnosťou Stern Stewart & Co. Koncept EVA teda podľa článku Válka ukazatelů od Pavelkovej (2004, str. 44-46) potom vedie k prepojeniu všetkých činností v podniku, všetkých ľudí, a to na základe jednoduchého kritéria: „*Dělat vše pro to, aby byla vytvořena zvýšená hodnota vložených prostředků vlastníků.*“

Taktiež Brealey, Mayers a Allen (2014, str. 306 – 307) vo svojej publikácii tvrdia, že ekonomický zisk a všetky formy reziduálnych ziskov sú lepšími mierami výkonnosti ako zisk alebo rast zisku. Ekonomická pridaná hodnota je potom podľa autorov schopná rozpoznávať jednotlivé časti spoločnosti, resp. podnikateľskej činnosti, ktoré majú a ktoré nemajú najlepšiu výkonnosť.

V súčasnosti je koncept EVA ponúkaný na webovej stránke sternvaluemanagement.com koncept EVA ako systém, ktorý je možné považovať za základný kameň kompenzačného systému a finančného riadenia, ktorý pobáda pracovníkov k pozitívnym zmenám spoločnosti, navyše je tento koncept schopný priamo merať úspešnosť zavedených zmien. (Stern Value Management, 2015, online)

3.1 Výhody a nevýhody konceptu EVA

Hlavnou výhodou podľa Knápkovej a Pavelkovej (2005, str. 54) spočíva v umožnení manažérom pozerat' sa na spoločnosť z pohľadu vlastníkov, čo napomáha k zlepšeniu rozhodnutí v prevádzkovej, finančnej a investičnej činnosti.

Podľa Younga a O'Byrne (2001, str.79-89) by mala EVA priniesť zlepšenie predikcií tržnej hodnoty oproti ostatným výkonnostným ukazovateľom. Závety autorov hovoria

o tom, že EVA vysvetľuje 31% zmien v tržnej hodnote akcií, zatiaľ čo čistý zisk z prevádzkovej činnosti 17%. Zmeny vo výsledku EVA vysvetľujú 55% zmien tržnej hodnoty a čistý operatívny zisk po zdanení (NOPAT) 33%.

Na druhej strane existujú aj mnohé nedostatky ukazovateľa EVA. Medzi najvýznamnejší nedostatok je účtovný model, ktorý EVA využíva. Ten je nutné previesť na model ekonomický, čo je základnou nevýhodou modelu. Tá je zložitá hlavne z dôvodu potreby množstva čiastkových rozhodnutí o tom, ktoré položky je nutné použiť, a ktoré nie. Ďalším problémom, ktorý nastáva pri aplikácii modelu je určenie nákladov na kapitál. V prípade ak dôjde k zjednodušovaniu, čo má v podstate za následok skreslenie. Mnohí odporcovia konceptu EVA upozorňujú, že model nezohľadňuje infláciu a hodnotí podnik na základe ročných zmien a nie na základe budúceho výnosového potenciálu firmy. (Pavelková a Knápková, 2012, str. 85)

3.2 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty

Ako už bolo spomínané, základným vzorcom pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty je:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Capital}) \quad (2)$$

Kde:

EVA	= ekonomická pridaná hodnota
NOPAT	= operatívny zisk po zdanení
WACC	= priemerné vážené náklady na dlh a investovaný kapitál
Capital	= C, investovaný kapitál viazaný v operatívnych aktívach

Vytvorenie kladnej hodnoty EVA by malo byť cieľom každej spoločnosti. K tomuto cieľu dôjde len v prípade ak $EVA > 0$ – v tomto prípade dosiahne výnos z kapitálu vyššiu hodnotu ako je jeho cena a dochádza k tvorbe hodnoty pre vlastníkov. Ak by bola hodnota EVA rovná nule, tak dochádza k pokrytiu nákladov z kapitálu, ale spoločnosť už netvorí hodnotu pre vlastníkov. (Baran, 2006, s 48)

Okrem základného vzorca, je možné k výpočtu hodnoty EVA použiť aj ďalšie spôsoby výpočtu, Knápková a Pavelková (2012, str.64):

$$EVA = (RONA - WACC) \times \text{Capital} \quad (3)$$

Kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktív, ktorú vypočítame nasledovne:

$$\text{RONA} = \text{NOPAT} / \text{C} \quad (4)$$

Taktiež existuje zjednodušený model, ktorý vychádza z účtovných dát. Tento model využíva najmä Ministerstvom průmyslu a obchodu ČR, jeho výpočet je nasledovný:

$$\text{EVA} = \text{ČZ} - r_e \times \text{VK} \quad (5)$$

Kde:

ČZ = účtovný čistý zisk

r_e = náklady na vlastný kapitál

VK = vlastný kapitál

3.2.1 Ekonomický model

Pre potreby hodnotového riadenia je nutný prevod účtovných dát podniku, ktoré vstupujú do výpočtu EVA. Cieľom úprav je podľa Staňkovej, Režňákovéj a Beranovej (2010, str. 59) nielen podpora rozhodnutí vedúcich k vytváraniu pridanej hodnoty, ale aj eliminovať skreslenie spôsobené legálnymi účtovnými postupmi, zobrazit' skutočnú štruktúru financovania, a to o položky nezaistené v súvahe a v neposlednom rade vymedziť tak operatívne aktíva a k nim sa viazané náklady a výnosy.

Ehrbar (1998, str. 164) vo svojej publikácii EVA: the real key to creating wealth popisuje úpravy účtovných dát, pričom do pozornosti dáva autorov konceptu EVA. Stern a Stewart spracovali zoznam úprav účtovných dát, ten obsahuje približne 164 položiek, ktoré transformujú účtovný model na model ekonomický, pričom odporúčajú maximálne 5 – 15 úprav, pričom dôležitý je ohľad na ich významnosť. Celkovo môžeme úpravy rozdeliť do troch základných krokov:

1. Vymedzenie čistých operativních aktív NOA
2. Vymedzenie čistého operativneho zisku po zdanení NOPAT
3. Stanovenie priemerných vážených nákladov na kapitál WACC

Podľa Maříkovéj a Maříka (2010, str. 286) sa vykonáva v praxi 5 až 10 kľúčových úprav, medzi ktorými je možné odporučiť:

- pripočítať platené úroky. Vráťane implicitných úrokov obsiahnutých v leasingových platbách k výsledku hospodárenia,
- zvýšiť operatívne aktíva o hodnotu majetku financovaného finančným leasingom,
- znížiť operatívne aktíva o investície, ktoré nesúvisia s hlavnou podnikateľskou činnosťou,
- znížiť operatívne aktíva o nedokončené investície,
- vylúčiť z výsledku hospodárenia náhodné položky neopakovateľného charakteru,
- započítať do výsledku hospodárenia opravné položky k zásobám a pohľadávkam,
- znížiť výsledok hospodárenia o výnosy z prevádzkovo nepotrebných aktív.

Pri plánovaní potrebných úprav k transformovaniu dát na ekonomický model je dôležité brať v úvahu ich dôležitosť, ale aj výslednú efektívnosť.

3.2.2 Čisté operatívne aktíva – NOA

Účtovný výkaz na základe, ktorého dochádza k výpočtu vloženého kapitálu je súvaha spoločnosti. Zámerom je vymedziť aktíva produkujúce operatívny zisk, tie sa nazývajú ako čisté operatívne aktíva (NOA). (Knápková a Pavelková, 2012 str. 58)

Podľa Maříka (2005, str. 26) je nutné v prípade NOA vždy minimálne upraviť súvahu:

- aktivovať do súvahy položky neuvádzané, napr. majetok obstaraný pomocou leasingu,
- vyradiť z aktív neoperatívne aktíva – neprodukujú operatívny zisk,
- znížiť aktíva o neúročený kapitál.

Aktivácia operatívnych aktív do súvahy

Aktivácia položiek neuvedených v súvahe je podľa Knápkovej a Pevlckovej (2012, str. 58) veľmi dôležitá najmä pre súčasnosť. Táto potreba vyplýva najmä z dôvodu významných investícií do foriem kapitálu, ktoré nie sú „uchopiteľné, viditeľné alebo ich je počuť.“ Medzi tieto aktíva dnes patria hlavne investície do nových technológií, značky, vzdelávanie zamestnancov – tie nie sú uvedené v súvahe, ale predstavujú majetok, ktorý v budúcnosti prinesie zisk spoločnosti. Knápková a Pavelková (2012, str. 59) taktiež pripomínajú, že čiastočným riešením v tomto probléme prináša medzinárodný účtovný štandard IAS 38, ktorý sa zaoberá nehmotnými aktívami.

Taktiež Mařík a Maříková (2005, str. 41-42) sa vo svojej knihe zameriavajú hlavne na vznik oceňovacích rozdielov u dlhodobých a obežných aktívach. V prípade významných úprav aktív dávajú do pozornosti tiché rezervy, o ktoré by NOA mali byť upravené.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 59) sú významnými položkami goodwill, ale aj prenajatým majetkom formou leasingu. V prípade leasingu je veľmi dôležité venovať položke v prípade ak prenajatý majetok má významný podiel na celkovom majetku spoločnosti.

Vyradenia neoperatívnych aktív zo súvahy

Pri určovaní NOA je taktiež nutné určiť aktíva, ktoré nie sú potrebné pre vykonávanie hlavnej činnosti podniku a zabezpečenie jeho chodu. (Knápková a Pavelková, 2012, str. 60)

Mařík a Maříková (2005, str. 26) uvádzajú, že by mali byť zo súvahy vyradené krátkodobé cenné papiere s charakterom strategickej rezervy, peňažné prostriedky by mali byť v prevádzkovo nutnej výške, vyradiť dlhodobý finančný majetok s portfóliovým charakterom, vždy by malo dôjsť k vyradeniu vlastných akcií, taktiež nedokončených aktív a ďalšie aktíva nevyužívané priamo k hlavnej činnosti a chodu spoločnosti.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 61) môžu byť problémom strategické investície, ktoré prinesú zisky v podstate až v budúcich obdobiach. Avšak započítanie týchto investícií do hodnoty NOA znižuje hodnotu EVA už v období, kedy zisk neprinášajú. Tento fakt však vedie manažment k vyhýbaniu investíciám, preto je možné započítať túto hodnotu investícií až v období, kedy prinášajú zisk.

Neúročený kapitál

Knápková a Pavelková (2012, str. 61) odporúčajú znížiť NOA o pasíva, ktoré nenesú náklad. Medzi ne zaraďujú hlavne:

- krátkodobé záväzky,
- pasívne položky časového rozlíšenia,
- nespokatnené dlhodobé záväzky.

Dôvodom je hlavne spôsob výpočtu ukazovateľa EVA, kedy od operatívneho zisku sú odpočítavané náklady na kapitál, uvedené položky však náklad nenesú.

3.2.3 Čistý operativní zisk po zdanění – NOPAT

Operativní zisk vzniká zapojením čistých operativních aktiv (NOA) do hlavní činnosti podniku, preto je nutné při vymedzení NOPAT zaoberať sa aktívami tvoriacich NOA. Pre určenie NOPAT je možné určiť pomocou výsledku hospodárenia z bežnej činnosti. (Knápková a Pavelková, 2012, str. 53)

Maříková a Mařík (2005, str. 49) pokladajú za prvú a hlavnú zásadu pre učenie NOPAT dosiahnuť symetriu medzi NOPAT a NOA. V prípade ak sú činnosti a a im odpovedajúce aktíva zaradené do NOA, potom je nutné, aby ich náklady a výnosy boli zaradené do výpočtu NOPAT a naopak. Ako základné kroky k výpočtu NOPAT autori uvádzajú nasledovne:

- vylúčiť platené úroky z finančných nákladov a to vrátane implicitných nákladov obsiahnutých v leasingových platbách,
- vylúčiť mimoriadne položky,
- započítanie vplyv zmien vo vlastnom kapitále, ktoré boli spôsobené pre vymedzenie NOA,
- zaistiť správnu úpravu dane,
- posúdiť do akej miery majú dlhodobý a krátkodobý finančný majetok prevádzkovo nutný charakter – výsledok určuje odpovedajúce výnosy a náklady, ktoré je potrebné (ne)vyradiť z NOPAT.

3.2.4 Náklady kapitálu – WACC

Pojmom priemerné náklady kapitálu WACC ktorými sa označujú alternatívne náklady kapitálu, čo je priemerná cena, za ktorú spoločnosť využíva kapitál. Priemerné náklady kapitálu sa skladajú z dvoch hlavných zložiek – náklady na cudzí kapitál a náklady na vlastný kapitál. WACC sú následne vyjadrené v podobe úrokovej miery alebo v podobe diskontnej sadzby. (Managementmania, 2013, online)

Ukazovateľ *Eva* využíva pri výpočte priemerné vážené náklady kapitálu (WACC), ich výpočet je podľa väčšiny autorov nasledovné:

$$WACC = n_{VK}x \frac{VK}{K} + n_{CK}x \frac{CK}{K}x(1 - t) \quad (6)$$

Kde:

n_{VK}	= náklad vlastného kapitálu
n_{CK}	= náklad cudzieho kapitálu
VK	= vlastný kapitál
CK	= cudzí kapitál (úročený explicitne)
K	= kapitál celkom, $K = VK + CK$

Pri výpočte je nutné určiť váhy jednotlivých zložiek kapitálu, určiť náklady na cudzí a vlastný kapitál.

Podľa autorov Young a O'Byrne (2001, str. 162) sú náklady na kapitál ktorejkoľvek investície vyjadrované ako požadovaná návratnosť poskytovateľom kapitálu

Brealey, Myers a Allen (2014, str. 221) vo svojej publikácii sumarizujú, že náklady kapitálu spoločnosti sa nerovnajú nákladom dlhu ani nákladom vlastného kapitálu, ale sú zložené z oboch zložiek.

Náklady na vlastný kapitál

Young a O'Byrne (2001, str. 162) považujú náklady na vlastný kapitál za náklady obetovanej príležitosti, ktoré zobrazujú očakávanú návratnosť z investícií.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 168) sa v podmienkach tuzemska termín „náklady na kapitál“ často nepoužíva. Mnoho firiem sa stále podľa autorov správa k vlastnému kapitálu akoby bol úplne zdarma, čo práve nie je – náklady na vlastný kapitál sú dané očakávaním investorov.

Problematiku nákladov na vlastný kapitál rozoberajú taktiež autori Maříková a Mařík (2005, str. 58) , pričom zdôrazňujú neexistenciu dohody, ktorá by zavádzala pravidelné platby za vlastný kapitál, čím sa tento typ nákladu odlišuje od nákladov cudzieho kapitálu. Autori sa taktiež zhodujú s autormi Knápková a Pavelková, že mnoho spoločností nadobudli dojem, že náklady na vlastný kapitál neexistujú alebo sú veľmi malé. U akciových spoločností je možné podľa Maříkovej a Maříka (2005, str. 58-59) odvodiť náklady z vyplácaných dividend, alebo podielov zo zisku u iných právnych formách podnikania – toto odvedenie sa však zakladá na vyplácaní zisku, čo nie je v praxi vždy pravidlom.

Pri výpočte nákladov na vlastný kapitál je možné v odbornej literatúre nachádzať základne modely, medzi ktoré je možné zaradiť:

1. Dividendový model

2. Stavebnicový model
3. Arbitrážny model oceňovania
4. Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM)
5. Ostatné spôsoby – odvodenie z nákladov na cudzí kapitál, odvodenie od priemernej rentability odvetvia a pod.

Podľa Damodarana (2014, str. 153) je na stanovenie nákladov vlastného kapitálu možné využiť tzv. risk – and – return modely, akými sú napríklad CAPM, kde je riziko relatívne merané pomocou trhového faktoru. Ďalšími možnosťami sú – model APM, kde sú náklady určené ako citlivosť na nešpecifikované ekonomické faktory pôsobiace na podnik, ale multifaktorálny model, ktorý využíva na stanovenie nákladov na makroekonomické premenné.

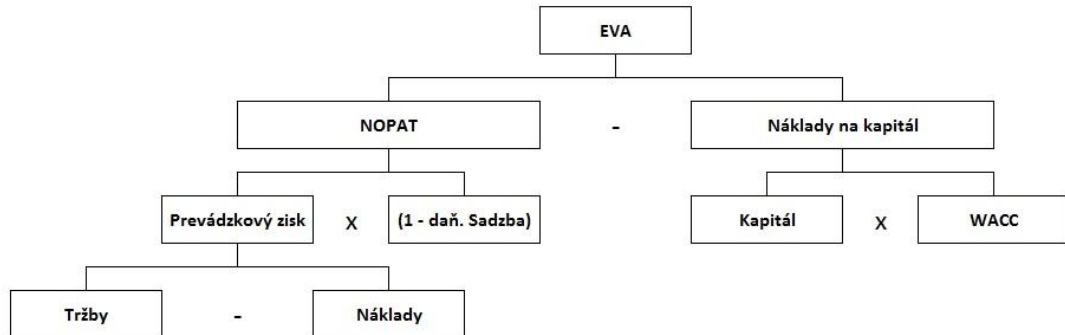
Náklady na cudzí kapitál

Určovanie nákladov na cudzí kapitál je podstatne jednoduchšie ako stanovenie nákladov na vlastný kapitál. Nákladom je v podstate úrok, ktorý je platený podnikom veriteľom a súčasne je znížený o daňový štít – úroky sú daňovo uznateľným nákladom. V prípade pohyblivej úrokovej miery, ktorá je naviazaná napr. na niektorú z bankových sadzieb, je dôležité zahrnúť do výpočtu ratingové hodnotenie a zohľadniť prognózy vývoja makroekonomických veličín. (Knápková a Pavelkova, 2012, str. 64)

Damodaran (2014, str. 137) chápe náklady na cudzí kapitál ako súčasné náklady, ktoré spoločnosti vznikajú pri požití si finančných prostriedkov na financovanie vlastných projektov. V základe sú stanovené podľa nasledujúcich premenných:

1. Súčasná úroveň úrokových sadzieb – v prípade ak dôjde k zvýšeniu trhových sadzieb, náklady na cudzí kapitál všetkých spoločností by mal narásť taktiež.
2. Riziko bankrotu pre spoločnosti – v prípade zvýšenia rizika bankrotu spoločnosti, dochádza taktiež k zvyšovaniu úrokových sadzieb úverov a pôžičiek.
3. Dane a zadlženie – z dôvodu, že daň je odpočítateľnou položkou, výška nákladov na cudzí kapitál je ovplyvňovaná daňovou sadzbou a jej zmenou. Započítanie dane spôsobuje zníženie nákladov na cudzí kapitál.

3.3 Rozbor ukazovateľa EVA



Obrázok 2 Rozklad ukazovateľa EVA (zdroj: vlastné spracovanie)

Rozklad ukazovateľa je podľa Mariniča a Nývltovej (2010, str. 177) dôležitý krok k sprehľadneniu a lepšiemu určeniu jednotlivých možností zvyšovania pridanej hodnoty podniku, ktorú je možné dosiahnuť:

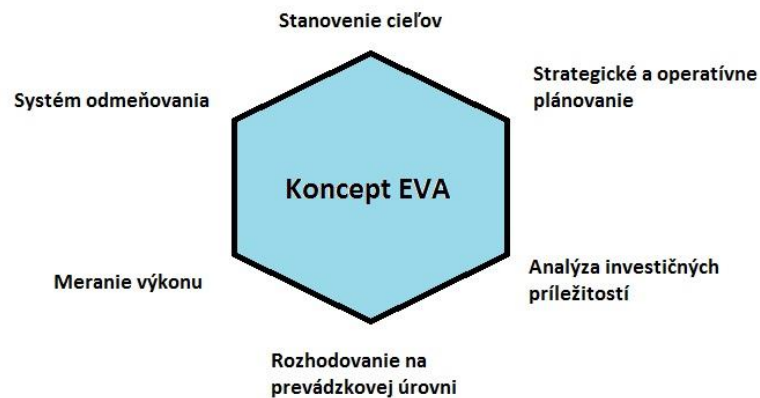
- zmenou štruktúry využívaného kapitálu,
- znižovaním nákladov na kapitál,
- zvyšovanie prevádzkového zisku

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 110) je najviac účinným spôsobom zvyšovania hodnoty EVA určiť generátory, ktoré túto hodnotu určujú. Podľa autoriek je možné vytípovať 4 cesty zvýšenia EVA:

- zvýšiť efektívnosť hospodárenia (zníženie nákladov),
- zvýšiť tržby (rast spoločnosti),
- znížiť kapitál (predaj nepotrebného majetku),
- riadiť riziko (s tým spojené náklady na kapitál).

3.4 Využitie konceptu EVA

Ekonomická pridaná hodnota je ukazovateľom merania výkonnosti podniku, avšak jeho využitie je oveľa širšie. Ukazovateľ v súčasnosti slúži ako faktor pri finančnom riadení, vytváraní stimulačného systému alebo aj ako kritérium pre prijatie konkrétnych rozhodnutí v rámci podniku.



Obrázok 3 Využitie konceptu ekonomickej pridanej hodnoty EVA (zdroj: vlastné spracovanie)

Podľa autorov Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 85) je možné stručné zhrnutie využitia na:

1. Meranie a riadenie výkonnosti podniku
2. Riadenie a motivovanie zamestnancov
3. Ocenenie podniku a akvizícií
4. Hodnotenie investičných projektov

Young a O'Byrne (2000, str. 18) prisudzujú konceptu EVA zmenu myslenia manažérov ale aj riešenie rôznych situácií v podniku, ako je napr. kontrola podnikových cieľov, meranie výkonnosti, taktiež motivácia zamestnancov / manažérov alebo aj pri ohodnotení podniku.

4 ODMEŇOVACIE SYSTÉMY KONCEPTU EVA

Ako bolo písané už v prvej kapitole diplomovej práce je jednou zo základných personálnych činností podniku odmeňovanie. Odmeňovanie by malo byť nástroj vytvorený na účel motivácie a mal by byť súčasťou mzdového systému podniku. (Synek a Kislingerová, 2015, str. 256)

Ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty je podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 54) vhodným meradlom. Ktoré umožňuje prepojiť riadenie celého podniku a zahrnúť do tohto vybudovaného systému aj odmeňovanie pracovníkov.

Koncept ekonomickej pridanej hodnoty umožňuje vytvorenie bonusových systémov ako nástroja na odmeňovanie zamestnancov podniku.

EVA bonus model je do podniku zavádzaný z počiatku hlavne pre top manažérov, neskôr je zavedený aj pre stredný manažment. V praxi sa však ukazuje, že EVA bonus model je vhodný pre všetkých zamestnancov podniku a tým pádom je možné ho rozšíriť na celý podnik.

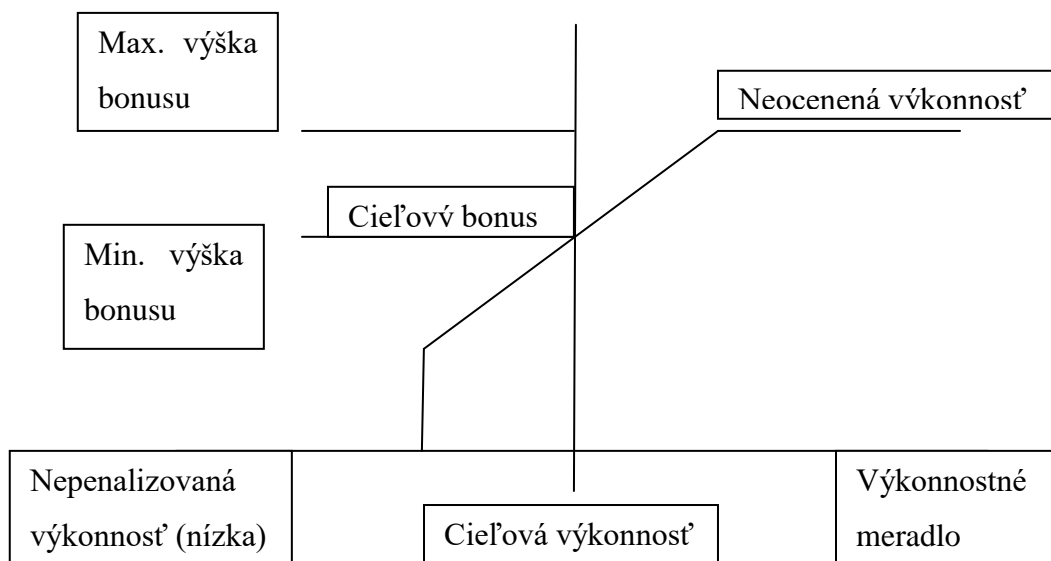
4.1 Tradične orientované bonusové systémy

Dnešná podnikateľská prax ukazuje, že najviac využívaným modelom odmeňovania sú tradičný bonusový systém, ktorého fungovanie zobrazuje schéma na obrázku nižšie. Podľa publikácie od autorov Young a O'Byrne (2001, str. 131) sú tieto systémy vo veľkej miere rozšírené v USA a taktiež aj v Európe.

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 77) je možné tento tradičný systém opísať dvoma základnými charakteristikami:

- bonus je vyplatený pri dosiahnutí plánovanej výkonnosti za dané obdobie, pričom výška je priamo naviazaná zvyčajne na výšku dosiahnutého prevádzkového zisku,
- systém obsahuje maximálnu výšku vyplateného bonusu.

Young a O'Byrne (2001, str. 131) uvádzajú k predošlým dvom ešte tretiu charakteristiku, ktorou je minimálna požadovaná úroveň výkonnosti aby bol bonus vyplatený.



Obrázok 4 Tradičný bonusový systém odmeňovania v podniku

(zdroj: Young a O'Byrne, 2001, str. 132, vlastné spracovanie)

Medzi základné nevýhody tradičných bonusových systémov, ktorými sa zaoberajú Young a O'Byrne (2001, str. 131-133) patrí ich výkonnostné meradlo, ktorým býva najmä prevádzkový zisk, ten nemá systematickú prepojenosť s hodnotou pre vlastníkov. Ďalším problémom je maximálna a minimálna výška bonusu, ktoré vytvárajú zónu pohybu pre manažérov – môže dochádzať k presunom nákladov a výnosov do budúcich období. Za problém autori považujú aj ciele zamerané na ročné výsledky, ktoré nie sú zohľadnené v ďalších obdobiach a podkopávajú tak stanovovanie cieľov výkonnosti. Celkovo je možné konštatovať podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 78), že tradičné systémy vedú k domotivovaniu.

4.2 Bonusové systémy EVA

4.2.1 Výhodnosť bonusového systému EVA

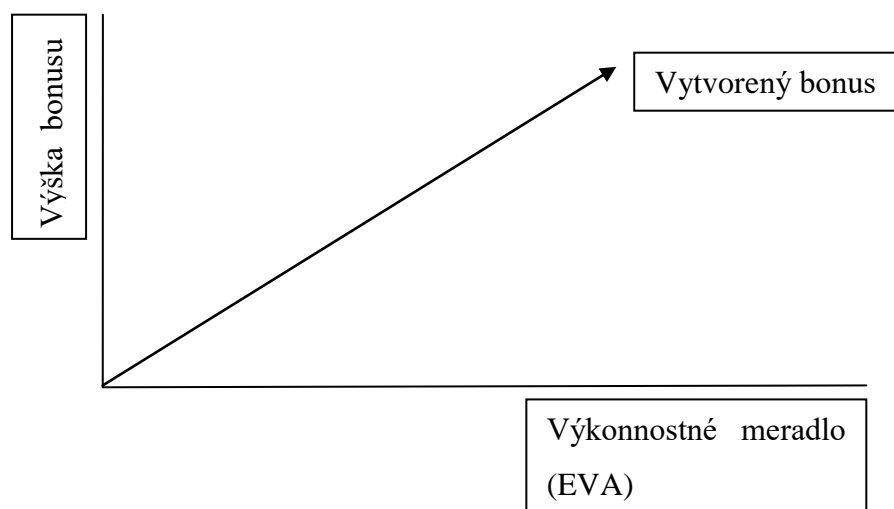
Počas niekoľkých rokov prešiel bonusový systém založený na koncepte EVA mnohými zmenami a vývojom, ktorý vytvoril efektívny systém odmeňovania.

Podľa Younga a O'Byrne (2001, str. 133-135) je možné medzi hlavné výhody bonusového systému EVA zaradiť:

- priamu prepojenosť na tvorbu hodnoty pre podnik,
- výška bonusov nie je limitovaná,
- využívanie celého kapitálu spoločnosti – výkonnosť nižšia ako WACC vedie k zníženiu bonusov,
- efektívne rieši „konflikt“ produktivita verzus mzdy (zvýšenie produktivity vedie k tvorbe hodnoty a tým pádom k zvýšeniu bonusov, to je zvýšenie miezd)

Autori Knápková a Pavelková (2012, str. 79) uvádzajú praktický argument za podporu bonusových systémov EVA. Z argumentu autoriek a mnohých štúdií je dokázané, že systém odmeňovania EVA núti manažerov orientovať sa na investície s vyššou návratnosťou ako sú WACC, súčasne dochádza ku snahe zapojiť čo najväčšiu časť voľných peňažných prostriedkov.

4.2.2 Pôvodný bonusový systém EVA



Obrázok 5 Pôvodný bonusový systém EVA

(zdroj: Knápková a Pavelková, 2012, str. 80, vlastné spracovanie)

Pôvodný bonusový systém je založený na skutočnosti, že zamestnancom – manažérom je vyplatené fixne percento z vytvorenej pridanej hodnoty podniku

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 80) je možné oproti klasickým systémom odmeňovania vidieť nasledujúce výhody:

- Ukazovateľ je možné sledovať z bežných údajov ale súčasne je prepojený na tvorbu EVA,
- Nemá žiadne limity, to umožňuje vlastníkom sa podeliť o tvorbu hodnoty vždy so svojimi zamestnancami.

Naopak tiež poukazujú na nedostatky ktorými tento systém trpí, medzi ne je možné napríklad zaradiť snahu získať najvyššie bonusy v jednom roku a náklady presúvať do budúcich období alebo neexistencia spojitosti so zlepšením presahujúcou očakávania.

Podľa Young a O'Byrne (2001, str. 136) je veľmi dôležitým problémom je chýbajúca orientácia sa na budúcnosť.

4.2.3 Bonusový systém EVA – model XY

Podľa mnohých odborníkov je často krát dôležitejší prírastok Eva ako samotná dosiahnutá ekonomická pridaná hodnota pre podnik. Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 81) tento problém riešia Stewar a Bennet, ktorí navrhujú aby bol manažment odmeňovaný čiastočne na základe dosiahnutej absolútnej hodnoty EVA a čiastočne na základe zlepšenia ukazovateľa, platí:

$$Bonus = (X\% * EVA) + (Y\% * \Delta EVA) \quad (7)$$

Bonusový systém Eva verzie XY je efektívnejší ako je pôvodný systém. Tento systém sa odporúča najmä pre podniky, ktoré hodnotu pre svojich vlastníkov (investorov) ešte netvorili.

4.2.4 Moderný bonusový systém EVA

Moderný ukazovateľ EVA sa odlišuje od predchádzajúceho systému XY podstatnými zmenami – zarobený bonus sa skladá z dvoch častí, a to z cieľového bonusu a fixného percenta z hodnoty rozdielu dosiahnutého prírastku EVA a očakávaného zlepšenia EVA. Potom platí:

$$Bonus = \text{cieľový bonus} + Y\% * (\Delta EVA - OZE) \quad (8)$$

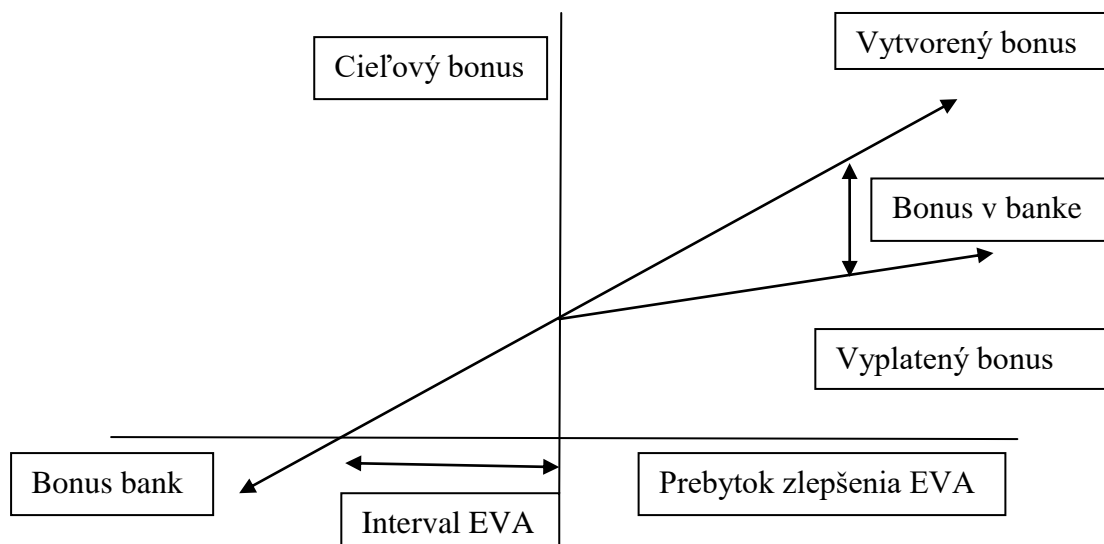
Kde:

Cieľový bonus = bonus vyplatený v prípade dosiahnutia očakávaného zlepšenia EVA

OZE

= očekávané zlepšenie EVA

(Knápková, Pavelková, 2012, str. 81)



Obrázok 6 Moderný bonusový systém EVA (zdroj: Young a O'Byrne, 2001, str. 139, vlastné spracovanie)

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 82) je významným prvkom moderného bonusového systému založenom na koncepte EVA bonus banka, ktorá pre koncept zaručuje dlhodobú motiváciu zamestnancov.

BONUS BANKA

Bonus banka je prvok zaradený do bonusového systému, podľa Young a O'Byrne (2001, str. 320-321) by mala bonus banka fungovať ako účet, na ktorý sa odvádza určité percento z hodnoty vytvorenej ekonomickej pridanej hodnoty nad rámec očakávanej. Z bonus banky sa vypláca bonus následne v ďalších daných obdobiach. Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 82) tak dochádza k eliminácii zameranosti manažérov len na jedno obdobie a zaisťuje sa tak dlhodobý pohľad na EVA. V prípade negatívnych hodnôt v bonus banke nedochádza k vyplácaniu bonusov.

4.3 Obmedzenia bonusového systému EVA

I keď množstvu výhod, ktoré ponúkajú systémy odmeňovania vytvárané na základe konceptu EVA, je samozrejmé, že tieto systémy majú svoje obmedzenia a nevýhody.

Medzi hlavné obmedzenia, ktoré môžu negatívne ovplyvniť bonusový systém rozdeľujú Young a O'Byrne (2001, str. 143-145) na 5 základných oblastí:

1. Odlišné pohľady na riziká – manažéri a vlastníci majú v zásade iné názory na riziko, čo vyúsťuje do rozličných sadziieb rizík.
2. (Ne)Cyklickosť odvetví – vyplýva z rôznych úrovní cyklickosť jednotlivých firiem a odvetví, príčinou môže byť napríklad vysoká citlivosť na zmeny cien komodít, riziko rastie ak v cenách komodít existuje vysoká fluktuácia.
3. Vstup a vznik nových podnikov – nové podniky, ktoré práve vstupujú na trh by mali dobre zvážiť zavedenie bonusových systémov, pretože nie je historicky podložená schopnosť vytvorenia ekonomickej pridanej hodnoty pre podnik.
4. „Peniaze nie sú všetko“ – podniky by mali pamätať aj na nefinančné potreby zamestnancov (nefinančné bonusy, pracovné prostredie a pod.)
5. Kultúrne rozdielnosti – ide o situácie u zamestnancov, kedy kultúra podniku alebo národa nie je ochotná sa orientovať na tvorbu hodnoty a prispôbiť tak svoje chovanie.

4.4 Implementácia bonusového systému EVA

V prípade rozhodnutia vlastníkov a manažmentu podniku pre zavedenie konceptu EVA je nutné ako aj pri zavádzaní nových postupov vypracovať dostatočne jasný a prehľadný plán – postup.

Young a O'Byrne (2001, str. 88) uvádzajú vo svojej publikácii kontrolný zoznam – „a checklist,“ ktorý uvádza nasledujúce kroky:

- Dohoda na zavedení medzi vlastníkami a top manažmentom podniku
- Vytvorenie strategického rozhodnutia o zavedení konceptu EVA (schválená forma vlastníkami), pričom by malo obsahovať nasledujúce body:
 - a. Definícia ukazovateľa a systému EVA
 - b. Spôsob kalkulácie EVA
 - c. Kompenzačný systém manažmentu
 - d. Tvorba implementačného plánu
 - e. Školenie zamestnancov a oboznámenie s konceptom EVA

Knápková a Pavelková (2012, str. 88) uvádzajú nutnosť učiniť v rámci zavádzania konceptu dva kroky:

- Definovanie spôsob merania EVA, úpravy dát a rozhodnutie o postupoch hodnotenia investícií a projektov,
- Zadefinovanie základných princípov fungovania odmeňovacieho systému (vyplácanie bonusov, periodicita vyplácania, bonus banka,...)

Ďalším krokom je podľa autoriek uvedenie zavádzaného systému do povedomia ľudí v podniku, čím sa zaručí plynulý prechod na nový koncept.

Napríklad Stern (2009) zdôrazňuje 3 hlavné oblasti, ktoré sú potrebné pri implementácii pozorovať:

1. Alokácia kapitálu do investícií prinášajúcich najvyššiu pridanú hodnotu je cieľom podnikového riadenia
2. Bonusový systém je hlavným motivačným nástrojom podniku, ktorý zabezpečí zosúladenie záujmov manažmentu so záujmami vlastníkov podniku
3. Zohľadňovať existenciu rušivých elementov trhu, ktoré môžu ovplyvňovať odmeňovací systém – ide o zabránenie nespravodlivého určovania bonusov.

Stern (2009) taktiež upozorňuje že implementovaný je systém založený na základe tvorby hodnoty, a ide o zavedenie tzv. 6M (Measurement, Management, Mindset, Motivation, Market communication, Managing strategic planning). (Kápková a Pavelková, 2012, str. 88-89)

Podľa Knápkovej a Pavelkovej (2012, str. 90) je zavedenie EVA do systému riadenia podniku dobrým signálom pre investorov. Taktiež je podľa autoriek dôležité zavedenie systému odmeňovania, ktorý manažment navádza k prijatiu rozhodnutí v súlade so záujmami vlastníkov.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE A.S.

ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. je akciová spoločnosť, ktorá pôsobí v Zlínskom kraji. Tradícia výroby frézovacích nástrojov spoločnosti siaha už do 30 rokov 20. storočia, v tomto období bola výrobňa súčasťou legendárnej firmy Baťa. (ZPS-FN, a.s., 2016, online)

V roku 1992 vznikla v rámci spoločnosti ZPS, a.s. dcérina spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s.. A od júna 2001 je samostatnou spoločnosťou. (ZPS-FN, a.s., 2016, online)

Spoločnosť zahŕňa dve samostatné výrobné divízie (Divízie Frézy a Divízie Tepelného spracovania) a dve obslužné divízie (Divízie Správa a Divízie Marketing a obchod). (ZPS-FN, a.s., 2016, online)

V súčasnosti spoločnosť udržiava pomerne vysoký podiel na tuzemských trhoch, ktorý mu zabezpečuje dlhoročné tradície a skúsenosti v kombinácii s vysokou kvalitou výrobkov. V oblasti regionálneho pôsobenia je pre spoločnosť najvýznamnejšia ponuka služieb tepelného spracovania nástrojových ocelí a ďalších kovov, predovšetkým kalenie, popúšťanie, iónová a plazmová nitridácia. Vyššie uvedené skutočnosti umožňujú taktiež expandovanie na zahraničné trhy, kde hlavnú úlohu zohráva Nemecká Spolková Republika. (ZPS-FN, a.s., 2016, online)

Spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. taktiež spolupracuje s mnohými školami a vzdelávacími inštitúciami. Veľmi úzka je najmä spolupráca so Střední průmyslovou školou polytechnickou – Centrem odborné prípravy ve Zlíně, kde okrem tradičnej finančnej podpory zabezpečuje potrebné nástroje pre vyučovanie vybraných strojárnských odborov. (ZPS-FN, a.s., 2016, online)

5.1 Identifikačné údaje spoločnosti

Dátum zápisu:	19. August 1992
Obchodná firma:	ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s.
Sídlo:	Třída Tomáše Bati 5334, 760 01 Zlín
Identifikačné číslo:	46966650
Právna forma:	Akciová spoločnosť

Základne imanie: 102 500 000,- CZK

(Justice.cz, 2016, online)

5.2 Predmet činnosti spoločnosti

Podľa verejného registra a zbierky listín (justice.cz) je predmetom podnikania spoločnosti:

1. Činnosť účtovných poradcov, vedenie účtovníctva, vedenie daňovej evidencie
2. Zámočníctvo, nástrojárstvo
3. Výroba, obchod a služby neuvedené v prílohách 1 až 3 živnostenského zákona

(Justice.cz, 2016, online)

5.3 Organizačná štruktúra spoločnosti

ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. je akciovou spoločnosťou. Na základe tohto faktu spoločnosť zvolila dualistický systém vnútornej štruktúry a do svojej štruktúry zahrnula štatutárny orgán (predstavenstvo) a dozornú radu spoločnosti, ktoré podliehajú valnej hromade spoločnosti. (interné zdroje spoločnosti)

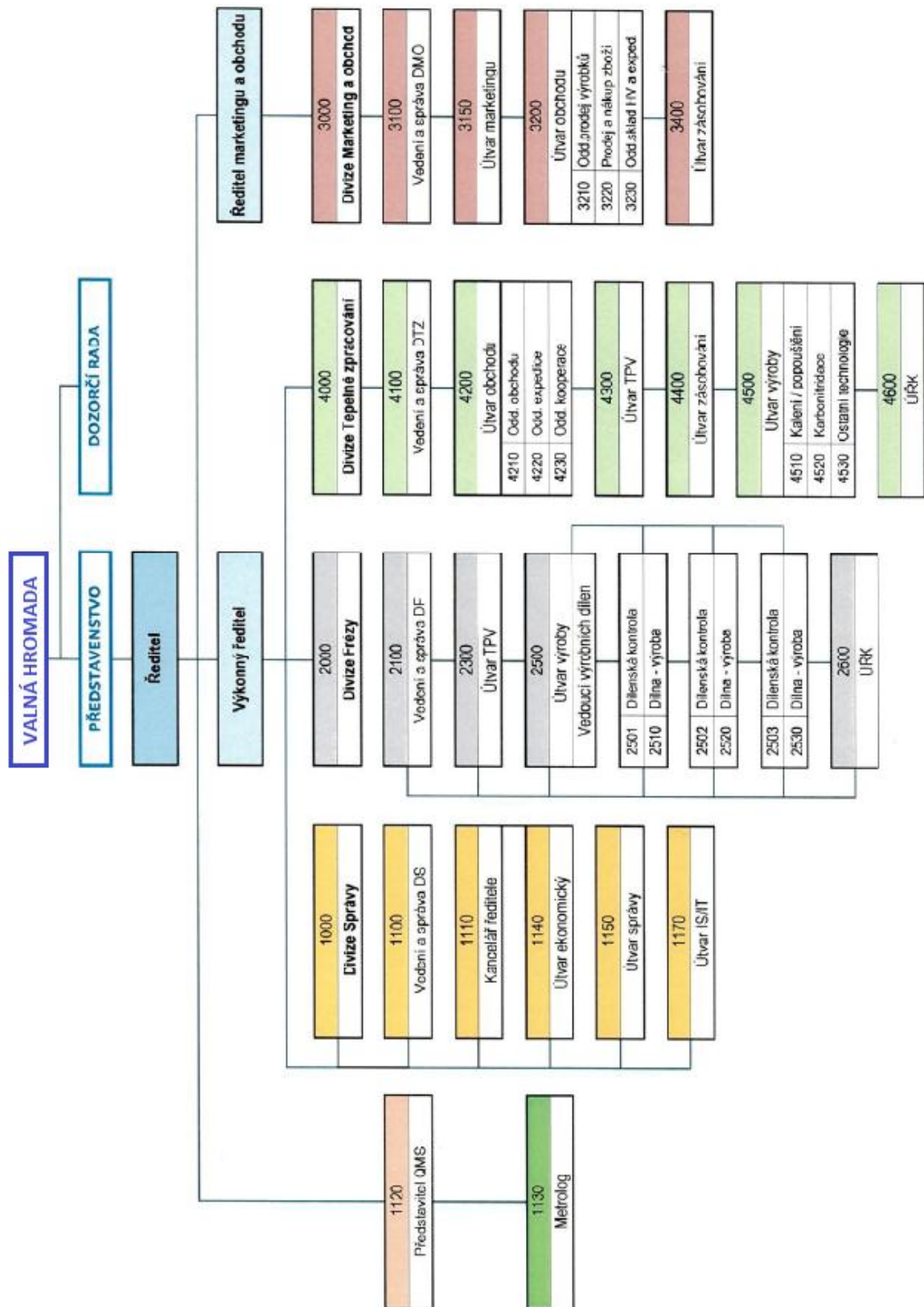
Predstavenstvo spoločnosti má 3 členov. Podľa stanov pri jednaní spoločnosť zastupujú vždy dvaja členovia predstavenstva spoločne. V prípade podpisovania dokumentov sú pravidlá spoločnosti obdobné – dokumenty vždy podpisujú dvaja členovia predstavenstva, ktorí svoje podpisy pripájajú k firme spoločnosti. Dozorná rada plní v súlade s právnou úpravou kontrolnú funkciu. Rada má 3 členov. (interné zdroje spoločnosti)

Štruktúra spoločnosti je uvedená v nasledujúcom obrázku.

Organizačná štruktúra spoločnosti zahŕňa tiež dve výrobné divízie (Divize Frézy a Divize Tepelného zpracování) a dve obslužné divízie (Divize Správa a Divize Marketing a obchod). Divízia – SPRÁVA obsahuje nasledujúce oddelenia:

- Vedenie divízie
- Kancelária riaditeľa
- Ekonomický útvar
- Útvar správy
- Útvar informačného systému a IT

Štruktúra zahŕňa taktiež predstaviteľa QSM (manažér kvality) a metrológa. (interné zdroje spoločnosti)



Obrázok 7 Štruktúra spoločnosti (zdroje: interné zdroje spoločnosti)

6 ZHODNOTENIE SÚČASNÉHO STAVU ODMEŇOVACIEHO SYSTÉMU SPOLOČNOSTI

V tejto časti diplomovej práce je charakterizovaný súčasný systém odmeňovania spoločnosti a jeho zhodnotenie. Všetky informácie uvedené v tejto kapitole vychádzajú z interných informácií spoločnosti po konzultácií s vedením.

V súčasnosti podnik ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. využíva pre odmeňovanie svojich pracovníkov tradičný model. Zamestnanci spoločnosti majú k dispozícii tarifný systém, ten zahŕňa ako aj príplatky, tak aj prémie. V prípade odmeňovania manažérov a riadiacich pracovníkov je systém tvorený prémiami. (interné zdroje spoločnosti)

6.1 Zamestnanci a súčasný systém odmeňovania

Spoločnosť ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. má v rámci mzdovej politiky zavedený tarifný systém. Zamestnancom spoločnosti je poskytovaná základná mzda podľa podnikových tarífou, tie sú uvádzané v prílohe kolektívnej zmluvy spoločnosti s odbormi spoločnosti. (interné informácie spoločnosti)

V rámci spoločnosti sa rozlišujú mzdy na základné skupiny:

- Mzdy THP (technicko-hospodársky pracovník)
- Mzdy robotníkov - výrobné,
- Mzdy robotníkov – režijné.

V nasledujúcej tabuľke je uvedený vývoj počtu zamestnancov v rokoch 2010 – 2015. (interné zdroje spoločnosti)

Tabuľka 1 Počet zamestnancov spoločnosti ZPS (zdroj: interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zamestnancov	111	116	124	121	125	131

Pri tarifnej mzde je vypracovaný spoločnosťou systém príplatkov, ktoré sú poskytnuté na základe splnenia podmienok. Podľa kolektívnej zmluvy sú poskytované nasledovné príplatky:

1. Príplatky za prácu v noci
2. Príplatok za prácu v sobotu a v nedeľu
3. Príplatok za prácu nadčas

4. Příplatek za práci v deň sviatku
5. Příplatek za práci v rámci poobednej zmeny vo viaczmennom režime.
6. Náhrada mzdy za sviatok

Spoločnosť taktiež poskytuje príplatky v prípade nariadenej pohotovosti – príplatek za pracovnú pohotovosť. (interné zdroje spoločnosti)

Spoločnosť poskytuje všetkým zamestnancom príplatky, ktoré im náležia podľa platnej legislatívy Českej republiky. (interné zdroje spoločnosti)

Spoločnosť zamestnancom taktiež poskytuje možnosť získať prémie, ktoré sú vyplácané z pravidiel štvrťročne, ale v prípade pozícií ako je majster alebo kontrolór kvality je možné získať odmenu aj mesačne. Prémie sú vyplácané striktne na základe plnenia plánu tržieb, a podľa dosiahnutých osobných výkonov v danom období u každého pracovníka osobitne. (interné zdroje spoločnosti)

Mzdové prostriedky pre premenlivú zložku mzdy

Premenlivá zložka mzdy v spoločnosti plní funkciu motivačného prvku pre zamestnancov. Je definovaná ako nenárokovaná zložka, ktorá vyjadruje vzťah medzi disponibilnými mzdovými prostriedkami, dosahovanými výkonmi organizácie a úrovňou hospodárenia organizačných jednotiek (stredísk) a taktiež zásluhovosťou mzdy. (interné zdroje spoločnosti)

Disponibilné mzdové prostriedky sú uvoľňované na základe dosahovania cieľov v oblasti plánu tržieb, podielu miezd na výkonoch a iných divízijských kritérií. Hlavnou úlohou motivácie zamestnancov je zachovanie schopnosti podniku plniť svoje ciele a záväzky. Premenné zložky miezd je možné upravovať podľa potrieb jednotlivých stredísk, tak aby vypovedali zamestnancom o skutočnom hospodárení a plnení cieľov. (interné zdroje spoločnosti)

Premenlivá zložka mzdy zamestnancov

Premenlivá zložka mzdy je stanovená na základe mzdového výmeru. Taktiež môže byť krátená za podmienok v ňom uvedených a poskytuje sa vedľa tarifnej mzdy a zákonných príplatkov a náhrad podľa úrovne stanovených kritérií. Ku kráteniu pohyblivej zložky môže nastať podľa interných zdrojov v prípadoch:

1. Pri dočasných odbytových ťažkostiach v záujme udržania zamestnanosti.

2. Pri neplnení základných úloh a povinností zamestnancom alebo aj v prípade nedodržania povinností vedúceho zamestnanca.
3. Pri nižšej úrovni dosahovania požiadavkou zaručujúcich riadny výkon, podľa popisu práce.
4. Pri porušovaní povinností k zaisteniu BOZP a požiarnej ochrany zamestnancov.

Príplatky za kvalifikáciu

Príplatky za kvalifikáciu sa radia v rámci spoločnosti k nenárokovanej odmene. Je poskytovaná zamestnancom, ktorí si osvojili ďalšie znalosti požadované spoločnosťou a taktiež schopnosti potrebné pre výkon činností, ku ktorým sú podľa právnych noriem požadované ďalšie odborné spôsobilosti. Príplatok vychádza zo mzdového výmeru. (interné zdroje spoločnosti)

Štruktúra mzdových a osobných nákladov spoločnosti zamestnancov

V nasledujúcej tabuľke sú znázornené osobné a mzdové náklady spoločnosti. S výnimkou roku 2013, kedy dochádza k poklesu nákladov je vidieť postupný nárast. Nárast (a pokles v roku 2013) je ovplyvnený vývojom počtu zamestnancov a taktiež rastom mzdových tarífou v jednotlivých obdobiach. (interné zdroje spoločnosti)

Tabuľka 2 Mzdové a osobné náklady spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti)

tis. CZK	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Osobné náklady	41 604	47 579	52 185	50 453	52 643	56 879
Mzdové náklady	30 407	34 790	38 123	36 825	37 731	40 639

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené podiely mzdových nákladov u jednotlivých typoch zamestnancov, použité sú údaje za posledný rok 2016. Taktiež v tabuľke je vyjadrený výška miezd v porovnaní s celkovými mzdovými nákladmi.

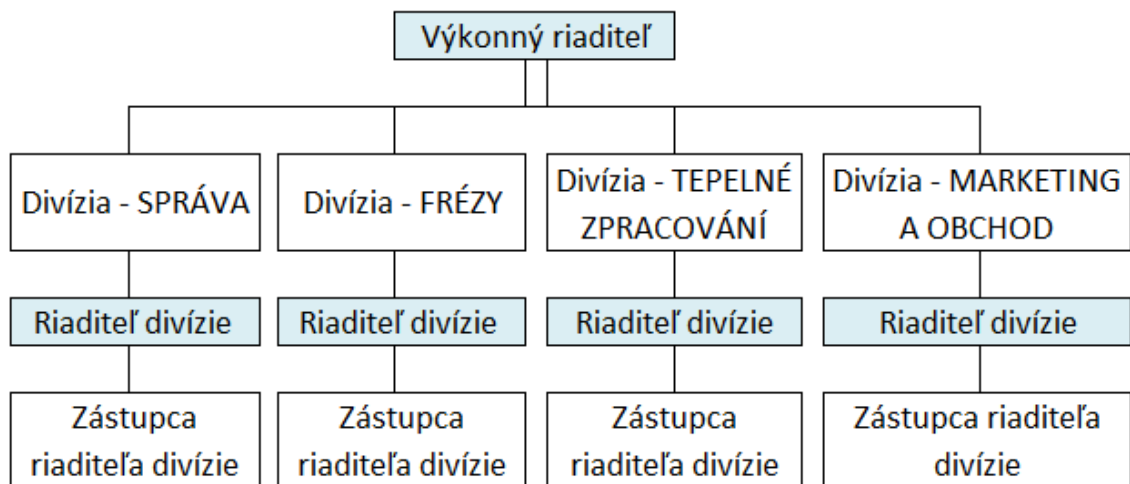
Tabuľka 3 Štruktúra mzdových nákladov spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti)

	Podiel na celkových mzdových nákladov
Mzdy robotníkov - výrobný	48,89%
Mzdy robotníkov - režijných	7,50%
Mzdy pracovníkov THP	38,69%
Vyplatené prémie/ mzdové náklady	4,92%

6.2 Manažment spoločnosti a súčasný systém odmeňovania

Odmeňovanie manažmentu v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. je vytvorené na základe prémie. (interné zdroje spoločnosti)

Manažmentom v spoločnosti rozumieme všetkých pracovníkov, ktorí sa podieľajú na riadení spoločnosti, štruktúra je vyobrazená v obrázku nižšie.



Obrázok 8 Organizačná štruktúra manažmentu spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti, vlastné spracovanie)

S každým pracovníkom, ktorý sa podieľa na riadení spoločnosti je uzatvorená zmluva o výkone funkcie. Každý člen vedenia má v rámci odmeňovacieho systému jasne vytýčený spôsob výpočtu jeho vlastnej odmeny. V snahe motivácie pracovníkov k lepším výkonom, a taktiež ako nástroj odmeňovania, spoločnosť začlenila do súčasného odmeňovacieho systému prémie. Prémie v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. sú vyplácané v mesačnom a štvrt'ročnom intervale. (interné zdroje spoločnosti)

Každý z pracovníkov (člen manažmentu) má možnosť získať prémie, tie sú však naviazané na plnenie plánu tržieb, spoločnosť však zohľadňuje pri vyplácaní aj dosiahnuté výkony jednotlivých divízií. To znamená, že prémie môže pracovník (člen manažmentu) získať aj pri dobrých výsledkoch efektívnosti produkcie, zníženia nákladov energií alebo napríklad aj zníženie zmetkovitosti pri produkcii. Významným faktorom odmeňovania je taktiež v spoločnosti aj dosahovanie individuálne stanovených cieľov, ktoré sú stanovované v rámci plánov a strategických cieľov spoločnosti. (interné zdroje spoločnosti)

6.3 Závěry zhodnotenia odmeňovacieho systému podniku

Odmeňovací systém spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. je založený na tarifnom systéme a štruktúre prémieí, vyplácaných na základe plnenia cieľov a úloh.

Tarifný systém podniku je tvorený v súlade s dohodnutými podmienkami kolektívnej zmluve a legislatívy Českej Republiky upravujúcej pracovný vzťah.

Systém prémieí je vytvorený spoločnosťou za účelom motivovania pracovníkov k lepším výkonom a k plneniu stanovených cieľov podniku. Celkovo je systém prémieí naviazaný hlavne na plnenie plánu tržieb, pričom ústredným cieľom sú riadiaci pracovníci.

Celkovo je možné súčasný systém odmeňovania zaradiť medzi tradičné systémy. Systém odmeňovania spoločnosti, ako aj iné tradičné odmeňovanie, nemá však pevnejšie previazanie medzi všetkými cieľmi. Taktiež tradičný systém odmeňovania spoločnosti nespája záujmy vlastníkov a pracovníkov manažmentu, čo môže spôsobiť zhoršovanie efektívnosti riadenia spoločnosti a viesť tak k strácaniu vybudovaných pozícií podniku na trhu.

Súčasný systém odmeňovania nie je taktiež naviazaný na tvorbu hodnoty podniku a nevytvára ucelený a flexibilný systém motivácie, to môže viesť k vyplácaniu prémieí, pričom podnik dosahuje zápornú ekonomickú pridanú hodnotu, t.j. podnik vyplatí odmeny pracovníkom aj v prípade zníženia hodnoty podniku. Toto riziko môže viesť k upadaniu spoločnosti a zhoršeniu finančného zdravia podniku, preto by spoločnosť mala zvažovať zavedenie nového systému, ktorý dokáže prepojiť všetky činnosti a časti podniku do ucelenej podoby so zameraním na tvorbu hodnoty.

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

7.1 Analýza makroekonomického prostredia

V prípade analyzovania makroekonomického prostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí, je využitá PEST analýza. PEST analýza je nástrojom, ktorý pomáha k lepšiemu pochopeniu faktorov, ktoré na podniky pôsobia, analýza pozostáva zo štyroch oblastí (politicko-legislatívne, ekonomické, sociálne a technologické faktory).

Politicko-legislatívne faktory makroekonomického prostredia

1. **Stabilita vlády** – vláda českej republiky je v súčasnosti stabilná, čo priaznivo vplýva aj na podnikateľské prostredie. Volebné obdobie súčasnej vlády je do roku 2018. Vláda sa sústreďuje na ozdravenie verejných financií, dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu, nezamestnanosť, riešenie verejného dlhu, ale aj na riešenie súčasných problémov Európskej Únie (migračná, dlhová a finančná kríza). (vlada.cz, 2016, online)
2. **Zákony a normy** – 1.1.2014 bol občiansky zákonník z roku 1964 nahradený novým zákonom č. 89/2012 Zb. V rámci zmeny občianskeho zákonníka bol prijatý tiež nový zákon o obchodných korporáciách č. 90/2012 Zb. Legislatíva Českej Republiky podlieha európskej legislatíve. (Zákony Centrum.cz, 2016, online)
3. **Daňová politika** – zameriava sa najmä na boj s daňovými únikmi, s cieľom zvýšiť daňové príjmy pre štát. Významnou pripravovanou zmenou je zavedenie systému Elektronickej Evidencie Tržieb (EET), od ktorého si vláda sľubuje zlepšenie výberu daní a zníženie daňových podvodov týkajúcich sa DPH. (eltrzyby.cz, 2016, online a vlada.cz, 2016, online)
4. **Európska Únia a Euro** – Česká Republika je členom Európskej Únie, avšak nie členom Eurozóny. V súčasnosti vláda nepodniká vážne kroky k zavedeniu spoločnej európskej meny (najmä pre súčasné problémy eura). Česká Republika sa pri vstupe do EÚ zaviazala spoločnú menu prijať, čo by mohlo priaznivo pôsobiť na zahraničné obchodné vzťahy tuzemských spoločností a zníženie devízového rizika. Na druhej strane ide o vzdanie sa vlastnej menovej politiky a jej plné podriadenie sa Európskej Centrálnaj Banke. (Česká Národní Banka, 2016, online)
5. **Ochrana životného prostredia** – v tejto oblasti dochádza neustále k sprísňovaniu ekologických noriem. Prijatie nových noriem zlepšuje životné prostredie v spoločnosti, na druhej strane dochádza k zvyšovaniu nákladov spojených s inves-

tíciami do nových technológií. (migračná, dlhová a finančná kríza).(vlada.cz, 2016, online)

Ekonomické faktory makroekonomického prostredia

Tabuľka 4 Základné makroekonomické ukazovatele Českej republiky

(zdroj: ČSÚ, 2016, vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Predikcia 2016
HDP, stále ceny (v mld. CZK)	3953,7	4022,5	4041,6	4077,1	4260,9	4482,0	4642
Miera rastu reálneho HDP	2,3%	2,0%	-0,9%	-0,5%	2,0%	4,5%	2,7%
Miera inflácie	1,2%	2,1%	3,5%	1,4%	0,4%	0,3%	1,1%
Miera nezamestnanosti	7,3%	6,7%	7,0%	7,0%	6,1%	5,1%	4,9%
Miera zamestnanosti	70,4%	70,9%	71,5%	72,5%	73,5%	-	-
Bežný účet platob. bilancie (mld. CZK)	-141,8	-84,8	-63,3	-21,8	26,1	-	-
Finančný účet platob. bilancie (mld. CZK)	-122,3	-74,8	11,7	68,3	48,0	-	-
Menový kurz CZK/EUR	25,28	24,59	25,15	25,98	27,54	27,28	27,1

V tabuľke vyššie sú uvedené základné makroekonomické ukazovatele českej republiky v rokoch 2010 až 2015, a predikcia pre rok 2016. Chýbajúce údaje v rokoch 2015 a 2016 sú z dôvodu súčasnej nedostupnosti.

Ako môžeme vidieť pri vývoji hrubého domáceho produktu je vývoj českej ekonomiky v súčasnosti veľmi priaznivý, kde rast HDP dosiahol medziročne 4,5%. V predchádzajúcich rokoch by sa dal s výnimkou rokov 2012 a 2013 pokladať za pozitívny. Podľa správ ministerstva financií Českej republiky je v súčasnosti ekonomický rast ťahaný výhradne domácim dopytom, kde sa významnou položkou javí najmä tvorba hrubého domáceho kapitálu, v ktorej sa prejavila najmä snaha o maximálne vyčerpanie fondov EÚ (medziročný rast o 7,4%). V zahraničnom obchode sa navzájom kompenzuje rast ekonomík hlavných obchodných partnerov ČR so zvýšenými dovozmi, ktoré spôsobuje rast domáceho dopytu a vysokou dovoznou náročnosťou českého exportu. Priaznivý stav ekonomiky potvrdzuje aj nízka inflácia, ktorá je výrazne znižovaná prepadmi cien minerálnych palív vo svete. Na trhu práce sa dobrá kondícia ekonomiky prejavuje nárastom zamestnanosťou a klesajúcou nezamestnanosťou. (Makroekonomická predikce ČR, 2016)

Je však dôležité povedať, že výrazný rast českej ekonomiky je spôsobený hlavne vplyvom jednorazových faktorov, ktorých pôsobenie je obmedzené len na rok 2015. Ide najmä o

čerpanie fondov EÚ, fiškálnu stimuláciu v spojení s čerpaním fondov (jej rozsah MF ČR odhaduje na 0,8% z HDP), a taktiež ponukový šok v podobe prepadu cien ropy na svetových trhoch. Taktiež sa v súčasnosti začína prejavovať stagnácia až zhoršenie výmenných relácií v zahraničnom období. (Makroekonomická predikce ČR, 2016)

MF ČR predpokladá pre rok 2016, že ekonomický rast ČR bude viac odrážať normálne podmienky a možnosti ekonomiky. Odhad rastu HDP by sa mal pohybovať na úrovni 2,5 – 2,7%, pričom riziká predikcie považuje za vychýlené smerom dole, a to hlavne z dôvodu vplyvu externého prostredia. Dôležité faktory budú pre rok 2016 – menová politika USA, spomaľovanie čínskej ekonomiky, geopolitická kríza, vývoj trhov s ropou, ale aj vývoj migračnej krízy. Veľmi významným rizikom pre ČR budú výraznejšie tlaky na zhodnotenie kurzu koruny pod hranicu 27 CZK/EUR. (Makroekonomická predikce ČR, 2016)

Sociálne faktory makroekonomického prostredia

1. Životná úroveň obyvateľstva – Česká Republika sa pokladá za vyspelú a rozvinutú krajinu. Taktiež je súčasťou skupiny OECD, ktorá združuje najvyspelejšie krajiny sveta. Do budúcnosti sa predpokladá pokračovanie zvyšovania životnej úrovne a približovanie sa ku krajinám západnej Európy.
2. Trendy vo vzdelaní obyvateľstva – v rámci vzdelávania sa zvyšuje podiel obyvateľov, ktorý dosahujú vyššie vzdelanie. Tento trend je podľa mňa potrebný hlavne s príchodom novších a zložitejších technológií a výrobných postupov. Pri vzdelávaní sa neustále zvyšujú požiadavky na jazykové schopnosti, odbornosť v jednotlivých smeroch, ale taktiež na implementáciu inovácií. (ČSÚ, 2016, online)
3. Demografia – v súčasnosti sa európsky kontinent stretáva so starnúcou populáciou, čo môže mať negatívne dôsledky do budúcnosti, napríklad je pravdepodobné preťažovanie sociálneho systému, čo môže spôsobiť vznik spoločenských a sociálnych problémov. V nasledujúcej tabuľke je znázornený vývoj populácie Českej republiky v rokoch 2010 až 2014, spolu s vekovou štruktúrou. Zvyšovanie populácie v posledných rokoch v ČR je spôsobený najmä migráciou, kedy sa do českej republiky prisťahovali obyvatelia z iných krajín, najmä z dôvodu práce. (ČSÚ, 2016, online)

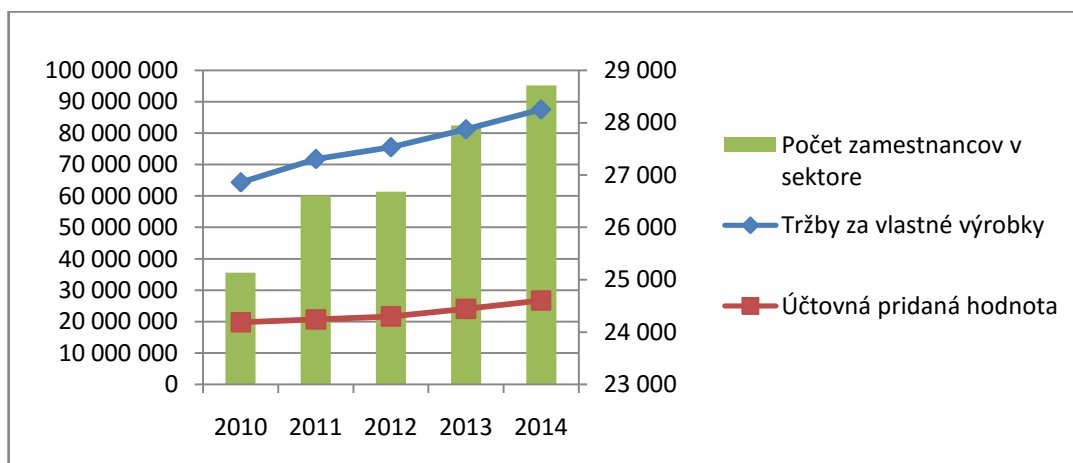
Tabuľka 5 Vývoj populácie a vekové zloženie v Českej Republike (zdroj: ČSÚ, 2016)

		2010	2011	2012	2013	2014
Počet obyvateľov ČR (tis.)		10 505	10 505	10 516	10 512	10 538
Veková štruktúra obyvateľstva (%)	0-14	14,4	14,7	14,8	15	15,2
	15-64	70,1	69,1	68,4	67,6	67
	65+	15,5	16,2	16,8	17,4	17,8

Technologické faktory makroekonomického prostredia

1. Nové technológie a postupy – so zvyšovaním vzdelania obyvateľstva sa vytvára možnosť zavádzať nové náročnejšie technológie a výrobné postupy. Tieto inovácie umožňujú spoločnostiam na trhu zvyšovať výkonnosť a kvalitu výrobkov. Taktiež zavádzanie nových technológií umožňuje do ekonomiky štátu privádzať výrobu technologicky náročných výrobkov.
2. Výskum a vývoj – Česká Republika ako aj Európska Únia podporujú výskum a vývoj. V ČR sa podpora vývoja sústreďuje predovšetkým na akademickej pôde. Výskum a vývoj zabezpečuje pre jednotlivé krajiny rozvoj a rast ekonomík. V súčasnosti sa neočakáva prudký technologický vývoj ako tomu bolo v minulom storočí.

7.2 Analýza odvetvia



Obrázok 9 Grafické zobrazenie vývoja ekonomických ukazovateľov sektora (zdroj: MPO, © 2005, vlastné spracovanie)

Za hlavnú činnosť spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. je výroba frézovacích nástrojov, preto ide jasne o strojárenskú spoločnosť, a podľa pravidiel CZ-NACE ju zara-

ďujeme do skupiny C-25.73. Označenie C je pre spracovateľský priemysel, skupina C-25.73 zahŕňa výrobu nástrojov a náradia.

V grafe vyššie je možné vidieť vývoj, niektorých základných ukazovateľov v sektore C-25. Skupina C-25 je použitá z dôvodu, že prístupné analytické materiály z Ministerstva průmyslu a obchodu nezobrazujú podrobnejšie členenie.

Pri pohľade na tabuľku č. 6 môžeme vidieť hodnoty príslušného sektora. Ako môžeme vidieť, hlavnou ziskovou činnosťou spoločností sú tržby za vlastné výrobky. V prípade tržieb za tovar a služby ide skôr o doplnkové činnosti, v týchto ukazovateľoch je vidieť dokonca klesajúci trend. V sledovanom období 2010 – 2014 je v prípade tržieb za vlastné výrobky vidieť rastúci trend, čo značí o zvyšovaní produktivity a o priaznivom období pre tento segment trhu.

V tabuľke je tiež vidieť priemerný evidenčný počet zamestnancov – prepočítaný, tento ukazovateľ má, ako aj tržby za vlastné výrobky, rastúci charakter, čo tiež potvrdzuje o zvyšovaní produkcie a priaznivom období sektora. Tento trend je pozitívny i v prípade kedy došlo medzi rokom 2012 a 2013 k poklesu počtu podnikov, a to zo 64 na 59.

Celkovo je možné hodnotiť súčasný stav odvetvia ako veľmi dobrý, vyznačuje sa rastúcimi tržbami z vlastných výrobkov a taktiež dochádza k zvyšovaniu počtu zamestnancov, čo nasvedčuje smerovanie sektora k zvyšovaniu produkcie a výkonu jednotlivých spoločností. Výsledky taktiež pozitívne pôsobia na ekonomiku štátu a zlepšuje celkovo makroekonomické údaje.

Tabuľka 6 Základné ukazovatele sektora (zdroj: MPO, © 2005)

		2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za tovar	v tis. CZK	5 187 601	7 007 614	6 696 557	6 278 593	6 297 180
Tržby za vlastné výrobky		64 368 203	71 796 220	75 539 330	81 228 174	87 545 254
Tržby za služby		5 849 725	7 339 302	6 234 408	6 407 790	4 183 685
Účtovná pridaná hodnota		19 781 598	20 653 634	21 663 923	24 064 021	26 700 763
Počet zamestnancov v sektore		25 135	26 607	26 683	27 946	28 715
Počet spoločností v sektore		64	64	64	59	59

7.2.1.1 Porterov model piatich síl

Porterov model vysvetľuje konkurenčné chovanie pomocou vývoja situácie na príslušnom trhu. Cieľom modelu je umožniť jasné pochopenie síl, ktoré v danom odvetví pôsobia a identifikovať tie, ktoré majú najväčší vplyv na budúci vývoj podniku. Porter definuje vo svojom modeli 5 základných konkurenčných síl:

1. **Hrozba súčasných konkurentov** - odvetvie pôsobenia spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. sa tradične vyznačuje pomerne vysokou konkurenciou. V odvetví pôsobí v súčasnosti 59 firiem. Táto skutočnosť svedčí o vysokej konkurencii medzi jednotlivými spoločnosťami, pričom ich počet a ich rivalita poukazuje na nepravdepodobnosť, že jeden z podnikov „zvít'azí“ a ovládne trh. Pri pohľade na tabuľku č.7 môžeme vidieť medziročný rast tržieb za vlastné výrobky a tiež rast zamestnanosti v odvetví. Tieto skutočnosti (rastúce tržby a rastúca zamestnanosť odvetvia) zmiernujú konkurenčné prostredie, a to hlavne z dôvodu existencie priestoru pre expandovanie. (interné zdroje spoločnosti, MPO, © 2005)

Tabuľka 7 Medziročný vývoj tržieb a zamestnanosti v odvetví (zdroj: MPO, © 2005)

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za vlastné výrobky	11,54%	5,21%	7,53%	7,78%
Zamestnanci v odvetví	5,86%	0,29%	4,73%	2,75%

2. **Hrozba nových konkurentov** - v danom odvetví v súčasnosti neexistujú žiadne špeciálne právne úpravy a normy, ktoré vstup nových spoločností obmedzujú. Medzi bariéry vstupu na trh môžeme považovať kapitálovú náročnosť technológií používaných pri produkcii. Veľmi významným obmedzujúcim faktorom v prípade strojárnských spoločností je nedostatok kvalifikovaných pracovných síl, čo môže viesť k používaniu zastaraných technológií, ktoré neposkytujú požadovanú kvalitu a výkonnosť. Taktiež pri vstupe do odvetvia je nutné počítať s investíciami do vytvárania distribučných kanálov a získavaní zákazníkov, ktorý už sú odberateľmi u konkurenčných spoločností. (interné zdroje spoločnosti)
3. **Hrozba substitútov** - hrozba substitútov pre odvetvie výroby nástrojov a náradia môžeme klasifikovať za vysokú. Je to hlavne z dôvodu, že výrobky od jednotlivých konkurentov spoločnosti majú rovnaký alebo podobný účel, preto je pre zákazníkov možné zrovnávať jednotlivé výrobky od rôznych spoločností. Hlavnou výhodou spoločnosti je kvalita výrobkov, vytváranie patentov, know-how a prístup ku zákazníkovi. (interné zdroje spoločnosti)
4. **Vyjednávací sila zákazníkov** - vysoká konkurencia spoločností v segmente umožňuje zákazníkom získavať väčšiu silu pri vyjednávaní cien. Spoločnosti v odvetví sa môžu brániť voči tejto prevahe hlavne diverzifikáciou v oblasti zákazníkov, a znižovať možné riziká pri odídení zákazníka ku konkurencii. (interné zdroje spoločnosti)

5. **Vyjednávací síla dodávatelův** - společnost pro svůj výrobní proces potřebuje kovy. Vyjednávací síla dodávatelův je poměrně silná. Produkce kovů je velmi náročná a je v rukách jen několika společností. Pozitivním faktorem pro společnost je levná čínská produkce kovů, která pozitivně působí na ceny dodávatelův. (interné zdroje společnosti)

7.3 Zhodnotenie strategickej analýzy

Strategická analýza makroekonomického prostredia a odvetvia nám naznačuje, že v rámci Českej Republiky existuje pozitívny trend vo vývoji nielen ekonomiky, ale taktiež aj príslušného odvetvia zaoberajúceho sa výrobou nástrojov a náradí v rámci spracovateľského priemyslu.

Celkovo prostredie Českej Republiky je priaznivé pre podnikanie a rozvíjanie obchodu. Právna úprava je plne zaručená členstvom krajiny v takmer všetkých významných svetových a regionálnych organizáciách. To celkovo zvyšuje dôveryhodnosť a zaručuje bezpečnosť a právnu vymožiteľnosť po všetkých stránkach.

V súčasnosti je ekonomika Českej republiky vo výbornej forme, v roku 2014 dosahuje vysoký rast a nízku infláciu – čo priaznivo vplyva aj na správanie všetkých subjektov. Pozitívne prostredie trhu taktiež ovplyvňuje politika ČNB, ktorá podporuje hlavne spoločnosti zamerané na export. Je však nutné podotknúť, že dlhodobá politika ČNB môže nepriaznivo ovplyvniť spotrebu tuzemská – politika má priamy dôsledok na dvíhanie cien.

V prípade makroekonomickej analýzy je taktiež dôležité spomenúť prepojenosť Českej Republiky na zahraničie, a to hlavne na krajiny Európskej Únie. EÚ sa v súčasnosti stretáva s migračnými problémami, ale taktiež je tu nevyriešený problém zadlženosti krajín, čo môže opäť spôsobiť recesiú celého kontinentu.

V prípade vývoja príslušného odvetvia, do ktorého spadá spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. je možné hodnotiť pozitívne. To potvrdzuje vývoj tržieb a zvyšujúca sa pridaná hodnota, čo má priaznivý dôsledok na zvyšovanie zamestnanosti v odvetví.

V rámci odvetvia je pre spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE a.s. existuje množstvo spoločností, čo nasvedčuje vysokú konkurenciu. Množstvo firiem zapríčiňuje nemožnosť vyhrať spoločnostiam a ovládnuť tak trh. V spojení s vysokou konkurenciou je taktiež obmedzená aj cenotvorba, tu pripadá možnosť hlavne znižovania nákladov a teda efektívneho hospodárenia. V súčasnosti rastúci trend odvetvia zmierňuje tlaky konkurencie.

Vstup na trh v prípade spracovateľského priemyslu – výroba nástrojov a náradia neexistujú, preto je hrozba vstupu konkurentov vysoká. Obmedzenie je v tomto prípade na strane náročnosti financovania technológií a získavania si tržného podielu.

V rámci vyjednávacích pozícií sú spoločnosti v menej výhodnej pozícií. V prípade zákazníkov sú silne obmedzovaný konkurenciu a na strane dodávateľov sú plne závislý na tržných cenách oceli.

Celkovo môžeme zhodnotiť konkurenčné prostredie za veľmi vysoké. Dôležitými faktormi, ktoré podniky ovplyvňujú, sú najmä vývoj cien surovín a schopnosť získavať nových zákazníkov. K zníženiu rizika vyplývajúceho z negatívneho vývoja cien a zvýšenia atraktivity podniku pre zákazníkov je dôležité zvyšovanie schopnosti podnikov zavádzať nové a výkonnejšie technológie, ktoré znižujú nákladovosť výroby, ale taktiež umožňujú vysokú adaptívnu schopnosť na zmenu špecifických potrieb zákazníkov.

8 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza slúži ku komplexnému zhodnoteniu finančnej situácie podniku. Pomáha odhaliť, či je podnik dostatočne ziskový, či má hodnú kapitálovú štruktúru a taktiež, či efektívne využíva svoje aktíva. Základným zdrojom finančnej analýzy sú účtovné výkazy podniku. Na základe týchto údajov je vypracovaná nasledovná analýza, ktorá je zakončená zhodnotením celkovej finančnej situácie podniku. Vzhľadom na tému diplomovej práce slúžia výsledky analýzy k lepšiemu pochopeniu situácie podniku a ako podklady k ďalším úkonom. V rámci odvetvia je potrebné upozorniť, že momentálne neexistujú uverejnené výsledky odvetvia za rok 2015, preto je v analýze uvedené obdobie 2010 -2014. Údaje za odvetvie sú brané z tabuliek MPO, CZ-NACE C 25.

8.1 Absolútne ukazovatele

8.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry

V prípade spoločnosti je možné sledovať v období 2010 – 2014 rastúci charakter celkových aktív, v roku 2015 celkové aktíva klesajú. Podľa účtovných závierok hodnota majetku v sledovanom období vzrástla o viac ako 160%. Pričom najväčší medziročný nárast podľa tabuľky uvedenej nižšie bol v roku 2014, a to o 26,9%.

V prípade štruktúry aktív je v tabuľke uvedenej nižšie vidieť typickú štruktúru výrobných spoločností. Pričom podiel dlhodobého majetku oproti podielu v odvetví je značne nižší, čo je zapríčinené hlavne tým, že spoločnosť má DHM z veľkej časti odpísaný, ale v prvých rokoch sledovaného obdobia spoločnosť využívala vo väčšej miere finančný leasing. V sledovanom období sa podiel DM zvyšuje, avšak úroveň odvetvia zatiaľ nedosahuje. V roku 2014 dosahuje podiel DM takmer 40% podiel. Postupný medziročný nárast dlhodobého majetku udáva tabuľka – vertikálna štruktúra majetku spoločnosti. V rokoch 2011, 2013 a 2014 ide o 64 až 85% nárast.

V prípade obežných aktív ide úplne o odlišnú štruktúru v porovnaní s odvetvím. Významnou položkou OA tvoria hlavne zásoby. Tie sa spoločnosť v rokoch 2010 až 2014 rozhodla znižovať. Problém však je potreba zásob. Zásoby spoločnosti sú tvorené najmä nedokončenými výrobkami, ktoré sú momentálne vo výrobe a zásobami vlastných výrobkov, tie sú ovplyvnené najmä širokým sortimentom spoločnosti. Preto je možné povedať, že zásoby nie je možné vo veľkej miere ovplyvňovať – ide o potrebné zásoby spoločnosti.

Spoločnosť pristúpila taktiež ku znižovaniu dlhodobých pohľadávok, ku ktorým dochádzalo počas celého sledovaného obdobia. Zníženie pohľadávok zapríčinila platba od odberateľov, ale aj odpis pohľadávok po splatnosti. V prípade krátkodobých pohľadávok, ktoré vyplývajú hlavne z obchodných vzťahov, nedochádzalo k významným zmenám v ich výške voči celkovým aktívam. Krátkodobý finančný majetok sa počas sledovaného obdobia stretáva s miernym nárastom ale aj poklesom. Tu je potrebné priaznivo ovplyvňovať výšku KFM podľa úrovni likvidity ale aj skutočnej potreby podniku.

Tabuľka 8 Majetková štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva celkom	131 326	150 082	155 664	168 958	214 426	204 170
Dlhodobý majetok	17 115	28 182	30 565	52 163	85 300	81 832
DNM	2 775	1 521	753	844	1 065	470
DHM	14 340	26 661	29 812	51 319	84 235	81 362
DFM	0	0	0	0	0	0
Obežné aktíva	109 305	118 051	122 243	114 880	127 938	121 482
Zásoby	84 350	86 580	89 486	89 327	86 693	80 192
Dlhodobé pohľadávky	10 237	4 760	3 341	2 878	2 113	2 113
Krátkodobé pohľadávky	13 377	23 480	19 952	17 553	29 636	31 368
KFM	1 341	3 231	9 464	5 122	9 496	7 809
Časové rozlíšenie	4 906	3 849	2 856	1 915	1 188	856

Tabuľka 9 Vertikálna štruktúra majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva celkom	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlhodobý majetok	13,0%	18,8%	19,6%	30,9%	39,8%	38,2%
DNM	2,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,2%
DHM	10,9%	17,8%	19,2%	30,4%	39,3%	37,9%
DFM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obežné aktíva	83,2%	78,7%	78,5%	68,0%	59,7%	56,7%
Zásoby	64,2%	57,7%	57,5%	52,9%	40,4%	37,4%
Dlhodobé pohľadávky	7,8%	3,2%	2,1%	1,7%	1,0%	1,0%
Krátkodobé pohľadávky	10,2%	15,6%	12,8%	10,4%	13,8%	14,6%
KFM	1,0%	2,2%	6,1%	3,0%	4,4%	3,6%
Časové rozlíšenie	3,7%	2,6%	1,8%	1,1%	0,6%	0,4%

Tabuľka 10 Horizontálna štruktúra majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Aktíva celkom	14,3%	3,7%	8,5%	26,9%	-4,8%
Dlhodobý majetok	64,7%	8,5%	70,7%	63,5%	-4,1%
DNM	-45,2%	-50,5%	12,1%	26,2%	-55,9%
DHM	85,9%	11,8%	72,1%	64,1%	-3,4%
DFM	-	-	-	-	-
Obežné aktíva	8,0%	3,6%	-6,0%	11,4%	-5,0%
Zásoby	2,6%	3,4%	-0,2%	-2,9%	-7,5%
Dlhodobé pohľadávky	-53,5%	-29,8%	-13,9%	-26,6%	0,0%
Krátkodobé pohľadávky	75,5%	-15,0%	-12,0%	68,8%	5,8%
KFM	140,9%	192,9%	-45,9%	85,4%	-17,8%
Časové rozlíšenie	-21,5%	-25,8%	-32,9%	-38,0%	-27,9%

Tabuľka 11 Vertikálna a horizontálna štruktúra majetku odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014	10/11	11/12	12/13	13/14
Aktíva celkom	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-0,3%	2,2%	6,2%	5,6%
Dlhodobý majetok	45,0%	44,7%	42,8%	43,6%	45,1%	-1,0%	-2,3%	8,3%	9,1%
DNM a DHM	40,7%	42,1%	39,8%	40,6%	42,1%	3,2%	-3,4%	8,3%	9,3%
DFM	4,3%	2,6%	3,0%	3,0%	3,0%	-39,9%	15,4%	8,0%	5,9%
Obežné aktíva	54,1%	54,7%	56,5%	55,6%	54,1%	0,7%	5,7%	4,4%	2,8%
Zásoby	19,2%	22,2%	21,8%	18,8%	18,9%	15,5%	0,1%	-8,2%	5,9%
Dlhodobé a krátkodobé pohľadávky	24,8%	23,8%	26,8%	29,0%	28,3%	-4,0%	14,7%	15,0%	2,9%
Krátkodobý finančný majetok	10,2%	8,6%	8,0%	7,8%	7,0%	-15,6%	-5,1%	3,1%	-4,9%
Časové rozlíšenie	0,9%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	-28,8%	11,5%	18,6%	5,1%

8.1.2 Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry

Finančná štruktúra nám poskytuje informácie o tom ako spoločnosť financuje svoje aktíva. V prípade spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. môžeme vidieť v tabuľke – horizontálna finančná štruktúra spoločnosti, že v sledovanom období prevažuje financovanie vlastnými zdrojmi spoločnosti. V rokoch 2010 až 2015 je tiež vidieť postupné znižovanie podielu tohto druhu financovania, a postupný rast podielu cudzích zdrojov, v roku 2014 je to už na úrovni 45,7%. V roku 2015 však dochádza k obratu, čo je sôsobené najmä vplyvom vývoja ziskom (zvýšenie hodnoty vlastného kapitálu) a razantnejším znížením krátkodobých záväzkov spoločnosti. V porovnaní s dvetvím je možné vidieť opäť

odlišnosti. Odvetvie využíva vo väčšej miere cudzie zdroje financovanie, pričom podiel cudzích zdrojov klesá – ide o opačný trend, v roku 2014 dochádza k takmer vyrovnaníu. Spoločnosť dlhodobejšie neprístupuje k vyplácaniu dividend, a zisk tak ostáva v spoločnosti.

Hlavnou položkou vo vlastnom kapitále spoločnosti tvorí jej základný kapitál. Taktiež je dobré si všimnúť výsledok hospodárenia. V roku 2010 spoločnosť dosiahla stratu, ktorá bola na úrovni takmer 20 mil. českých korún. Tento fakt definoval následný vývoj VH minulých období, ktorý sa po roku 2010 postupne dostáva zo záporných čísiel, v roku 2014 dosahuje už výšku 7,971 mil. korún. Spoločnosť v sledovanom období, okrem roku 2010, doahuje zisk. Zisk spoločnosti podľa ÚZ a interných informácií v rokoch 2010 až 2014 nie je vyplácaný v podobe dividend, ale je prerozdelený do VH minulých období a rezervného fondu, ktorý poklesol až v roku 2014 a 2015.

V prípade cudzích zdrojov, ktoré spoločnosť využíva, dominujú hlavne dlhodobé záväzky, ich vývoj je vidieť v tabuľke nižšie. Významný nárast je evidentný u krátkodobých záväzkoch a to hlavne v rokoch 2013 a 2014. V roku 2014 krátkodobé záväzky dosahujú takmer 26%. V prípade bankových úverov a výpomocí, ide o krátkodobé cudzie zdroje (spoločnosť podľa ÚZ neviduje žiadny dlhodobý bankový úver). Okrem roku 2011, kedy dosahujú podiel 11,1%, je ich výška minimálna. Spoločnosť v sledovanom období netvorila žiadne rezervy.

Tabuľka 12 Finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pasíva celkom	131 326	150 082	155 664	168 958	214 426	204 170
Vlastný kapitál	89 987	99 461	108 243	111 031	116 234	126 641
Základný kapitál	102 500	102 500	102 500	102 500	102 500	102 500
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Rezervné fondy	2 549	2 549	3 023	3 462	550	536
VH minulých období	4 804	-15 062	-6 062	2 282	7 971	13 184
VH bež. obdobia	-19 866	9 474	8 782	2 787	5 213	10 421
Cudzíe zdroje	41 223	50 523	47 298	57 582	98 050	77 375
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlhodobé záväzky	21 876	19 995	27 798	25 185	39 229	59 785
Krátkodobé záväzky	14 650	13 937	12 468	32 397	55 121	13 570
Bank. úvery a výpomoci	4 697	16 591	7 032	0	3 700	4 020
Časové rozlíšenie	116	98	123	345	142	154

Tabuľka 13 Vertikálna finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pasíva celkom	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastný kapitál	68,5%	66,3%	69,5%	65,7%	54,2%	59,1%
Základný kapitál	78,1%	68,3%	65,8%	60,7%	47,8%	47,8%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervné fondy	1,9%	1,7%	1,9%	2,0%	0,3%	0,2%
VH minulých období	3,7%	-10,0%	-3,9%	1,4%	3,7%	6,1%
VH bež. obdobia	-15,1%	6,3%	5,6%	1,6%	2,4%	4,9%
Cudzíe zdroje	31,4%	33,7%	30,4%	34,1%	45,7%	36,1%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlhodobé záväzky	16,7%	13,3%	17,9%	14,9%	18,3%	27,9%
Krátkodobé záväzky	11,2%	9,3%	8,0%	19,2%	25,7%	6,3%
Bank. úvery a výpomoci	3,6%	11,1%	4,5%	0,0%	1,7%	1,9%
Časové rozlíšenie	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%

Tabuľka 14 Horizontálna finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Pasíva celkom	14,3%	3,7%	8,5%	26,9%	-4,8%
Vlastný kapitál	10,5%	8,8%	2,6%	4,7%	9,0%
Základný kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-	-	-	-	-
Rezervné fondy	0,0%	18,6%	14,5%	-84,1%	-2,5%
VH minulých období	-	-	-	249,3%	65,4%
VH bež. obdobia	-	-7,3%	-68,3%	87,0%	99,9%
Cudzíe zdroje	22,6%	-6,4%	21,7%	70,3%	-21,1%
Rezervy	-	-	-	-	-
Dlhodobé záväzky	-8,6%	39,0%	-9,4%	55,8%	52,4%
Krátkodobé záväzky	-4,9%	-10,5%	159,8%	70,1%	-75,4%
Bank. úvery a výpomoci	253,2%	-57,6%	-100,0%	-	-
Časové rozlíšenie	-15,5%	25,5%	180,5%	-58,8%	8,5%

Tabuľka 15 Vertikálna a horizontálna finančná štruktúra odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014	10/11	11/12	12/13	13/14
Pasíva celkom	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-0,3%	2,2%	6,2%	5,6%
Vlastný kapitál	45,8%	100,0%	49,0%	49,3%	49,9%	117,7%	-49,9%	6,8%	7,0%
Základný kapitál	19,9%	18,7%	18,4%	13,7%	13,8%	-6,3%	0,4%	-21,1%	6,9%
Nerozdelený zisk + fondy	22,2%	23,4%	24,8%	29,3%	27,7%	5,1%	8,4%	25,4%	-0,4%
Čistý zisk	3,7%	2,9%	5,8%	6,3%	8,5%	-22,9%	104,3%	15,8%	41,2%

Cudzie zdroje	51,6%	52,0%	49,1%	49,6%	49,1%	0,4%	-3,6%	7,4%	4,6%
Rezervy	2,4%	2,0%	2,0%	1,9%	2,1%	-19,0%	4,1%	3,3%	14,7%
Dlhodobé závazky	10,5%	10,9%	7,2%	9,9%	9,4%	3,4%	-32,7%	46,5%	0,0%
Krátkodobé závazky	24,1%	23,3%	25,6%	24,8%	24,0%	-3,8%	12,5%	2,8%	2,0%
Bankové úvery a výpomoci	14,6%	15,8%	14,3%	13,0%	13,7%	8,3%	-8,1%	-3,5%	11,4%
Ostatné pasíva (ČR)	2,6%	3,1%	2,0%	1,1%	0,9%	18,7%	-34,7%	-40,5%	-12,3%

8.1.3 Analýza výnosov

Z pohľadu výnosov je evidentné, že spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. má výrazne výrobný charakter a väčšinu výnosov vytvárajú tržby za predané vlastné výrobky. Podiel tržieb z tovaru je v porovnaní s tržbami z vlastných výrobkov výrazne nižší a predaj tovaru je pre spoločnosť len doplnkovou činnosťou.

Tržby za predaj DM je taktiež veľmi nízky, vyšších hodnôt v rokoch 2012 a 2013 je spôsobený odpredajom starého DM, čo dokladuje aj zvýšenie DM v súvahe spôsobený nákupom nových zariadení. V roku 2015 je vedený predaj DM a materiálu v jednej spoločnej položke – predany investičný majetok a materiál.

Z pohľadu vývoja celkových výnosov môžeme vidieť rastúci trend, s výnimkou roku 2013 kedy poklesli tržby za tovar a vlastné výrobky. V ostatných rokoch spôsobuje priaznivý vývoj ekonomík Európskej Únie, čo sa prejavuje rastom tržieb spoločnosti – dochádza k rastu tržieb za vlastné výrobky.

Priaznivý vývoj má vývoj výkonov spoločnosti, ktoré sú v celom sledovanom období v rastúcom trende. Medzi rokom 2010 a 2015 sa výkony zvýšil o viac ako 70%. V medziročnom porovnaní je vidieť tiež každoročný rast výkonov. Medzi slabšie roky sa v sledovanom období zaraďujú 2012 a 2013, v ktorom došlo dokonca k prepadu tržieb za vlastné výrobky.

Spoločnosť v sledovanom období celkovo dosahuje celkom dobré výsledky, ktoré plynú z priaznivého vývoja na trhu, ale taktiež z investičnej činnosti. To môže mať do budúcnosti veľmi priaznivý vývoj a môže zaručiť spoločnosti rozvoj.

Tabuľka 16 Výnosy spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za predaj tovaru	6 536	10 969	13 509	9 608	13 376	15 956
Výkony	87 747	121 383	130 227	131 167	138 653	159 162

Tržby za predaj vlastných výrobkov	97 414	124 357	128 008	125 717	147 869	148 481
Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou	-9 769	-2 974	2 219	5 450	-9 216	10 664
Aktivácia	102	0	0	0	0	17
Tržby za predaj DM	127	350	5 097	4 210	38	524
Tržby za predaj materiálu	2 455	1 359	1 301	528	801	
Ostatne prevádzkové výnosy	1 283	937	141	419	663	179
Výnosové úroky	4	1	10	4	2	887
Ostatné finančné výnosy	980	1 965	1 231	2 817	1 650	1 991
Celkové výnosy	99 132	136 964	151 516	148 753	155 183	178 699

Tabuľka 17 Vertikálna štruktúra výnosov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za predaj tovaru	6,6%	8,0%	8,9%	6,5%	8,6%	8,9%
Výkony	88,5%	88,6%	85,9%	88,2%	89,3%	89,1%
Tržby za predaj vlastných výrobkov	98,3%	90,8%	84,5%	84,5%	95,3%	83,1%
Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou	-9,9%	-2,2%	1,5%	3,7%	-5,9%	6,0%
Aktivácia	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tržby za predaj DM	0,1%	0,3%	3,4%	2,8%	0,0%	0,3%
Tržby za predaj materiálu	2,5%	1,0%	0,9%	0,4%	0,5%	
Ostatne prevádzkové výnosy	1,3%	0,7%	0,1%	0,3%	0,4%	0,1%
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Ostatné finančné výnosy	1,0%	1,4%	0,8%	1,9%	1,1%	1,1%
Celkové výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabuľka 18 Horizontálna štruktúra výnosov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Tržby za predaj tovaru	67,8%	23,2%	-28,9%	39,2%	19,3%
Výkony	38,3%	7,3%	0,7%	5,7%	14,8%
Tržby za predaj vlastných výrobkov	27,7%	2,9%	-1,8%	17,6%	0,4%
Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou	-	-	145,6%	-	-215,7%
Aktivácia	-100,0%	-	-	-	-
Tržby za predaj DM	175,6%	1356,3%	-17,4%	-99,1%	1278,9%

Tržby za predaj materiálu	-44,6%	-4,3%	-59,4%	51,7%	
Ostatne prevádzkové výnosy	-27,0%	-85,0%	197,2%	58,2%	-73,0%
Výnosové úroky	-75,0%	900,0%	-60,0%	-50,0%	44250,0%
Ostatné finančné výnosy	100,5%	-37,4%	128,8%	-41,4%	20,7%
Celkové výnosy	38,2%	10,6%	-1,8%	4,3%	15,2%

Tabuľka 19 Podiel vybraných položiek výnosov na výkonoch odvetvia (zdroj: MPO, ©2005)

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za predaj tovaru	7,2%	8,6%	8,1%	7,2%	6,7%
Výkony	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za vlastné výrobky a služby	97,0%	96,6%	99,5%	101,1%	97,7%
Zmena stavu zásob	2,0%	2,3%	-0,5%	-2,3%	0,9%
Aktivácia	1,0%	1,2%	1,0%	1,1%	1,4%

8.1.4 Analýza nákladov

Štruktúra nákladov odzrkadľuje taktiež výrobný charakter spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. Hlavnými nákladovými položkami spoločnosti sú výkonová spotreba a osobné náklady. V tabuľkách č. 11 a č. 12 môžeme pozorovať vývoj jednotlivých nákladových položiek za sledované obdobie 2010 – 2015.

V prípade výkonovej spotreby je možné vidieť vývojovú tendenciu, ktorá „kopíruje“ vývoj výnosov spoločnosti.

V prípade osobných nákladov je možné vidieť obdobné správanie. Rast osobných nákladov spôsobuje hlavne rast počtu zamestnancov a mzdových nákladov. V roku 2013 spoločnosť znižovala osobné náklady, čo bolo zapríčinené snahou vykompenzovať pokles tržieb a nárast výkonovej spotreby, došlo taktiež k redukcii počtu zamestnancov podniku a taktiež aj k redukcii mzdových odmien.

Vývoj odpisov DNM a DHM odzrkadľuje investičné kroky spoločnosti ohľadom nákupu dlhodobého majetku. Výrazný nárast je v rokoch 2012 a následne v roku 2014, kedy spoločnosť zaradila do užívania nové zariadenia.

Za priaznivé je možné považovať aj pomerne nízke nákladové úroky spoločnosti a významné zníženie nákladov zobrazujúce ostatné prevádzkové náklady od roku 2011.

Tabuľka 22 Vertikálna štruktúra nákladov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Náklady predaného tovaru	60,0%	23,9%	-33,7%	33,4%	24,0%
Výkonová spotreba	8,6%	4,1%	4,4%	6,4%	-0,2%
Osobné náklady	14,4%	9,7%	-3,3%	4,3%	8,1%
Dane a poplatky	-16,4%	-19,6%	8,9%	85,7%	-29,7%
Odpisy DNM a DHM	-7,2%	79,0%	22,2%	62,0%	43,0%
Zostatková cena predaného DM	-100,0%	-	24,3%	-100,0%	4200,0%
Predaný materiál	-79,4%	4,1%	221,6%	-94,7%	-100,0%
Zmena stavu rezerv a OP	-101,4%	2346,2%	-94,7%	3126,5%	-
Ostatné prevádzkové náklady	-74,0%	-27,2%	15,0%	15,0%	-9,8%
Nákladové úroky	-44,9%	47,8%	71,0%	32,6%	9,1%
Ostatné finančné náklady	27,2%	-29,7%	48,9%	2,5%	-18,3%
Celkové náklady	1,5%	12,3%	3,3%	2,4%	10,8%

Tabuľka 23 Podiel vybraných nákladov na výkonoch odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady za tovar	5,6%	7,1%	6,8%	5,2%	5,1%
Výkonová spotreba	74,2%	76,3%	75,0%	74,3%	73,1%
Nákladové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Osobné náklady	15,4%	15,0%	15,2%	15,0%	14,5%
Daň	1,4%	1,0%	1,5%	1,5%	1,8%

8.2 Vývoj výsledku hospodárenia



Obrázok 10 Vývoj EBT, EAT, EBIT A EBITDA spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

V roku 2010 spoločnosť dosiahla výraznú stratu, ktorá bola na úrovni 19,866 mil. českých korún (EAT). V nasledujúcom období spoločnosť dosahovala priaznivé výsledky v činnostiach a zakončovala jednotlivé roky v zisku. Výrazný pokles dochádza opäť v roku 2013, to je zapríčinené výrazným nárastom odpisov nových zariadení, čo pokračuje aj v nasledujúcich rokoch (vývoj EBITDA).

Spoločnosť je vo vytváraní zisku v priaznivom trende ako je vidieť tabuľke a obrázku v tejto podkapitole. Pozitívne výsledky výsledku hospodárenia zabezpečujú spoločnosť a vytvárajú možnosť rozvoja a expandovania v budúcnosti.

Výsledky taktiež podporujú pozíciu spoločnosti voči obchodným partnerom a zvyšujú finančné zabezpečenie spoločnosti v prípade výkyvov na trhu pôsobenia.

Tabuľka 24 Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH z prevádzkovej činnosti	-22 212	12 561	12 204	4 787	9 651	15 670
VH z finančnej činnosti	-2 082	-827	-1 377	-1 353	-3 270	-2 804
VH z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0	0
EBT	-24 294	11 734	10 827	3 434	6 381	12 866

Daň z příjmu za bežnou činnost (19%)	-4 428	2 260	2 045	647	1 168	2 445
EAT	-19 866	9 474	8 782	2 787	5 213	10 421
Nákladové úroky	1 535	846	1 250	2 137	2 834	3 091
EBIT	-22 759	12 580	12 077	5 571	9 215	15 957
Odpisy DNM a DHM	4 288	3 980	7 126	8 705	14 104	20 171
EBITDA	-18 471	16560	19203	14276	23319	36128

8.3 Rozdielový ukazovateľ – čistý pracovný kapitál

V tabuľke č. 25 je uvedený vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. Spoločnosť dosahuje v celom období kladných hodnôt ČPK, čo znamená, že krátkodobé záväzky sú nižšie ako krátkodobý majetok, ktorý je určený ku splácaniu tohto druhu záväzkov.

Po započítaní finančného leasingu, ktorý spoločnosť využíva a je chápaný ako záväzok spoločnosti, je možné vidieť pokles ČPK. Tento pokles však nebol veľký a spoločnosť aj naďalej v sledovanom období dosahuje pozitívne hodnoty. Firma má teda k dispozícii dostatočný „finannčný vankúš,“ na úhradu všetkých svojich krátkodobých záväzkov.

Tabuľka 25 Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

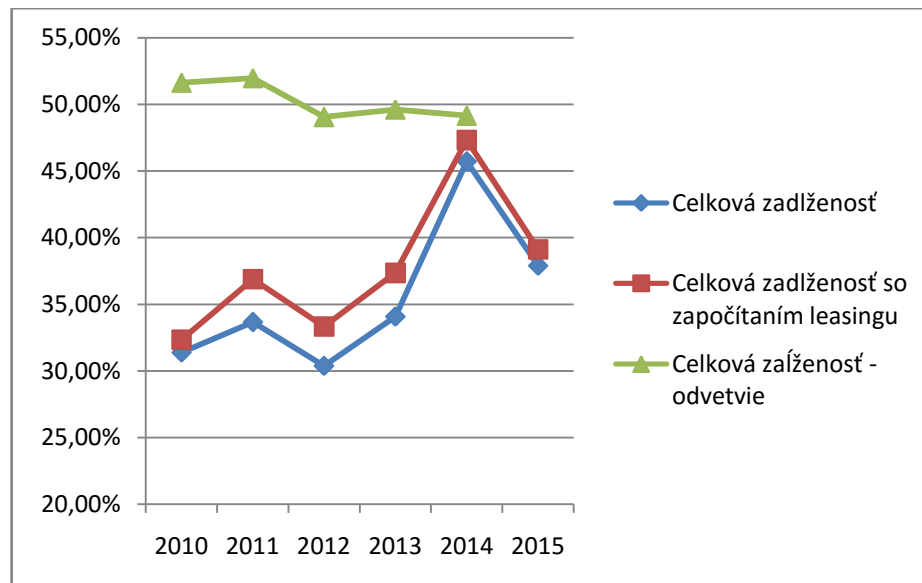
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK (tis. CZK)	89 958	87 523	102 743	82 483	69 117	103 892
ČPK/OA	82,30%	74,14%	84,05%	71,80%	54,02%	85,52%

Tabuľka 26 Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti so započítaním finančného leasingu (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK (tis. CZK)	79 688	77 253	99 071	77 743	64 423	100 060
ČPK/OA	72,90%	65,44%	81,04%	67,67%	50,35%	82,37%

8.4 Analýza pomerových ukazovateľov

8.4.1 Analýza zadlženosti



Obrázok 11 Vývoj zadlženosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

Podľa výsledkov analýzy, zadlženosť spoločnosti má rastúci trend v rokoch 2010 – 2014, pričom v roku 2014 sa dotahuje takmer na priemernú úroveň zadlženia odvetvia v danom období, to však má opačný trend. V nasledujúcom období sa spoločnosti podarilo razantnejším spôsobom znížiť krátkodobé záväzky, čo dostalo celkovú zadlženosť v roku 2015 na úroveň 37,9%.

Miera zadlženosti spoločnosti je taktiež výrazne nižšia ako je miera zadlženosti odvetvia v sledovanom období. Miera zadlženosti sa v rokoch 2010-2013 pohybuje na úrovni 0,43 – 0,52, v roku 2014 dochádza k nepriaznivému zvýšeniu – rast všetkých záväzkov spoločnosti (krátkodobé, dlhodobé a tiež bankové úvery a výpomoci). V roku 2015 znížením krátkodobých záväzkov sa spoločnosť dostala na úroveň 0,61, čo je možné hodnotiť pozitívne.

V prípade úrokového krytia spoločnosť nedosahuje vždy preferovanej úrovne nad hodnotu 5. V roku 2010 je výsledok ovplyvnený stratou podniku. V rokoch 2011 a 2012 dosahuje spoločnosť veľmi uspokojivých výsledkov, ale v posledných dvoch rokoch sú hodnoty nežiaduce – mohla vzniknúť situácia, kedy spoločnosť nebude schopná efektívne splácať svoje záväzky. Pozitívne možno hodnotiť rok 2015, kedy úrokové krytie dosiahlo výsledku

5,162, čo je pozitívny krok, je však nutné odporučiť spoločnosti zlepšenie na úrovni odvetvia a udržiavať dané hodnoty dostatočne vysoké.

Po započítaní leasingu do analýzy dochádza k zvýšeniu zadlženosti, toto zvýšenie však opäť nie je veľké a je možné konštatovať, že leasing neohrozuje hospodárenie spoločnosti.

Tabuľka 27 Vývoj zadlženosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadlženosť	31,39%	33,66%	30,38%	34,08%	45,73%	37,90%
Miera zadlženosti	0,46	0,51	0,44	0,52	0,84	0,61
Dlhodobé cudzie zdroje / cudzie zdroje	53,07%	39,58%	58,77%	43,74%	40,01%	77,27%
Vlastný kapitál / DM	5,26	3,53	3,54	2,13	1,36	1,55
Dlhodobé zdroje / DM	6,54	4,24	4,45	2,61	1,82	2,28
Úrokové krytie (počítané z EBIT)	-14,827	14,870	9,662	2,607	3,252	5,162

Tabuľka 28 Vybrané ukazovatele zadlženosti po započítaní fin. leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadlženosť	32,35%	36,90%	33,33%	37,36%	47,32%	39,13%
Miera zadlženosti	0,53	0,56	0,50	0,60	0,90	0,64
Dlhodobé cudzie zdroje / cudzie zdroje	48,86%	36,37%	60,62%	47,66%	41,48%	76,07%
Vlastný kapitál / DM	2,666	3,315	2,891	1,820	1,266	1,473
Dlhodobé zdroje / DM	3,359	3,995	3,768	2,339	1,739	2,194

Tabuľka 29 Vývoj zadlženosti odvetvia v období 2010 – 2014 (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadlženosť	51,63%	51,97%	49,05%	49,62%	49,15%
Miera zadlženosti	1,13	0,52	1,00	1,01	0,98
Dlhodobé cudzie zdroje / cudzie zdroje	38,75%	38,37%	31,40%	35,71%	37,44%
Vlastný kapitál / DM	1,02	2,24	1,15	1,13	1,11
Dlhodobé zdroje / DM	1,46	2,68	1,51	1,54	1,52
Úrokové krytie (počítané z EBIT)	8,58	5,79	9,09	9,26	10,62

8.4.2 Analýza likvidity

Podľa výsledkov analýzy likvidity spoločnosť v sledovanom období nemá v samej podstate hodnoty v odporúčaných intervaloch.

V prípade bežnej likvidity spoločnosť, s výnimkou roku 2014, udržiava vysoko nad odporúčaným intervalom 1,5 – 2,5. Tento fakt je spôsobovaný najmä vysokou hodnotou zásob. Výšku zásob spoločnosť samozrejme môže ovplyvňovať, avšak podľa interných informácií spoločnosti je vysoká hodnota zásob spôsobená širokým sortimentom (z každého druhu tovaru spoločnosť má určitý objem zásob pre príležitostné zákazky) a taktiež značnou hodnotou nedokončenej výroby (ide o polotovary, ktoré sú rozpracované pre zákazníkov).

V prípade pohotovej a hotovostnej likvidity spoločnosť taktiež nedosahuje odporúčaných hodnôt (pohotová 1,1-1,5 a hotovostná 0,2-0,5) s výnimkou hotovostnej likvidity v rokoch 2013 a 2015. Hodnoty značia o potrebe efektívnejšieho riadenia finančných prostriedkov. Preto je vhodné prehodnotiť hospodárenie s fin. prostriedkami a udržiavať krátkodobý finančný majetok na dostatočnej úrovni pre prevádzku spoločnosti.

Podiel ČPK na OA znázorňuje finančnú stabilitu podniku. Odporúčané hodnoty sú v rozmedzí 30 – 50%, pričom k týmto hodnotám sa spoločnosť približuje len v roku 2014 – 54,02%, preto je potrebné upraviť hospodárenie s obežnými aktívami spoločnosti a zefektívniť ich držbu. Odvetvie dosahuje v celom období priaznivých výsledkov.

V prípade ak započítame finančný leasing využívaný spoločnosťou dôjde k poklesu hodnôt ukazovateľov likvidity, čo v samej podstate nezlepšuje výsledky spoločnosti v sledovanom období. V prípade ukazovateľa ČPK a jeho podielu na obežných aktívach a celkových aktívach dochádza taktiež k poklesu. V prípade podielu ČPK na obežných aktívach sa spoločnosť v poslednom roku priblížila k hornej hranici doporučeného rozmedzia. A to na 50,89%, čo môžeme považovať vzhľadom na vývoj dostatočné.

Tabuľka 30 Vývoj likvidity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bežná likvidita	5,65	3,87	6,27	3,55	2,18	6,91
Pohotová likvidita	0,76	0,87	1,51	0,70	0,67	2,23
Hotovostná likvidita	0,07	0,11	0,49	0,16	0,16	0,44
Podiel ČPK na OA	82,30%	74,14%	84,05%	71,80%	54,02%	85,52%
Podiel ČPK na A	68,50%	58,32%	66,00%	48,82%	32,23%	50,89%

Tabuľka 31 Vybrané ukazovatele likvidity po započítaní fin. leasingu (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bežná likvidita	5,14	3,36	6,05	3,56	2,20	6,44
Pohotová likvidita	1,70	0,93	1,86	0,99	0,78	2,33
Hotovostná likvidita	0,05	0,09	0,44	0,15	0,16	0,40
Podiel ČPK na OA	63,27%	64,45%	76,73%	62,83%	47,93%	79,66%
Podiel ČPK na A	53,86%	50,86%	60,95%	43,72%	29,16%	48,04%

Tabuľka 32 Vybrané ukazovatele likvidity odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014
Bežná likvidita	1,71	1,71	1,68	1,74	1,76
Pohotová likvidita	1,10	1,01	1,03	1,15	1,15
Hotovostná likvidita	0,32	0,27	0,24	0,24	0,23
Podiel ČPK na OA	41,55%	41,40%	40,49%	42,62%	43,21%
Podiel ČPK na A	22,48%	22,63%	22,89%	23,70%	23,39%

8.4.3 Analýza rentability

Analýza rentability spoločnosti ukazuje, že spoločnosť je zisková, s výnimkou roku 2010, kedy spoločnosť dosiahla stratu.

Spoločnosť dosahuje vysokú rentabilitu najmä v rokoch 2011 a 2012. V rokoch 2013 a 2014 došlo ku zníženiu rentability u všetkých ukazovateľov. Pri porovnaní rentability celkového kapitálu a celkového kapitálu so započítaním leasingu je možné vidieť, že leasing znižuje rentabilitu podniku. V prípade porovnania rentability s odvetvím je v rokoch 2011 a 2012 spoločnosť na tom o podstatne horšie. Pozitívnu správou určite je rok 2015, kde spoločnosť dosahuje už vyšších hodnôt (i keď nie je možné porovnať s odvetvím), keď dosahuje už takmer hodnoty odvetvia v roku 2014.

V prípade rentability úplatného kapitálu je možné vidieť, že majetok nesúci úrok je pre spoločnosť ziskový a spoločnosť tak pokrýva náklady vyplývajúce z jeho držby.

Výsledky rentability vlastného kapitálu dokazujú, že spoločnosť produkuje pre vlastníkov zisk a pokrýva ich požiadavky. Taktiež ukazovateľ napovedá, že spoločnosť má k dispozícii potrebný kapitál k ďalšiemu rozvoju.

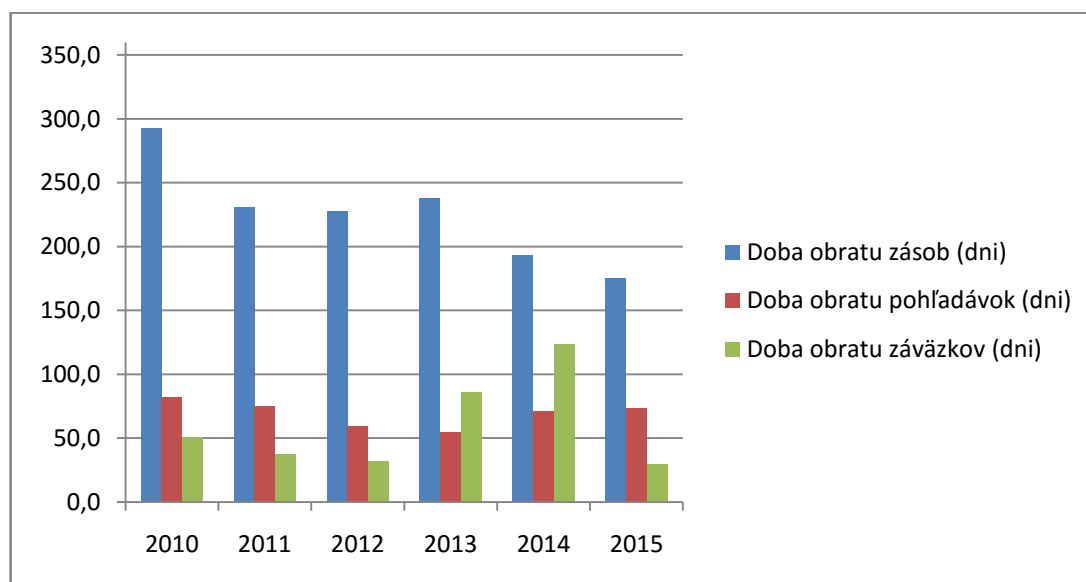
Tabuľka 33 Vývoj rentability spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržieb	-21,89%	9,30%	8,53%	4,12%	5,71%	9,70%
Rentabilita výnosov	-22,96%	9,18%	7,97%	3,75%	5,94%	8,93%
Rentabilita celkového kapitálu	-17,33%	8,38%	7,76%	3,30%	4,30%	7,82%
Rentabilita celkového kapitálu po započítaní fin. leasingu	-15,38%	8,28%	7,43%	3,13%	4,17%	7,66%
Rentabilita úplatného kapitálu	-20,98%	8,16%	7,62%	2,51%	4,35%	10,15%
Rentabilita vlastného kapitálu	-22,08%	9,53%	8,11%	2,51%	4,48%	10,17%

Tabuľka 34 Vývoj rentability odvetvia v rokoch 2010 – 2014 (zdroj: mpo.cz, vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržieb	5,56%	3,98%	7,09%	7,69%	9,77%
Rentabilita celkového kapitálu	5,82%	4,79%	8,33%	8,91%	11,55%
Rentabilita úplatného kapitálu	5,52%	2,33%	8,13%	9,11%	12,00%
Rentabilita vlastného kapitálu	8,19%	6,45%	11,83%	12,82%	16,92%

8.4.4 Analýza aktivity



Obrázok 12 Vývoj ukazovateľov obratovosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

V prípade obratu celkových aktív platí, že čím vyššia hodnota tým lepšie, pričom minimálna požadovaná hodnota je 1. Spoločnosť v sledovanom období túto hodnotu nedosahuje ani raz, čo naznačuje neúmernú vybavenosť podniku a neefektívne využívanie majetku.

Ukazovateľ doba obratu zásob udáva čas, za ktorý peňažné fondy prejdú cez výrobky a tovar späť do peňažnej formy. Pri pohľade na výsledky je vidieť neúmerne vysoké hodnoty. Avšak ako už bolo spomínané skôr, výška zásob je ovplyvnená z veľkej miery širokým sortimentom. V sledovanom období je tiež vidieť klesajúci trend, čo vypovedá o zefektívňovaní hospodárenia so zásobami.

Ak porovnáme doby obratu pohľadávok a záväzkov vidíme pozitívny vývoj, pretože spoločnosť v sledovanom období nastavuje svoju politiku tak, aby doba obratu záväzkov bola vyššia ako doba obratu pohľadávok. Výsledky tejto politiky je vidieť najmä v rokoch 2013-2014. To už však neplatí v roku 2015 kedy dochádza k opačnému výsledku a doba obratu záväzkov je nižšia ako obrat pohľadávok.

V rámci spoločnosti je výhodné dosiahnutie stavu kedy súčet doby obratov zásob a pohľadávok bude nižší ako doba obratu záväzkov, pretože v tomto prípade dochádza k financovaniu pohľadávok a zásob prostredníctvom dodávateľských úverov. V rámci trendu nastaveného spoločnosťou je pravdepodobné, že do tohto stavu spoločnosť v budúcom vývoji dospeje. Je však dôležité sledovať aj stav likvidity, ktorá má priamy súvis s vývojom aktivít spoločností, pričom na základe analýzy likvidity je možné konštatovať, že priestor na zlepšenie tu existuje.

Pri porovnaní výsledkov s odvetvím je možné konštatovať, že spoločnosť dosahuje slabších výsledkov, a to v prípade obratu celkových aktív. V prípade obratu zásob ide až o extrémny rozdiel, avšak ako bolo spomínané, spoločnosť znižuje dobu obratu zásob v rámci možností a v budúcnosti by sa mohla približovať úrovni odvetvia. Obrat pohľadávok v prípade spoločnosti je nižšia ako u odvetvia. V prípade doby obratu záväzkov spoločnosť v poslednom roku dosahuje vyššieho výsledku, zlepšenie riadenia záväzkov môže priaznivo pôsobiť na hospodárenie spoločnosti.

Tabuľka 35 Ukazovatele aktivity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktív z tržieb	0,79	0,90	0,91	0,80	0,75	0,81
Obrat celkových aktív z výnosov	0,75	0,91	0,97	0,88	0,72	0,88
Doba obratu zásob (dni)	292,1	230,3	227,6	237,6	193,6	175,6
Doba obratu pohľadávok (dni)	81,8	75,1	59,3	54,4	70,9	73,3
Doba obratu záväzkov (dni)	50,7	37,1	31,7	86,2	123,1	29,7
Obratovosť pohľadávok	4,40	4,79	6,08	6,62	5,08	4,91
Obratovosť záväzkov	7,10	9,71	11,35	4,18	2,93	12,12

Tabuľka 36 Ukazovatele aktivity so započítaním fin. leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktív z tržieb	0,70	0,89	0,87	0,76	0,73	0,79
Obrat celkových aktív z výnosov	0,67	0,90	0,93	0,84	0,70	0,86
Doba obratu záväzkov (dni)	68,5	50,7	36,4	92,5	128,3	33,9
Obratovosť pohľadávok	4,40	4,79	6,08	6,62	5,08	4,91
Obratovosť záväzkov	5,25	7,10	9,89	3,89	2,81	10,62

Tabuľka 37 Ukazovatele aktivity odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktív z tržieb	1,02	1,16	1,17	1,17	1,16
Doba obratu zásob (dni)	68,0	68,7	67,0	57,9	58,8
Doba obratu pohľadávok (dni)	87,8	73,7	82,4	89,3	88,0
Doba obratu záväzkov (dni)	85,4	71,9	78,8	76,3	74,6
Obratovosť pohľadávok	4,1	4,9	4,4	4,0	4,1
Obratovosť záväzkov	4,2	5,0	4,6	4,7	4,8

8.5 Ďalšie ukazovatele finančnej analýzy

Nasledujúca tabuľka obsahuje súhrn ďalších významnejších ukazovateľov finančnej analýzy podniku. Na základe výsledkov môžeme sledovať pozitívny vývoj pridanej hodnoty na zamestnanca, ktorá v roku 2011 vzrástla extrémne, následne pokračuje miernejším rastom. Taktiež rastú aj tržby na zamestnanca. Rast osobných nákladov na počet zamestnancov indikuje mierne zvyšovanie miezd, čo pozitívne vplýva na jednotlivcov v podniku.

V prípade výkonovej spotreby a osobných nákladov ..výkonová spotreba dochádza k poklesu podielu. Významný pokles nastáva najmä u osobných nákladov. Pri zrovnaní s výkonmi narastá hlavne podiel odpisov, čo je zapríčinené hlavne obstaraním nových nástrojov.

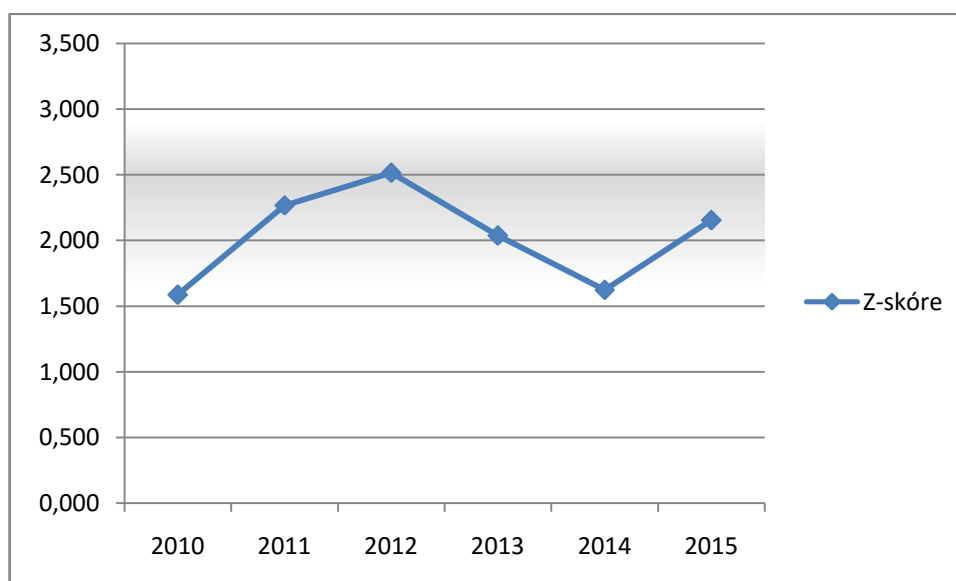
Pri pohľade na ukazovateľov v spojitosti s pridanou hodnotu môžeme vidieť podiel osobných nákladov, osobných nákladov a odpisov na vytvorenej pridanej hodnote spoločnosti.

Tabuľka 38 Ďalšie ukazovatele finančnej analýzy spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pridaná hodnota/ počet zamestnancov	302	545	563	563	581	713
Tržby/ počet zamestnancov	936	1167	1141	1118	1290	1255
Osobné náklady/ počet zamestnancov	375	410	421	417	421	434
Výkonová spotreba/výkony	62,4%	49,0%	47,6%	49,3%	49,7%	43,2%
Osobné náklady/výkony	47,4%	39,2%	40,1%	38,5%	38,0%	35,8%
Odpisy/výkony	4,9%	3,3%	5,5%	6,6%	10,2%	12,7%
Nákladové úroky/výkony	1,7%	0,7%	1,0%	1,6%	2,0%	1,9%
Pridaná hodnota/výkony	38,2%	52,1%	53,6%	52,0%	52,4%	58,7%
Osobné náklady/pridaná hodnota	124,2%	75,2%	74,7%	74,0%	72,5%	60,9%
Odpisy/pridaná hodnota	12,8%	6,3%	10,2%	12,8%	19,4%	21,6%
Nákladové úroky/pridaná hodnota	4,6%	1,3%	1,8%	3,1%	3,9%	3,3%
EBT/pridaná hodnota	-72,5%	18,6%	15,5%	5,0%	8,8%	13,8%

8.6 Súhrnné ukazovatele

8.6.1 Z-skóre



Obrázok 13 Z-skóre spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

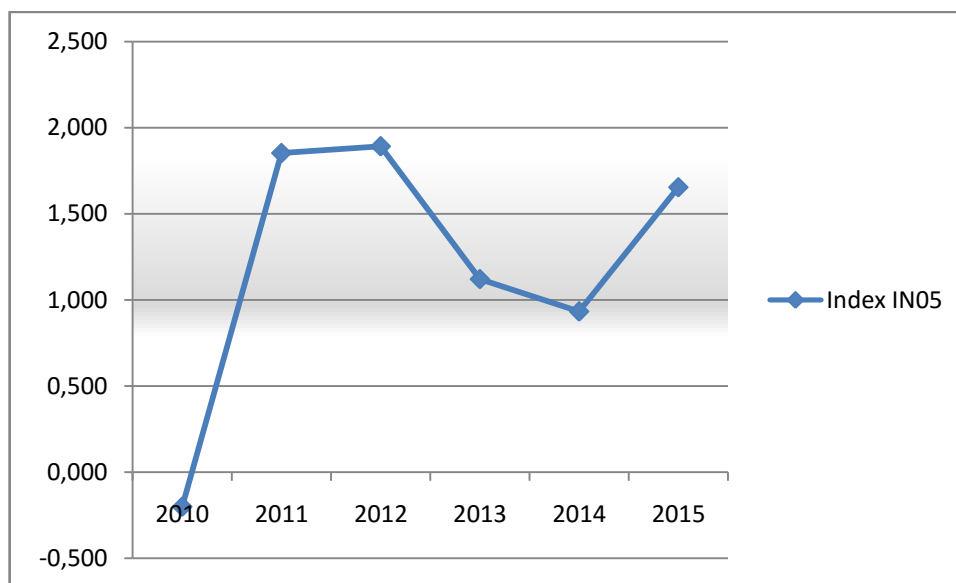
Z pohľadu tohto ukazovateľa sa spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. nachádza v rokoch 2011 až 2013 v tzv. šedej zóne (1,81-2,99), ktorá prezentuje nevyhranenú finančnú situáciu podniku. V roku 2010 je spoločnosť pod touto zónou, čo znamená, že spoločnosť mala veľmi silné finančné problémy (stav zapríčinila hlavne strata podniku v danom období). V roku 2014 dochádza opäť k poklesu na hraničnú úroveň šedej

zóny a indikuje zvýšenie finančného nebezpečia pre podnik, avšak v roku 2015 sa spoločnosť opäť dostáva do lepších výsledkov šedej zóny.

Tabuľka 39 Z-skóre spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK/Aktíva	x 0,717	0,386	0,365	0,437	0,313	0,209	0,365
Nerozdelené zisky/Aktíva	x 0,847	0,031	-0,085	-0,033	0,011	0,031	0,055
EBIT/Aktíva	x 3,107	-0,538	0,260	0,241	0,102	0,134	0,243
VK/Cudzíe zdroje	x 0,42	0,917	0,827	0,961	0,810	0,498	0,687
Tržby/Aktíva	x 0,998	0,790	0,900	0,907	0,799	0,750	0,804
Z-skóre		1,585	2,267	2,514	2,037	1,622	2,154

8.6.2 Index IN05



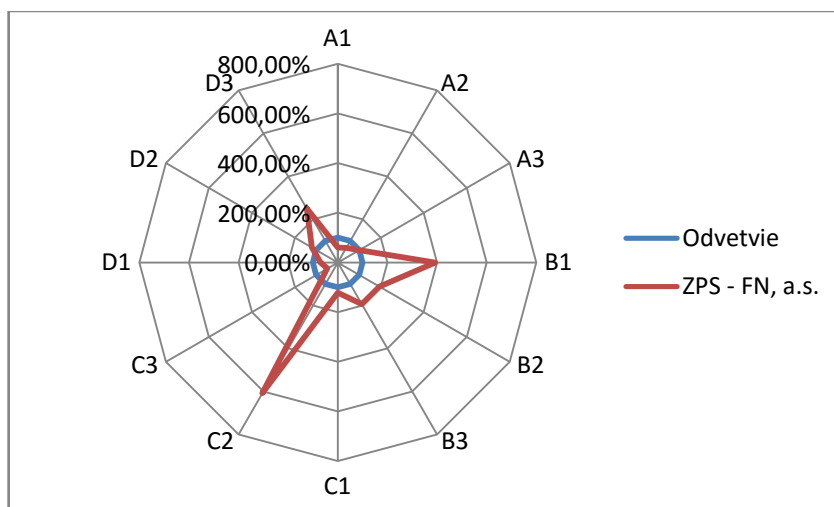
Obrázok 14 Index IN05 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

Podľa kritéria indexu IN05, v roku 2010 spôsobil záporný výsledok hospodárenia „ničenie“ hodnoty podniku. V nasledujúcich rokoch 2011 a 2012 sa dostáva spoločnosť nad úroveň 1,6, čo značí tvorenie hodnoty. V rokoch 2013 a 2014 je spoločnosť v tzv. šedej zóne (0,9-1,6), v roku 2014 je výsledok na úrovni 0,933, čo môžeme považovať za hraničnú hodnotu, podnik však podľa výsledku je stále v šedej zóne. V roku 2015 sa dostáva ukazovateľ na hornu hranicu šedej zóny a značí tak pre podnik pozitívny krok ku tvoreniu hodnoty.

Tabuľka 40 Index IN05 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva/Cudzíe zdroje	x 0,13	0,414	0,386	0,428	0,381	0,284	0,343
EBIT/Nákladové úroky	x 0,04	-0,593	0,595	0,386	0,104	0,130	0,206
EBIT/Aktíva	x 3,97	-0,688	0,333	0,308	0,131	0,171	0,310
Výnosy/Aktíva	x 0,21	0,159	0,192	0,204	0,185	0,152	0,173
OA/Krátkodobé CZ	x 0,09	0,508	0,348	0,564	0,319	0,196	0,622
Index IN05		-0,200	1,853	1,891	1,121	0,933	1,654

8.7 Spider analýza



Obrázok 15 Spider analýza pomerových ukazovateľov spoločnosti v roku 2015 (zdroj: vlastné spracovanie)

Z obrázku je jasné, že odvetvie dosahuje lepšie výsledky vo všetkých typoch rentabilit (A1, A2, A3). V prípade likvidít dosahuje spoločnosť lepších výsledkov len v prípade hotovostnej likvidity (B3), v prípade pohotovej a hotovostnej odvetvie (B1, B2) – je potrebné si uvedomiť v tomto prípade odporúčané hodnoty, vysoké hodnoty likvidity môžu napovedať o menej efektívnom hospodárení s finančným majetkom alebo jeho nevyužívaní. Pri zadlženosti (stabilite) má spoločnosť vyššie výsledky pri kryti DM dlhodobými zdrojmi (C2), obdobne pri ukazovateli VK/A (C1). Slabší výsledok má v prípade úrokového krytia (C3). V prípade obratovosti má odvetvie efektívnejšie využívanie majetku v porovnaní so spoločnosťou, výnimkou je len obratovosť pohľadávok (D2).

Tabuľka 41 Spider analýza pomerových ukazovateľov spoločnosti v roku 2015 (zdroj: vlastné spracovanie)

		ZPS - FN, a.s.	Odvetvie	
Rentabilita	Rentabilita vlastného kapitálu	10,17%	16,92%	A1
	Rentabilita celkového kapitálu	7,82%	11,55%	A2
	Rentabilita tržieb	9,70%	9,77%	A3
Likvidita	Bežná likvidita	6,91	1,76	B1
	Pohotová likvidita	2,23	1,15	B2
	Hotovostná likvidita	0,44	0,23	B3
Zadlženosť	VK/Aktíva	0,62	0,51	C1
	Dlhodobé zdroje / DM	2,28	0,37	C2

	Úrokové krytie (počítané z EBIT)	5,16	10,62	C3
Obratovosť	Obrat celkových aktív z tržieb	0,81	1,16	D1
	Obratovosť pohľadávok	4,91	4,09	D2
	Obratovosť záväzkov	12,12	4,83	D3

8.8 Zhodnotenie finančnej analýzy

ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. je spoločnosťou sídliacou v meste Zlín, ktorej tradícia začína v 30. rokoch 20. storočia ako súčasť legendárnej firmy Baťa. V súčasnosti je spoločnosť samostatná a zaoberá sa výrobou frézovacích nástrojov.

V rámci vykonanej finančnej analýzy, ktorá vychádza z účtovných závierok, boli zistené základné údaje o jej finančnom zdraví. Sledované obdobie je v rokoch 2010 až 2015. Výsledky ukazovateľov však neboli vždy úplne priaznivé, avšak spoločnosť v sledovanom období ustála svoje pozície na trhu a celkovo sa snažila zlepšovať svoje hospodárenie.

Majetková a finančná štruktúra spoločnosti, spolu s výsledkami výkazu zisku a strát, je charakterizovaná zameraním na výrobu. V sledovanom období spoločnosť postupne zvyšovala podiel dlhodobého majetku, čo bolo zapríčinené investíciami do výrobných zariadení (modernizácie), to je možné hodnotiť pozitívne a napovedá to o zámeroch rozvíjať spoločnosť. V rámci obežného majetku spoločnosť vedie príliš vysoké zásoby, to je však spôsobené širokým sortimentom a potrebou udržiavať dostatočné zásoby pre zákazníkov, druhým faktorom ovplyvňujúcim výšku zásob je často nedokončená výroba – polotovary, tie sú určené k ďalšiemu spracovávaní. Spoločnosť by sa však mala aj napriek tomu snažiť o zefektívnenie hospodárenia s touto položkou.

V prípade finančnej štruktúry spoločnosť ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. uprednostňuje hlavne využívanie vlastných zdrojov. V období 2010 – 2015 je však vidieť postupný nárast cudzieho kapitálu. Tento krok spôsobuje znižovanie nákladov na celkový kapitál spoločnosti, je však nutné brať ohľad na riziká spojené so splácaním a plnením si záväzkov.

Výnosy a náklady plne zobrazujú výrobné zameranie spoločnosti, v sledovanom období výkony narastajú, závislosti od nich taktiež náklady (hlavnými položkami sú výkonová spotreba a osobné náklady). Ukazovatele zisku v sledovanom období mali celkom vysokú fluktuáciu. V roku 2010 spoločnosť utrpela pomerne vysokú stratu, tá v nasledujúcich rokoch významenne ovplyvňovala pomerové ukazovatele. Spoločnosť však v nasledujúcich

rokokoch dokázala tvoriť zisk a vykomepnzovať stratu z veľkej časti už v roku 2011. Výborným rokom je taktie 2015, kedy spoločnosť zvýšila svoj čistý zisk a dostala sa na úroveň 10,4 mil. CZK.

V rámci výsledkov likvidity je možné výsledky hodnotiť ako nežiadúce. V prípade bežnej likvidity spoločnosť dosahuje pomerne vysoké hodnoty (zapríčinené hlavne vysokými zásobami). Pohotová a hotovostná livkidita naopak dosahujú nižšie hodnoty ako odvetvie, tu je nutné zlepšiť hospodárenie s krátkodobým finančným majetkom a zamerať sa na tvorbu dostatočnej zasoby v podobe peňažných prostriedkoch a ich ekvivalentoch.

V rámci výsledkov rentability spoločnosť vykazuje ziskovosť v celom sledovanom období (s výnimkou stratového roku 2010). V poslednom období (rok 2015) spoločnosť sa približuje k výsledkom odvetvia. Celkovo je možné hodnotiť výsledky ako dostatočné.

Analýza aktivity spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. ukazuje vysoké hodnoty obratu zásob, čo sôsobujú opäť vysoké hodnoty zásob. V prípade obratovosti pohľadávok a záväzkov je nutné aby spoločnosť dosahovala obrat záväzkov vyšší ako obrat pohľadávok, čo v podstate zmenší riziko finančnej tiesne spoločnosti. V rámci spoločnosti je výhodné dosiahnutie stavu kedy súčet doby obratov zásob a pohľadávok bude nižší ako doba obratu záväzkov, pretože v tomto prípade dochádza k financovaniu pohľadávok a zásob prostredníctvom dodávateľských úverov.

Súhrnné ukazovatele Z-skóre a index IN05 spoločnosti odzrkadľujú celkovú finančnú stabilitu spoločnosti. V sledovanom období je vidieť negatívny vplyv straty v roku 2010, ukazovatele v oboch prípadoch výsledky naznačujú zníženie hodnoty podniku. V nasledujúcich rokoch, s výnimkou roku 2014, dokazuje spoločnosť schopnosť udržiavať pomerne priaznivú finančnú stabilitu. Preto je celkovo možné hodnotiť podnik ako schopný a taktiež je možné predpokladať pri pokračujúcom zefektívňovaní hospodárenia prizanivú budúcnosť.

9 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA

K výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty podniku bolo pristúpené vzhľadom na jej potrebu a využitie pri implementácii bonusového systému odmeňovania. Ukazovateľ je vhodný pre spoločnosť v rámci bonusového systému najmä z dôvodu možnosti určenia zdrojov tvoriace hodnotu podniku a uľahčuje tak riadiacim pracovníkom spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. určovanie hodnotných činností.

V rámci výpočtu bol z dôvodu prístupnosti k potrebným údajom zvolený ekonomický model, ktorý využíva vzťah:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital}) \quad (9)$$

Kde:

EVA	= ekonomická pridaná hodnota
NOPAT	= operatívny zisk po zdanení
WACC	= priemerné vážené náklady na dlh a investovaný kapitál
Capital	= C, investovaný kapitál viazaný v operatívnych aktívach

9.1 Vymedzenie čistých operatívnych aktív (NOA)

Veľkosť investovaného kapitálu bola stanovená pomocou majetkového prístupu – výpočet vychádza z aktív spoločnosti a určuje sa tak hodnota NOA (Net Operating Assets).

Postup saskladá z nasledujúcich 4 krokov:

1. Aktivácia položiek, ktoré nie sú vykazované
2. Vyčlenenie neoperatívnych aktív
3. Zníženie aktív o neúročený kapitál

Aktivácia položiek

V tejto časti podkapitoly sú zhodnotenú a vymedzenú aktíva, ktoré spoločnosť potrebuje ku svojej činnosti. V rámci spoločnosti sa medzi významné položky, ktoré je určite potrebné aktivovať, zaraďuje leasing a preceneniu pozemku, ktorý je výrazne podhodnotený.

- **Leasing**

Podnik podľa účtovných závierok v danom období využíval dlhodobý majetok obstaraný pomocou leasingu k operatívnym činnostiam, išlo o výrobné stroje a zariadenia.

Pre stanovenie súčasnej hodnoty leasingových platieb sme určili diskontnú mieru pomocou trhových dát. Bola využitá 3. alternatíva výpočtu nákladov na cudzí kapitál (podľa Knápkovej a Pavelkovej, 2012, str. 277-279). Pre jednotlivé roky bolo vychádzané z bezrizikovej úrokovej miery, z úrokového krytia, ratingu a rizikovej prirážky pre podnik podľa Damodarana (viď. www.damodaran.com). Potrebné odhadnuté výšky diskontnej miery (2010-2015) a hodnoty leasingov sú zobrazené v tabuľkách nižšie za obdobie 2010 – 2015, pretože pri výpočte EVA budeme vychádzať z hodnôt zo začiatku roka.

Tabuľka 42 Prehľad leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Do 1 roku	5 135	5 135	1 836	2 370	2 347	1 916
Viac ako 1 rok	1 510	388	5 041	6 477	4 130	2 214
Leasing	6 645	5 523	6 877	8 847	6 477	4 130

Tabuľka 43 Odhadnutá diskontná sadzba leasingu v období 2009-2015 (zdroj: vlastné spracovanie)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odhadnutá diskontná sadzba leasingu	6,02%	4,99%	4,51%	4,06%	3,16%	2,63%

- **Oceňovacie rozdiely u dlhodobého majetku**

U dlhodobého majetku vzniká problém v rámci zobrazovania reálnej hodnoty aktív. V rámci úprav by malo dôjsť k prehodnoteniu a analyzovaniu hodnôt používaných v účtovníctve. V prípade spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. bolo zistené, že hodnoty využívaného výrobného zariadenia a taktiež budovy spoločnosti sú v zhode s porovnaním ich reprodukčných cien. Tento stav bol konzultovaný so spoločnosťou a taktiež s odborníkom z praxe, odpisový plán spoločnosti momentálne vypovedá o skutočnej hodnote majetku, je však potrebné v budúcnosti priebežne analyzovať hodnoty. V prípade DNM a DFM neboli zistené osceňovacie rozdiely, hlavne z dôvodu neexistencie (DFM) alebo veľmi nízkej hodnoty (DNM).

V prípade však pozemku, na ktorom budova spoločnosti stojí a taktiež okolného priestranstva (taktiež je v takmer celej časti využívané pre činnosť spoločnosti) dochádza k preceneniu, súčasná hodnota v účtovníctve je vedené na úrovni 1 375 tis. CZK, veľkosť celkového pozemku je 1 660 m².

Odhadnutá cena pozemku je na základe cenovej mapy pozemkov 2 000 CZK/m², výmera pozemku je 1 660 m² → 1 660 m² * 2 000 CZK/m² = 3 320 000 CZK. Použitá cena pozemku je v hodnote 3 320 tis. CZK. Oceňovací rozdiel je na úrovni 1 945 tis. CZK, z dôvodu, že ide o pozemok nedochádza k zmene odpisov.

- **Aktivácia nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami, goodwill a tiché rezervy (úmyselne vytvárané)**

Spoločnosť v sledovanom období neevidovala žiadnu alebo významnú hodnotu goodwillu, tichých rezerv alebo nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami, preto neboli v týchto oblastiach aktivované žiadne položky.

Vyčlenenie neoperatívnych aktív

V tejto časti ide o identifikáciu aktív, ktoré majú operatívny charakter a sú potrebné pre hlavnú činnosť podniku. Je potrebné zvažovať nasledujúce položky:

- **Krátkodobý finančný majetok**

Krátkodobý finančný majetok sa upravuje v prípade, ak časť nadobúda formu strategickú rezervu alebo dosahuje vyššej čiastky, ako je prevádzkovo nutné. Prevádzkovo nutnú čiastku môžeme odhadnúť pomocou ukazovateľa hotovostnej likvidity, ktorá by nemala prekročiť úroveň 0,5. V rámci sledovaného obdobia spoločnosť nedosahuje hodnoty likvidity nad úroveň 0,5, a preto nie je potrebné KFM upravovať.

Tabuľka 44 Prehľad hotovostnej likvidity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KFM (tis.CZK)	1 341	3 231	9 464	5 122	9 496	7 809
KCZ (tis.CZK)	24 482	35 663	21 336	34 767	61 168	19 506
Hotovostná likvidita	0,05	0,09	0,44	0,15	0,16	0,40

- **Dlhodobý finančný majetok**

Spoločnosť v sledovanom období neeviduje žiadny dlhodobý finančný majetok, preto nie je potrebná žiadna úprava pre určenie NOA.

- **Nedokončené investície**

Nedokončené investície sú majetok, ktorý nie je zvyčajne potrebný k činnostiam daného podniku. V rámci spoločnosti takýto majetok bol evidovaný. Hodnoty tohto typu majetku je nutné z aktív odpočítať.

Tabuľka 45 Vývoj nedokončených investícií spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis.CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DHM nedokon.	50	4	-	2 292	5 533	1 647
DNM nedokon.	-	70	-	-	-	-
Celkom	50	74	-	2 292	5 533	1 647

- **Iné aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti**

Podľa manažmentu spoločnosť neeviduje aktíva, ktoré nie sú využívané k prevádzkovaní činností.

Neúročený cudzí kapitál

Upravené aktíva spoločnosti je taktiež nutné znížiť o pasíva, ktoré nie sú úročené. V nasledujúcej tabuľke je predvedený výpočet.

Tabuľka 46 Vývoj neúročených cudzích zdrojov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé záväzky	14 650	13 937	12 468	32 397	55 121	13 570
Dlhodobé záväzky	21 876	19 995	27 798	25 185	39 229	59 785
Pasívne položky ČR	116	98	123	345	142	154
Celkom	36 642	34030	40389	57927	94492	73509

Konečné vymedzenie NOA

Kompletné dopady úprav do majetkovej štruktúry spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.v rokoch 2010 – 2015 sú uvedené v tabuľke.

Tabuľka 47 Vymedzenie NOA v jednotlivých rokoch spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlhodobý majetok	25 655	35 576	39 387	60 663	88 189	86 260
DNM	2 775	1 451	753	844	1 065	470

DHM	22 880	34 125	38 634	59 819	87 124	85 790
DFM	0	0	0	0	0	0
ČPK	77 569	87 870	84 710	58 868	34 634	48 829
Zásoby	84 350	86 580	89 486	89 327	86 693	80 192
Pohľadávky	23 614	28 240	23 293	20 431	31 749	33 481
KFM	1 341	3 231	9 464	5 122	9 496	7 809
Časové rozlíšenie	4 906	3 849	2 856	1 915	1 188	856
(-) neúročené záväzky	36 642	34 030	40 389	57 927	94 492	73 509
NOA	103 224	123 446	124 097	119 531	122 823	135 089

9.2 Vymedzenie čistého operatívneho zisku po zdanení (NOPAT)

Určovanie NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) sa riadi dosiahnutím cieľa - symetrie medzi NOA a NOPAT. Na základe tohto cieľa je potrebné vykonať nasledujúce kroky:

- **Vylúčenie z finančných nákladov platené úroky**

Tento úkon vykonáme pripočítaním platených úrokov späť k výsledku hospodárenia. V prípade leasingu predpokladáme, že leasingové platby obsahujú v sebe aj platené úroky. Tieto úroky sú určené násobením odhadnutej alternatívnej úrokovej sadzby leasingu a výšky leasingového záväzku ku začiatku každého obdobia. Nákladové úroky platených z využívaných bankových úverov sú brané z výkazov spoločnosti.

Tabuľka 48 Vývoj nákladových úrokov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky - úvery	1 535	846	1 250	2 137	2 834	3 091
Nákladové úroky - leasing	611	312	203	212	152	100
Celkom	2 146	1 158	1 453	2 349	2 986	3 191

- **Mimoriadne položky**

Z NOPAT musíme vylúčiť položky, ktoré sa napr. nebudú svojou výškou opakovať (predaj DM, odstupné v prípade väčšieho počtu zamestnancov, rozpustenie rezerv a pod.). V prípade spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. bol z výsledku hospodárenia vylúčený dlhodobý majetok, ktorý spoločnosť predala a taktiež predaj materiálu spoločnosti.

Tabuľka 49 Vývoj predaného majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

(tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
VH - predaj dlhodobého majetku	350	-542	-2798	37	481
VH - predané zásoby materiálu	990	917	-707	736	
VH - predaj majetku	1340	375	-3505	773	481

- **Vplyv zmien vlastného kapitálu**

Do NOPAT je potrebné započítať vplyv zmien, ktoré vznikli pri výpočte NOA, ide napríklad o odpisy, tiché rezervy, vylúčenie neoperatívnych aktív, ide o prípady kedy zmeny ovplyvnili výsledok hospodárenia. Úpravy v NOA v prípade spoločnosti nemali vplyv na výsledok hospodárenia a tak aj na VK.

9.2.1 Konečné vymedzenie NOPAT

Pri určovaní je potrebné dodatočne **prepočítať daň**, úprava je zahrnutá v tabuľke nižšie v rámci výpočtu NOPAT.

Tabuľka 50 Vymedzenie NOPAT spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH pred zdanením - pôvodný	-24294	11734	10827	3434	6381	12866
VH pred zdanením - upravený	-22 901	11 552	11 905	9 288	8 594	15 576
Rozdiel (VH pôvodný - VH upravený)	1 393	-181,685	1077,694	5853,812	2213,168	2709,746
Pôvodne platená daň	-4428	2260	2045	647	1168	2445
Dodatočne vypočítaná daň	265	-35	205	1112	421	515
NOPAT	-18 738	9327	9655	7529	7006	12616

Následne po úpravách je možné určiť aj štruktúru kapitálu spoločnosti.

Tabuľka 51 Vymedzenie kapitálovej štruktúry spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastný kapitál	91 882	101 332	110 188	110 684	112 646	126 939
Základný kapitál	102 500	102 500	102 500	102 500	102 500	102 500
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Rezervné fondy	2 549	2 549	3 023	3 462	550	536
VH minulých období	4 804	-15 062	-6 062	2 282	7 971	13 184

VH bežného účtovného obdobia	-19 866	9 474	8 782	2 787	5 213	10 421
Ekvivalenty VK	-37 837	20 819	19 509	5 227	6 838	21 140
Cudzie zdroje	11 342	22 114	13 909	8 847	10 177	8 150
Bankové úvery	4 697	16 591	7 032	0	3 700	4 020
Leasing	6 645	5 523	6 877	8 847	6 477	4 130
Kapitál celkom	103 224	123 446	124 097	119 531	122 823	135 089

9.3 Vymedzenie nákladov na kapitál

9.3.1 Výpočet nákladov na cudzí kapitál

- **Bankové úroky**

Pre stanovenie úrokových sadziieb bolo pre veľký počet bankových úverov zvolená tretie alternatív výpočtu, je to aj z dôvodu, že alternatíva využíva trhové hodnoty a umožňuje tak pomerne reálne zobrazenie nákladov. Podnik vo svojej činnosti využíva hlavne krátkodobé úvery. Výpočet pre jednotlivé roky bol vykonaný z bezrizikovej úrokovej miery. z úrokového krytia, ratingu a rizikovej prirážky pre podnik podľa Damodarana (viď. www.damodaran.com). Bezriziková úroková miera bola stanovená podľa výnosu desať-ročných štátnych dlhopisov. Úrokové krytie je stanovené pre roky 2010 – 2015 ako podiel nákladových úrokov a zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT). Následne podľa Damodarana boli stanovené rizikové prémie – tie odzrkadľujú rizikovú prémiiu pre krajinu v danom roku. Podľa tohto spôsobu boli stanovené Podľa tohto postupu sa stanovuje aj diskontná miera pre výpočet ČSH leasingových platieb.

Tabuľka 52 Náklady na bankové úvery spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková miera	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%	0,49%
Nákladové úroky (EBIT/NÚ)	14,87	9,66	2,61	3,25	5,16
Rating	A	BBB	A+	A1	A1
Riziková prirážka	1,00%	1,75%	0,90%	1,05%	1,05%
Odhadnutá úroková sadzba BÚ	4,70%	3,67%	3,10%	1,72%	1,54%

Pre stanovenie nákladov na cudzí kapitál musíme zahrnúť pôsobenie daňového štítu. Sadzba DPPO pre dané roky je 19%.

Tabuľka 53 Náklady na bankové úvery (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2011	2012	2013	2014	2015
Nominálna úroková sadzba z úveru	4,70%	3,67%	3,10%	1,72%	1,54%
Náklady na bankový úver	3,81%	2,97%	2,51%	1,39%	1,25%

- **Leasing**

Pre stanovenie nákladov na leasing sme využili opäť pre množstvo drobných úverov alternatívne riešenie založené na trhových dátach podľa tretej alternatívy u bankových úverov. Takisto aj u leasingu musíme zahrnúť pôsobenie daňového štítu.

Tabuľka 54 Odhadnutá úroková sadzba leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)

	2011	2012	2013	2014	2015
Odhadnutá úrok. sadzba leasingu	4,70%	3,67%	3,10%	1,72%	1,54%
Náklady na leasing	3,81%	2,97%	2,51%	1,39%	1,25%

Po výpočte nákladov na úročený cudzí kapitál je možné stanoviť ich konečnú hodnotu. Vzhľadom ku zvolenej metóde stanovenia nákladov je nutné poznamenať, že k pomerne nízkym úrokovým mieram na obsluhu dlhu mohlo výrazne pomôcť dlhodobo sa znižujúce úrokové zaťaženie cudzích spôsobov financovania, vrátane bankových úverov. Úrokové sadzby centrálnych bánk dlhodobo klesali, od čoho sa odvíja aj výška úrokových mier pre firemné úverové financovanie.

Tabuľka 55 Priemerné náklady dlhu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
Bankové úvery v tis. Kč (začiatok roka)	4 697	16 591	7 032	0	3 700
Leasing v tis. Kč (začiatok roka)	6645	5523	6877	8847	6477
Náklady na bankové úvery	3,81%	2,97%	2,51%	1,39%	1,25%
Náklady na leasing	3,81%	2,97%	2,49%	1,39%	1,25%
Priemerné náklady dlhu (N_{CK})	3,81%	2,97%	2,50%	1,39%	1,25%

9.3.2 Výpočet nákladov na vlastný kapitál

- **CAPM model**

Prvá alternatíva výpočtu nákladov na vlastný kapitál bola pužitá metóda CAPM. Keďže spoločnosť nie je verejne obchodovaná na kapitálových trhoch, bol použitý model CAPM s náhradnými odhadmi koeficientu β .

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}\right) \quad (10)$$

Hodnota koeficientu β bola stanovená podľa Damodarana, konkrétne bola použitá hodnota β pre odvetvie strojárstvo pre nezadlžený podnik. Koeficient β – zadlžená bol dopočítaný dosadením do daného vzorca pre jednotlivé roky.

Vzhľadom pre rizikovosť podniku bola podľa Maříka (2011, str.234) vykonaná prirážka 3%. K tomuto kroku bolo pristúpené vzhľadom na dosahovanie nie vždy ideálnych hodnôt podniku vo finančnej analýze, taktiež zohľadnením veľkosti podniku (ide skôr o menší stredný podnik) a taktiež vysokých hodnôt vlastného kapitálu.

Tabuľka 56 Náklady na vlastný kapitál - CAPM model spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
r_f (bezriziková sadzba)	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%	0,49%
β - nezadlžená	0,52	0,56	0,55	0,69	0,69
β - zadlžená	0,71	0,79	0,74	0,98	1,16
Riziková prémie	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%	7,05%
Riziková prirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	11,89%	10,52%	9,71%	10,33%	11,68%

• Priemerná rentabilita odvetvia

Priemerná rentabilita odvetvia je stanovená podľa tabuliek Ministerstva priemyslu a obchodu. Vzhľadom na momentálnu nedostupnosť hodnôt za rok 2015, boli zvolené polročné výsledky príslušného odvetvia, hodnota za prvý polrok 2015 nedosahuje výrazne odlišného výsledku ako rok 2014.

Tabuľka 57 Priemerná rentabilita odvetvia (zdroj: MPO, © 2005)

	2011	2012	2013	2014	2015 (1. polrok)
Rentabilita v odvetví	8,32%	11,83%	12,82%	16,92%	17,00%

- **Odvozenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál**

Pri tejto alternatíve je využívaný poznatok, že náklady sú vyššie ako náklady dlhu, pre je možné stanoviť náklady vlastného kapitálu ako súčet nákladov dlhu a rizikovej prirážky. Odporúčané prirážky sú v rozmedzí 2 – 3%. Pre daný prípad bola zvolená prirážka 2,50%.

Vzhľadom na vývoj bezrizikovej úrokovej sadzby stanovenej podľa výnosu štátnych 10 ročných dlhopisov je nutné konštatovať že výška nákladov na vlastný kapitál v rokoch 2014 a 2015 je pomerne dosť nízka a s najväčšou pravdepodobnosťou tiež nevykazuje skutočné náklady spoločnosti na vlastný kapitál.

Tabuľka 58 Odvozenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov dlhu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
Úroková sadzba BÚ	3,81%	2,97%	2,51%	1,39%	1,25%
Prirážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
r_e	6,31%	5,47%	5,01%	3,89%	3,75%

Výška nákladov na vlastný kapitál je zosumarizovaná v tabuľke nižšie. Pre výpočet priemerných nákladov na vlastný kapitál bol každej metóde priradený váhový koeficient 1.

Tabuľka 59 Prehľad nákladov na vlastný kapitál spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
CAPM	11,89%	10,52%	9,71%	10,33%	11,68%
Rentabilita v odvetví	8,32%	11,83%	12,82%	16,92%	17,00%
Odvozenie z N_{CK}	6,31%	5,47%	5,01%	3,89%	3,75%
Priemerná hodnota N_{VK} (váha 1 u každej metódy)	8,84%	9,27%	9,18%	10,38%	10,81%

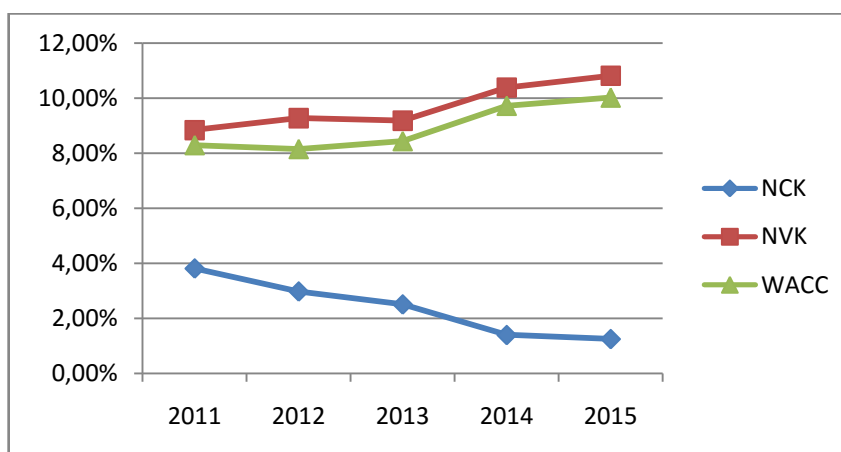
9.3.3 Stanovenie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC)

Priemerné náklady na kapitál je možné definovať ako vážený aritmetický priemer nákladov pre jednotlivé druhy kapitálu, pričom váha je podiel príslušného kapitálu na celkovom kapitále spoločnosti. V danom prípade boli zvolené priemerné náklady pre jednotlivé druhy kapitálu. Vzhľadom na výpočet EVA boli brané hodnoty jednotlivých druhov kapitálu zo začiatkov období.

Tabuľka 60 Vážené priemerné náklady kapitálu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
N_{CK}	3,81%	2,97%	2,50%	1,39%	1,25%
N_{VK}	8,84%	9,27%	9,18%	10,38%	10,81%
CK/C (začiatok roka)	10,99%	17,91%	11,21%	7,40%	8,29%
VK/C (začiatok roka)	89,01%	82,09%	88,79%	92,60%	91,71%
WACC	8,29%	8,14%	8,43%	9,72%	10,02%

Na základe výsledkov analyzovaného podniku je vidieť, že náklady na kapitál postupne rastú. Tento trend nastal aj vzhľadom na klesajúci charakter nákladov dlhu. Naopak náklady na vlastný kapitál rastú. Vplyv na rast nákladov kapitálu mala taktiež postupná zmena štruktúry kapitálu, kedy klesal podiel úplatných zdrojov cudzieho kapitálu. Vývoj nákladov má taktiež negatívny vplyv na tvorbu hodnoty podniku.



Obrázok 16 Priebek nákladov na kapitál spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

9.4 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota (EVA) je počítaná pomocou ekonomického modelu k začiatku každého obdobia. Je použitý už skôr spomínaný vzťah: $EVA = NOPAT - WACC \cdot C(NO A)$.

Tabuľka 61 Výpočet EVA spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
NOA	103 224	123 446	124 097	119 531	122 823
NOPAT	9 279	9 624	7 496	6 982	12 601
WACC	8,29%	8,14%	8,43%	9,72%	10,02%
EVA	725	-430	-2 968	-4 633	298

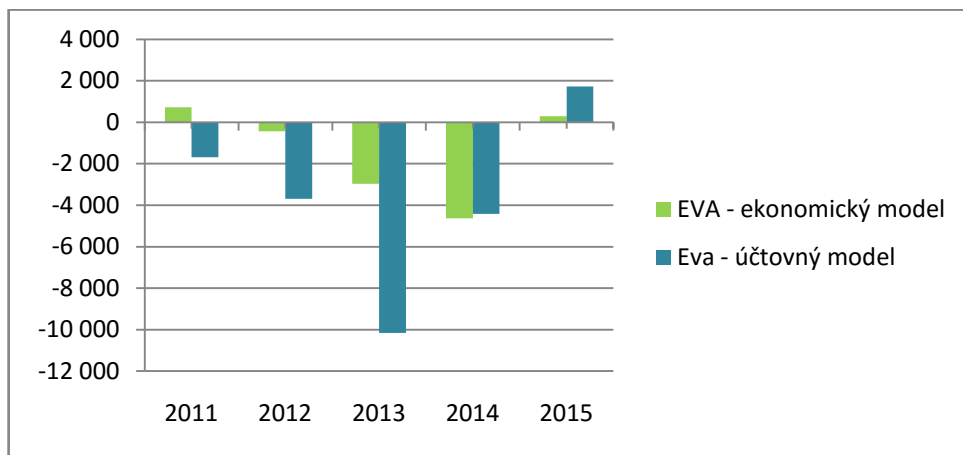
Výsledky ekonomickej pridanej hodnoty ukazujú, že spoločnosť ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. v sledovanom období vykazuje jak tvorbu hodnoty (roky 2011 a 2015) tak aj záporne hodnoty EVA – znižovanie hodnoty podniku (roky 2012 až 2014). Najväčší prepad bol v roku 2014 a naopak najväčší nárast EVA bol v roku 2011. Výsledky spoločnosti sa dajú pripísať hlavne k nárastu nákladov na vlastný kapitál a podielu neúplatneho kapitálu spoločnosti. Pozitívne sa dá hodnotiť, že spoločnosť je schopná tvoriť hodnotu pre svojich vlastníkov, je však nutné zlepšovať efektívnosť hospodárenia so zdrojmi. Taktiež pozitívne sa dá hodnotiť rok 2015, kedy spoločnosť dosiahla k začiatku daného obdobia kladných hodnôt, výsledky zisku za rok 2015, ktoré sú známe z finančnej analýzy, môžu čiastočne napovedať o zlepšovaní výsledkov spoločnosti..

Pre porovnanie bola dopočítaná ekonomická pridaná hodnota pomocou metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, ide o účtovný model. Výpočet v tomto prípade vychádza zo vzťahu: $EVA = (ROE - re) * VK$. Pre rok 2015 bola použitá hodnota nákladov na vlastný kapitál z dostupných dát za prvý polrok 2015.

Tabuľka 62 Výpočet účtovnej EVA spoločnosti (zdroj: MPO, © 2005)

	2011	2012	2013	2014	2015
ČZ	12 580	12 077	5 571	9 215	15 957
VK	99 461	108 243	111 031	116 234	126 641
N_{VK}	14,35%	14,56%	14,17%	11,73%	11,23%
EVA	-1 689	-3 685	-10 166	-4 418	1 730

Pri porovnaní výsledných hodnôt ekonomickej EVA a účtovnej EVA, sú vidieť výrazne rozdiely, tie spôsobujú neupravené dáta v prípade účtovnej metódy. Tieto rozdiely môžu tým pádom výrazne skresľovať dosiahnuté hodnoty, to sa potvrdilo aj v tomto prípade.



Obrázok 17 Grafické porovnanie hodnôt ekonomickej a účtovnej EVA spoločnosti (zdroj: MPO, © 2005, vlastné spracovanie)

9.5 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Pyramídový rozklad je v tejto časti kapitoly využitý so zámerom identifikovať generátory hodnoty u ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty a akým spôsobom vplývajú na výsledok EVA.

Celý rozklad ukazovateľa EVA v rokoch 2014 - 2015 je uvedený v prílohe. V nasledujúcom texte je postupne rozpísaný.

EVA		=	EVA	
-4633	298		rok 2014	rok 2015
4931			prírastok EVA	
RONA - WACC		X	C (NOA)	
-3,88%	0,24%		119 531	122 823
+			+	

Obrázok 18 Rozklad EVA (zdroj: vlastné spracovanie)

Rozklad začína u vrcholového ukazovateľa EVA. Spoločnosť v roku 2014 má hodnotu EVA v zápore, v roku 2015 však už hodnotu pre vlastníkov tvorí. Cieľom teda je zistiť pre spoločnosť, čo tvorbu hodnoty spôsobilo

Rast spreadu (RONA – WACC) pozitívne pôsobí na hodnotu EVA. Medzi ročne sa jeho hodnota z -3,88% dostáva na kladných 0,24%, čo prispelo k tvorbe EVA. Pôsobenie inves-

C (NOA)							
119 531		122 823					
+							
ČPK		Dlhodobý majetok		ČR		Neúročený CK	
34 634	48 829	88 189	86 260	1 188	856	94 492	73 509
+		+		+		-	
-		+		+		+	

Obrázok 21 Rozklad C (NOA) (zdroj: vlastné spracovanie)

Faktorom ovplyvňujúcim rentabilitu investovaného kapitálu je taktiež obratovosť aktív. Požiadavkou je aby sa aktíva obrátili za čo najkratší čas, pričom obrat je závislý na výnosoch a veľkosti aktív.

V roku 2015 v prípade dlhodobého majetku a časového rozlíšenia nedošlo k veľkým zmenám, avšak zmeny pôsobili pozitívne. Významne poklesol neúročený cudzí kapitál čo malo pozitívny vplyv na tvorbu EVA. V prípade ČPK došlo výraznému nárastu, to však malo negatívny vplyv na tvorbu hodnoty.

Pri rozklade ČPK je možné vidieť pozitívne zníženie zásob, čo pomáha obratovosti celkových aktív. Negatívne je možné hodnotiť nárast pohľadávok a pokles krátkodobého finančného majetku.

ČPK					
34 634		48 829			
-					
Zásoby		Pohľadávky		KFM	
86 693	80 192	31 749	33 481	9 496	7 809
+		+		+	
+		-		-	

Obrázok 22 Rozklad čistého pracovného kapitálu (zdroj: vlastné spracovanie)

V prípade rozkladu dlhodobého majetku je vidieť pozitívny vplyv jeho poklesu. Výrazný pokles nastáva v prípade DHM, ale taktiež pokles DNM je možné považovať za významný – pokles o viac ako polovicu hodnoty.

Dlhodobý majetok					
88 189	86 260				
+					
DHM		DNM		DFM	
87 124	85 790	1 065	470	0	0
+		+			

Obrázok 23 Rozklad dlhodobého majetku (zdroj: vlastné spracovanie)

Ďalším významným faktorom ovplyvňujúcim hodnotu EVA je rast tržieb. V tomto prípade rast tržieb (pozitívne ovplyvňujúci hodnotu EVA) a rast investovaného kapitálu (negatívne ovplyvňujúci hodnotu EVA) došlo k celkovému negatívne efektu na výslednú hodnotu EVA.

Tržby/C(NO A)			
1,35	1,34		
-			
/			
Tržby		C (NO A)	
161 245	164 437	119 531	122 823
+		-	

Obrázok 24 Rozklad tržieb (zdroj: vlastné spracovanie)

WACC							
9,72%	10,02%						
-							
x							
VK/C		N _{VK}		CK/C		N _{CK}	
92,60%	91,71%	10,38%	10,81%	7,40%	8,29%	1,39%	1,25%
+		-		-		+	
x		+		x		/3	
Odvodenie z N _{CK}		Rentabilita v odvetvi		CAPM			
3,89%	3,75%	16,92%	17,00%	6,66%	8,19%		
-		+		-			
+		+		+			
				Riziková prirážka		β x (r _m - r _f)	
				3,72%	2,62%	6,66%	8,19%
				+		-	
				+			
				Riziková prémie		β	
				6,80%	7,05%	0,98	1,16
				-		-	
				x			

Obrázok 25 Rozklad nákladov na kapitál (zdroj: vlastné spracovanie)

Druhá strana spreadu – náklady na kapitál je možné spočítat mnohými spôsobmi. V prípade nákladov na cudzí kapitál bol uprednostnený výpočet prostredníctvom tržných dát. Tu z dôvodu poklesu úrokových mier je vidieť pokles, to ma samozrejme pozitívny vplyv. Je však nutné dodať, že spoločnosť má pomerne nízky podiel cudzích zdrojov na celkovom kapitále. V prípade nákladov na vlastný kapitál existuje niekoľko spôsobov výpočtu. V tomto prípade bol zvolený vážený aritmetický priemer. Medziročne je vidieť nárast týchto nákladov. Nárast spôsobuje hlavne nárast rizikovej miery v modeli CAPM a taktiež nárast β ako dôsledok aj mierneho nárastu podielu cudzích zdrojov. Nárast nákladov na vlastný kapitál ma potom negatívny vplyv na vývoj EVA, pričom vplyv týchto nákladov má vzhľadom na veľkosť vlastného kapitálu rozhodujúci vplyv.

10 ZHODNOTENIE MOŽNOSTÍ ZAVEDENIA BONUSOVÉHO KONCEPTU EVA DO SPOLOČNOSTI ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, A.S.

System bonusov podľa konceptu EVA nie je využiteľný v každom prípade. Úlohou tejto časti je zhodnotiť vhodnosť tohto konceptu pre podnik ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.

10.1 Faktory obmedzujúce využitie konceptu EVA

V prípade hodnotenia faktorov obmedzujúce využitie bonusového konceptu EVA je vychádzané z klasifikovaných faktorov od autorov Young a O'Byrne (2001, str. 142 – 149).

10.1.1 Kultúra podniku

V prípade kultúry podniku, ide o postoje a ochotu jednotlivých pracovníkov prijímať zmeny v rámci spoločnosti, ktoré vo významnej miere ovplyvňujú ich samých. V prípade konceptu EVA ide aj o schopnosť zamestnancov orientovať sa na tvorbu hodnoty pre podnik a podriaďiť tak aj svoje finančné ohodnotenie.

V rámci spoločnosti môže nastať samozrejme situácia, kedy jednotliví pracovníci budú odmietat' nový koncept. Je však nutné v tomto prípade vykonať školenia a oboznamovanie sa problematikou konceptu.

História spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. však začína už u firmy Baťa. Firma Baťa je známa svojím systémom odmeňovania, ktorý závisel na schopnostiach jednotlivých pracovníkov, a ktorý sa priamo podieľali na častiach ziskov a stratách, ktoré osobne tvoili.

V závislosti na minulosti existuje možnosť pre spoločnosť nadviazať priamo na podobný systém. Koncept bonusového systému EVA túto možnosť priamo ponúka, pretože riadiaci pracovníci sa priamo podieľajú na tvorbe hodnoty pre podnik, pričom profitujú na ziskoch spoločnosti, no zároveň sa podieľajú na strate – znižovaní hodnoty podniku. Tento koncept tak môže spojiť záujmy všetkých strán v rámci spoločnosti a vytvoriť tak tým ľuď, ktorý majú v osobnom záujme budovať podnik.

Taktiež súčasný systém odmeňovania spoločnosti je založený na plnení vytýčených určitých cieľoch spoločnosti a v nadväznosti na plnenie je dopočítavaná variabilná časť mzdy.

Preto je možné povedať, že firemná kultúra spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. umožňuje implementáciu bonusového konceptu EVA.

10.1.2 Charakteristika odvetvia

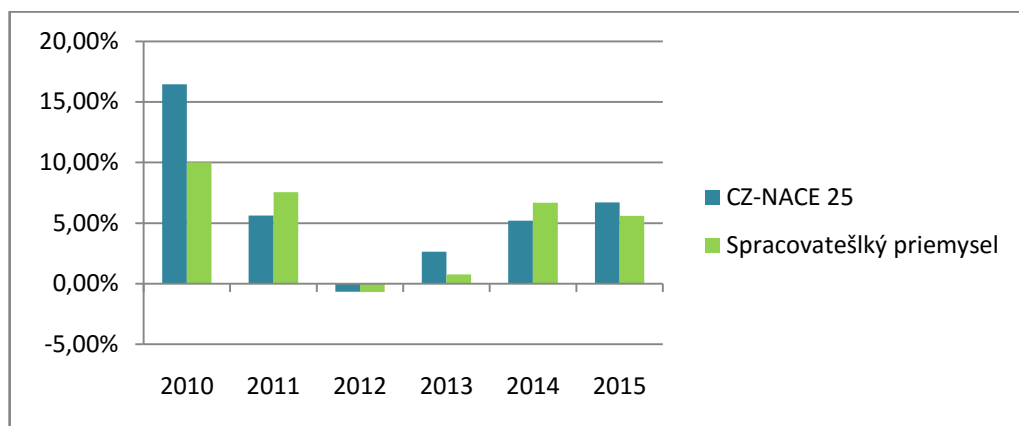
Spoločnosť ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. sa svojou produkciou zaraďuje do spracovateľského priemyslu, konkrétne je podnik zaradený do skupiny CZ-NACE 25, ktorým sa označuje výroba kovových konštrukcií a kovové výrobky. V tabuľke nižšie je uvedený vývoj daného priemyslu a taktiež vývoj HDP Českej Republiky.

Tabuľka 63 Vývoj spracovateľského priemyslu a HDP v rokoch 2010 - 2015 (zdroj: ČSÚ, 2016, MPO, © 2005)

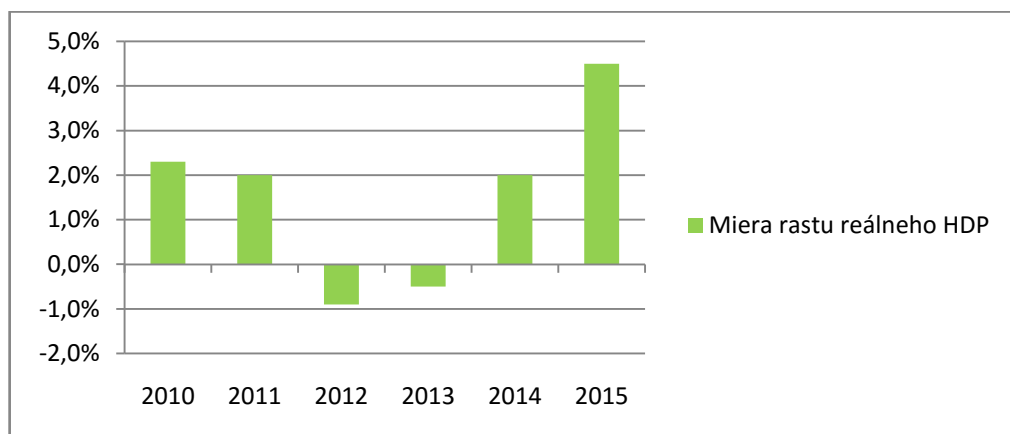
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výroba kovových konštrukcií a kovových výrobkov	16,46%	5,63%	-0,67%	2,65%	5,20%	6,70%
Spracovateľský priemysel	10,01%	7,54%	-0,70%	0,76%	6,68%	5,60%
Vývoj reálneho HDP	2,30%	2,00%	-0,90%	-0,50%	2,00%	4,50%

Celkovo je možné povedať, že spracovateľský priemysel je možné charakterizovať ako cyklické odvetvie. V prípade rastu ekonomiky dochádza k rozvoju taktiež priemyslu, ale pri poklesoch hrubého domáceho produktu priemysel spomaľuje, pri vysokých záporných hodnotách HDP dochádza tiež k prepadom v rámci odvetvia.

V posledných rokoch zažíva hospodárstvo Českej Republiky postupné oživenie, na základe predikcií Ministerstva financií ČR tento trend spomalí avšak nezmení, preto je možné očakávať len mierne výkyvy. Z charakteristiky vývoja odvetvia je možné konštatovať, že sa nejedná o oblasť s rozdielnymi trendmi v porovnaní s vývojom ekonomiky ČR.



Obrázok 26 Vývoj spracovateľského priemyslu v rokoch 2010 - 2015 (zdroj: MPO, © 2005)



Obrázok 27 Vývoj HDP Českej republiky v rokoch 2010 – 2015 (zdroj: ČSÚ, 2016)

10.1.3 Ekonomická pridaná hodnota

Ďalším obmedzujúcim faktorom je kolísanie výsledných hodnôt EVA v podniku. Ukazovateľ EVA bol vypočítaný po potrebných úpravách a transformáciách účtovného modelu na ekonomický (kapitola 9.).

Tabuľka nižšie znázorňuje vývoj hodnôt EVA pre podnik ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. Tu nastáva problém, pretože spoločnosť v roku 2011 dosahuje kladnú hodnotu EVA, avšak v rokoch 2012 – 2014 zaznamenáva nepriaznivé výsledky a prepád pridanej hodnoty podniku. Následne v roku 2015 sa spoločnosť dostáva do kladných hodnôt, čo je možné brať ako pozitívum.

Tento vývoj ekonomickej pridanej hodnoty môže byť prekážkou využitia konceptu EVA, a preto je dôležité aby spoločnosť zvažovala možné negatívne dôsledky.

Tabuľka 64 Ekonomická pridaná hodnota spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
NOA	103 224	123 446	124 097	119 531	122 823
NOPAT	9 279	9 624	7 496	6 982	12 601
WACC	8,29%	8,14%	8,43%	9,72%	10,02%
EVA	725	-430	-2 968	-4 633	298

10.1.4 Významné vývojové tendencie spoločnosti

V súčasnosti podnik neplánuje žiadne významné kroky do budúcnosti, ako je napríklad vstup na nové trhy a pod.

10.2 Záver zhodnotenia vhodnosti bonusového konceptu EVA

Na základe zhodnotenia faktorov, ktoré by mohli obmedzovať systém odmeňovania bolo zistené, že na strane firemnej kultúry a charakteristiky odvetvia neexistujú významnejšie zábrany.

V problematike firemnej kultúry je síce možný odpor jednotlivých pracovníkov obmedziť svoje finančné ohodnotenie, avšak spoločnosť môže nadväzovať na tradície regiónu a dosiahnuť tak väčšiu angažovanosť pracovníkov pri budovaní podniku. Taktiež súčasný systém odmien neobmedzuje koncept EVA.

Odvetvie, v ktorom podnik pôsobí sa nevyznačuje rozdielnou cyklickosťou a má podobný trend ako vývoj ekonomiky krajiny, preto ani odvetvie nebráni konceptu EVA v jeho implementácií.

Najväčšou bariérou v súčasnosti je vývoj ekonomickej pridanej hodnoty priamo v podniku. Vývoj hodnôt EVA vytvárajú čiastočné prekážky pre jeho implementáciu. V prípade zle zvoleného modelu a nastavenia bonusového systému by tak mohlo dôjsť k zníženiu motivácie pracovníkov.

Vzhľadom na posledný faktor je potrebné pre podnik v súčasnosti zvažovať implementáciu konceptu EVA. Avšak vzhľadom na záujem podniku ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. o tento moderný ukazovateľ, by malo byť taktiež v záujme sledovať vývoj EVA aj do budúcnosti a zabezpečiť tak tvorbu hodnoty podniku.

Aplikácia koncepcie EVA v súčasnosti by mohla podniku zabezpečiť vyšší záujem pracovníkov pri riadení spoločnosti a taktiež zvyšovanie efektívnosti. Taktiež by koncept vie-

dol spoločnosť k stabilizácii výkonov. To by mohlo zabezpečiť tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty do budúcnosti.

V nasledujúcich častiach diplomovej práce je preto znázornená implementácia bonusového konceptu EVA a taktiež spôsob výpočtu pre podnik. Následný projekt môže tak oboznámiť podnik s potrebnými náležitosťami implementácie a taktiež oboznámiť s fungovaním konceptu odmeňovania založenom na systéme EVA.

11 NÁVRH BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA PRE MANAŽMENT PODNIKU

11.1 Návrh bonusového systému na základe ukazovateľa EVA

Celkový návrh bonusového systému je najlepšie vykonať jeho rozkladom. Pomocou rozkladu je možné definovať jednotlivé prvky, ktoré vyplatenu mzdu tvoria.

V rámci spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. je možné zamestnancov rozdeliť na základe organizačnej štruktúry do troch základných skupín:

1. Vrcholový manažment (výkonný riaditeľ spoločnosti)
2. Manažment spoločnosti
3. Zamestnanci

Navrhovaný bonusový systém odmeňovania sa v tomto prípade zaoberá odmeňovaním riadiacich pracovníkov spoločnosti, konkrétne manažmentom podniku. Je to najmä z dôvodu, že pri aplikácii bonusového systému EVA je aplikácia postupná a začínať by mala od manažmentu.

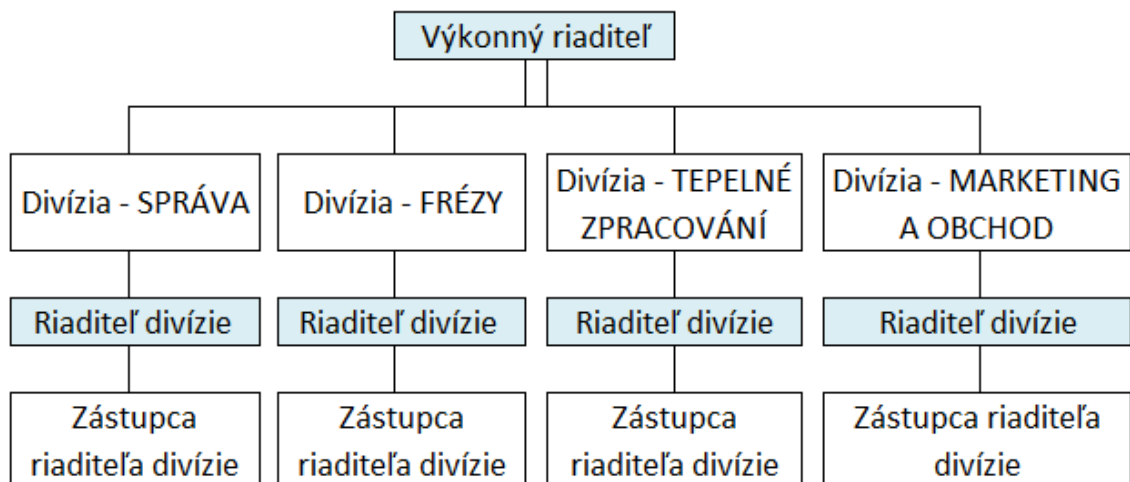
Výkonný riaditeľ ako člen vrcholového manažmentu je vyňatý z odmeňovania, jeho odmeňovanie za výsledky podniku by bolo vhodné riešiť priamo s vlastníkami individuálne a v rámci pracovnej zmluvy so spoločnosťou.

V rámci vymedzenia zamestnancov, ktorých sa systém bude týkať, je nutné špecifikovať spôsob fungovania do pracovných zmlúv jednotlivých členov manažmentu. Dôležité je tiež špecifikovať a zakomponovať túto oblasť do smerníc spoločnosti. Vypracovaním potrebnej dokumentácie by sa mal zaoberať tím, ktorý sa bude vykonávať implementáciou konceptu.

Ak by sa systém v budúcnosti rozširoval na všetkých zamestnancov, je nutné ho zahrnúť taktiež do kolektívnej zmluvy spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.

11.1.1 Manažment podniku a organizačná štruktúra

Spoločnosť je v súčasnosti zložená zo štyroch divízií (viď. obrázok nižšie). Každá divízia má svojho riaditeľa a zástupcu riaditeľa, títo pracovníci sú chápaní ako manažment podniku, a teda systém bonusov bude sústredený na tieto pozície podniku.



Obrázok 28 Organizačná štruktúra manažmentu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

Každý člen manažmentu podniku by mal v novom systéme odmeňovania disponovať fixnou mesačnou mzdou, k tejto čiastke je navrhované priradiť mesačné prémie. Následne budú vyplácané bonusy podľa vytvorenej ekonomickej pridanej hodnoty, tento systém je rozpracovaný v ďalšej časti kapitoly.

Na základe vyššie definovaných stupňov je možné pre manažment definovať štruktúru vyplácaných odmien:

1. Fixná mzda
2. Mesačná prémie
3. Bonus podľa dosiahnutej hodnoty EVA

11.1.2 Fixná mzda a mesačné prémie spoločnosti

V rámci projektu navrhujem zachovanie výšky fixnej mzdy a taktiež mesačných prémie.

Mesačné prémie zobrazujú plnenie mesačných operatívnych cieľov spoločnosti, v súčasnosti sa výška prémie vypočítava podľa plnenia plánu tržieb.

Taktiež navrhujem aby ich výška bola prehodnocovaná v rámci spoločnosti v pravidelnom intervale, vhodné sa javí jeden krát za rok podľa dosiahnutých ročných výsledkov spoločnosti.

11.1.3 Bonusový systém EVA

Systém odmeňovania zameraný na ukazovateľ EVA je založený na princípe, ktorý spôsobuje zainteresovanosť pracovníkov na maximalizácii hodnoty EVA. Odmena býva vyplácaná pracovníkom v prípade, keď ukazovateľ EVA dosahuje kladných hodnôt. To znamená, že vlastníci (resp. investori) nadobudli väčší zisk z investícií ako očakávali, a preto časť nadbytku prerozdedia pracovníkom za ich úsilie.

Systém odmeňovania založený na EVA tak umožňuje prepojiť záujmy zamestnancov a vlastníkov, a to ovplyvňovaním hodnoty EVA – snaha o maximalizáciu potom prináša zamestnancom vyššie odmeny a súčasne prináša väčšie zisky aj majiteľom (investorom).

V rámci tvorby systému odmeňovania v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. bolo vychádzané z nasledujúcich požiadaviek:

1. Výplata mesačných prémieí zostáva zachovaná podľa súčasného systému
2. Jednoduchý výpočet EVA bonusov
3. Minimalizácia rizika orientácie pracovníkov na krátkodobú výkonnosť

Mesačné odmeňovanie v podobe prémieí je popísané v predošlej podkapitole.

Výber vhodného bonusového systému

V rámci výberu vhodného bonusového systému má spoločnosť k dispozícii 3 rôzne verzie:

1. Pôvodný bonusový model EVA

Pôvodný model vypočítava bonusy vyplatené manažmentu podniku fixným percentom z vytvorenej hodnoty EVA. Tento model však nezohľadňuje pokles tvorby EVA a bonusy sú vyplatené aj pre pokles výkonnosti podniku.

2. Bonusový model EVA – verzia XY

V prípade tohto modelu dochádza k zlepšeniu výpočtu bonusov. Verzia XY vypočítava bonusy aj s ohľadom na vývoj tvorby EVA oproti minulému obdobiu.

3. Moderný bonusový model EVA

V prípade tohto modelu je bonus zložený z cieľového bonusu a fixného percenta z rozdielu medzi prírastkom hodnoty a očakávaným zlepšením ukazovateľa.

Spoločnosť ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. v sledovanom období nedosahuje vždy kladných hodnôt EVA. Vzhľadom na tento fakt navrhujem zaviesť **bonusový systém verzia XY**.

Tento systém sa ukazuje najvhodnejší najmä preto, lebo nevypláca výšku bonusu len podľa dosiahnutej hodnoty EVA, ale na základe zlepšenia ukazovateľa. Tak by bola zachovaná motivácia členov manažmentu aj v prípade záporného výsledku EVA.

11.1.4 Bonusový systém – verzia XY v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.

Výšku bonusov navrhujem vypočítať ako súčet pevného percenta X (2%) z dosiahnutej EVA a pevného percenta Y (4%) z prírastku hodnoty EVA. Potom b vzťah k výpočtu bonusu znel nasledovne:

$$\text{Bonus EVA} = 2\% * EVA_t + 4\% * \Delta EVA \quad (11)$$

Jednotlivé percentá boli stanovené po dohode, pričom základným požiadavkou bola orientácia na medziročné zvyšovanie hodnoty EVA. Preto bola hodnota percenta Y stanovená na hodnotu 4, pričom hodnota X na 2%.

Z dôvodu zachovania dlhodobej motivácie by nemal byť bonus vyplatený v plnej výške. Vypočítaný ročný bonus by mal byť v plnej výške uložený do tzv. **bonus banky**.

Bonus banka

Z pohľadu vlastníkov bonusová banka pôsobí pozitívne na dlhodobú motiváciu. Bonus banka predstavuje fiktívny účet, ten je vedený v rámci informačného systému, ktorý spoločnosť využíva.

V tomto prípade sa celý bonus EVA presunie do banky. Následne ak by bola dosiahnutá kladná hodnota bonusu, vyplatila by sa zamestnancom jedna polovica. V prípade záporných hodnôt by nebol vyplatený žiadny bonus. Záporná hodnota by po presunutí do bonus banky znížila jej stav. Keďže ide o fiktívny účet, hodnota prostriedkov banky môže byť aj v zápore.

11.1.5 Prerozdelenie bonusov EVA

V rámci systému odmeňovania spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. navrhujem využitie konceptu EVA bonusov pre štvrt'ročné odmeňovanie.

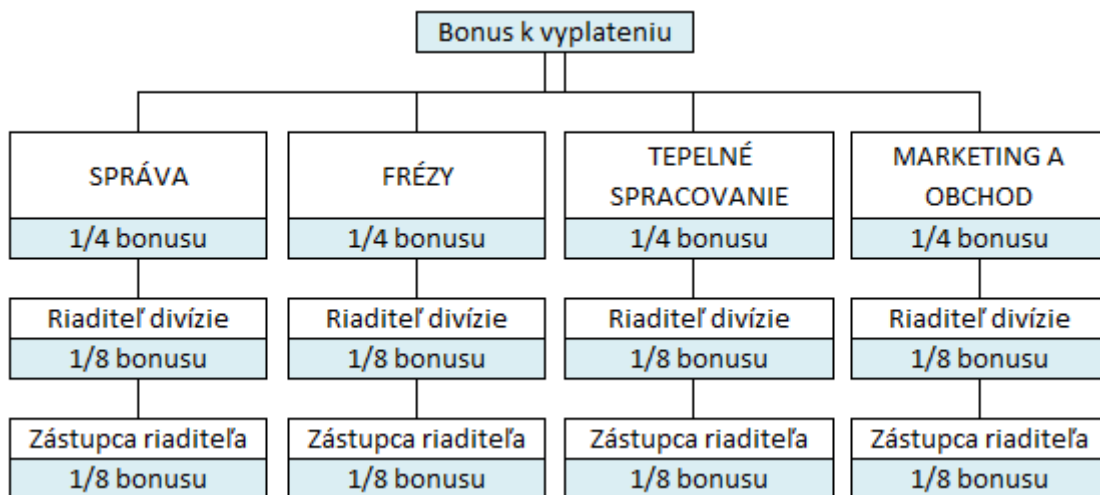
Bonusy by boli vyplácané každé tri mesiace, pričom v súčasnom období navrhujem vyplácať bonus EVA z minulého obdobia. Bonus z minulého obdobia by bol rozdelený na 4

rovnaké časti pre jednotlivé štvrťroky bežného obdobia. Týmto krokom by sa povzbudila orientácia manažmentu na dlhodobé ciele a záujem o maximalizáciu hodnoty EVA.

Rozdelenie vyplateného bonusu

V súčasnosti podnik pozostáva zo 4 divízií. Na základe záujmu spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. navrhujem rovnomerné prerozdelenie bonusu. Následne bude každá štvrtina vyplácaného bonusu priradená k jednotlivým divíziám spoločnosti.

Každú divíziu zastupuje riaditeľ a zástupca riaditeľa. V rámci divízie opäť navrhujem rovnomerné rozdelenie bonusu. Týmto spôsobom každý člen manažmentu dostane 1/8 vyplácaného bonusu a bude zachovaná rovnosť medzi jednotlivými členmi.



Obrázok 29 Prerozdelenie vyplateného bonusu v spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

11.2 Implementácia bonusového systému EVA

K tomu aby podnik mohol úspešne využívať bonusový systém odmeňovania, ktorý je založený na tvorbe ekonomickej pridanej hodnoty (EVA), je nutné tento koncept zaviesť do podnikového riadenia. Preto pred samotným využitím bonusového modelu EVA musí predchádzať jeho implementácia.

Celkovo implementáciu môžeme rozdeliť na niekoľko krokov:

1. Prijatie rozhodnutia o implementácii a zostavenie projektového tímu
2. Definovanie spôsobu merania EVA a identifikácia generátorov hodnoty
3. Zadefinovanie základných princípov odmeňovacieho systému
4. Zvyšovanie povedomia ľudí o princípoch konceptu EVA
5. Informačný systém a reporting

11.2.1 Rozhodnutie a projektový tím

Pred samotnou implementáciou konceptu EVA je veľmi dôležité prijať rozhodnutie o zavedení tohto ukazovateľa do spoločnosti. Toto rozhodnutie musí byť prijatie na všetkých úrovniach riadenia, nie len na najvyššom.

V rámci rozhodovania sa pre zavedenie konceptu je potrebné prijať rozhodnutia, ktorými sa definuje:

1. Rozsah využitia ukazovateľa – v rámci využitia je podľa môjho názoru potrebné využiť koncept EVA v širšom rozsahu ako len pri reportingu.
2. Prijatť rozhodnutie o prepojení ukazovateľa na systém odmeňovania
3. Základné spôsoby určovania ekonomického zisku a vyriešiť problém transferových cien medzi jednotlivými časťami podniku.

Bez presvedčenia najvyšších predstaviteľov spoločnosti o správnosti využitia konceptu EVA v rámci podniku nie je možné systém zaviesť a efektívne využívať.

Projektový tím

Po prijatí rozhodnutia predstaviteľov podniku o implementácii konceptu do podniku je potrebné zostaviť projektový tím, ktorý sa celým procesom bude zaoberať a bude uskutočňovať jednotlivé kroky. V prípade spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. navrhujem zložiť z nasledujúcich osôb:

1. Výkonný riaditeľ
2. Člen vedenia marketingu a obchodu
3. Členovia vedenia výrobných divízií
4. Zástupca ekonomického útvaru
5. Zástupca personálneho útvaru

Následne by mala skupina zvoliť vedúceho projektu, taktiež by mala prejsť cez školenia a podrobne sa oboznámiť s konceptom EVA a jeho princípmi.

V prípade školení je možné si vybrať z viacerých možností. Ja navrhujem využitie znalostí spoločností zaoberajúcimi sa touto problematikou. V tomto prípade je možné nadviazanie spolupráce pri implementácii systému do podniku.

Úlohou projektového tímu je prijímať rozhodnutia o spôsobe implementácie, podrobne analyzovať súčasný stav podniku a vytvoriť tak ucelený systém.

11.2.2 Spôsob merania EVA

Meranie úrovne hodnoty EVA je najzložitejšou činnosťou. Ide hlavne o problematiku určovania čistých operatívnych aktív (NOA), čistého operatívneho zisku po zdanení (NOPAT) a určovanie nákladov na kapitál.

Spôsob merania a určovanie jednotlivých zložiek výpočtu sú znázornené v kapitole 9. Ekonomická pridaná hodnota.

Celkovo môžeme výpočet ekonomickej pridanej hodnoty zhrnúť do nasledujúcich krokov:

1. Úprava aktív a vymedzenie NOA
2. Úprava výsledku hospodárenia a vymedzenie NOPAT
3. Určenie nákladov na kapitál

Pri jednotlivých úpravách je potrebné zohľadňovať ich výšku a taktiež dôležitosť. Celkovo sa podľa odbornej literatúry a zaužívanej praxe podnikov odporúča vykonanie maximálne 15 úprav. Vo väčšine podnikov sa však ujal model 5 až 6 úprav.

Taktiež vybraná skupina úprav by mala zostať nemenná najmenej počas 3 rokov využívania konceptu. V prípade významných zmien v úpravách môže dôjsť k zmenám hodnôt a tak ovplyvniť ukazovateľ. Tým sa naruší jeho zrovnateľnosť s minulými obdobiami.

Po úpravách aktív a výsledku hospodárenia na ich operatívnu hodnotu, je potrebné pristúpiť k určeniu nákladov na kapitál.

V prípade nákladov na cudzí kapitál je možné využívať tržné hodnoty a vykonať tak odhad nákladov, alebo pristúpiť k výpočtu nákladov na kapitál podľa úročenia cudzích zdrojov spoločnosti.

Určenie nákladov na vlastný kapitál je oveľa zložitejšie. Existujú rôzne alternatívy výpočtu (CAPM, Stavebnicová metóda, odvodenie z nákladov na cudzí kapitál, a pod.) V súčasnosti je preferovaný najmä model CAPM, ktorý je jediným teoreticky podloženým a v praxi uznávaným spôsobom. V prípade spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. bol výsledný výpočet vykonaný ako vážený aritmetický priemer viacerých metód.

Pri výpočte nákladov na vlastný kapitál odporúčam udržiavať náklady vo výške približne 10% (a viac), nižšie hodnoty nemusia zobrazovať reálne riziko a očakávania vlastníkov.

Pri výpočte finálnej hodnoty EVA je používaný v tejto práci nasledujúci vzťah:

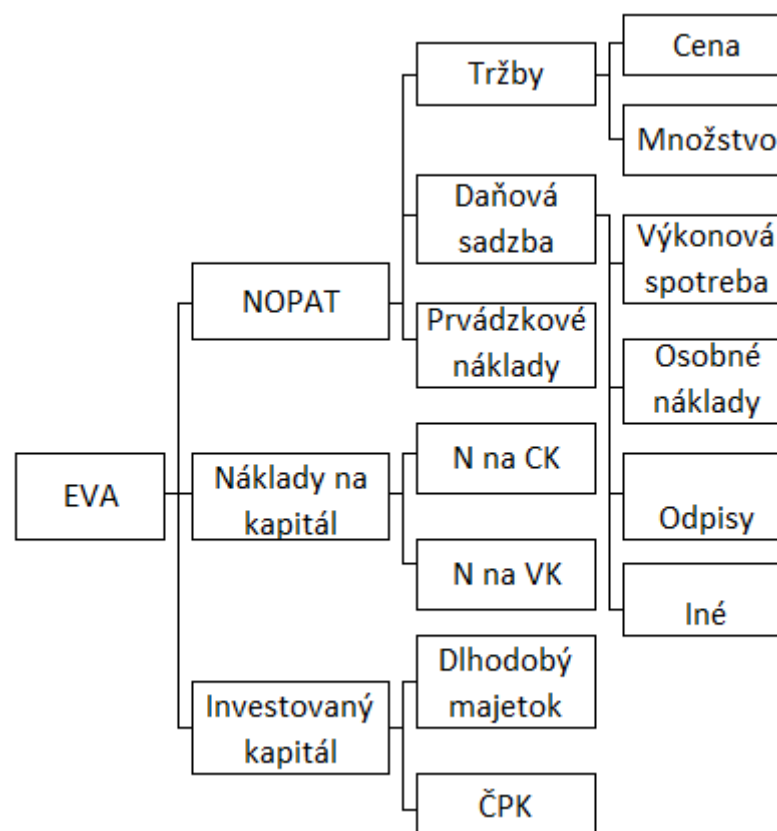
$$EVA = NOPAT - (WACC \times NOA) \quad (12)$$

Tento vzťah navrhujem využívať tiež k výpočtom hodnôt EVA v nasledujúcich obdobiach.

11.2.3 Identifikácia generátorov hodnoty

K úspešnému riadeniu spoločnosti je potrebné poznať faktory, ktoré výsledok hodnoty EVA ovplyvňujú. Preto je potrebné vynakladať úsilie na identifikáciu týchto faktorov. K identifikácii a rozkladu ukazovateľa navrhujem využívať pyramídový rozklad, spôsobom a ukážka rozkladu je v kapitole 9.

Výsledky identifikácie by mali byť zverejnené a dostupné každému pracovníkovi, ktorý sa na tvorbe hodnoty podieľa. Pre identifikáciu jednotlivých faktorov odporúčam využiť schému na obrázku nižšie. Taktiež je dôležité aby so všetkými faktormi tvorby hodnoty boli oboznámení zamestnanci a aby chápali ich podstatu. Dôležitou súčasťou je aj stanovenie zodpovednosti za jednotlivé generátory jednotlivým členom vedenia spoločnosti.



Obrázok 30 Generátory hodnoty ukazovateľa EVA (zdroj: vlastné spracovanie)

Pri identifikácii faktorov tvorby hodnoty je potrebné zohľadňovať aj veličiny, ktoré tieto faktory ovplyvňujú. Ide o finančné ukazovatele, ktoré je možné kontrolovať na rôznych úrovniach riadenia. Z tohto dôvodu ich navrhujem zahrnúť do implementácie a zaradiť ich plnenie k operatívnym cieľom podniku. Prerozdelenie ukazovateľov medzi jednotlivé útvary ponechávam v kompetencii spoločnosti.

Tabuľka 65 Generátory hodnoty v podobe finančných ukazovateľov (zdroj: vlastné spracovanie)

Rentabilita	Finančný ukazovateľ	Výpočet
	Výnosnosť úplatného kapitálu	NOPAT/NOA
	Rentabilita VK	NOPAT/VK
	Zisková marža	NOPAT/Tržby
	Rentabilita aktív	EBIT/A
Likvidita	Bežná likvidita	OA/CZ
	Pohotovú likviditu	(Pohl. + KFM)/KCZ
	Hotovostnú likviditu	KFM/KCZ
Zadlženost	Celková zadlženost	CZ/A
	DM/VK	VK/DM
	Dlhodobé zdroje/DM	DZ/DM
Aktivita	Obrat aktív	Tržby/NOA
	Doba obratu pohľadávok	(Pohl./Tržby)*360
	Doba obratu zásob	(Zásoby/T)*360
	Doba obratu záväzkov	(Záväzky/T)*360
Ostatné	Podiel osobných nákladov k tržbám	Os.N/T
	Podiel pridanej hodnoty k tržbám	PH/T
	Podiel výkonnej spotreby k tržbám	VS/T
	Podiel odpisov k tržbám	Odpisy/T

11.2.4 Odmeňovací systém

Zavedenie odmeňovacieho systému v rámci implementácie konceptu EVA do spoločnosti je dôležitý, pretože zapája do sledovania a ovplyvňovania ukazovateľa všetkých členov podieľajúcich sa na riadení spoločnosti. Celkový návrh systému odmeňovania je uvedený v kapitole 11.1.

11.2.5 Povedomie o princípoch konceptu EVA

Pre úspešnosť implementácie je dôležité aby podstatu ekonomickej pridanej hodnoty pochopili nie len členovia manažmentu ale aj ostatní zamestnanci.

V prípade spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. odporúčam sa zamerať na školenie manažmentu podniku, ale taktiež aj na zamestnancov, ktorí sa budú priamo alebo aj nepriamo podieľať na tvorbe hodnoty. To by malo zabezpečiť zvýšenie ekonomického povedomia zamestnancov a zlepšenie chápania fungovania podniku ako celku.

Pri školení je možné využívať rôzne školiace agentúry, ktoré ponúkajú v rámci služieb rôzne semináre, prípadne tréningy. Taktiež tieto agentúry a spoločnosti ponúkajú spoluprácu pri celkovej implementácii a zlepšujú efektívnosť systému.

11.2.6 Informačný systém podniku

So zavedením konceptu EVA je tiež potrebné upozorniť, že tento systém vyžaduje dostatočne funkčný informačný systém. Informačný systém by mal byť schopný ponúkať rýchlo a jednoducho takmer všetky manažérske informácie.

Kvalitný informačný systém by mal tiež poskytovať možnosť kvalitného reportingu. Spoločnosť by mala pravidelne informovať o všetkých potrebných zmenách.

Na základ toho odporúčam spoločnosti vyhotovovať mesačné reportingové správy, ktoré by mali obsahovať minimálne:

1. Hodnoty finančných ukazovateľov
2. Priebežné informácie o tvorbe hodnoty spoločnosti
3. Plnenie plánov a cieľov spoločnosti
4. Vyhodnotenie výsledkov spoločnosti.

Informačný systém by mal taktiež zabezpečovať spätnú väzbu medzi vedením a zamestnancami podniku. To sa dá dosiahnuť zavedením pravidelných stretnutí a vyhradením času v podobe otvorených dverí pre všetkých zamestnancov.

11.3 Simulácia bonusového systému na základe ukazovateľa EVA

V tejto časti kapitoly je simulácia bonusov, ktoré sú vypočítane na základe výsledkov ekonomickej pridanej hodnoty v období 2011 až 2015, rok 2011 je chápaný ako nulté obdobie, preto stav bonus banky na začiatku tohto obdobia je nula.

Použitý je navrhovaný vzťah pre výpočet z kapitoly 11.1:

$$\text{Bonus EVA} = 2\% * EVA_t + 4\% * \Delta EVA \quad (13)$$

Pre názornú ukážku je výpočet pre rok 2015 nasledovný:

$$\text{Bonus}_{2012} = 2\% * (-430\,105) + 4\% * (-430\,105 - 725\,442) = -54\,824$$

Ako je vidieť v roku 2012 dochádza k zápornému výsledku EVA, taktiež hodnota zmeny EVA medzi rokmi 2011 a 2012 je výrazná. Záporné hodnoty a zhoršenie ukazovateľa EVA v medziročnom zrovnaní spôsobí záporný bonus. Ten samozrejme nebude vyplatený. Výpočty bonusov pre jednotlivé roky sú zobrazené v tabuľke nižšie.

Tabuľka 66 Výpočet bonusov EVA v rokoch 2011 – 2015 spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. (zdroj: vlastné spracovanie)

	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	725 442	-430 105	-2 967 537	-4 633 083	298 169
EVA * 2%	-	-8 602	-59 351	-92 662	5 963
Δ EVA	-	-1 155 547	-2 537 432	-1 665 546	4 931 252
Δ EVA * 4%	-	-46 222	-101 497	-66 622	197 250
EVA bonus	-	-54 824	-160 848	-159 284	203 213

Prerozdelenie bonusov EVA manažmentu spoločnosti

Výsledné bonusy EVA sú presunúť do bonus banky, následne odtiaľ prerozdeľované na základe stanovených pravidiel bonusového systému spoločnosti. Dopady na bonus banku sú vypočítané v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 67 Bonus banka spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014	2015
PS bonus banky	0	-54 824	-215672	-374956
EVA bonus	-54 824	-160 848	-159 284	203 213
Stav bonus banky	-54 824	-215672	-374956	-171742
EVA bonus k výplate	0	0	0	101 607
KS bonus banky	-54 824	-215 672	-374 956	-273 349

V sledovanom období sú výsledky EVA bonusov v rokoch 2012 až 2014 záporné. Vzhľadom na tento fakt a podmienky nebude vyplatený v rokoch 2012 až 2015 žiadny bonus. Záporné bonusy EVA budú v týchto rokoch znižovať stav účtu banky.

V roku 2015 spoločnosť dosahuje kladných hodnôt EVA a taktiež výrazné zlepšenie, takmer **5 mil. CZK**. To znamená, že spoločnosť bude vyplácať vytvorený bonus v roku 2016.

Podľa pravidiel bonusového systému v spoločnosti dôjde k vyplateniu ½ vytvoreného bonusu. Ten sa prerozdelení v roku 2016 na štvrťroky a následne medzi členov manažmentu. Rozdelenie v roku 2016 medzi divízie znázorňuje ďalšia tabuľka.

Tabuľka 68 Rozdelenie bonusu v roku 2016 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

Rok 2016	Divízie			
	SPRÁVA	FRÉZY	TEPELNÉ SPRACOVANIE	MARKETING A OBCHOD
I. štvrťrok	6350	6350	6350	6350
II. štvrťrok	6350	6350	6350	6350
III. štvrťrok	6350	6350	6350	6350
IV. štvrťrok	6350	6350	6350	6350

Následné rozdelenie bonusu v rámci jednej divízie prebehne rovnomerne medzi riaditeľom a jeho zástupcu:

Riaditeľ divízie: Bonus = $6\,350 / 2 = 3\,175$ CZK

Zástupca riaditeľa: Bonus = $6\,350 / 2 = 3\,175$ CZK

Výplata bonusov prebehne ako súčasť vyplatenej mzdy v danom mesiaci za daný štvrťrok.

11.4 Prínosy, náklady a riziká navrhovaného systému pre spoločnosť

11.4.1 Prínosy

Súčasný systém odmeňovania nespája rozdielne záujmy zamestnancov, manažérov a vlastníkov podniku. Bonusový koncept EVA tak môže spojiť záujmy jednotlivých strán pôsobiacich spoločnosti a dosiahnuť tak zlepšenie výkonnosti. Po zavedení konceptu prínosmi budú:

- Možnosť posúdenia výkonnosti podniku na základe moderného ukazovateľa zobrazujúceho tvorbu hodnoty pre vlastníkov
- Identifikácia operatívneho a potrebného majetku spoločnosti
- Identifikácia činností generujúce hodnoty podniku
- Zosúladenie záujmov manažérov a vlastníkov spoločnosti
- Nový bonusový systém EVA zabezpečí spolupodielníctvo zamestnancov na prosperite spoločnosti

11.4.2 Náklady

Ako každý projekt aj implementácia nového systému do spoločnosti nesie isté náklady. Vzhľadom na špecifickú požiadavku – bonusový systém EVA, nie je možné presné určenie cien jednotlivých aktivít. V nasledujúcej tabuľke som sa pokúsil zobrazit' náklady na základe dostupných ponúkaných školení na trhu.

Tabuľka 69 Náklady implementácie systému do spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)

Položka	Suma (CZK)
Školenie	120 000
Konzultácie	50 000
Informačný systém	60 000
Odmeny projektového tímu	100 000
Ostatné náklady	10 000
Celkové náklady	340 000

Ako je vidieť najväčšou položkou sú náklady na školenia. V tomto prípade navrhujem využiť špecializované agentúry. Išlo by o školenia poskytované v rámci priestorov spoločnosti. Školenie v prípade projektového tímu by malo prebiehať v desiatich dňoch pričom dĺžka školenia jedného dňa je odhadnutá na 5 hodín. Školenie manažmentu a ostatných pracovníkov podieľajúcich sa na prevádzkovaní systému by následne prebiehalo 4 dni po rovnakej dĺžke 5 hodín.

Školenie manažmentu a ostatných pracovníkov navrhujem aby prebiehalo v kompetenciách projektového tímu a externého konzultanta z vybranej spoločnosti.

Konzultácie by mali byť využívané bezprostredne projektovým tímom. Taktiež je vhodné využiť služby externú a nezaujatú osobu. Úlohou konzultanta by malo byť pomoc a usmerňovanie projektového tímu.

Druhou najväčšou položkou sú odmeny projektového tímu. Prerozdelenie odmien navrhujem podľa jednotlivých úloh a ich časovej náročnosti.

Významnou položkou je následne úprava informačného systému spoločnosti. Ide o zavedenie modulov, ktoré umožňujú hodnotenie a odmeňovanie na základe dosiahnutej hodnoty EVA. Výber úpravy (prípadne zavedenie nového systému) by malo byť v kompetenciách projektového tímu.

Ostatné náklady reprezentujú neočakávané náklady pri implementácii.

11.4.3 Riziká

Zavedenie každého nového systému nesie taktiež určité riziká. Preto je nutné ich prehodnotiť a vytýčiť. Medzi hlavné riziká, ktoré môžu nastať pri využití sú napríklad:

- Riziko nedostatočného finančného krytia projektu
- Riziko nesprávnych rozhodnutí v rámci zavedenia konceptu odmeňovania a prijatie chybných úprav dát
- Riziko zlého nastavenia bonusového systému. V tomto prípade pri zlom nastavení systému môže dôjsť k zníženiu motivácie ale taktiež k nezosúladeniu záujmov medzi zamestnancami a vlastníkami spoločnosti
- Riziko o nedostatočnom informovaní o koncepte EVA môže viesť k jeho odmietaniu zamestnancami. To môže spôsobiť jeho neefektívnosť a nefunkčnosť

Identifikovanie rizík je kľúčové pre každý nový projekt. Ich určením sa tak predchádza ich vzniku ale taktiež je možné vytvárať určité protiopatrenia.

ZÁVĚR

Cieľom diplomovej práce bolo navrhnutie bonusového systému pre manažment v podniku ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s., ktorý je založený na meraní tvorby hodnoty pre podnik. Práca bola rozdelená na tri časti - teoretická, analytická a projektová.

V teoretickej časti bola rozobraná problematika odmeňovania zamestnancov a jeho význam pre podniky. Pomocou literárnej rešerše bolo konštatované, že v súčasnej dobe je nevyhnutné prepojiť odmeňovací systém na tvorbu hodnoty podniku. Následne sa teoretická časť sústreďovala na výber vhodného moderného ukazovateľa, pričom ako najvhodnejší bol zvolený koncept ekonomickej pridanej hodnoty. Jeho problematika bola popísaná podrobnejšie so zameraním na jeho využitie pri odmeňovaní.

Analytická časť diplomovej práce sa zaoberala popisom spoločnosti a jej súčasného systému odmeňovania, analýzou vonkajšieho a vnútorného prostredia spoločnosti a vhodnosti zavedenia konceptu EVA pre odmeňovanie manažmentu.

Charakterizovaná spoločnosť pôsobí v Zlínskom kraji už od roku 1992. Avšak jej tradície tak siahajú do 30. rokov minulého storočia, do čias Tomáša Bati a jeho firmy. V prípade spôsobu odmeňovania sa však dnešná spoločnosť výrazne líši od systému Baťa. Bolo zistené, že v súčasnej dobe spoločnosť využíva systém odmeňovania založený na fixných mzdách všetkých pracovníkov (vrátane manažmentu) a vyplácaní prémieí, ktoré sa odvíjajú od plnenia plánu tržieb, pričom systém nenadväzuje na tvorbu hodnoty a radí sa tak k tradičným spôsobom motivácie.

Analýza vonkajšieho prostredia spoločnosti pozostáva z analýzy makroekonomického prostredia a odvetvia, v ktorom podnik pôsobí. Podnik bol zaradený do spracovateľského priemyslu, presnejšie do skupiny C-25.73 podľa CZ-NACE. Analýza makro prostredia a odvetvia naznačuje pozitívny vývoj na trhu. Dosvedčuje tomu napr. vývoj tržieb odvetvia za skupinu C-25 v tabuľkách MPO alebo aj vývoj makroekonomických ukazovateľov HDP a miera zamestnanosti.

Analýza vnútorného prostredia bola vykonaná pomocou finančnej analýzy, pričom hodnotené obdobie bolo v rokoch 2010 až 2015. V závere finančnej analýzy boli využité súhrnné ukazovatele. Celkovo je možné povedať, že spoločnosť v sledovanom období nedosahovala vždy ideálnych hodnôt a je nutné aby sa vedenie viac zameriavalo na zlepšovanie jed-

notlivých ukazovateľov. Tu je možné vidieť prvý náznak potreby spoločnosti zaviesť systém odmeňovania spojený s reálnymi výsledkami spoločnosti a tvorbou jej hodnoty.

Zhodnotenie vhodnosti zavedenia konceptu EVA pre odmeňovanie bolo realizované na základe vypočítanej hodnoty EVA rokoch 2011 až 2015. Na základe vývoja výsledkov je možné povedať, že boli zistené určité bariéry v implementácií, avšak hodnotenie prostredia a kultúry podniku naopak zavedenie konceptu podporovalo. Taktiež výsledky finančnej analýzy, ako bolo skôr spomínané, naznačujú potrebu zavedenia komplexného systému odmeňovania a merania reálneho výkonu. Celkovo bolo rozhodnuté, že zavedenie konceptu EVA by pri dostatočnej opatrnosti mohlo prispievať k zlepšeniu výkonnosti podniku a taktiež k stabilizácii jeho finančného zdravia.

Posledná projektová časť sa zaoberala voľbou vhodného bonusového systému EVA a jeho návrhom v podniku. Podľa výsledkov EVA bol zvolený systém odmeňovania EVA verzie XY, pretože pri tomto systéme je možné lepšie prepojiť vývoj hodnoty EVA a snahu manažmentu podniku pri zlepšovaní výsledkov. Teda odmeňovanie je možné aj pri zlepšení EVA, i keď je výsledná hodnota v zápore. Výplata bonusov bola stanovená na štvrt'roky pričom bonusy by mali byť vyplatené s ročným oneskorením. To umožňuje zachovať motiváciu manažmentu a zaručiť orientáciu na dlhodobé ciele. Následne v projektovej časti bola vykonaná simulácia systému pre obdobie 2012 až 2015. Bonus je na základe návrhu vyplácaný s ročným oneskorením, v tomto prípade by bol vyplatený bonus za rok 2015 a to v roku 2016.

Celkovo je možné povedať, že zavedenia konceptu EVA pre odmeňovanie manažmentu by v spoločnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. by viedlo k zmene pohľadu zamestnancov na podnik. Manažment podniku by pomocou konceptu ekonomickej pridanej hodnoty preorientoval na cieľ maximalizácie hodnoty podniku, pričom by mal z toho sám prospech. To by mohlo viesť k zjednoteniu všetkých častí podniku do jedného celku a tým zlepšiť výkonnosť a konkurencieschopnosť.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ARMSTRONG, Michael. Odměňování pracovníků. 1. české vyd. Praha: Grada, 2009, 44s. ISBN 978-80-247-2890-2.

BARAN, Dušan. Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi. 1. vyd. Bratislava: Iris, 2006. ISBN 80-89238-09-2.

BLAŽEK, L. Konkurenční schopnost podniků: analýza faktorů hospodářské úspěšnosti. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2008, 211 s. ISBN 978-80-210-4734-1.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, xxviii, 889, [50] s. ISBN 978-0-07-803476-3.

DAMODRAN, Aswath. Applied corporate finance. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014, xiv, 583, [52] s. ISBN 978-1-118-80893-1.

EHRBAR, EHRBAR, A.: EVA: the real key to creating wealth. 1. vydání, New York: John Wiley, Inc., 1998. ISBN 0-471-29860-3

EHRBAR, A.: EVA: the real key to creating wealth. 1. vydání, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1998. ISBN 0-471-29860-3 STERN, J.M., SHIELY, J.S.: The EVA challenge: implementing value added change in an organization, 1. vydání, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001. ISBN 0-471-40555-8

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

HAGEMANN, Gisela. Motivace. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 80-85865-13-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOUBEK, Josef. Řízení lidských zdrojů: základy moderní personalistiky. 5., rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-288-8.

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

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.

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.

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

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

URBAN, Jan, Jiří STÝBLO a Margerita VYSOJAKOVÁ. Meritum - Personalistika 2007/2008. Praha: ASPI, 2007. 924 s. edice Meritum. ISBN 978-80-7357-239-6.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra. Válka ukazatelů. Moderní řízení, č.6, 2004, str. 44-46. ISSN:0026-8720

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. ISBN 80-86754-33-2.

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071364390.

Elektronické zdroje:

Databáze Eurostatu. Český statistický úřad | ČSÚ [online]. Praha, 2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h>

Discounted Cash Flow (DFC). ManagementMania [online]. Willmington, 2016 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/sk/discounted-cash-flow-dfc>

Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added). In: ManagementMania [online]. Willmington, 2013 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>

Elektronická evidence tržeb (EET: O co jde. Elektronická evidence tržeb (EET) [online]. 2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://www.eltrzby.cz/cz/o-co-jde>

Euro - dotazy veřejnosti k eurozóně - Česká národní banka. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/euro_dotazy_veřejnosti_eurozona.html

EVA - Economic Value Added [online]. New York: Stern Value Management, 2015 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://eva.com/>

EVA® is much more than just a measure of profits. Stern Value Management [online]. New York: Stern Value Management, 2015 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://sternvaluemanagement.com/consulting-services-strategy-governance-financial-policy-operations/eva-training/>

Hodnota přidaná trhem (MVA - Market Value Added). ManagementMania [online]. Willmington, 2013 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/sk/hodnota-pridana-trhom-mva-market-value-added>

Justice.cz [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti, 2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Makroekonomická predikce České republiky Leden 2016. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2016. ISSN 1804–7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví. [online]. 2005 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.

Priemerné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital - WACC). ManagementMania [online]. Willmington, 2013 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/sk/priemerne-naklady-kapitalu>

Programové prohlášení vlády ČR. Vláda ČR [online]. Praha, c2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/programove-prohlaseni-vlady-cr-115911/>

RICHARD, P. J., T. M. DEVINNEY, G. S. YIP a G. JOHNSON. Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. Journal of Management [online]. 2009, 35(3), 718-804 [cit. 2016-04-04]. DOI: 10.1177/0149206308330560. ISSN 0149-2063. Dostupné z: <http://jom.sagepub.com/cgi/doi/10.1177/0149206308330560>

STAŇKOVÁ, Marie, Mária REŽŇÁKOVÁ a Michaela BERANOVÁ. Vybrané úpravy účetních dat při výpočtu ukazatele EVA a jejich dopady na jednotlivé položky finančních výkazů. Trendy ekonomiky a managementu. Brno: Brno University of Technology, 2013, IV(07), 57-66. ISSN 2336-6508.

STERN, J. M. A Message from our Chairman Joel M. Stern on Corporate Governance. New York, 2009. [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com>

Value Based Management [online]. c2010, Last updated: Mar 29th, 2010 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z WWW: <<http://valuebasedmanagement.net/index.html>>.

Zákony Centrum.cz: Sbírka zákonů České republiky online [online]. Praha, 2016 [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/>

ZIKMUND, Martin. EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel "rentability". In: Business Vize [online]. Praha: Nitana, 2011 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>

ZPS-FN a.s. [online]. Zlín: webDesign Studio9, c2016 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://www.zps-fn.cz/>

Ostatní zdroje:

Účtovné závěrky a interné dokumenty společnosti ZPS – FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktíva
APM	Arbitrážny model oceňovania
C, K	Kapitál
CAPM	Model oceňovania kapitálových aktív
CZ	Cudzie zdroje
ČNB	Česká Národní Banka
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČR	Časové rozlíšenie
ČSÚ	Český Štatistický Úrad
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované Cash Flow
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DM	Dlhodobý majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
EAT	Zisk po zdanení
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EBITDA	Zisk pred zdanením, úrokmi, odpismi a amortizáciou
EBT	Zisk pred zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
HDP	Hrubý domáci produkt
IAS	Medzinárodný účtovný štandard
KCZ	Krátkodobé cudzie zdroje
KFM	Krátkodobý finančný majetok

MPO	Ministerstvo priemyslu a obchodu
MVA	Hodnota pridaná trhom - metóda
NOA	Čisté operatívne aktíva
N _{CK}	Náklady na cudzí kapitál
N _{VK}	Náklady na vlastný kapitál
OA	Obežné aktíva
OZE	Očakávané zlepšenie ekonomickej pridanej hodnoty
r _e	Náklady na vlastný kapitál
RONA	Rentabilita čistých operatívnych aktív
TSR	Total Share Return
ÚZ	Účtovná závierka
VH _{b.o.}	Výsledok hospodárenia bežného obdobia
VH _{m.o.}	Výsledok hospodárenia za minulé obdobia
VK	Vlastný kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázok 1 Jednotlivé prvky hodnotového riadenia	16
Obrázok 2 Rozklad ukazovateľa EVA (zdroj: vlastné spracovanie)	31
Obrázok 3 Využitie konceptu ekonomickej pridanej hodnoty EVA (zdroj: vlastné spracovanie).....	32
Obrázok 4 Tradičný bonusový systém odmeňovania v podniku	34
Obrázok 5 Pôvodný bonusový systém EVA.....	35
Obrázok 6 Moderný bonusový systém EVA (zdroj: Young a O'Byrne, 2001, str. 139, vlastné spracovanie)	37
Obrázok 7 Štruktúra spoločnosti (zdroje: interné zdroje spoločnosti)	43
Obrázok 8 Organizačná štruktúra manažmentu spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti, vlastné spracovanie)	47
Obrázok 9 Grafické zobrazenie vývoja ekonomických ukazovateľov sektora (zdroj: MPO, © 2005,vlastné spracovanie).....	52
Obrázok 10 Vývoj EBT, EAT, EBIT A EBITDA spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	67
Obrázok 11 Vývoj zadlženosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	69
Obrázok 12 Vývoj ukazovateľov obratovosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	73
Obrázok 13 Z-skóre spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	76
Obrázok 14 Index IN05 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	77
Obrázok 15 Spider analýza pomerových ukazovateľov spoločnosti v roku 2015 (zdroj: vlastné spracovanie).....	79
Obrázok 16 Priebeh nákladov na kapitál spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)	92
Obrázok 17 Grafické porovnanie hodnôt ekonomickej a účtovnej EVA spoločnosti (zdroj: MPO, © 2005, vlastné spracovanie).....	94
Obrázok 18 Rozklad EVA (zdroj: vlastné spracovanie).....	94
Obrázok 19 Rozklad rentability investovaného kapitálu – RONA (zdroj: vlastné spracovanie).....	95
Obrázok 20 Rozklad ziskovej marže (zdroj: vlastné spracovanie).....	95
Obrázok 21 Rozklad C (NOA) (zdroj: vlastné spracovanie).....	96
Obrázok 22 Rozklad čistého pracovného kapitálu (zdroj: vlastné spracovanie)	96

Obrázok 23 Rozklad dlhodobého majetku (zdroj: vlastné spracovanie)	97
Obrázok 24 Rozklad tržieb (zdroj: vlastné spracovanie).....	97
Obrázok 25 Rozklad nákladov na kapitál (zdroj: vlastné spracovanie).....	97
Obrázok 26 Vývoj spracovateľského priemyslu v rokoch 2010 - 2015 (zdroj: MPO, © 2005).....	101
Obrázok 27 Vývoj HDP Českej Republiky v rokoch 2010 – 2015 (zdroj: ČSÚ, 2016) ...	101
Obrázok 28 Organizačná štruktúra manažmentu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	105
Obrázok 29 Prerozdelenie vyplatného bonusu v spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	108
Obrázok 30 Generátory hodnoty ukazovateľa EVA (zdroj: vlastné spracovanie)	111

SEZNAM TABULEK

Tabuľka 1 Počet zamestnancov spoločnosti ZPS (zdroj: interné zdroje spoločnosti).....	44
Tabuľka 2 Mzdové a osobné náklady spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti)	46
Tabuľka 3 Štruktúra mzdových nákladov spoločnosti (zdroj: interné zdroje spoločnosti)	46
Tabuľka 4 Základné makroekonomické ukazovatele Českej Republiky.....	50
Tabuľka 5 Vývoj populácie a vekové zloženie v Českej Republike (zdroj: ČSÚ, 2016).....	52
Tabuľka 6 Základné ukazovatele sektora (zdroj: MPO, © 2005).....	53
Tabuľka 7 Medziročný vývoj tržieb a zamestnanosti v odvetví (zdroj: MPO, © 2005)	54
Tabuľka 8 Majetková štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	58
Tabuľka 9 Vertikálna štruktúra majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	58
Tabuľka 10 Horizontálna štruktúra majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	59
Tabuľka 11 Vertikálna a horizontálna štruktúra majetku odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	59
Tabuľka 12 Finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	60
Tabuľka 13 Vertikálna finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	61
Tabuľka 14 Horizontálna finančná štruktúra spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	61
Tabuľka 15 Vertikálna a horizontálna finančná štruktúra odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	61
Tabuľka 16 Výnosy spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	62
Tabuľka 17 Vertikálna štruktúra výnosov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	63
Tabuľka 19 Horizontálna štruktúra výnosov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	63
Tabuľka 20 Podiel vybraných položiek výnosov na výkonoch odvetvia (zdroj: MPO, ©2005).....	64

Tabuľka 21 Náklady spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti).....	65
Tabuľka 22 Vertikálna štruktúra nákladov (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	65
Tabuľka 23 Vertikálna štruktúra nákladov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	66
Tabuľka 24 Podiel vybraných nákladov na výkonoch odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	66
Tabuľka 25 Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	67
Tabuľka 26 Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	68
Tabuľka 27 Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti so započítaním finančného leasingu (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti).....	68
Tabuľka 28 Vývoj zadlženosti spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	70
Tabuľka 29 Vybrané ukazovatele zadlženosti po započítaní fin. leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti).....	70
Tabuľka 30 Vývoj zadlženosti odvetvia v období 2010 – 2014 (zdroj: MPO, © 2005).....	70
Tabuľka 31 Vývoj likvidity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	71
Tabuľka 32 Vybrané ukazovatele likvidity po započítaní fin. leasingu (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti).....	72
Tabuľka 33 Vybrané ukazovatele likvidity odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	72
Tabuľka 34 Vývoj rentability spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	73
Tabuľka 35 Vývoj rentability odvetvia v rokoch 2010 – 2014 (zdroj: mpo.cz, vlastné spracovanie).....	73
Tabuľka 36 Ukazovatele aktivity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	74
Tabuľka 37 Ukazovatele aktivity so započítaním fin. leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti).....	75
Tabuľka 38 Ukazovatele aktivity odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	75
Tabuľka 39 Ďalšie ukazovatele finančnej analýzy spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	76

Tabuľka 40 Z-skóre spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	77
Tabuľka 41 Index IN05 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	78
Tabuľka 42 Spider analýza pomerových ukazovateľov spoločnosti v roku 2015 (zdroj: vlastné spracovanie).....	79
Tabuľka 43 Prehľad leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	83
Tabuľka 44 Odhadnutá diskontná sadzba leasingu v období 2009-2015 (zdroj: vlastné spracovanie)	83
Tabuľka 45 Prehľad hotovostnej likvidity spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	84
Tabuľka 46 Vývoj nedokončených investícií spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	85
Tabuľka 47 Vývoj neúročených cudzích zdrojov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010-2014, interné zdroje spoločnosti)	85
Tabuľka 48 Vymedzenie NOA v jednotlivých rokoch spoločnosti (zdroj: ÚZ 2010- 2014, interné zdroje spoločnosti)	85
Tabuľka 49 Vývoj mákladových úrokov spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	86
Tabuľka 50 Vývoj predaného majetku spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	87
Tabuľka 51 Vymedzenie NOPAT spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	87
Tabuľka 52 Vymedzenie kapitálovej štruktúry spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	87
Tabuľka 53 Náklady na bankové úvery spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	88
Tabuľka 54 Náklady na bankové úvery (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	89
Tabuľka 55 Odhadnutá úroková sadzba leasingu spoločnosti (zdroj: ÚZ 2011-2014, interné zdroje spoločnosti)	89
Tabuľka 56 Priemerné náklady dlhu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	89
Tabuľka 57 Náklady na vlastný kapitál - CAPM model spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	90

Tabuľka 58 Priemerná rentabilita odvetvia (zdroj: MPO, © 2005).....	90
Tabuľka 59 Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov dlhu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	91
Tabuľka 60 Prehľad nákladov na vlastný kapitál spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	91
Tabuľka 61 Vážené priemerné náklady kapitálu spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	92
Tabuľka 62 Výpočet EVA spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)	92
Tabuľka 63 Výpočet účtovnej EVA spoločnosti (zdroj: MPO, © 2005)	93
Tabuľka 64 Vývoj spracovateľského priemyslu a HDP v rokoch 2010 - 2015 (zdroj: ČSÚ, 2016, MPO, © 2005)	100
Tabuľka 65 Ekonomická pridaná hodnota spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)	102
Tabuľka 66 Generátory hodnoty v podobe finančných ukazovateľov (zdroj: vlastné spracovanie).....	112
Tabuľka 67 Výpočet bonusov EVA v rokoch 2011 – 2015 spoločnosti ZPS - FRÉZOVACÍ NÁSTROJE, a.s. (zdroj: vlastné spracovanie).....	114
Tabuľka 68 Bonus banka spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)	114
Tabuľka 69 Rozdelenie bonusu v roku 2016 spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie)	115
Tabuľka 70 Náklady implementácie systému do spoločnosti (zdroj: vlastné spracovanie).....	116

SEZNAM PŘÍLOH

Príloha PI: Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

NOPAT/Tržby		Tržby/C(NOA)		C (NOA)		Dlhodobý majetok		ČR		Neúročený CK	
4,33%	7,66%	1,35	1,34	119 531	122 823	88 189	86 260	1 188	856	94 492	73 509
+		X		-		+		+		+	
		Tržby		ČPK		Dlhodobý majetok		ČR		Neúročený CK	
		161 245	164 437	34 634	48 829	88 189	86 260	1 188	856	94 492	73 509
		+		-		+		+		+	
		Tržby za tovar		DHM		Dlhodobý majetok		DFM		Neúročený CK	
		13 376	15 956	87 124	85 790	88 189	86 260	0	0	94 492	73 509
		+		+		+		+		+	
		Tržby za vl. výrobky		Pohľadávky		Dlhodobý majetok		DFM		Neúročený CK	
		147 869	148 481	31 749	33 481	88 189	86 260	0	0	94 492	73 509
		+		-		+		+		+	
		Zásoby		KFM		Dlhodobý majetok		DFM		Neúročený CK	
		86 693	80 192	9 496	7 809	88 189	86 260	0	0	94 492	73 509
		+		-		+		+		+	
		Osobné náklady/T		Odpisy/T		Dlhodobý majetok		DFM		Neúročený CK	
		32,65%	34,60%	8,75%	12,27%	88 189	86 260	0	0	94 492	73 509
		-		-		+		+		+	
		PH/T		(ost. V - ost. N)/T		Dlhodobý majetok		DFM		Neúročený CK	
		45,06%	56,79%	-0,44%	-0,65%	88 189	86 260	0	0	94 492	73 509
		+		-		+		+		+	