

# **Projekt řízení výkonnosti pomocí konceptu EVA v malé společnosti**

Bc. Lucie Mackovíková

---

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. Lucie Mackovíková**  
Osobní číslo: **M14133**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt řízení výkonnosti pomocí konceptu EVA v malé společnosti**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši domácích a zahraničních zdrojů se zaměřením na výkonnost podniku a koncept EVA.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnější a vnitřní podmínky hospodaření.
- Analyzujte vývoj ekonomické přidané hodnoty a identifikujte významné faktory ovlivňující výkonnost podniku.
- Provedte implementaci konceptu EVA do řízení daného podniku.
- Zhodnoťte přínosy plynoucí ze zavedení daného konceptu do řízení vybrané společnosti.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**EHRBAR, Al. EVA: the real key to creating wealth. New York: John Wiley and Sons, 1998, 234 s. ISBN 0-471-29860-3.**

**MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.**

**PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-07201-8720-7.**

**STREN, Joel M., John S. SHIELY, Irwin ROSS. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. New York: John Wiley and Sons, 2000, v, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.**

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

Ve Zlíně dne 15. února 2016

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



  
doc. Ing. Miloš Král, CSc.  
*ředitel ústavu*

# PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE


## Prohlašuji, že

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

## Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 13. 4. 2016

  
.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá konceptem ekonomické přidané hodnoty a jeho implementací do řízení společnosti PILANA MARKET, s.r.o. Teoretická část je zaměřena na výkonnost podniku a na různé přístupy, pomocí kterých se dá výkonnost měřit. Největší část je však věnována konceptu EVA, který je hlavním předmětem této práce. Analytická část začíná představením analyzované společnosti. Následně je provedena analýza vnějších a vnitřních podmínek podniku a zhodnocení společnosti pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty. Závěrečná část je tvořena projektem, jehož obsahem je implementace konceptu EVA do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. a stručné zhodnocení přínosů, nákladů a rizik, které z toho společnosti vyplývají.

Klíčová slova: výkonnost podniku, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, čistý zisk po zdanění, průměrné vážené náklady na kapitál, implementace

## **ABSTRACT**

The thesis deals with the concept of Economic Value Added and its implementation into the management of company PILANA MARKET, s.r.o. The theoretical part is focused on efficiency of company and on different approaches by which efficiency can be measured. The largest part is devoted to the concept of EVA which is the main subject of this thesis. The analytical part begins with the introduction of the analyzed company. After is performed an analysis of internal and external conditions of company and its evaluation using the concept of Economic Value Added. The final part is formed a project which content is implementation the concept of EVA into the company PILANA MARKET, s.r.o. and a brief evaluation of benefits, costs and risks which of the company follow from this implementation.

Keywords: Company Performance, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Weighted Averages Cost of Capital, Implementation

Děkuji společnosti PILANA MARKET, s.r.o., že mi umožnila zpracovat diplomovou práci a paní Ing. Lence Roháčkové za ochotu a poskytnutí materiálů potřebných pro vypracování této práce. Dále děkuji panu Ing. Danielu Remešovi, Ph.D. za připomínky a vedení diplomové práce.

Největší poděkování patří mé rodině, která mě podporovala a byla mi oporou po celou dobu studia.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU</b> .....	<b>13</b>
1.1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI .....	13
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	14
<b>2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI</b> .....	<b>16</b>
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE .....	16
2.1.1 Absolutní.....	17
2.1.2 Rozdílové .....	17
2.1.3 Poměrové .....	19
2.1.4 Souhrnné .....	22
2.1.5 Kritika tradičních ukazatelů .....	22
2.2 MODERNÍ UKAZATELE .....	23
2.2.1 Diskontované cash flow (DCF) .....	24
2.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA).....	25
2.2.3 Excess Return .....	25
2.2.4 Total Shareholder Return (TSR).....	25
2.2.5 Rentabilita čistých aktiv (RONA).....	26
2.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	26
2.2.7 Zhodnocení moderních měřítek .....	26
<b>3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA</b> .....	<b>27</b>
3.1 STANOVENÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	27
3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) .....	29
3.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	31
3.1.3 Stanovení nákladů na kapitál .....	33
3.1.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	37
3.1.5 Výhody a nevýhody ukazatele EVA.....	38
3.2 MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA .....	39
3.2.1 EVA jako výkonnostní měřítko .....	40
3.2.2 EVA pro oceňování podniku .....	41
3.2.3 EVA pro investiční rozhodování .....	42
3.2.4 EVA pro odměňování .....	42
3.3 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	44
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>46</b>
<b>4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI PILANA MARKET, S.R.O.</b> .....	<b>47</b>
4.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE .....	47
4.2 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....	48
4.3 STRATEGIE A CÍLE .....	49
<b>5 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PODNIKU</b> .....	<b>51</b>
5.1 ANALÝZA ODVĚTVÍ.....	51
5.2 PEST ANALÝZA .....	51

5.3	SWOT ANALÝZA .....	52
5.4	HOSPODAŘENÍ PODNIKU .....	54
<b>6</b>	<b>ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA.....</b>	<b>60</b>
6.1	VYMEZENÍ NOA (C).....	60
6.1.1	Aktivace položek .....	60
6.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv .....	61
6.1.3	Neúročený cizí kapitál .....	62
6.2	VYMEZENÍ NOPAT .....	64
6.3	VÝPOČET WACC .....	66
6.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál .....	66
6.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	66
6.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál.....	68
6.4	VÝPOČET EVA .....	68
6.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD.....	70
<b>7</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ PODNIKU PILANA MARKET, S.R.O.....</b>	<b>75</b>
7.1	NASTAVENÍ VÝPOČTU .....	75
7.2	ÚPRAVY ÚČETNÍCH DAT .....	76
7.3	STANOVENÍ NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	76
7.4	HODNOCENÍ INVESTIC .....	77
7.5	MOTIVACE ZAMĚSTNANCŮ .....	77
7.6	PLÁN IMPLEMENTACE .....	79
7.7	VLASTNÍ ŘÍZENÍ .....	80
7.8	PLÁN NA ROK 2016 .....	82
<b>8</b>	<b>ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU IMLEMENTACE .....</b>	<b>87</b>
8.1	PŘÍNOSY .....	87
8.2	NÁKLADY .....	88
8.3	RIZIKA .....	89
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>92</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>94</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>96</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>97</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>99</b>



## ÚVOD

V dnešní době dochází k zásadní změně vrcholového cíle podniku. Zisk v roli cílového kritéria v nové ekonomice pravděpodobně neobstojí a stále více se v ní prosazuje růst hodnoty podniku. Tento posun v cílové funkci podniku tvoří integrální součást hodnotového managementu. V jeho rámci se hodnota podniku stává vše prostupujícím prvkem na všech úrovních řízení.

Růst hodnoty podniku neboli jak společnost přispěla svými aktivitami k tvorbě hodnoty, řeší ukazatel EVA. Řadí se mezi moderní tedy poměrně nové hodnotové ukazatele a v České republice ještě není příliš používaným měřítkem. Oproti tradičním ukazatelům však vychází z pravdivých dat a tak nedochází k chybnému a nepřesnému hodnocení výkonnosti, jako je tomu v případě klasických ukazatelů.

Tato diplomová práce se zabývá řízením výkonnosti pomocí konceptu EVA v malé společnosti a jeho následnou implementací do podniku PILANA MARKET, s.r.o. Malá společnost je vybrána proto, aby bylo ukázáno, že pomocí ukazatele EVA se dá hodnotit výkonnost jakéhokoli podniku.

Teoretická část je nejdříve zaměřena na to, co vlastně výkonnost je a jak ji můžeme hodnotit a měřit. Poté je zaměřena na stručné shrnutí tradičních ukazatelů měření výkonnosti podniků, tedy na absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, které jsou završeny nedostatky a kritikou, kterou sebou přináší. Dále jsou představeny vybrané moderní přístupy k měření výkonnosti, z nichž je vybrán právě ukazatel EVA, kterým se pak zabývá druhá polovina teoretické části. Tato část o ekonomické přidané hodnotě je zaměřena na výpočet ukazatele EVA a na potřebné úpravy, které s tímto výpočtem souvisí a také jaké výhody a nevýhody sebou přináší. V závěru jsou popsány možnosti využití konceptu EVA a jeho implementace do podniku.

Analytická část práce je nejdříve věnována představení analyzované společnosti a analýze vnitřních a vnějších podmínek podniku, ve kterém je zahrnuto i hospodaření podniku na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy. Následně je pak provedena analýza výkonnosti podniku s využitím ukazatele EVA, kde jsou podrobně vyčísleny jednotlivé složky tohoto ukazatele a je provedeno i porovnání ekonomického a účetního modelu. Analytická část je poté zakončena pyramidovým rozkladem, ve kterém jsou identifikovány jednotlivé faktory, které mají vliv na ukazatele EVA a tedy na výkonnost celého podniku.

Poslední částí diplomové práce je projekt, který se zabývá implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. Zde jsou popsány jednotlivé kroky, které úspěšnému zavedení tohoto konceptu předchází a také jak dlouho by mohla tato implementace trvat. Projekt je poté zakončen shrnutím o tom, jaké přínosy, náklady a rizika sebou tato implementace analyzované společnosti přinese.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této práce je zajistit společnosti PILANA MARKET, s.r.o. vhodný koncept, pomocí kterého bude moci řídit svou výkonnost. Práce se zabývá především ekonomickou přidanou hodnotou, která je pro danou společnost navržena jako přijatelný koncept pro měření a řízení její výkonnosti. Samotný výzkum, při kterém dochází k získání informací a údajů, které jsou nezbytné pro navrhovanou implementaci konceptu EVA do podniku, jsou získány v prvním kvartálu roku 2016. Práce se skládá ze tří tematických celků a při každé z nich jsou použity jiné metody zpracování.

Při teoretické části je použita kritická rešerše literárních a internetových zdrojů, které se zabývají nejen samotným ukazatelem EVA ale i celkovou výkonností podniku.

Analytická část práce je zaměřena na analýzu vnějších a vnitřních podmínek daného podniku. Při této analýze je použita analýza odvětví, SWOT analýza, PEST analýza a analýza hospodaření podniku, která vychází z tradičních ukazatelů. Ale hlavně je tato část věnovaná analýze hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA.

Poslední, tedy projektová část práce se zabývá implementací konceptu EVA do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. Postup zavedení tohoto konceptu je proveden na základě kritické rešerše konceptu EVA v teoretické části a je zjištěno, jak daná společnost přispívá ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST PODNIKU

Podle Wagnera (2009, s. 17) v obecném pojetí výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob (průběh), jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnávání zkoumaného referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.

Kubičková a Jindřichovská (20015, s. 3) definují pojetí výkonnosti v rovině konkurenceschopnosti a zvyšování hodnoty firmy vymezuje, nikoli odstraňuje, prostor pro finanční výkonnost a její měření. Kromě měření finanční výkonnosti zároveň vytváří prostor pro měření i jiných než finančních charakteristik. Finanční výkonnost společnosti zaujímá významnou a nezastupitelnou pozici a nadále zůstává silným kritériem pro konkurenční pozici firmy. Aspekt finanční síly je důležitý pro určování silných a slabých stránek především ve formulaci strategických cílů a finanční stability. Výkonnost je důležitá pro rozhodování jak v oblasti investiční, v oblasti způsobu financování, dividendové politiky, společenské odpovědnosti apod.

„Výkonnost podnikových činností závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku. Zvláště v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí, je pro podnik nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování.“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Wagner (2009, s. 21) uvádí, že výkonnost organizace je v zásadě stejná jako u jakéhokoli živého organismu, jehož chování je cílově a uvědoměle orientováno na dosažení určité úrovně výkonnosti. I u organizace výkonnost představuje charakteristiku, která popisuje způsob, jakým organizace uskutečňuje určitou činnost.

### 1.1 Hodnocení výkonnosti

Podle Wagnerové (2008, s. 57) je samotné hodnocení výkonnosti částí systému, který má vést k lepšímu a dlouhodobějšímu zhodnocení výkonnosti jedince.

Každý subjekt může hodnotit výkonnost podniku jinak. Např. vlastník podle splnění očekávání návratnosti svých prostředků vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek, službu, jejich cenu, podmínek placení, rychlost dodání

apod., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek a stát podle schopnosti platit daně. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Hodnocení výkonnosti není vždy přínosem, protože může být provedené neobjektivně a může tak uškodit a demotivovat zaměstnance. Důvodem selhání hodnocení výkonnosti může být např.:

- standardy hodnocení jsou nejasné;
- vedoucí nebere hodnocení vážně;
- vedoucí není v průběhu hodnocení upřímný a čestný;
- vedoucí nemá dobré schopnosti hodnotitele;
- zaměstnanec nemá kontinuální zpětnou vazbu o své výkonnosti;
- nedostatečný dopad na odměňování;
- není aktivně projednán profesní rozvoj zaměstnance. (Wagnerová, 2008, s. 58)

## 1.2 Měření výkonnosti

V závislosti na postavení podniku ve společenském systému se měnilo a mění i pojetí výkonnosti, které nachází odraz ve snaze najít způsob, jak ji změřit. (Kubičková, Jindřichovská 2015, s. 297)

Podnikové měření výkonnosti lze definovat ze dvou pohledů. Z provozního pohledu se jedná o souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí nebo jako reportovací proces, který dává zpětnou vazbu zaměstnancům jako výsledek provedených činností v podniku. Z druhého pohledu, tedy strategického lze identifikovat dva různé aspekty podnikového měření výkonnosti. Na jedné straně odráží postupy použité v rozkladu výkonnostních měřítek využívaných k implementaci strategie v rámci organizace a na druhou stranu poskytuje měření výkonnosti podniku informace nezbytné k ověření účinnosti strategie. (Knápková a kolektiv 2011, s. 11)

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) ve své publikaci uvádějí, že během několika mnoha předcházejících desetiletí byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřující výkonnost podniku. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.

Tab. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14)

1. GENERACE	2. GENARACE	3. GENERACE	4. GENERACE
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF, ...

Podle Knápkové a kolektivu (2011, s. 11) správně navržený systém pro měření výkonnost poskytuje základ pro efektivní systém řízení podnikové výkonnosti a může být použit jako nástroj pro strategické, taktické a operativní řízení podniku. Dále konstatují, že systém měření výkonnosti podporuje filozofii řízení a měl by zahrnovat výkonnostní měřítka, která mohou být klíčovými faktory úspěchu.

Názor že „Měření podnikové výkonnosti je přístup k hodnocení výkonnosti ve vztahu k jeho cílům, který zahrnuje metodologii, rámec a konkrétní ukazatele, které pomáhají podnikům ve formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců a komunikace či reportování výkonnosti vůči stakeholderům, a který efektivně podporuje řízení podnikové výkonnosti.“ zastává Knápková a kolektiv. (2011, s. 13)

Abychom mohli posoudit, zda je náš podnik dostatečně výkonný a jestli je a zůstane konkurence schopný, je třeba umět definovat kritérium výkonnosti. Základní kritérium výkonnosti je na inovacích nezávislé. Tímto kritériem je čistá současná hodnota. Podnik je dostatečně výkonný, dosahuje-li kladnou čistou současnou hodnotu. Čím vyšší tuto kladnou hodnotu podnik vyprodukuje, tím je výkonnější. (Manželé Neumaierovi, 2002, s. 21)

Čistá současná hodnota je kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Její propočet nám řekne, nakolik je to či ono rozhodnutí prospívá či škodí vlastníků. Pro vlastníka je hodnota firmy dána tím, co mu je schopna přinést. Pokud firma přináší více, než musel vlastník vynaložit, představuje to pro něho čisté zvýšení hodnoty. (Manželé Neumaierovi, 2002, s. 32)

Neumaierovi (2002, s. 32) ještě doplňují, že při posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra;
- bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.

## 2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Ve světě je vedena ostrá diskuze o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky v ekonomické sféře se tak často mluví o tzv. válce ukazatelů. Jedná se tak o klasické (tradiční) ukazatele a moderní ukazatele. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 17)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 58) zastávají názor: „Úspěšnost měření a následné řízení výkonnosti záleží mimo jiné na:

- volbě správného typu kritéria výkonnosti;
- volbě nástroje pro měření stupně dosažení tohoto kritéria;
- možnosti jejich využití pro řízení podniku.“

### 2.1 Tradiční ukazatele

Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy. Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dávají tím podklady pro budoucí rozhodnutí. Vychází z analýzy účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu toků peněžní hotovosti. Ukazatele finanční analýzy je možné využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 25, 26)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 58) ve své publikaci definují, že ukazatelem je obvykle chápán výsledek zpracování dat, který následuje po prvotním záznamu. Transformace má zpravidla charakter matematické operace a přeměňuje vstupní (prvotní) data na výstupní (druhotná).

Pojetí tradičních ukazatelů se u různých autorů liší.

Podle manželů Neumaierových (2002, s. 86) se tradiční ukazatele rozdělují na:

- 1) paralelní ukazatelové soustavy;
- 2) rychlé bonitní a bankrotní indikátory;
- 3) pyramidové soustavy ukazatelů.



Pavelková a Knápková (2012, s. 20-23) tradiční ukazatele dělí následovně:

- 1) ukazatele zisku;
- 2) ukazatele cash flow;
- 3) ukazatele rentability.

Rozdělení tradičních ukazatelů na:

- 1) absolutní ukazatele;
- 2) rozdílové ukazatele;
- 3) poměrové ukazatele a
- 4) soustavy ukazatelů, členění Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 69, 70)

Scholleová (2012, s. 163, 164) dělí ukazatele na:

- 1) horizontální a vertikální analýzu;
- 2) analýzu poměrových ukazatelů;
- 3) rozbor pracovního kapitálu;
- 4) souhrnné ukazatele;
- 5) hodnotové ukazatele.

### **2.1.1 Absolutní**

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 69) metody, které data z účetních výkazů bezprostředně využívají, umožňují zpřesnit jejich první posouzení a měřit intenzitu jejich změn. Jedná se o metody horizontální a vertikální analýzy. K vyjádření intenzity vývoje či struktury využívají zpravidla procentní vyjádření. Jsou důležitým krokem finanční analýzy, protože měří rychlost vývoje jednotlivých položek účetních výkazů a prostřednictvím vývoje struktury pak rozšiřují i výpověď o vývoji.

### **2.1.2 Rozdílové**

Název „rozdílové ukazatele charakterizuje způsob výpočtu těchto ukazatelů a slouží k analýze a řízení finanční situace podniku orientovaného na jeho likviditu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 97)

#### ***Čistý pracovní kapitál***

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

Ukazatele ČPK nám říká, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici po uhrazení všech svých krátkodobých závazků. (ManagementMania, © 2001-2013)

Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Stálá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý		Cizí kapitál dlouhodobý
ČPK (kladný)		ČPK (záporný)	
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý	Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál ve struktuře rozvahy (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 98)

ČPK může nabývat kladné nebo záporné hodnoty, podle toho je-li objem oběžných aktiv vyšší nebo nižší než krátkodobé závazky. (Kubičková, Jindřichovská 2015, s. 98)

Může dojít i k nulovému ČPK, což znamená, že podnik nemá čím platit za odebrané zboží či služby a na druhou stranu ani nedostává žádné peníze od svých zákazníků. V takovém případě nemá společnost dostatečný kapitál pro své fungování. (ManagementMania, © 2001-2013)

### Ukazatel zisku

Zisky jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku a lze je vyjádřit v různých podobách. (Kubičková a Jindřichovská 2015, s. 106)

Tab. 2: Podoby zisku (Pavelková, Knápková, 2012, s. 21)

Čistý zisk (EAT) = výsledek hospodaření za účetní období + daň z příjmu (z běžné i mimořádné činnosti)
= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

### 2.1.3 Poměrové

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejčastěji používanou metodou pro hodnocení finanční stability a výkonnosti firmy. Tato analýza používá pro hodnocení vzájemný poměr dvou či několika položek účetních výkazů mezi sebou. Umožňuje tak rozšířit vypovídající schopnost dat obsažených v účetních výkazech a posuzovat další stránky finanční situace. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 117)

Růčková (2015, s. 53) a Kalouda (2015, s. 57) se shodují, že lze rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů, z nichž je nejčastěji definováno pět základních okruhů ukazatelů.

#### Ukazatele likvidity

Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi včas krýt všechny splatné závazky. Příliš vysoká likvidita váže prostředky a naopak nízká může být zdrojem problémů z nedostatku finančních prostředků. (Scholleová (2012, s. 177)

Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 132) zastávají stejný názor jako Růčková (2015, s. 55) a to ten, že obecně lze ukazatel likvidity zapsat takto:

$$\text{likvidita} = \frac{\text{čím je možno platit}}{\text{co je nutno platit}} \quad (2)$$

V praxi se ustálilo rozlišování tří stupňů likvidity:

- běžná (likvidita 3. stupně) – definuje, kolikrát mají být oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky, doporučená hodnota pro tuto likviditu je 1,5-2,5;
- pohotová (likvidita 2. stupně) – vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní, obvykle nabývá hodnoty 1,0-1,5;
- peněžní či okamžitá (likvidita 1. stupně) – určuje nejvyšší uvažovanou likviditu, obvyklé rozpětí hodnoty se pohybuje od 0,2 do 0,5. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 132-135, Kalouda, 2015, s. 60)

#### Ukazatele rentability

Rentabilita resp. výnosnost kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové efekty, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability poměrují výsledek efektu dosaženého podnikatelskou činností podniku ke zvolené základně. Čím vyšší

rentability dosahuje, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem. (Scholleová 2012, s. 175)

Podle Kalouda (2015, s. 57) je zisk obecně definován poměrem:

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}} \quad (3)$$

K zjišťování rentability jsou v praxi nejčastěji používány tyto ukazatele:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – ukazatel sleduje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky společnosti;
- rentabilita celkového kapitálu (ROA) - ukazatel poměruje zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda byl financován z vlastního nebo cizího kapitálu;
- rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE) – ukazatel měří výkonnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku;
- rentabilita tržeb (ROS) – ukazatel nám ukazuje, kolik korun zisku podnik utvoří z jedné koruny tržeb;
- rentabilita nákladů (resp. jiných vstupů). (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 121, 122, 127 Schollová, 2012, s. 176)

#### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti především poměrují vlastní a cizí kapitál, ale zabývají se i schopností hradit náklady dluhu. Pojem „zadluženost“ vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování aktiv cizí zdroje, tedy dluh. (Scholleová, 2012, s. 181, Růčková, 2015, s. 64)

Kalouda (2015, s. 61) uvádí konkrétní podoby ukazatelů zadluženosti, nejpoužívanější z nich jsou:

- věřitelské riziko neboli celková zadluženost (**cizí zdroje/celková aktiva**) \* 100 – čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší riziko věřitelů;
- koeficient samofinancování (**vlastní kapitál / celková aktiva**) \* 100 – vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů;
- míra zadluženosti vlastního kapitálu (**cizí zdroje / vlastní kapitál**) \* 100 – ukazatel vypovídá o zatížení vlastního kapitálu dlouhodobými dluhy;

- úrokové krytí (**EBIT / nákladové úroky**) – vypovídá o tom, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky tedy schopnost vytvářet zdroje na úhradu úroků. (Roučková, 2015, s. 65, Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 145, 147)

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek (aktiv, pasiv) nebo dobu obratu. (Růčková, 2015, s. 67)

Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 152) uvádí, jak lze v obecné podobě zapsat dobu a rychlost obratu:

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{zvolená položka aktiv (pasiv)}}{\text{tržby}/360 (365)} \quad (4)$$

Výsledkem tohoto ukazatele je hodnota vyjadřující počet let, za kterou se obrátka uskuteční. Měla by se pohybovat na úrovni 1, ale může dosahovat i vyšších nebo nižších hodnot.

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{tržby}}{\text{zvolená položka aktiv (pasiv)}} \quad (5)$$

Výsledkem tohoto ukazatele je údaj, kolikrát za dané období daná položka svůj koloběh uskutečnila.

Nejpoužívanějšími ukazateli obratovosti jsou ty, které slouží k výpočtu obratového cyklu peněz:

- doba a rychlost obratu zásob;
- doba a rychlost obratu pohledávek;
- doba a rychlost obratu zásob. (Kubíčková, Jindřichovskou, 2015, s. 153)

### Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele poskytují informaci o tom, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou důležité pro potenciální investory, kteří chtějí vědět, zda jim případná investice přinese požadovanou návratnost a pro podnik mají význam pouze tehdy, chce-li získat zdroje financování na kapitálovém trhu. (Scholleová, 2012, s. 182)

Kalouda (2015, s. 61, 62) píše: v podmínkách ekonomiky České republiky je kapitálový trh nefunkční, a proto uvádí pouze dva ukazatele, které jsou považovány za nejvýznamnější:

- **P/E(tržní cena akcie / zisk na akcii)** – ukazatel nám říká, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč na akcii, čím nižší hodnota, tím je pravděpodobnější, že je akcie podhodnocena a pro investora to znamená vhodnou investiční příležitost;
- **P/BV(tržná cena akcie / vlastní jmění na akcii)** – je-li hodnota tohoto ukazatele nižší než 1, znamená to, že hodnota firmy je vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze. (Růčková, 2015, s. 69)

#### 2.1.4 Souhrnné

Souhrnné indexy hodnocení mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jsou vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení. (Růčková, 2015, s. 75)

Růčková (2015, s. 76) souhrnné ukazatele dělí na:

- bankrotní modely – odpovídají na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje;
- bonitní modely – snaží se bodovým hodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku a zařadit podnik do mezipodnikového srovnání.

#### 2.1.5 Kritika tradičních ukazatelů

Knápková a kolektiv (2011, s. 19) ve své publikaci uvádějí, že většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích, hlavně na účetním výsledku hospodaření a neberou tak v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají výsledek hospodaření s tzv. náklady obětované příležitosti, které představují výnos z obětované příležitosti ani nevyužívají investiční příležitosti vlastníka podniku, který nese stejné riziko jako daný podnik.

Největší kritika se týká hlavně výsledku hospodaření, který je v ukazatelích použit, protože může být ovlivněn různorodostí přijaté účetní politiky a může obsahovat náklady a výnosy, které nejsou produkovány hlavní činností podniku nebo jsou výsledkem mimořádných událostí apod. Dalším problémem je vymezení kapitálu podniku a jeho struktury, např. že hmotná aktiva nejsou zahrnuta ve vlastnictví podniku i když slouží k podnikání nebo jsou zahrnuta aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti. Nakonec jsou kritizovány ukazatele rentability, které samotné nejsou měřítkem úspěšnosti podniku, protože hodnoty v sobě nezrcadlí riziko podnikání ani rizika vyplývající z používání cizího kapitálu.

Jsou zaměřeny na hodnocení minulého období a nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 25)

Růčková (2015, s. 74) poukazuje na nedostatky poměrových ukazatelů, tedy že určitá hodnota nevyovídá nic o tom, zda je situace v podniku v dané chvíli dobrá nebo ne a vysoká hodnota likvidity může stejně dobře znamenat vysokou likviditu, ale i velký rozsah nesplacených pohledávek.

Poměrových ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, dokonce je v některých případech navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace. Je potřeba zdůraznit, že prosté nahromadění velkého množství různých ukazatelů, nelze ještě považovat za kvalitně provedenou finanční analýzu. Neplatí, čím více poměrových ukazatelů, tím lépe. Zároveň ale také nelze vyvozovat závěry pouze na základě jednoho ukazatele, který je příliš vysoký nebo příliš nízký. Častým omylem, co se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, je představa, že lze stanovit nějaké pevné „doporučené“ či dokonce „optimální“ hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Ekonomická realita je bohužel složitější a poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítko pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, mají pouze orientační charakter.(businessinfo, 2009)

Systém poměrových ukazatelů je v podstatě shodný na celém světě, což však neplatí pro jejich vyhodnocování. Podnik se jeví jako finančně zdravý při jiných přijatelných hodnotách poměrových ukazatelů v zemích s rozvinutým akciovým financováním, než v oblasti s převahou bankovních úvěrů v pasivech. Soustavy kritérií není tedy radno přenášet v prostoru a čase.(businessinfo, 2009)

Pavelková a Knápková (2012, s. 25) doslova uvádí: „Problémem tradičních ukazatelů je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku.“ Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 179) doplňují: nutné není jen zjištění hodnoty ukazatelů, ale především jejich správná interpretace, pro kterou je důležité uvědomění si jejich provázanosti a vzájemné podmíněnosti.

## 2.2 Moderní ukazatele

Knápková a kolektiv (2011, s. 23) ve své publikaci uvádějí, že na základě kritiky klasických ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové, modernější pří-

stupy k měření a řízení výkonnosti podniků. Snaží se o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů a to jedním zastřešujícím kritériem tj. dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku.

Mařík a Maříková (2005, s. 12) uvádějí kritéria, která by moderní ukazatele měla splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií. Tato vazby by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížení pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihující finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnovala kalkulaci rizika a brala v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 43) by tyto požadavky měly být doplněny ještě o následující dva významné aspekty:

- ukazatele by měly umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení a
- podporovat řízení hodnoty.

Najít měřítko výkonnosti, které by vyhovělo všem výše uvedeným kritériím, je obtížné. Tato skutečnost vede k situaci používání různých ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti, z nichž budou níže popsány ty, které jsou ve světě podnikové praxe nejrozšířenější. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 43)

### 2.2.1 Diskontované cash flow (DCF)

Diskontované cash flow je metoda ocenění používaná k odhadu atraktivní investiční příležitosti. Analýza DCF využívá budoucích volných peněžních toků a diskontů, aby se dospělo k odhadu současné hodnoty, která se používá k hodnocení potenciálu investice. Pokud jsou získané hodnoty DCF vyšší než současné náklady na investice, příležitost může být dobrá. Smyslem analýzy DCF je odhadnout peníze upravené o časovou hodnotu peněz, které investor obdrží z investice. (investopedia, © 2016)



### 2.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 311) ve své publikaci uvádějí, že hodnota MVA je definovaná jako rozdíl mezi současnou tržní hodnotou podniku a hodnotou přidanou vlastníky firmy, která bere v úvahu finanční strukturu a s ní spojené náklady.

Čím vyšší je MVA, tím lépe. Vysoká MVA indikuje, že společnost vytvořila značné bohatství pro akcionáře. Negativní MVA znamená, že hodnota manažerských akcií a investic je nižší než hodnota kapitálu vloženého do společnosti prostřednictvím kapitálového trhu nebo že bohatství a hodnoty byly zničeny. (investopedia, © 2016)

### 2.2.3 Excess Return

Je další ukazatel, který vychází z tržní hodnoty. Lze jej vyjádřit rozdílem mezi skutečnou hodnotou bohatství daného období (budoucí hodnota přínosů pro vlastníky) a očekávanou hodnotou bohatství v tom samém období (hodnota investovaného kapitálu na konci sledovaného období). Excess Return vykazuje podobné nedostatky jako ukazatel MVA, ale ve srovnání s ní má výhodu v tom, že bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu a všechny přínosy, které má z držení investice. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 48-50)

### 2.2.4 Total Shareholder Return (TSR)

Ukazatel TSR se můžeme stanovit dvěma způsoby. A to jako na celkový výnos z akcií investora (kapitálový zisk plus dividendy) nebo vnitřní výnosové procento všech peněžních toků investora během doby držby investice. Bez ohledu na způsob výpočtu TSR, to znamená totéž a to, že celkové částka se investorům vrátí. (investopedia, © 2016)

Pavelková a Knápková (2012, s. 50,52) uvádějí: „Jedná se o ukazatel, který dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. TSR je funkcí výše vyplacených dividend (příp. zpětných odkupů akcií) a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. V procentuálním vyjádření je obdobou ukazatele Excess Return, který dává výsledky v absolutním vyjádření. Ve své podstatě odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta.“ TSR ovlivňují v rámci podniku různé činitele, kterými jsou rentabilita existujících aktiv, náklady na kapitál a volné cash flow. Toto měřítko je možné použít pouze pro měření výkonnosti obchodovatelných podniků.

### 2.2.5 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Ukazatel RONA slouží ke zhodnocení finančního zdraví podniku. Čím vyšší je výnos čistých aktiv, tím vyšší je výnosnost podniku. Ukazatel srovnáme s výnosností celkových aktiv podniku (ROA) a s výnosností vlastního kapitálu (ROE), které reflektují pouze čistý zisk po zdanění, kdežto při výpočtu RONA dělíme provozní zisk po zdanění čistými aktivy, což jsou celková aktiva minus závazky. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 323)

### 2.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA je nejlepší dostupný nástroj pro měření hodnoty, protože umožňuje zvyšování hodnoty pro vlastníky a měří ekonomický nikoli jen účetní zisk. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 303)

Knápková a kolektiv (2011, s. 24) ve své publikaci uvádí, že EVA v podstatě představuje ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál. Podle manželů Maříkových je ukazatel EVA chápán jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o náklady kapitálu.

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Pavelkové a Knápkové 2012, s. 52)

### 2.2.7 Zhodnocení moderních měřítek

Podle Knápkové a kolektivu jsou na moderní ukazatele finanční výkonnosti kladeny nároky na vstupní ukazatele, tzn., že data sice vychází z účetnictví, ale jsou transformována na reálná data. Výhodami je, že berou v úvahu riziko prostřednictvím nákladů na kapitál, reálně posuzují data, umožňují pyramidový rozklad a identifikaci faktorů, které mohou manažeři ovlivnit. Nevýhodou je složitost úprav.

Moderní měřítko v sobě zahrnuje jak ekonomické tak i tržní ukazatele. Ekonomické ukazatele na rozdíl od účetních zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál. Ve výpočtu je promítnut faktor rizika a časový horizont. Svou konstrukcí tyto ukazatele překonávají omezení tradičních ziskových veličin: tržní hodnocení, zohlednění nákladů na kapitál, překonání orientace na minulost, zahrnutí i nehmotného majetku do hodnocení. Nejčastěji používaným ekonomickým ukazatelem je EVA. Tržní ukazatele výkonnosti jsou vysoce citlivé na vývoj akciového trhu a výkonnost podniku je zhodnocena z pohledu trhu. Nejčastěji používané tržní ukazatele jsou MVA a TSR. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 299)

### 3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA

V publikaci Ehrbara (1998, s. 1) se uvádí, že EVA je zkratka pro *economic value added* tedy ekonomickou přidanou hodnotu, která je měřítkem podnikové výkonnosti.

Po dlouhém vývojovém období byla EVA zahájena v roce 1989 Stern Stewart & Co. Je to sice nový koncept nicméně, je to něco, co ekonomové již dlouho volají ekonomický zisk. Ale to co, tomu chybělo, byla metoda měření a motivační systém odměn, založený na zlepšení EVA, který by motivoval manažery i další zaměstnance. EVA je tedy zisk, který zůstane po odečtení nákladů investovaného kapitálu generujícího tento zisk. (Stern a kolektiv, 2001, s. 15)

Ehrbar (1998, s. 1) doplňuje, že EVA je také nezbytným opatřením souhrnné produktivity výrobních faktorů, které odráží všechny aspekty, kterými řízení může zvýšit hodnotu. Většina vedoucích pracovníků má stále jen mlhavou představu o tom, co EVA je a co může udělat pro podnik. EVA je skutečný klíč k vytváření bohatství.

#### 3.1 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Podle Ehrbara (1998, s. 2, 3) je EVA založena na něčem co známe již dlouhou dobu: To co nazýváme ziskem, jsou zbylé peníze z provozu vlastního kapitálu, které obvykle vůbec nejsou ziskem. Dokud podnikání nepřinese zisk, který je větší než jeho náklady na kapitál, působí ztrátu. Opravdové zisky nevznikají, dokud kapitálové náklady, stejně jako všechny ostatní náklady nejsou pokryty. EVA je tedy měřítkem těchto skutečných zisků.

EVA je zisk po zdanění z provozní činnosti mínus poplatky za náklady veškerého kapitálu, který se na tvorbě zisku podílel, tedy nejen náklady dluhu, ale i vlastního kapitálu. EVA umožňuje manažerům, aby jasně viděli, zda jsou jejich výnosy vyšší než náklady na kapitál a zaměřil i své úsilí na příležitosti s největšími výnosy. (Stern Value Management © 2015)

EVA se vypočítá jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a náklady příležitosti investovaného kapitálu. Tyto náklady příležitosti se stanoví vynásobením průměrných vážených nákladů dluhu a vlastního kapitálu (WACC) s výši vloženého kapitálu (C). Případně se dá EVA vypočítat vynásobením kapitálu s rozdílem mezi kapitálovým výnosem (ROC) a WACC.

Platí: 
$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (6)$$

$$EVA = C * (ROC - WACC) \quad (7)$$

Tyto dva vzorce jsou přísně rovnocenné a umožňují nám pohled na EVA z různých perspektiv. (EVA®.com, b.r.)

Ehrbar (1998, s. 3) formuluje EVA jako:

$$EVA = NOPAT - C \% (TC) \quad (8)$$

Výpočet EVA je poněkud složitější, vyžaduje řadu rozhodnutí o tom, jak správně měřit provozní zisk, jak měřit kapitál a jak určit náklady na kapitál. (Al Ehrbar, 1998, s. 3)

Wagner (2009, s. 182) přidává ještě další vyjádření výpočtu EVA a to pomocí vzorce založeného na tzv. hodnotovém rozpětí:

$$EVA = \left( \frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) * NOA \quad (9)$$

Uvedená podoba vzorce je užitečná pro pochopení vztahu mezi ekonomickou přidanou hodnotou a rentabilitou aktiv. Ukazuje, zda míra zhodnocení aktiv převýšila požadovanou míru zhodnocení kapitálu a zda ziskové rozpětí nabývá kladné či záporné hodnoty. (Wagner, 2009, s. 182)

Podle manželů Maříkových (2005, s. 24) koncept EVA spočívá na tzv. ekonomickém modelu. Ekonomický model vychází z účetního modelu a data v něm obsažená jsou však upravována s důrazem na:

- potřeby akcionářů a
- konzistenci dat potřebných k měření výnosnosti.

Dále uvádějí (2005, s. 24), že dostatečná konzistence mezi ekonomickým ziskem, operačními aktivy a náklady kapitálu je důležitým požadavkem. Jde o to, aby:

- operační aktiva byla vymezena v souladu s tím, jak chápeme základní činnost podniku;
- náklady a výnosy vážící se k operačním aktivům, byly správně vymezeny;
- byla upravena struktura financování a určeny náklady na jednotlivé finanční zdroje.

„Cílem úprav není jenom co nejpřesnější výpočet EVA. Je to zejména vytvoření ekonomického modelu pro řízení podniku s cílem dosáhnout ekonomického zisku.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58)

### 3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pavelková a Knápková (2012, s. 58) zastávají názor, že východiskem pro výpočet vloženého kapitálu je rozvaha. Je třeba vymezit aktiva produkující operativní zisk, krytá tímto kapitálem tedy vlastním a cizím úročeným kapitálem.

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha jejímž úkolem je:

- z aktiv vydělit neoperativní aktiva;
- aktivovat, pokud možno v tržním ocenění položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou;
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál. (Maříkovi, 2005, s. 26)

#### 3.1.1.1 Aktivace položek

Hodnotu aktiv uváděných v rozvaze je nutné upravit aktivací položek, které v rozvaze chybí. Jedná se o taková aktiva, která nelze „vidět, uchopit ani se jich dotknout“, ale mohou tvořit ekonomická aktiva podniku i přesto, že je tradiční postupy účetnictví preferují zahrnout do nákladů a nepočítají s nimi jako s investicemi. Tudíž nejsou součástí aktiv, i když představují majetek, který v budoucnu přinese zisk. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 58)

Manželé Maříkovi (2005, s. 29) uvádějí, že **finanční leasing** je aktivum, které je třeba do NOA započítat, protože je to jedna z možností financování investic. Je stále více požadováno, aby leasingové obchody byly aktivovány a z nich plynoucí závazky vykazovány v pasivech. Dále uvádí (2005, s. 39): Ekonomicky platí, že **operativní leasing** a **nájemné** jsou také jen formami cizího financování podnikové činnosti.

**Goodwill** v rozvaze představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní cenou podniku (nebo jeho části) a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky. Tento rozdíl může vznikat např. z potenciálu podniku v době dobrého jména podniku získaného vybudovanými dodavatelsko-odběratelskými sítěmi, kvantifikovanou pracovní silou, výkonným managementem apod. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 59)

**Ekvivalenty vlastního kapitálu** jsou důsledkem ocenění aktiv analyzovaného podniku z pohledu vlastníka a je přitom potřeba počítat s rozdíly oproti účetnictví, protože každá změna na straně aktiv musí vyvolat odpovídající změnu na straně pasiv. Ekvivalenty

vlastního kapitálu vlastně vymezují tu část VK, která není obsažena v původním účetním vlastním kapitálu, ale byla k němu přidána až ekonomickými úpravami dat. (Maříkovi, 2055, s. 40, 41)

Stern a kolektiv (2001, s. 4) zastávají názor, že **reklamní a marketingové náklady** jsou odečteny v roce, ve kterém vznikly, což se na první pohled jeví jako rozumné, neboť dopad reklamy se zdá být pomíjivý, ale v některých případech to může mít dlouhodobý dopad např. na bodování hodnoty značky. Tyto náklady by měly být aktivovány a zaznamenány v průběhu jejich životnosti. Stejná úvaha platí i pro **náklady školení personálu**. Pavelková s Knápkovou (2012, s. 59) mají stejný názor tedy, že v rámci úprav rozvahy je vhodné aktivovat **náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj** a další položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu. V případě, že tyto položky nejsou považovány za investice a postupně odepisovány, zkreslují výši EVA a při jednorázovém zahrnutí do nákladů, sníží výsledek EVA v běžném roce.

Účetnictví způsobuje zkreslení v rozvaze společnosti, tzn., že aktivum je uvedené buď v původní ceně snížené o odpisy, nebo v tržní hodnotě, podle toho, která je nižší. (Stern a kolektiv, 2001, s. 4) Proto další úpravy, které by měly být u aktiv zváženy, jsou úpravy na základě **oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku**. U dlouhodobého majetku vzniká problém ocenění z důvodu používání historických cen, které by měly být upraveny na reprodukční ceny, a v případě dlouhodobého finančního majetku by mělo být použito tržní ocenění. U zásob je nutné použít tržní ceny. V případě pohledávek je potřeba zvážit zda nejsou nadhodnoceny (rozdíl od NOA odečíst) nebo podhodnoceny (rozdíl do NOA přičíst) z titulu tvorby opravných položek (Pavelková a Knápková, 2012, s. 60)

**Tiché rezervy** jsou rezervy úmyslně vytvořené pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. (Maříkovi, 2055, s. 46)

### **3.1.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv**

Zde bychom měly zvážit úpravy aktiv, která nejsou nezbytná k vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku. Jedná se o:

- **dlouhodobý finanční majetek** tedy dlouhodobé cenné papíry, podíly nebo půjčky, které mají charakter portfoliových investic, by v takovém případě měly být z NOA vyčleněny. Pouze v případě, že se jedná o propojení s hlavní činností, se doporučuje tyto investice v aktivech pro výpočet NOA ponechat;

- **vlastní akcie** jsou vyloučeny z vlastního kapitálu a v žádném případě by neměly tvořit součást NOA;
- **nedokončené investice**, které jsou obvykle provozně potřebným majetkem, ale nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, a proto se doporučuje z NOA vyloučit;
- **část peněžních prostředků z krátkodobého finančního majetku**, kterou vyloučíme v případě, že dosahuje vyšší částky než je z hlediska provozu zajištění likvidity nutné;
- **krátkodobé cenné papíry a podíly** nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a mohou být v dohledné budoucnosti prodány, aniž by tím byla dotčena operační činnost podniku a proto je správné je z bilanční sumy odečíst;
- **jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti**, tedy nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a majetek provozně málo využitelný. Jedná se např. o nepotřebné zásoby, nedobytné, ale doposud vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný dlouhodobý nebo krátkodobý majetek. Účetní hodnotu těchto aktiv je tedy účelné z NOA vyloučit. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 60, 61, Maříkovi, 2005, s. 26-29)

### 3.1.1.3 *Neúročený cizí kapitál*

Pavelková a Knápková (2012, s. 61) zastávají názor, že aktiva je potřeba snížit o pasiva, která nenesou náklad. Jedná se především o tyto položky:

- **krátkodobé závazky;**
- **pasivní položky časového rozlišení;**
- **nezpoplatněné dlouhodobé závazky.**

Manželé Maříkovi (2005, s. 48) k nim ještě přidávají **rezervy mající charakter skutečných závazků.**

### 3.1.2 **Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)**

Účetní pravidla považují za běžné výdaje příliš mnoho věcí, které by z pohledu akcionáře správně měly být zahrnuty v rozvaze jako aktiva. Zaměstnanci Stern Stewart našli více než 120 účetních "anomálií", ale většina společností nevyžaduje více než dvanáct úprav, aby se jejich NOPAT stal realistický. (Stern a kolektiv, 2001, s. 20)

Manželé Maříkovi (2005, s. 49) uvádějí, že hlavní zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak je nezbytně nutným, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak. Pro další úpravy použijeme obecnější postup a vyjdeme z výsledku hospodaření z běžné činnosti.

Na této úrovni výsledku hospodaření je nutné provést následující změny a úpravy:

- vyloučení **placených úroků** z finančních nákladů a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách, jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření;
- vyloučení **mimořádných položek**, jako jsou změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody a nároky na jejich náhradu, tvorba a zúčtování rezerv na náklady charakteru mimořádných nákladů apod.;
- vyloučení **položek**, které se svou výší **nebudou opakovat** např. náklady na restrukturalizaci, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku;
- vyloučení **nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělání zaměstnanců, reklamu** apod.;
- započítání **odhadnutých odpisů aktivovaných nákladů**;
- vyloučení **tvorby a čerpání tichých rezerv**, pokud ovlivnily výsledek hospodaření;
- započítání případného zvýšení nebo snížení **opravných položek** na zásoby a pohledávky;
- vyloučit finanční výnosy (odečíst) a náklady (přičíst) spojené s **dlouhodobým a krátkodobým finančním majetkem**. (Pavelková s Knápkovou, 2012, s. 62, Maříkovi, 2005, s. 50, 51)

„Zvláště důležitou položkou je **úprava daní**. Je třeba zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z operačního výsledku hospodaření“ Maříkovi, 2005, s. 50, 51)

Daně se při výpočtu NOPAT objeví pouze v roce, ve kterém jsou placeny, na rozdíl od účetních zvyklostí, která je odečtou v roce, ve kterém byly odložené. Takové daně jsou samozřejmě dluh, který musí podnik v budoucnu platit. Omezení daňového odpočtu do skutečně zaplacené výše podává mnohem realističtější pohled na náklady daného roku. (Stern a kolektiv, 2001, s. 21)



NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, který získáme např., tak že vyjdeme ze splatné daně pro daný rok a tu snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty nebo je možné použít výši původního procentuálního daňového zatížení a tímto procentem zdanit rozdíl upravených výnosů a nákladů. (Pavelková s Knápkovou, 2012, s. 62)

### 3.1.3 Stanovení nákladů na kapitál

Náklady na kapitál jsou také často nazývány jako požadovaná míra výnosnosti. Je to sazba, která kompenzuje investorům jejich vnímané riziko, které se přirozeně liší od průmyslu k průmyslu, od společnosti ke společnosti i od projektu k projektu v rámci podniku. Jestliže zisky podniku jsou rovny pouze požadované míře návratnosti, investor nevydělal žádné peníze a nezískal ekonomický zisk. Ten získá v případě, že podnik vydělá více, než náklady na jeho kapitál. (Stern a kolektiv, 2001, s. 19)

Maříkovi ve své publikaci (2005, s. 54) uvádí, že určování sazby nákladů kapitálu je třetí hlavní složkou propočtu EVA. Sazba nákladů při výpočtu EVA a jejím použití plní dvě základní funkce:

- určuje minimální rentabilitu kapitálu;
- je základnou pro diskontování budoucích EVA při ocenění pomocí této hodnoty.

Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které určíme jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího úplného kapitálu ve tvaru:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (10)$$

kde:

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

$N_{CK}$  = náklady na cizí kapitál ( $N_{CK} = i * (1 - T)$ ), kde  $i$  = úroková sazba,  $T$  = daňová sazba)

$N_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál (Pavelková, Knápková, 2012, s. 63)

Jak je výše uvedeno náklady na kapitál zahrnují jak vlastní, tak i cizí kapitál. Výpočet nákladů na cizí kapitál je snadný, je to v podstatě úroková sazba platící na nový podnikový dluh. Kdežto výpočet nákladů na vlastní kapitál je poměrně složitý, jak uvidíme v podkapitole *Náklady na vlastní kapitál*, protože se liší rizikem, které akcionář podstupuje. (Stern a kolektiv, 2001, s. 15)

### 3.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál propočteme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Jedná se především o pasivní rozvahové položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů a finančních výpomocí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 165)

Stern a kolektiv (2001, s. 15) uvádí, že nákladem cizího kapitálu je úrok z půjček společnosti. Jelikož úrok je daňově uznatelný, použije se jako sazba po zdanění.

Manželé Maříkovi (2005, s. 57) doplňují: „Platby plynoucí z použití cizího kapitálu jsou většinou dohodnuty smluvně. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít, tedy o úspory z daní, které z použití cizího kapitálu plynou.“ Přesnější než použití údajů z úvěrových smluv by bylo použití tržních údajů, protože nejdůležitější informací pro určení nákladů kapitálu by měly být údaje z kapitálového trhu.

K výše uvedeným rozvahovým položkám cizího kapitálu je nezbytné přiřadit i leasing. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 165)

#### 1) Náklady na dluhopisy

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 165, 166) tvrdí, že tyto náklady se rovnají takové úrokové sazbě, při které se součet současné hodnoty úrokových výnosů dluhopisu a současné hodnoty nominální ceny dluhopisu rovná jeho tržní ceně:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{ú_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n} \quad (11)$$

#### 2) Náklady na leasing

Obdobně jako náklady na dluhopis můžeme určit i náklady na leasing.

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (12)$$

#### 3) Náklady na úvěry

Tyto náklady se dají zjistit relativně snadno, když známe uzavřené úvěrové smlouvy, na kterých byly sjednány pevné úrokové sazby. Pokud se jedná o úrok

vázaný na vyhlášku PROBOR nebo LIBOR s pevnou procentní přírážkou, je důležité znát ratingové hodnocení podniku a prognózu základních makroekonomických veličin. (Pavelková s Knápkovou (20012, s. 66)

Dále upozorňují na to, že do nákladů na cizí kapitál se promítají daně. Úroky z cizího kapitálu jsou součástí nákladů, snižují tedy zisk pro účely zdanění a je třeba tuto skutečnost zohlednit při výpočtu nákladů na cizí kapitál. Platí:

$$N_{CK} = i * (1 - T) \quad (13)$$

### 3.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 63) jsou náklady na vlastní kapitál dány očekáváním příslušných investorů, které je nutné odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.

Podle manželů Maříkových (2005, s. 58) jsou náklady na vlastní kapitál z pohledu podniku zároveň požadovanou výnosností z pohledu vlastníků. U těchto nákladů, na rozdíl od nákladů cizího kapitálu, nejsou dohodnuty žádné pevné platby. Náklady jsou tak odvozovány především od dividend u akciových společností nebo podílů na zisku u jiných právních společností. V případě, že společnosti dividendy nevyplácejí, neznamená to, že náklady na vlastní kapitál jsou velmi malé nebo dokonce nulové. Koncept vlastních nákladů má dvě polohy:

- náklady kapitálu jako finanční náklad;
- náklady kapitálu jako náklady příležitosti.

„Určit náklady na vlastní kapitál v praxi patří k složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 168)

#### 1) Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Tento model je využíván především na vyspělých kapitálových trzích a vystihuje vztah mezi systematickým rizikem a požadovanou výnosností následující rovnicí:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (14)$$

- bezriziková úroková míra  $\beta$ , za kterou se nejčastěji doporučuje vzít úroková míra desetiletých státních dluhopisů. I bezrizikový výnos v sobě obsahuje složku zahrnující inflaci a přírážku za sníženou likviditu.
- $\beta$  koeficient, který udává citlivost investic vůči trhu a měří tržní (systematické) riziko. Čím je větší, tím je riziko investování do příslušné

akcie vyšší. Koeficient  $\beta$  se dá zjistit pomocí metody nejmenších čtverců nebo pomocí metody CAPM s náhradními odhady  $\beta$ .

$$B_Z = \beta_N * [1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}] \quad (15)$$

- riziková prémie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku tohoto trhu a měla by být stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168-172)

## 2) Model arbitrážního oceňování (APT)

Očekávaný výnos akcionářů závisí na riziku, které pramení z obecných ekonomických vlivů, nikoli z jedinečného, specifického rizika. Od metody CAMP se liší tím, že prémie za riziko není závislá jen na jednom faktoru ( $\beta$ ), ale na několika makroekonomických faktorech. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 172)

## 3) P/E

Jedná se o poměr tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii. Náklady na vlastní kapitál lze potom vypočítat jako:

$$r_e = \frac{1}{P/E} \quad (16)$$

Tento model ovšem předpokládá nulový růst zisků a stoprocentní dividendový výplatní poměr. Klade důraz na celkové riziko podniku (systematické i nesystematické). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

## 4) Stavebnicový model

Tento model spočívá v tom, že k bezrizikové úrokové míře se přičte určitá přírážka za riziko. Riziková přírážka se tvoří buď jako celek v závislosti na charakteristice podniku nebo jako souhrn dílčích položek. Přírážky vycházejí z posouzení rizika trhu a oboru, výrobních a finančních rizik, rizik managementu a organizační struktury a mnoha dalších. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

## 5) Dividendový model

Hodnota akcie je zde dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie můžeme očekávat. Je proto dána vztahem:

$$SH = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (17)$$

Čím déle budeme akcii držet, tím nižší je současná hodnota (SH) budoucí očekávané prodejní ceny (P). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

**6) Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability**

Výhodou tohoto modelu je, že údaje o rentabilitě bývají dostupnější než data jiná. Nevýhodou však je možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

**7) Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál**

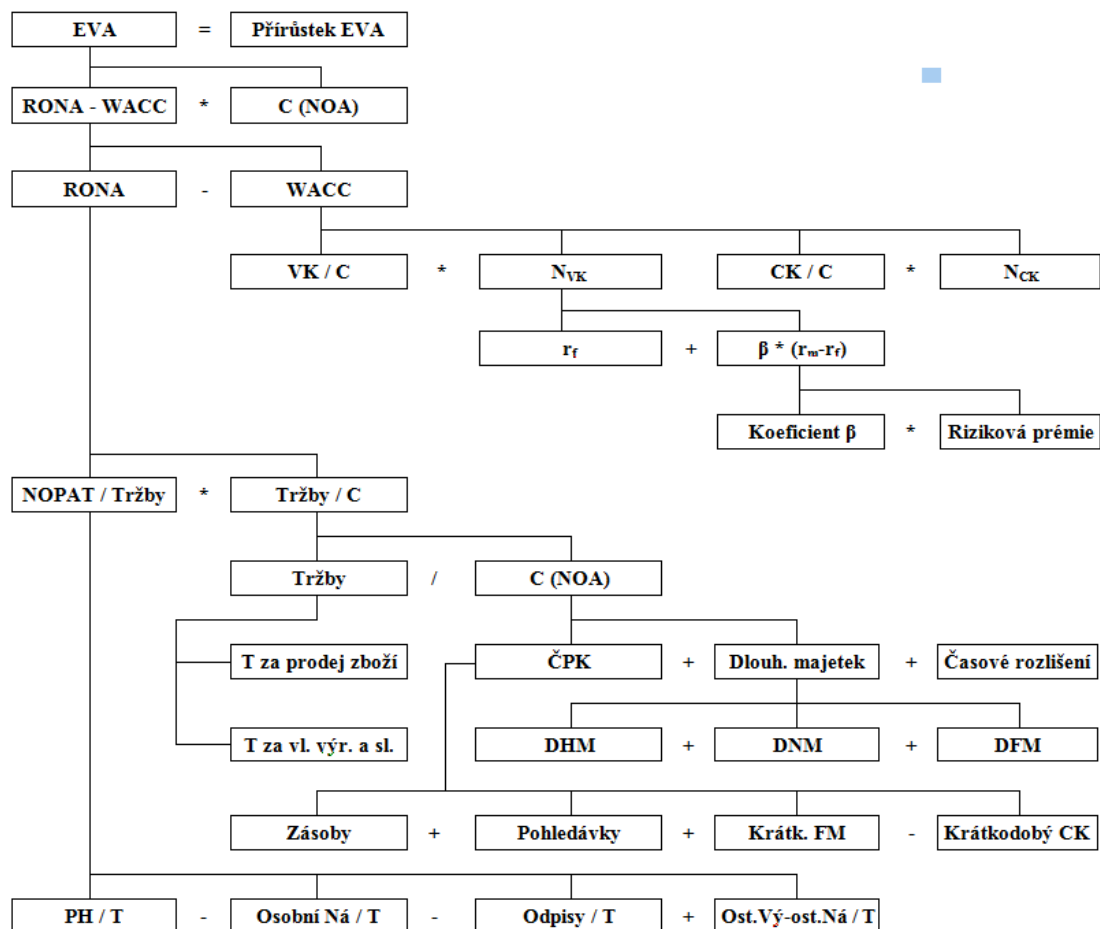
„Tato metoda vyhází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Důvodem je skutečnost, že vlastník nese větší riziko než věřitel a požaduje tedy větší výnos. Potom můžeme postupovat jednoduše tak, že k nákladům na cizí kapitál přiřazíme několik procentních bodů a tím získáme určitý odhad nákladů na vlastní kapitál.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174, 175)

**3.1.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA**

Pro řízení výkonnosti podniku potřebujeme nástroj, který by zachytil souvislosti toho, co se v podniku děje. Takovým nástrojem mohou být soustavy ukazatelů, které jsou vzájemně propojeny logickou vazbou. Pro identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost podniku lze využít pyramidových soustav ukazatelů. Pyramidový rozklad nám umožňuje rozkládat vrcholový ukazatel výkonnosti na dílčí, vzájemně provázané ukazatele. Tento rozklad nám tak umožní identifikaci vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a jejich vztah k vrcholovému ukazateli. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 113)

Pokud podle Knápková a kolektivu (2011, s. 28) analyzujeme způsob výpočtu ekonomické přidané hodnoty, uvidíme základní faktory, které mohou pozitivně ovlivnit výkonnost podniku a růst jeho tržní hodnoty. Jedná se o:

- vyšší operativního zisku a měru jeho zadlužení;
- vyšší a strukturu použitého majetku a investovaného kapitálu;
- vyšší nákladů na podnikový kapitál.



Obr. 2: Pyramidový rozklad EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 114)

Zjednodušeně lze vytipovat čtyři základní cesty jak zvýšit EVA:

- 1) zvýšit efektivnost hospodaření (snížit náklady) a tím zvýšit zisk;
- 2) zvýšit tržby (růst firmy), ale investovat pouze tehdy, když nová investice vydělá více, než jsou náklady na použitý kapitál;
- 3) snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek) z neefektivních činností firmy;
- 4) řídit riziko a tím i náklady na kapitál. (Knápková a kolektiv, 2011, s. 27)

### 3.1.5 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Podle Stern a kolektiv (2001, s. 23) je jednou z předností ukazatele EVA její přizpůsobivost. Nejen, že je měřícím systémem společnosti jako celku, ale může být také snadno členěna do úrovně divize, závodu, prodejny nebo dokonce produktové řady. Lze jej tedy použít všude, kde může být provedena alokace výnosů, nákladů a vloženého kapitálu.

Výhodou ukazatele EVA je, že:

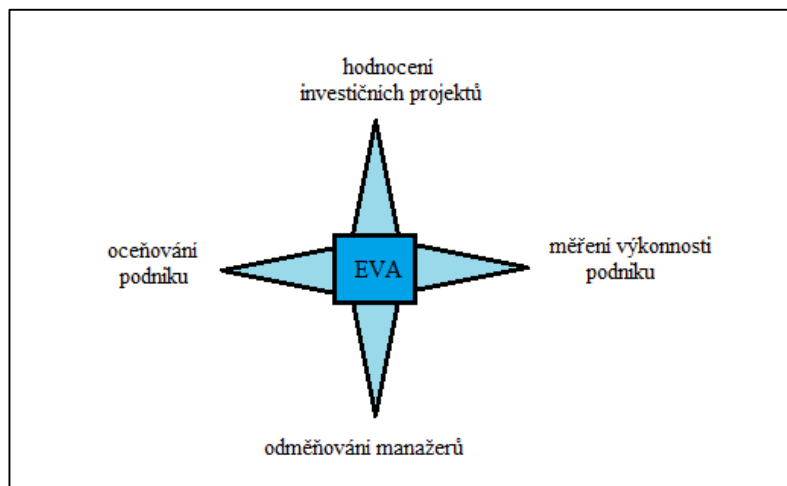
- je velmi blízká kategorii čisté současné hodnoty, vyhýbá se problému, že manažeři odmítnou dobrý projekt na základě obavy z jejich snížení, jako je tomu v případě ukazatelů RONA, ROI nebo ROE;
- zahrnuje náklady na kapitál, které usnadňují vnímání výše rizika a odpovědnosti;
- je možné jej využít jako nástroj a vybudovat na něm systém odměňování. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 84)

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že vychází z účetních informací, tzn., že vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje mnoho úprav. Složitým problémem je také výpočet nákladů na kapitál, zejména nákladů na vlastní kapitál, kdy použití jakéhokoliv modelu pro jeho vyčíslení nedává jednoznačný výsledek. Dalšími nevýhodami jsou:

- podniky jsou hodnoceny na základě ročních změn EVA a ne na základě současné hodnoty budoucích EVA;
- růst ukazatele EVA může být provázán zvýšením nákladů na kapitál, tzn., že hodnota podniku může klesnout při současném zvýšení krátkodobé hodnoty EVA;
- ukazatel bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projeví jako náklad/výnos v daném období a nezahrnuje očekávané přínosy budoucích období. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 85)

### 3.2 Možnosti využití ukazatele EVA

EVA může být využita jako koncept řízení v podobě propojení všech činností v podniku, včetně lidí účastnících se těchto procesů a to na základě zvýšení hodnoty vložených prostředků. Lze ji využít na divizionální úrovni řízení, řízení oddělení apod. Koncept je možné využít také v investičním rozhodování i při ocenění podniku, kde přináší stejné výsledky jako metoda diskontovaných peněžních toků. V porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli se EVA jeví jako jednodušší měřítko výkonnosti a snadno je pochopitelný jeho ekonomický obsah i vazby podnikových činností na jeho vývoj. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 84, 85)



Obr. 3: Možnosti využití EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 53)

### 3.2.1 EVA jako výkonnostní měřítko

Pojem ekonomická přidaná hodnota v současnosti označuje velmi významné hodnotové měřítko výkonnosti podniku. Základní myšlenkou ukazatele je, že investovaný kapitál musí mít větší přínos, než náklady na tento kapitál. (ManagementMania, © 2011-2013)

Ekonomická přidaná hodnota bývá považována za nástroj řízení podniku, které je zaměřeno na tvorbu jeho tržní hodnoty. Zvyšování EVA nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat např.:

- pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků;
- pokud je sice zvýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitálu (důsledek rostoucího rizika). Při přepočtu budoucích EVA na současnou hodnotu pak může dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA a tím i hodnoty podniku;
- pokud je nedostatečná obnova majetku, který je stále více odepsaný, a v důsledku toho je v provozu vázáno méně kapitálu. Výkonnost podniku může ve skutečnosti klesat, ale EVA poroste. (Maříkovi, 2005, s. 65,66)

„Ekonomická přidaná hodnota se stala rozšířeným měřítkem výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. Důvodem je zřejmě jednodušší koncept v porovnání s ostatními.“ Toto tvrzení zastává Pavelková s Knápkovou (2012, s. 56) a dále uvádějí, že EVA jako výkonnostní měřítko ve své podstatě ukazuje, jakou hodnotu podnik svou činností dokázal vytvořit navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem.



EVA oproti měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje tyto zásadní odlišnosti:

- vychází ze zisku v ekonomickém pojetí;
- zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností;
- při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti;
- je absolutní ukazatel. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 56)

### 3.2.2 EVA pro oceňování podniku

„Oceňování podniku je pomocí ukazatele EVA významné především proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku.“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 76). Manželé Maříkovi (2005, s. 68) dodávají, že rozhodující úlohu má v tomto přístupu k oceňování tržní přidaná hodnota (MVA). Vztah mezi MVA a EVA vyjadřuje tento výrok: EVA měří úspěch společnosti během minulého roku a MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti. MVA můžeme počítat dvěma způsoby:

- 1) ex post jako diferenci mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA);
- 2) ex ante jako současnou hodnotu budoucích EVA.

Pavelková a Knápková (2012, s. 223) uvádějí, že pro hodnotu podniku platí:

$$H_{\text{Podniku}} = \text{Investovaný kapitál} + \text{Současná hodnota budoucích EVA} \quad (18)$$

Uvedený tvar můžeme rozepsat:

$$H_{\text{VK}} = \text{NOA}_0 + \sum_{t=1}^T \frac{\text{EVA}_t}{(1+\text{WACC})^t} + \frac{\text{EVA}_{T+1} * \frac{1}{\text{WACC}-g}}{(1+\text{WACC})^T} - \text{D}_0 + \text{A}_0 \quad (19)$$

Manželé Maříkovi ve své publikaci (2005, s. 69) kromě výše uvedené metody ocenění, kterou nazývají metoda Entity (tj. metoda brutto) uvádějí ještě:

- metodu Equity (tj. metoda netto)

$$H_n = \text{VK}_0 + \sum_{t=1}^T \frac{\text{EVA}_t}{(1+n_{\text{VK}})^t} + \frac{\text{EVA}_{T+1}}{n_{\text{VK}} * (1+n_{\text{VK}})^T} + \text{A}_0 \quad (20)$$

- a metodu APV (tj. upravená současná hodnota).

$$\begin{aligned}
 H_n = & NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+n_{VK(n)})^t} + \frac{EVA_{T+1}}{n_{VK(n)} * (1+n_{VK(n)})^T} + \\
 & + \sum_{t=1}^T \frac{n_{CK} * CK_{t-1} * d}{(1+n_{CK})^t} + \frac{n_{CK} * CK_T * d}{n_{CK} * (1+n_{CK})^T} - CK_0 + A_0
 \end{aligned} \quad (21)$$

### 3.2.3 EVA pro investiční rozhodování

Pavelková a Knápková ve své publikaci (2012, s. 74, 75) uvádí: „Koncept EVA lze použít při investičních kalkulacích, kde se tradičně využívá metoda DCF. Celopodnikové zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA nabízí možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem, což je výhodné zejména u podniků řízených na základě konceptu EVA.“

### 3.2.4 EVA pro odměňování

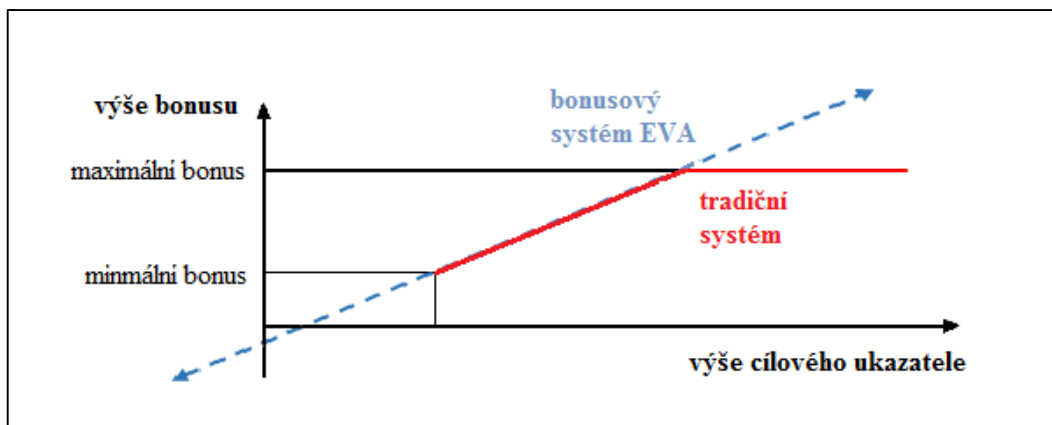
EVA je míra toku a tak může být použita i jako nástroj pro odměňování. Základem pro vývoj EVA jako fungujícího řešení motivačních odměn je chování managementu a akcionářů, které potřebuje být shodné. Akcionáři potřebují, aby se manažeři zaměřili na udržitelné zlepšení EVA. Tak odměňování vyžaduje použití odloženého účtu, který je ohrožen, protože podléhá ztrátě z ročního zlepšení EVA. (AL Abraham, 1998, s. xv)

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 76) odměňování patří k významné součásti řízení každého podniku, a to zejména proto, že cíle vlastníků a manažerů (zaměstnanců) se mohou odlišovat. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku a manažera maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného. V praxi je nutné sladit tyto cíle a jako ideální cesta se jeví ta, kdy manažer má prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky.

Základem systému odměňování je, že klade manažery na stejnou úroveň jako akcionáře a jsou tak odměňováni za činy, které zvyšují výnosy pro akcionáře a penalizováni za selhání. Jádrem plánu je stanovení cílů a časový harmonogram pro zlepšení EVA. Cíle jsou obvykle stanoveny předem na dobu tří až pěti let. (Stern a kolektiv, 2001, s. 24)

Manželé Maříkovi (2005, s. 91, 92) vidí základní princip tohoto systému v tom, že zaměstnanci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu. Tento způsob odměňování má oproti klasickým pobídkovým systémům řadu předností. Jedná se totiž o ukazatel, který lze z běžných údajů průběžně sledovat a zároveň je přímo propojený s hodnotou firmy. Dále systém EVA bonusů nemívá stanoveny žádné limity jako je tomu

u tradičních systémů. To je možné proto, že růst EVA přímo ukazuje na růst hodnoty podniku a je tedy možné se podělit se zaměstnanci o tento přírůstek. Každý zaměstnanec má bonusový účet, na který se bonus převádí a až z něj se vyplácí. Vyplácí se vždy jen část kladného bonusu získaného v daném roce, a to z toho důvodu, že bonusy nejsou omezeny ani zdola a tak může dojít i k zápornému bonusu, který sníží zůstatek na bonusovém účtu.



Obr. 4: Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA (Manželé Maříkovi 2005, s. 92)

Stern kolektiv (2001, s. 25) ve své publikaci uvádí, že existují dvě verze bonusové banky, které se rozdělují podle toho, jak bude bonus vyplacen na:

- populární banku – v této verzi banky jedna třetina z „nadměrného“ bonusu zůstává v bance a další dvě třetiny jsou vyplaceny, a
- „all-in“ banku – kde je veškerý bonus zabaven.

Pavelková a Knápková (2012, s. 80, 81) uvádí tři typy EVA bonusových systémů, kterými jsou:

- původní EVA bonusový systém – verze X, který je založen na skutečnosti, že se manažerům vyplácí procento z vytvořené EVA;
- EVA bonusový systém – verze XY bere za základ model vycházející z absolutní hodnoty EVA a současně bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA;

$$\text{Platí: } \quad \mathbf{Bonus = (x \% * EVA) + (y \% * \Delta EVA)} \quad (22)$$

- moderní verze bonusového systému EVA, kde vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávané změny EVA.

$$\text{Platí: } \quad \mathbf{Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - OZE)} \quad (23)$$

### 3.3 Implementace konceptu EVA

Řádné zavedení konceptu EVA do společnosti sladuje zájmy manažerů se zájmy akcionářů, tím končí neoddelitelně spjatý střet zájmů, který korporace trápil již dlouhou dobu. Ke shodě zájmů dochází v první řadě proto, že měří podnikové výkonnosti, již není postiženo rozmarem účetních konvencí. Skutečný ekonomický zisk, který je měřítkem podnikové výkonnosti, je jasným cílem akcionářů a nyní i manažerů, protože jejich bonusy jsou vázány na EVA. (Stern a kolektiv, 2001, s. 16)

V případě, že se vlastníci podniku v součinnosti s managementem rozhodnou pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku, je doporučeno postupovat následujícím způsobem:

- vytvořit řídicí skupiny se stávajících členů vedení podniku, jejímž úkolem je přijmout zásadní rozhodnutí o:
  - způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů a rozhodnutí o postupech hodnocení nových investičních příležitostí a projektů;
  - systému odměňování, periodě vyplacení odměn, typu bonusové banky, formě bonusů apod.
- uvést nový systém řízení do podvědomí lidí v podniku, součástí je trénink, semináře a další formy praktického výcviku. Nutné je vytvořit komunikační systém a naučit pracovníky jej využívat. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 88)

Stern a kolektiv (2001, s. 27) dále uvádí, že přijetí EVA jako měřicího programu, systému řízení a motivačního plánu odměňování je často rozhodující pro úspěch korporace, ale není to postačující podmínka tohoto úspěchu. Tou je vítězná strategie a příslušná organizace. Sofistikovaný EVA systém nebude mít žádný velký účinek v případě, že společnost postrádá jasný marketingový tah, má nepřesný smysl v hledání zákaznické klientely nebo výrobky postrádají konkurenční výhodu apod.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 88, 89) se v případě implementace EVA jedná o zavedení tzv. 6 M:

- Measurment – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty;
- Management – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které podporují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a alokace kapitálu na základě EVA;
- Mindest – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláním a komunikací;

- Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů a to prostřednictvím vlastnictví podílu manažerů na vytvořené hodnotě;
- Market communications – navržení způsobu komunikace s věřiteli či vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA;
- Managing strategic planning – výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a očekávaný růst EVA.

Stern a kolektiv (2001, s. 203-207) definují 6 klíčových faktorů, které slibují úspěšné zavedení konceptu EVA do řízení podniku:

- 1) společnost musí mít životaschopnou podnikatelskou strategii a odpovídající organizační strukturu předtím než, EVA může podpořit výkonnost. EVA nemůže zachránit společnost s nesprávnou strategií nebo s výrobky, které mají malý potenciál na trhu;
- 2) k dosažení celého potenciálu konceptu EVA by společnost měla mít zavedené všechny příslušné části EVA – systém měření, řízení a motivování;
- 3) EVA jako motivační plán má zásadní význam a ten by se měl dostat až tak dolů v organizaci, kam jen je to možné. Neexistuje žádné silnější pobídnutí k akci než peněžní odměna;
- 4) stejně důležitý je také komplexní tréninkový program, který by neměl být omezen pouze na vedoucí pracovníky, ale měl by proniknout do všech úrovní organizace;
- 5) program EVA musí mít plnou a vroucí podporu výkonného ředitele, který by měl předsedat důležitému řídicímu výboru, který zavádí koncept EVA do praxe. Generální ředitel musí nejen určit tvorbu hodnoty jako poslání společnosti, ale také využít každou příležitost k šíření přínosu EVA;
- 6) stejně jako generální ředitel i řídicí pracovníci by měli být oddaní, protože mohou mít větší problém se zaměřením na vytváření hodnoty, než generální ředitel. Tito pracovníci musí být schopni porozumět a identifikovat klíčové možnosti ovlivňující EVA.

Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je na základě předchozích zkušeností odhadována na cca 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. U podniků, kde probíhá jeho rozšíření na střední management a postupně až k nejnižšímu stupni pracovních činností, je třeba počítat s délkou implementace 12-18 měsíců. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 90)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI PILANA MARKET, S.R.O.

### 4.1 Základní informace

Společnost PILANA MARKET, s.r.o. byla založena 28. listopadu 1992 čtyřmi zakládajícími společníky na základě podepsání společenské smlouvy. Základní jmění činilo 100 000 Kč. V průběhu let se základní kapitál navýšil na 500 000 Kč a došlo i ke změně společníků. Daná společnost navázala na tradici výrobního podniku PILANA, a.s.

**Datum zápisu:** 2. prosince 1992

**Spisová značka:** C 8574 vedená u Krajského soudu v Brně

**Obchodní firma:** PILANA MARKET, s.r.o.

**Sídlo:** Žižkova 335, 768 24 Hulín

**Předmět podnikání:** výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

**Statutární orgán:** Dušan Mackovík – jednatel

Ing. Lenka Roháčková – jednatelka

Ing. Kateřina Pilátová – jednatelka

**Způsob jednání:** Způsob zastupování: Jménem společnosti jedná každý jednatel samostatně.

**Společníci:** Ing. Lenka Roháčková (25%)

Dušan Mackovík (25%)

PILANA Wood, s.r.o. (50%)

Společnost má v současné době 8 kmenových zaměstnanců, což ji do nedávna řadilo mezi mikro podniky. Od roku 2016 však platí novela zákona o účetnictví, která podniky kategorizuje na základě tří kritérií, z nichž je potřeba splnění alespoň dvou. Kritéria pro stanovení typu účetní jednotky jsou uvedena v následující tabulce.

Tab. 3: Kritéria pro určení typu účetní jednotky (podnikatel.cz)

Typ účetní jednotky	Aktiva	Čistý obrat	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro	do 9 mil. Kč	do 18 mil. Kč	do 10
Malá	do 100 mil. Kč	do 200 mil. Kč	do 50
Střední	do 500 mil. Kč	do 1 000 mil. Kč	do 250
Velká	nad 500 mil. Kč.	nad 1 000 mil. Kč	nad 250

PILANA MARKET, s.r.o. dosahuje hodnoty aktiv cca 10 mil. Kč, čistý obrat se pohybuje okolo 40 mil. Kč a průměrný počet kmenových zaměstnanců je sice pouze 8, ale i tak už je daný podnik malou účetní jednotkou.

## 4.2 Předmět podnikání

Dle živnostenského zákoníku je PILANA MARKET, s.r.o. oprávněna provozovat výrobu, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a až 3 živnostenského zákona. Tím se rozumí koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej.

Společnost se zabývá převážně tuzemským maloprodejem i velkoprodejem, tzn., že, se nezabývá pouze prodejem zboží konečným spotřebitelům ale také prodejem zboží těm, kteří je dále prodávají nebo je potřebují pro podnikatelské účely.

Prodává nářadí a nástroje na obrábění dřeva, zajišťuje jejich servis a umožňuje zakázkovou výrobu těchto nástrojů. Na zboží může také provádět drobné změny, jimiž zboží přizpůsobuje potřebám kupujícího, provádět montáž zboží dodaného zákazníkovi a provádět výměnu vadných součástí. Podnikatel je rovněž oprávněn provádět servis dodaného zboží a má právo přijímat objednávky na zhotovení, zpracování nebo úpravy zboží, k jehož prodeji je oprávněn a dát tyto práce provést oprávněným výrobcem.

Mezi hlavní sortiment této společnosti patří např. pilové kotouče, pilové listy a pásy, frérovací nástroje, stopkové nástroje, hoblovací a profilové nože, elektronářadí, ruční nářadí apod.



Obchodní korporace se nezabývá pouze přímým prodejem zboží v prostorách společnosti, ale může jej zákazníkovi, který si zboží telefonicky, e-mailem nebo prostřednictvím internetového obchodu objednal, odeslat poštou nebo přepravní službou. Společnost má také dva své obchodní zástupce, kteří zajišťují rozvoz zboží a servisu zdarma pro dřevozpracující firmy na území Moravy, konkrétně se jedná o Jihomoravský, Moravskoslezský, Zlínský a Olomoucký kraj.



Obr. 5: Mapa regionů (interní materiály firmy)

### 4.3 Strategie a cíle

Vizi společnosti je stát se největším a nejsolidnějším prodejcem nástrojů na obrábění dřeva na tuzemském trhu. Tohoto cíle se snaží dosáhnout prostřednictvím strategických cílů, kterými jsou:

- růst tržeb a hledání nových odběratelů;
- snižovat pohledávky a dodržovat platební morálku;
- nabízet a prodávat kvalitní zboží v přiměřené cenové relaci.

Hlavním cílem společnosti je růst tržeb a získávání nových odběratelů, kterého chce firma dosáhnout aktivním a pohotovým přístupem k požadavkům zákazníků, tak že vytvoří optimální skladové zásoby, uvede na trh novinky, které pomůžou zákazníkům zefektivnit výrobu a zkvalitní servis nástrojů. Rozšíří internetové stránky nejen v oblasti e-shopu, ale také technického poradenství. Firma se pravidelně zúčastňuje tuzemských prestižních výstav v oblasti dřevoprůmyslu a chtěla by tuto činnost rozšířit i na Slovensko a přilákat, tak více slovenských odběratelů.

Firma se snaží zabránit nesplácení a růstu pohledávek, tak že prodává zboží ověřeným zákazníkům případně na dobírku, aby měla dostatek peněžních prostředků pro splácení svých závazků v termínu.

Klíčem k úspěchu je nabízet a prodávat zboží za cenu, která odpovídá jeho kvalitě. Společnost pravidelně rozesílá své katalogy s novinkami, aktuálními cenami a cenovými akcemi svým odběratelům. Pravidelně inzeruje své novinky v odborných časopisech.

## 5 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PODNIKU

### 5.1 Analýza odvětví

Nástroje, které firma prodává, jsou určeny především pro dřevařský průmysl, ale uplatňují se také ve stavebnictví a v nábytkářském průmyslu. Část odběratelů tvoří i domácnosti, které je využívají pro své potřeby. V prodeji nástrojů pro prvovýrobu zaznamenává PILANA MARKET pokles prodeje, protože drobné firmy zanikají a vznikají nadnárodní korporace, kterým daná společnost nedodává vzhledem k tomu, že není schopna konkurovat nákupním cenám ve velkém. Nárůst prodeje naopak zaznamenává v nábytkářském průmyslu, protože existuje spousta menších firem, kterým PILANA MARKET může poskytnout široký sortiment zboží. Nedílnou součástí zvýšení prodeje je i zájem domácností o nákup pilových kotoučů na zpracování palivového dřeva.

PILANA MARKET s.r.o. zaujímá jedno z prvních míst v prodeji nástrojů na obrábění dřeva na tuzemském trhu. Navazuje na 80-ti letou tradici firmy PILANA, která je výrobcem těchto nástrojů. Dalšími hlavními dodavateli jsou tuzemští výrobci např. Karned Tools, RH+, NORMA, kde je PILANA MARKET jejich největším odběratelem. Její konkurencí jsou obchodní firmy, které se zabývají prodejem těchto nástrojů od zahraničních výrobců, převážně z Itálie, Polska, Rakouska a v poslední době se začíná objevovat i přetlak čínských nástrojů. Jedná se např. o společnosti GDA, FREUD, FABBA, Leitz. Největší hrozbou v dnešní době je pro danou společnost CEDRO, které také nabízí i servis nástrojů a prodává konkurenční výrobky.

### 5.2 PEST analýza

PEST analýza je analýza podnikového okolí a je zkratkou pro politické (Political), ekonomické (Economic), sociální (Social) a technologické (Technological) faktory, které podnik ovlivňují. Důležitost jednotlivých faktorů se může pro odlišná odvětví, podniky a různé situace lišit.

Mezi politické faktory patří regulace vlády jako např. regulované ceny nebo bariéry vstupu do odvětví formou udělování licencí státem, ty však společnost PILANA MARKET, s.r.o. nijak výrazně neovlivňují. Společnost je hlavně ovlivňována řadou zákonů, právních norem a vyhlášek, které vymezují a upravují podnikání, a také daňovým a sociálním zatížením.

Jedním z ekonomických faktorů ovlivňujících společnost PILANA MARKET, s.r.o. je HDP, které v roce 2015 dosahovala největších hodnot za posledních 5 let a to mělo pozitivní vliv jak na životní úroveň, tak i na podnikání. V současné době HDP dosahuje 4,0 %. Dalším faktorem je výše úrokové sazby v případě výpůjčky finančních prostředků od bank. Míra inflace se v současné době pohybuje na 0,4 % a to je pro podnikatele příznivé. Míra nezaměstnanosti v lednu 2016 dosahovala 6,4 % a oproti lednu 2015 se tak snížila o 1,3 %, druhá polovina roku 2015 však dosahovala nižších hodnot než v lednu 2016. Vzhledem k tomu že daná společnost obchoduje se Slovenskem, tak je ovlivňována i vývojem měnového kurzu, který se pohybuje mírně nad 27 Kč/EUR.

Počet obyvatel České republiky se během roku 2015 zvýšil o 15,6 tis. a to hlavně z důvodu zahraniční migrace. V populaci ČR přibýlo hlavně seniorů nad 65 let a dětí do 15 let, tedy těch, kteří společnosti PILANA MARKET, s.r.o. přinášejí jen minimální tržby. Neustále také dochází k růstu počtu vysokoškoláků a tím i ke vzdělanosti obyvatel.

Technologické faktory postihují danou společnost hlavně v oblasti neustálého zdokonalování počítačových programů, takže dochází k častým upgradům podnikového softwaru, což je samozřejmě nejen finančně, ale i časově a personálně náročné.

Tab. 4: PEST analýza podniku (vlastní zpracování)

<p style="text-align: center;"><b>Politické faktory</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ politická a vládní stabilita</li> <li>➤ legislativa</li> <li>➤ daňová, sociální a zdravotní politika</li> <li>➤ ochrana spotřebitele</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Ekonomické faktory</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ HDP</li> <li>➤ úrokové sazby</li> <li>➤ inflace</li> <li>➤ nezaměstnanost</li> <li>➤ měnový kurz</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Sociální faktory</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ demografický vývoj populace</li> <li>➤ životní styl</li> <li>➤ úroveň vzdělání</li> <li>➤ regionální rozdělení obyvatelstva</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Technologické faktory</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ trendy ve vývoji a výzkumu</li> <li>➤ nové technologie</li> <li>➤ rychlost zastarávání</li> </ul>

### 5.3 SWOT analýza

Tato analýza posuzuje vnitřní a vnější okolí příslušného podniku. SWOT je zkratka pro čtyři kategorie faktorů okolí – silné stránky (Strong), slabé stránky (Weaknesses),

příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats). Silné a slabé stránky jsou spojeny s vnitřním okolím, zatímco příležitosti a hrozby s okolím vnějším.

Společnost PILNA MARKET, s.r.o. navazuje na 80-ti letou tradici výrobního podniku PILANA, a.s. což je její silnou stránkou a zároveň i slabou proto, že 75 % prodaného zboží je závislé právě na tomto podniku. Další slabou stránkou společnosti je malý počet zaměstnanců, kteří jsou v neustálé pracovní vytíženosti a také to, že společnost postrádá vysoce odborného prodavače.

Mezi silné stránky dále patří prodej kvalitních tuzemských výrobků, díky kterým má tato společnost dobré postavení na tuzemském trhu a poskytování služeb, které souvisí se servisem zboží, kde je možné provádět různé opravy a úpravy podle potřeb zákazníka. A samozřejmě je silnou stránkou také profesionální e-shop, který získal v roce 2015, díky spokojenosti ověřených zákazníků prestižní certifikát Ověřeno zákazníky.

Velkou příležitostí pro společnost PILANA MARKET, s.r.o. by bylo rozšíření svých dodávek do jiných států Evropské unie, neboť zatím dodává zboží a poskytuje služby jen na území České republiky a částečně na Slovensko. Společnost se pravidelně zúčastňuje tuzemských prestižních výstav v oblasti dřevoprůmyslu, což vede k další její příležitosti a to rozšířit tuto činnost i na Slovensko a přilákat tak více slovenských odběratelů.

Největší hrozbou pro daný podnik je samozřejmě konkurence a to nejen tuzemská ale i zahraniční, která prodává zboží od zahraničních výrobců. Další hrozbou je nárůst internetových obchodů se stejným sortimentem zbožím jaké daná společnost nabízí.

Tab. 5: SWOT analýza podniku (vlastní zpracování)

<p style="text-align: center;"><b>Silné stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ dlouhodobá tradice (dceřiná společnost výrobní firmy)</li> <li>➤ kvalitní tuzemské výrobky</li> <li>➤ komplexní služby v oblasti servisu zboží</li> <li>➤ poradenství a komunikace se zákazníky</li> <li>➤ profesionální e-shop</li> <li>➤ kamenná prodejna i rozvoz obchodními zástupci</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Slabé stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 75 % prodaného zboží je od jednoho dodavatele</li> <li>➤ malý počet zaměstnanců</li> <li>➤ vysoce odborný prodavač</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Příležitosti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ investice do e-shopu</li> <li>➤ účast na veletrzích</li> <li>➤ rozšíření působnosti na zahraniční trh</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Hrozby</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ zahraniční i domácí konkurence</li> <li>➤ nárůst internetových stránek (obchodů) se stejným sortimentem zboží</li> </ul>

## 5.4 Hospodaření podniku

V této podkapitole se dozvíme něco o finančním hospodaření podniku PILANA MARKET, s.r.o. za poslední 4 roky. Jedná se o hospodaření podniku na základě klasických postupů finanční analýzy, kde však budou použity jen některé tradiční ukazatelé. Vstupní informace jsou čerpány z rozvahy a výkazu zisků a ztráty dané společnosti a jsou uvedeny v příloze P I a P II.

### Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál nám říká, jaká část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji. Vypočítáme ho jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými zdroji financování.

Oběžný majetek ve zkoumané společnosti tvoří ze zásob pouze zboží, které od roku 2012 vykazuje stoupající tendenci a vzrostlo tak o více než 14 %. U pohledávek, které jsou další položkou OM, došlo naopak ke snížení a to až o 36 %. Krátkodobý finanční majetek se neustále mění, takže se nedá jednoznačně určit jeho vývoj.

Do krátkodobých zdrojů společnosti spadají kr. závazky, které také od roku 2012 vykazují stálý vývoj a to pokles. Od roku 2012 tak došlo k poklesu skoro o 26 %. Do těchto zdrojů

řadíme také krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Bankovní úvěry společnost nemá a krátkodobé finanční výpomoci jsou od roku 2012 stále stejné.

Tab. 6: Vývoj ČPK podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	- 1 220	- 985	- 834	188

Do roku 2013 dosahuje daný podnik záporný ČPK, tzn., že objem dlouhodobého kapitálu je menší než stálá aktiva a část stálých aktiv je tak kryta krátkodobým kapitálem. V roce 2014 nám ČPK vychází kladný a to hlavně z důvodu snižování krátkodobých závazků a dosažením vyššího zisku. Kladný ČPK znamená, že dlouhodobý kapitál se podílí nejen na krytí dlouhodobého majetku, ale financuje se jím i část krátkodobého majetku.

Vzhledem k tomu, že finanční výpomoci jsou poskytovány od spolujemitelů, měli by spadat do vlastního kapitálu, a tak by ČPK vycházel ve všech sledovaných letech kladný.

#### Analýza ziskovosti

Ukazatelé zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku a dají se vyjádřit různými způsoby.

Analyzovaná společnost dosahuje ve zkoumaných letech vždy kladného a rok od roku vyššího výsledku hospodaření a to na všech úrovních zisku (Tab. 4). V roce 2012 k tomuto zvýšení došlo hlavně díky nižší výkonové spotřebě, která klesla skoro o 4 %. V dalších letech však ke zvýšení zisku vedl nárůst tržeb za prodané zboží, které od roku 2012 vzrostlo o více než 17 %.

Tab. 7: Vývoj zisku podniku (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2011	2012	2013	2014
<b>Zisk po zdanění</b>	<b>119</b>	<b>200</b>	<b>224</b>	<b>1 345</b>
+ daň z příjmu z BČ	59	68	76	342
+ daň z příjmu z MČ	0	0	0	0
<b>= Zisk před zdaněním</b>	<b>178</b>	<b>268</b>	<b>300</b>	<b>1687</b>
+ nákladové úroky	265	259	277	263
<b>= Zisk před úroky a zdaněním</b>	<b>443</b>	<b>527</b>	<b>577</b>	<b>1950</b>
+ odpisy	298	315	275	325
<b>= zisk před úroky, odpisy a zdaněním</b>	<b>741</b>	<b>844</b>	<b>852</b>	<b>2275</b>

Analýza likvidity

Analýza likvidity vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Poměruje to čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit.

Největší položkou oběžných aktiv jsou zásoby, které kromě roku 2012 tvoří více než 65 % oběžného majetku. Naopak krátkodobý finanční majetek během sledovaných let nedosáhl více než 6 % z oběžného majetku v podniku.

*Tab. 8: Vývoj likvidity podniku (vlastní zpracování)*

Ukazatel likvidity	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,16	1,18	1,24	1,49
Pohotová likvidity	0,39	0,50	0,40	0,45
Okamžitá likvidita	0,02	0,07	0,05	0,09

Společnosti PILANA MARKET, s.r.o. rok od roku vykazuje vyšší hodnoty likvidity. U běžné likvidity můžeme říci, že je její výše dostatečná. Pohotová je spíše nižší a to z důvodu vyšší hodnoty zásob. Okamžitá likvidita zobrazuje, kolik má společnost finančních prostředků na úhradu svých krátkodobých závazků. Vzhledem k tomu, že je v daném podniku velice nízká, poukazuje to na vyšší riziko možné platební neschopnosti.

Ve společnosti jsou však závazky hrazeny téměř vždy do lhůty splatnosti. Může se však objevit jedna nebo dvě faktury, které tak splaceny nejsou, ale jejich výše je zanedbatelná.

Analýza rentability

Ukazatelé rentability jsou měřítkem schopnosti dosahování zisku společností. Jak již bylo výše uvedeno, společnost dosahuje rok od roku stále většího zisku, a to hlavně z důvodu růstu tržeb, což vede i k nárůstu vlastního kapitálu.

*Tab. 9: Vývoj rentability podniku a odvětví (vlastní zpracování)*

Ukazatel rentability	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb	0,36 %	0,62 %	0,69 %	3,61 %
Rentabilita aktiv	1,25 %	1,93 %	2,45 %	14 %
Rentabilita vl. kapitálu	17,76 %	26,63 %	28,90 %	70,94 %
Rentabilita tržeb – odvětví	1,47 %	0,97 %	0,47 %	0,46 %
Rentabilita vl. kapitálu - odvětví	8,17 %	5,31 %	3,49 %	2,59 %

Pro výpočet jednotlivých rentabilit byl použit čistý zisk z běžné činnosti (EAT). Rentabilita tržeb by měla dosahovat co nejvyšších hodnot. Nízká hodnota tohoto ukazatele je



způsobena hlavně rychlým obratem zásob za současně vysokého objemu tržeb. Pro výklad rentability tržeb je důležité znát, jak si společnost stojí v daném odvětví. Jak můžeme v Tab. 6 vidět, rentabilita tržeb v odvětví má opačný vývoj než rentabilita v podniku. Při porovnání podniku s odvětvím, tak můžeme říci, že podnik si v posledních dvou zkoumaných letech vede oproti odvětví lépe. Nejen ROS ale i ostatní rentability ve sledovaném období stoupají, což je pro podnik příznivé a ve srovnání s odvětvím dosahuje lepších výsledků rentability vlastního kapitálu.

#### Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti slouží jako ukazatel výše rizika, který podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Od roku 2012 je zaznamenáno snížení cizích zdrojů a to téměř o 20 %. K tomuto snížení nejvíce přispěl pokles krátkodobých závazků. Vlastní kapitál naopak zaznamenává růst, ovšem jen díky rostoucím ziskům.

*Tab. 10: Vývoj zadluženost podniku (vlastní zpracování)*

Ukazatel zadluženosti	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	92,72 %	92,33 %	91,51 %	80,27 %
Míra zadluženosti	13,13	12,76	10,78	4,07

Z ukazatele celkové zadluženosti vyplývá, že zadluženost je během sledovaných let hodně vysoká tzn., že podnik nepoužívá vlastní kapitál ke krytí oběžných aktiv, a to svědčí o tom, že dává přednost výnosu před finanční stabilitou. Stejně tak i míra zadluženosti je poměrně vysoká, což je zapříčiněno tím, že podnik má o hodně více cizího než vlastního kapitálu.

Ovšem společnost je financována z krátkodobých a dlouhodobých zápůjček, které jsou uvedeny v rozvaze jako cizí zdroj. Jsou však poskytnuty od spoludávatelů a spřízněných osob, tudíž není zadluženost podniku brána jako hrozba.

#### Analýza aktivity

Ukazatel obratu aktiv udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval. Jedná se o využití celého majetku firmy.

Celková aktiva (pasiva) v dané společnosti oproti roku 2012 poklesla, ovšem nevykazují klesající tendenci. Ke snížení aktiv (pasiv) došlo hlavně díky poklesu pohledávek (závazků). Naopak rostoucí vývoj od roku 2012 zaznamenávají zásoby, tedy zboží a tržby z jejich prodeje.

Tab. 11: Vývoj obratovosti podniku (vlastní zpracování)

Ukazatel aktivity	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	3,45	3,11	3,55	3,88
Doba obratu zásob	51,27	47,97	49,52	47,60
Doba obratu pohledávek	24,11	30,46	20,87	16,89
Doba obratu kr. závazků	66,25	71,59	58,85	46,18
Doba obratu kr. půjček	23,95	23,72	23,64	20,58

Obratovost aktiv je poměrně stálá, zatímco doby obratu v podniku kolísají, ale od roku 2012 mají snižující se vývoj. V případě, že porovnáme pouze rok 2013 a 2014, tak můžeme říci, že doba obratu zásob je pozitivní, protože se zkrátila a méně tak váže finanční prostředky. Doba obratu pohledávek, krátkodobých závazků i půjček poklesla, což je pro podnik také pozitivní, protože rychleji obdrží platby od svých odběratelů a dříve hradí své závazky.

#### Altmanovo z-skóre

Altmanovo z-skóre vyhodnocuje zdraví podniku a rozlišuje tak podniky s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům.

Altmanovo z-skóre vypočítáme jako:

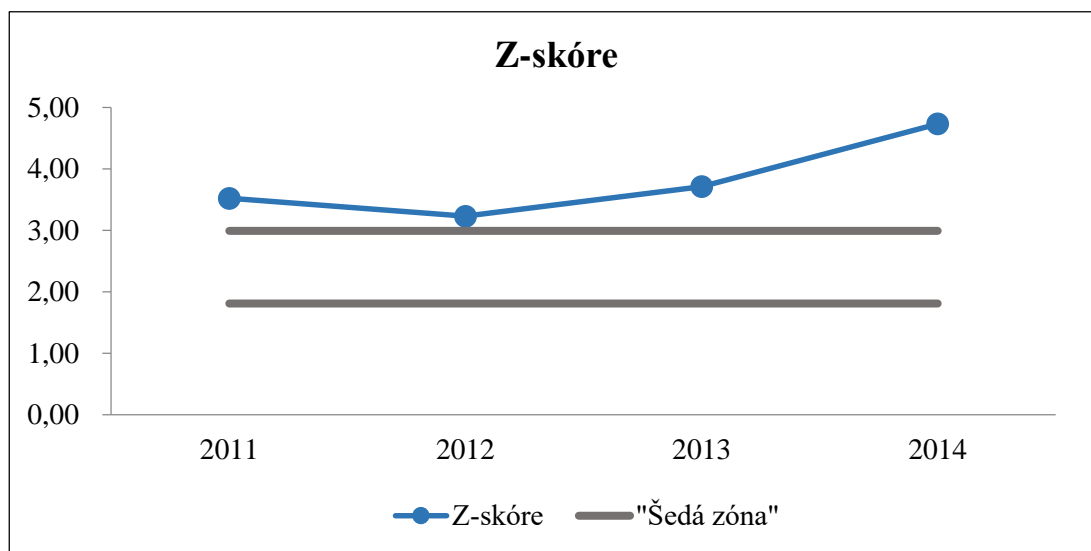
$$Z = 3,3 * \text{EBIT/Aktiva} + 1,0 * \text{TRŽBY/Aktiva} + 0,6 * \text{VK/CZ} + 1,4 * \\ * \text{Nero. Zisk/Aktiva} + 1,2 * \text{ČPK/Aktiva} \quad (24)$$

Tab. 12: Altmanova z-skóre podniku (vlastní zpracování)

Ukazatelé z-skóre	2011	2012	2013	2014
EBIT/Aktiva	0,05	0,05	0,06	0,20
Tržby/Aktiva	3,45	3,11	3,55	3,88
VK/CZ	0,08	0,08	0,09	0,25
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,01	0,01	0,01	0,01
ČPK/Aktiva	- 0,13	- 0,10	- 0,09	0,02
<b>Z-skóre</b>	<b>3,52</b>	<b>3,23</b>	<b>3,71</b>	<b>4,73</b>

Z výše uvedené tabulky vidíme, že finanční situace PILANY MARKET je velmi uspokojivá, protože dosahuje ve sledovaných letech vždy hodnotu vyšší, než 3,00 z čehož vyplývá, že podnik má vysoko pravděpodobnost přežití. Kdyby byly hodnoty podniku nižší než 3,00 a zároveň vyšší než 1,81 nacházel by se podnik v tzv. „šedé zóně“ a kdyby byly menší

než 1,81, znamenalo by to pro podnik značné finanční problémy. Na následujícím obrázku je zaznamenán vývoj Altmanova z-skóre podniku PILANA MARKET, s.r.o.



Obr. 6: Vývoj Altmanova Z-skóre podniku (vlastní zpracování)

Závěrem lze říct, že po zhodnocení podniku pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy se danému podniku ve sledovaných letech poměrně daří. Dosahuje kladného výsledku hospodaření a Altmanův model prokázal velmi dobrou finanční situaci podniku.

Pomocí tradičního ukazatele zadluženosti bylo zjištěno (Tab. 6), že podnik dosahuje vysoké zadluženosti, ale ve skutečnosti tomu tak není. Čistý pracovní kapitál nám říká, že dlouhodobý majetek je kryt krátkodobými zdroji, což je sice levnější, ale za to rizikovější. V roce 2014 dosáhl kladného ČPK a to hlavně z důvodu prudkého navýšení zisku.

Ukazatel doby obratu závazků (Tab. 8) se snižuje a je vyšší z důvodů smluvně podložených delších dob splatnosti. Stejně tak poklesla i doba obratu pohledávek. Pohledávky i závazky po splatnosti za rok 2014 nemá firma žádné.

## 6 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Tato část diplomové práce se zabývá zhodnocením výkonnosti PILANY MARKET, s.r.o. pomocí ekonomické přidané hodnoty. Na jejímž základě dojde k zjištění, zda daná společnost přináší svým majitelům ekonomický zisk.

EVA byla pro hodnocení podniku vybrána proto, že je ve srovnání s ostatními moderními ukazateli jednodušší, snadno pochopitelná a nevyžaduje veřejné obchodování. Je sice na úpravu složitá, ale za to vychází z upravených účetních dat, které lépe zachytí ekonomickou situaci podniku. Je také výhodná především díky možnosti identifikace a řízení oblasti provozních, finančních a investičních činností, které ovlivňují výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Využití tohoto měřítka nutí podnik hledat zdroje tvorby hodnoty. Navíc neslouží jen jako nástroj pro hodnocení výkonnosti podniku, ale lze ji také využít pro odměňování, oceňování a investiční rozhodování podniku.

Jak již bylo výše uvedeno, účetní data je třeba upravit a tím získat položky NOA (C), NOPAT a WACC, které jsou potřebné ke stanovení EVA.

### 6.1 Vymezení NOA (C)

Pro výpočet čistých operativních aktiv tedy stanovení investovaného kapitálu je potřeba provést úpravy jako aktivaci položek, vyloučení neoperativních aktiv a snížení aktiv o neúročný kapitál. Tyto kompletní dopady se pak zohlední v majetkové a finanční struktuře.

#### 6.1.1 Aktivace položek

Aktivací položek jsou do rozvahy zahrnuty ty položky, které v ní uvedeny nejsou, ale podnik je využívá ke své hlavní činnosti. Jedná se o následující položky.

##### Leasing

PILANA MARKET, s.r.o. si v roce 2011 pořídila na leasing nový automobil. Všechny potřebné údaje jsou uvedeny v Tab. 10. Měsíční splátka od roku 2013 vzrostla z důvodu navýšení sazby DPH státem.

Tab. 13: Leasing společnosti (vlastní zpracování)

Rok	Cena leasingu	Měsíční splátka	Uhrazená splátka	SH leasingu
2011	338 300,-	5 525,-	43 794,-	294 506,-
2012	338 300,-	5 525,-	66 300,-	228 206,-
2013	338 300,-	5 566,-	66 792,-	161 414,-
2014	338 300,-	5 566,-	66 792,-	94 622,-
2015	338 300,-	5 566,-	66 792,-	27 830,-
2016	338 300,-	5 566,-	27 830,-	0,-

Goodwill

Goodwill nebyl u dané společnosti identifikován, proto nebude ani zařazen do výpočtu NOA.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Do těchto nákladů se řadí zejména výzkum a vývoj, kterým se analyzovaná společnost nezabývá, z toho důvodu nebude aktivace provedena.

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Oceňovací rozdíly vznikají z důvodu použití historických cen v účetnictví a měly by být upraveny, sníženy o reálné opotřebení. Daný podnik vykazuje ceny dlouhodobého majetku, které odpovídají skutečným cenám, proto zde nebudou zahrnuty.

Tiché rezervy

Firma úmyslně nesnižovala hodnotu aktiv ani netvořila žádné nadbytečné rezervy, tudíž tato položka nebude zahrnuta do NOA.

**6.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv**

Zde je důležité identifikovat aktiva, která mají operativní charakter a jsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku.

Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek je z aktiv vyčleněn za předpokladu, že jeho účel se liší od hlavní provozní činnosti společnosti. Analyzovaný podnik ale stejně žádný dlouhodobý finanční majetek neneviduje.

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek bude vyčleněn v případě, že dosahuje vyšší hodnoty než je z hlediska provozu nutné. Byl stanoven limit, že krátkodobý finanční majetek je považován za provozní do hodnoty hotovostní likvidity 0,2. Jak bylo možné vidět v Tab. 4 hotovostní likvidita podniku je nižší než stanovený limit, proto žádná úprava není nutná.

Nedokončené investice

Nedokončené investice jsou vyloučeny, protože ještě neslouží k hlavní provozní činnosti, i když se jedná o provozní investice. Daná společnost žádné nedokončené investice nemá.

Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti

Jedná se o nevyužívané či pronajaté pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby. Společnost nemá žádná aktiva nepotřebná k operativní činnosti.

**6.1.3 Neúročený cizí kapitál**

Neúročená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Tyto pasiva jsou vyčísleny v následující tabulce.

*Tab. 14: Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracován)*

v Kč	2011	2012	2013	2014
Krátkodobé závazky	5 947 000	6 337 000	5 229 000	4 713 000
Časové rozlišení pasiv	21 000	45 000	0	0
<b>Σ Neúročený kapitál</b>	<b>5 968 000</b>	<b>6 382 000</b>	<b>5 229 000</b>	<b>4 713 000</b>

V případě společnosti PILANA MARKET, s.r.o. musíme z neúročeného kapitálu vyloučit dlouhodobé závazky, protože se jedná o úročené položky, které se skládají z dlouhodobého úvěru a z dlouhodobých půjček.

Kompletní dopady do majetkové struktury daného podniku jsou zobrazeny v následující tabulce. K dlouhodobému majetku je přičtena aktivovaná hodnota leasingu a od oběžného majetku jsou odečteny neúročené závazky.

Tab. 15: Vymezení NOA – aktivní části rozvahy v jednotlivých letech (vlastní zpracován)

Aktiva v Kč	2011	2012	2013	2014
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 762 506</b>	<b>3 060 206</b>	<b>2 718 414</b>	<b>2 663 622</b>
DNM	87 000	29 000	0	0
DHM	2 381 000	2 803 000	2 557 000	2 569 000
DFM	0	0	0	0
Leasing	294 506	228 206	161 414	94 622
<b>ČPK</b>	<b>934 000</b>	<b>1 070 000</b>	<b>1 266 000</b>	<b>2 288 000</b>
Zásoby	4 602 000	4 246 000	4 400 000	4 858 000
Pohledávky	2 164 000	2 758 000	1 854 000	1 724 000
KFM	136 000	448 000	241 000	419 000
Časové rozlišení	118 000	94 000	80 000	42 000
Neúročené závazky (-)	5 968 000	6 382 000	5 229 000	4 713 000
<b>NOA</b>	<b>3 814 506</b>	<b>4 224 206</b>	<b>4 064 414</b>	<b>4 993 622</b>

Samozřejmě jsou tyto dopady promítnuty i do finanční struktury podniku, kde do vlastního kapitálu je nově zařazena položka ekvivalenty vlastního kapitálu, která však nebyla využita, protože nebylo potřeba dorovnávat VK. Do cizích zdrojů přibyla aktivovaná hodnota leasingu, a byl vyřazen neúročený cizí kapitál.

Tab. 16: Vymezení C – pasivní části rozvahy v jednotlivých letech (vlastní zpracován)

Pasiva (v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>670 000</b>	<b>751 000</b>	<b>775 000</b>	<b>1 896 000</b>
Základní kapitál	500 000	500 000	500 000	500 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	51 000	51 000	51 000	51 000
VH minulých let	0	0	0	0
VH běžného období	119 000	200 000	224 000	1 345 000
Ekvivalenty VK	0	0	0	0
<b>Cizí zdroje</b>	<b>3 144 506</b>	<b>3 473 206</b>	<b>3 289 414</b>	<b>3 097 622</b>
Úvěry	100 000	545 000	428 000	303 000
Půjčky	2 750 000	2 700 000	2 700 000	2 700 000
Leasing	294 506	228 206	161 414	94 622
<b>C – celkový kapitál</b>	<b>3 814 506</b>	<b>4 224 206</b>	<b>4 064 414</b>	<b>4 993 622</b>

Zde je důležité se také zamyslet nad tím, zda by půjčky od fyzických a právnických osob, které jsou spřízněnými osobami majitelů i zaměstnanců společnosti, neměly být brány jako vlastní kapitál. Ale vzhledem k tomu, že jsou tyto půjčky úročeny, budou ponechány jako cizí zdroj.

## 6.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je nutné vycházet z aktiv, která tvoří NOA a dosáhnout tak jejich symetrie. Pro správné vyčíslení NOPAT se vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a je potřeba provést následující úpravy.

### Vyloučení placených úroků

Z výsledku hospodaření musíme vyloučit placené úroky z finančních nákladů a to včetně úroků obsažených v leasingových platbách. Úrok na leasing stanovíme jako součin úrokové míry a hodnoty leasingu na počátku roku. Finanční úroky se skládají z úroku z úvěru na pořízení auta, kde se tato varianta pro daný podnik jeví jako výhodnější než pořízení na leasing a z půjček od fyzických a právnických osob, které jsou spolumajiteli nebo spřízněnými osobami dané společnosti. Výše placených úroků, které byly v jednotlivých letech uhrazeny za půjčky a auto pořízené na úvěr, byly získány z analytických výkazů zisků a ztráty.

Tab. 17: Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování)

v Kč	2011	2012	2013	2014
Úroky z leasingu	x	14 725	11 410	8 071
Úroky půjček	199 800	202 410	201 000	201 000
Úroky z úvěru na auto	19 863	11 911	63 410	56 388
<b>Úroky celkem</b>	<b>x</b>	<b>229 046</b>	<b>275 820</b>	<b>265 459</b>

### Mimořádné položky

Dále musíme vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat. Pro PILANU MARKET jsou to položky uvedené v následující tabulce. V případě ostatních provozních nákladů provedeme odhad nákladů, které nesouvisí s hlavní činností. V těchto nákladech jsou totiž zahrnuty odpisy pohledávek, různá pojištění, smluvní pokuty a penále apod.



Tab. 18: Vývoj mimořádných položek (vlastní zpracování)

v Kč	2011	2012	2013	2014
VH z prodeje DM	- 11 000	- 30 000	- 29 000	- 35 000
Změna stavu OP	182 000	0	- 247 000	52 000
Ostatní provozní náklady	150 000	50 000	400 000	50 000
<b>Σ Mimořádné položky</b>	<b>321 000</b>	<b>20 000</b>	<b>124 000</b>	<b>67 000</b>

Vliv změn VK

Do NOPAT je třeba započítat i vliv změn vlastního kapitálu, které se projeví při výpočtu NOA. Ve sledovaném podniku nebyly žádné ze změn provedeny.

Úprava daně

Nyní je potřeba zjistit tzv. upravenou daň, která byla zaplacená z operativního zisku. Zjistíme ji tak, že k VH z běžné činnosti před zdaněním (provozní VH a finanční VH) přičteme placené úroky, přičteme/odečteme mimořádné položky a odečteme vliv změn vlastního kapitálu.

Tab. 19: Úprava výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

v Kč	2011	2012	2013	2014
VH z BČ před zdaněním	178 000	268 000	300 000	1 687 000
Úroky celkem	x	229 046	275 820	265 459
Σ Mimořádné položky	321 000	20 000	124 000	67 000
<b>VH po úpravách</b>	<b>x</b>	<b>517 046</b>	<b>699 820</b>	<b>2 019 459</b>

Dále spočítáme rozdíl mezi původním a upraveným VH z běžné činnosti, který je nutné zdanit, protože původní daň byla počítána z nižší částky. NOPAT poté vypočítáme, tak že od VH po úpravách odečteme původně zaplacenou daň i daň dodatečně vypočtenou

Tab. 20: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

v Kč	2011	2012	2013	2014
VH z BČ před zd.- původní	178 000	268 000	300 000	1 687 000
VH z BČ před zd. - upravená		517 046	699 820	2 019 459
Rozdíl		249 046	399 820	332 459
Původně zaplacená daň		68 000	76 000	342 000
Dodatečně vypočtená daň		47 319	75 966	63 167
Sazba daně		19 %	19%	19 %
<b>NOPAT</b>	<b>x</b>	<b>401 727</b>	<b>547 854</b>	<b>1 614 292</b>

Pro PILANU MARKET je VH po úpravách každý rok vyšší než původní VH a proto dodatečně vypočtená daň zvyšuje daň původně zaplacenou.

### 6.3 Výpočet WACC

Pro výpočet EVA je také důležitá změna kapitálové struktury. Pro její vymezení je třeba přiřadit jednotlivým druhům kapitálu související náklady.

#### 6.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady kapitálu, které podnik získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí zaplatit. Společnost PILANA MARKET, s.r.o. využívá ke svému financování leasing, krátkodobé finanční výpomoci od fyzických a právnických osob a úvěry na pořízení aut. Pro určení nákladů na cizí kapitál je potřeba brát v úvahu působení daňového štítu, tedy úroková sazba \* (1 – daň), kde daň od roku 2010 činí 19 %. Odhadnutá úroková sazba leasingu činí 5 %. Pro půjčky činí úroková sazba také 5 % a pro úvěr na auto je daná pevná úroková sazba ve výši 2,68 %.

Tab. 21: Výpočet průměrných nákladů dluhu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Odhadnutá úr. sazba leasingu	5 %	5 %	5 %	5 %
Nominální úr. sazba půjček	5 %	5 %	5 %	5 %
Úroková sazba úvěru	2,97 %	2,68 %	2,68 %	2,68 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %
<b>Náklady na leasing</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>
<b>Náklady na půjčky</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>	<b>4,05 %</b>
<b>Náklady na úvěr</b>	<b>2,41 %</b>	<b>2,17 %</b>	<b>2,17 %</b>	<b>2,17 %</b>

#### 6.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Jak již bylo uvedeno v podkapitole 3.1.3.2, existuje několik postupů, jak stanovit náklady na vlastní kapitál.

Pro PILANU MARKET, s.r.o. použijeme pro odhad nákladů na vlastní kapitál metodu modelu CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . Daný podnik sice není obchodovatelný na kapitálovém trhu, ovšem výpočet CAMP je stejný jako v případě společností obchodovatelných na trhu, akorát s tím rozdílem, že  $\beta$  musíme odhadnout pomocí metody analogie. Ve vztahu k odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu je třeba použít systematické riziko

(riziko v rámci celé jedné ekonomiky – nedá se eliminovat). Pro výpočet je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, která vychází z údajů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, koeficientu  $\beta$  a rizikovou prémie, které najdeme na stránkách Damodaran. Jediné co v tomto případě musíme udělat, je dopočítat betu zadluženou a poté náklady na vlastní kapitál.

$$\beta \text{ zadlužená} = \beta \text{ nezadlužená} * (1 + ((1 - T) * CK_0 / VK_0)) \quad (25)$$

$$(N_{VK}) = \text{bezriziková úr. míra} + \beta \text{ zadlužená} * \text{riziková prémie} \quad (26)$$

Tab. 22: Výpočet nákladů VK pomocí CAPM (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
$\beta$ - nezadlužená	0,87	0,71	0,81	0,69
$\beta$ - zadlužená	x	3,41	3,84	3,06
Riziková prémie	7,28 %	7,08 %	6,05 %	6,80 %
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>x</b>	<b>26,45 %</b>	<b>25,49 %</b>	<b>22,39 %</b>

Abychom mohli porovnat výpočet EVA podle ekonomického a účetního modelu, stanovíme také náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody. Potřebné hodnoty pro stanovení  $N_{VK}$  podle této metody najdeme na stránkách MPO ČR.

Výnosnost bezrizikového aktiva ( $r_e$ ) vypočítáme jako:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}} \quad (27)$$

Tab. 23: Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody MPO ČR (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úr. míra ( $r_f$ )	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
Riziková přírážka za nízkou likvidnost ( $r_{LA}$ )	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	2,49 %	2,41 %	2,37 %	2,65 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu	1,00 %	0,37 %	0,80 %	1,73 %
WACC ( $r_{\text{FinStr}}$ )	7,98 %	6,32 %	6,17 %	6,55 %
<b>Výnosnost bezrizikového aktiva (<math>r_e</math>)</b>	<b>19,98 %</b>	<b>16,41 %</b>	<b>16,60 %</b>	<b>17,51 %</b>

### 6.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu můžeme definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. Výpočet WACC je následující:

$$\text{WACC} = N_L * L/C + N_P * P/C + N_U * \dot{U}/C + N_{VK} * VK/C \quad (28)$$

Tab. 24: Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál  
(vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
$N_L$	4,05 %	4,05 %	4,05 %
$N_P$	4,05 %	4,05 %	4,05 %
$N_U$	2,17 %	2,17 %	2,17 %
$N_{VK}$	22,35 %	19,44 %	17,36 %
Leasing/C (počátek roku)	7,72 %	5,40 %	3,97 %
Půjčky/C (počátek roku)	72,10 %	63,92 %	66,43 %
Úvěr/C (počátek roku)	2,62 %	12,90 %	10,53 %
VK/C (počátek roku)	17,56 %	17,78 %	19,07 %
<b>WACC</b>	<b>7,21 %</b>	<b>6,54 %</b>	<b>6,39 %</b>

V případě analyzovaného podniku PILANA MARKET, s.r.o. můžeme konstatovat každoroční snižování vážených průměrných nákladů na kapitál, které bylo dáno hlavně poklesem nákladů na vlastní kapitál. Jak můžeme ve výše uvedené tabulce vidět podnik je schopný pracovat s poměrně nízkými náklady na kapitál, což je pro vlastníky pozitivní z hlediska tvorby hodnoty.

## 6.4 Výpočet EVA

V kapitole 3 bylo uvedeno několik možných způsobů, jak se dá EVA vyjádřit. V našem případě použijeme:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * C \quad (29)$$

Tento ukazatel je vyjádřen v absolutní hodnotě, což nám komplikuje možnost srovnání mezi podniky i v čase. Výsledky výpočtu EVA jsou uvedeny v Tab. 20 a pro její správné určení musíme vycházet z NOA (C) na začátku období.

Tab. 25: Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

v Kč	2012	2013	2014
NOA (C) – počátek roku	3 814 506	4 224 206	4 064 414
NOPAT	401 727	547 854	1 614 292
WACC	7,93 %	7,62 %	7,35 %
<b>EVA</b>	<b>99 237</b>	<b>225 970</b>	<b>1 315 558</b>

Podle ekonomického modelu dosahuje daný podnik ve všech letech kladných hodnot EVA. V roce 2012 se jedná zhruba o 127 tis. Kč, v roce 2013 o 272 tis. Kč a v roce 2014 došlo k výraznému zvýšení a to o více než 1 mil Kč.

V Tab. 22 jsou uvedeny výsledky EVA podniku PILANA MARKET, s.r.o. v jednotlivých letech založených na účetním modelu podle metodiky MPO ČR. Výpočet EVA tímto způsobem se stanoví jako:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (30)$$

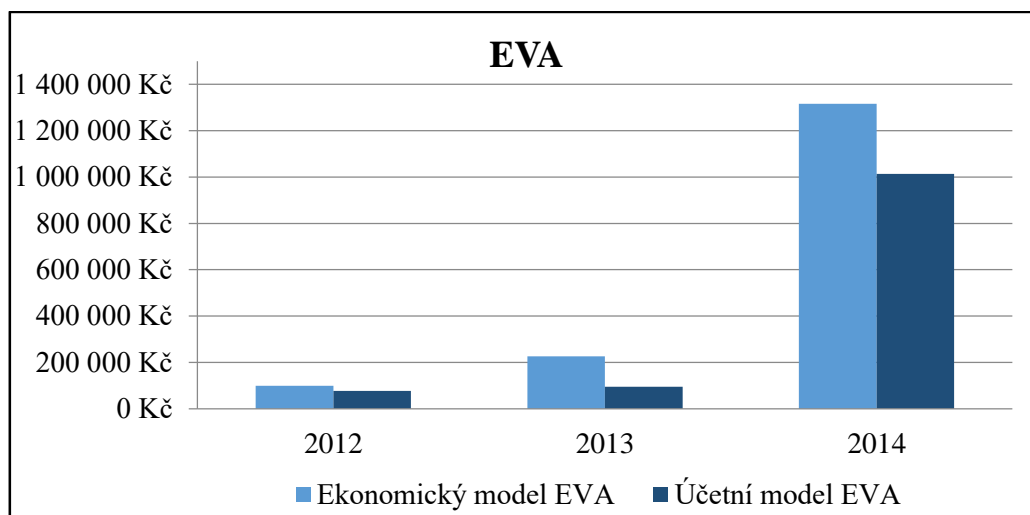
Tab. 26: Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

v Kč	2012	2013	2014
$r_e$ (stavebnicová metoda)	16,41 %	16,60 %	17,51 %
Čistý zisk	200 000	224 000	1 345 000
Vlastní kapitál	751 000	775 000	1 896 000
<b>EVA</b>	<b>76 761</b>	<b>95 350</b>	<b>1 013 010</b>

Při srovnání výpočtu EVA založeném na ekonomickém modelu s modelem účetním dojdeme k závěrům, že podle ekonomického modelu PILANA MARKET, s.r.o. dosahuje ve všech sledovaných letech vyšší hodnoty.

Vývoj EVA je ve všech letech pozitivní, a to jak na základě ekonomického modelu, kde jsme k výpočtu EVA dospěli pomocí potřebných úprav, tak i na základě účetního modelu, kde k jejímu stanovení žádná úprava dat nebyla potřeba. Společnost PILANA MARKET, s r.o. tak dosahuje kladných hodnot, což znamená, že podnik vydělal více, než bylo požadováno a můžeme říci, že společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

Na Obr. 7 můžeme vidět vývoj hodnoty EVA podle ekonomického modelu v porovnání s modelem účetním.



Obr. 7: Vývoj ukazatele EVA podle ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování)

## 6.5 Pyramidový rozklad

Využití pyramidového rozkladu je vhodné pro identifikaci generátorů hodnoty. Identifikujeme tak klíčové faktory ovlivňující výkonnost podniku. V rozkladu je vždy uveden název ukazatele, jeho hodnoty v běžném a minulém období a jeho vliv na vrcholový ukazatel EVA tedy jak změna daného ukazatele přispěla k tvorbě hodnoty.

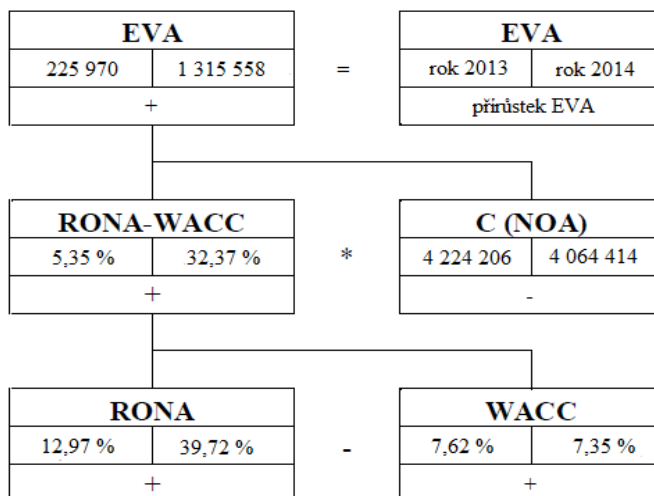
Cílem rozkladu je zjistit, co působí na snižování ukazatele EVA a co ho naopak zvyšuje. To jak jednotlivé ukazatele působí na hodnotu EVA, zobrazíme znaménkem – (mínus) v případě negativního působení nebo znaménkem + (plus) v případě pozitivního působení.

Tento pyramidový rozklad využijeme i pro podnik PILANA MARKET, s.r.o., kde budeme porovnávat hodnoty za rok 2013 a 2014 a tím zjistíme, co vedlo k tak prudkému zvýšení EVA v roce 2014.

V této části budou podrobně rozebrány jednotlivé klíčové hodnoty a jejich působení na ukazatel EVA. V příloze P II pak bude uveden celkový pyramidový rozklad podniku PILANA MARKET, s.r.o.

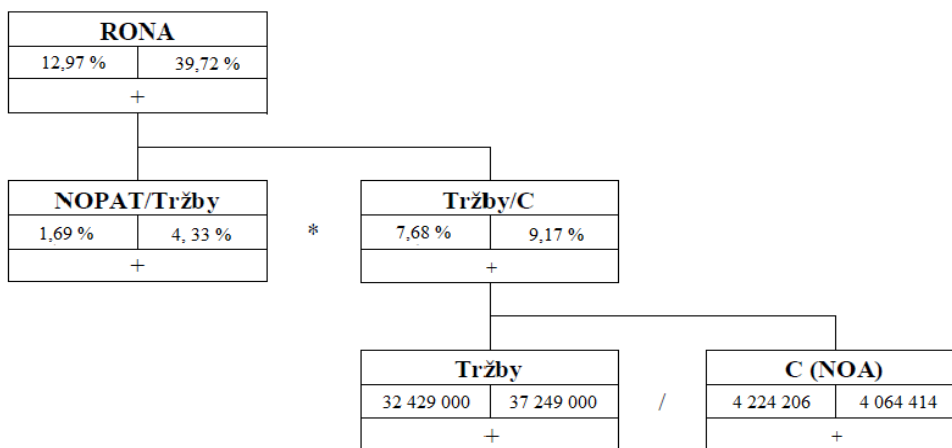
Rozklad začíná vrcholovým ukazatelem EVA, kde porovnááme hodnoty za rok 2013 a 2014. Ve sledovaných letech PILANA MARKET, s.r.o. dosahuje hodnoty pro své vlastníky ve výši 1 074 589 Kč. Základními prvky působícími na tvorbu hodnoty je tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál.

Ukazatel RONA určíme podílem NOPAT/NOA (C). Růst spredu působí pozitivně, když roste a investovaný kapitál naopak působí pozitivně, když klesá.



Obr. 8: Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)

V případě naší společnosti spread působí na ukazatel EVA kladně a tím zvyšuje jeho hodnotu. V takovém případě má investovaný kapitál (C) negativní vliv na ukazatel EVA. RONA se ve sledovaném období zvýšila a WACC snížilo, což mělo na ukazatel EVA také pozitivní vliv.



Obr. 9: Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C) jsou základními prvky ukazatele RONA. Zisková marže vykazuje zvýšení, takže pozitivně ovlivňuje oba ukazatele (RONA i EVA), i obratovost investovaného kapitálu se zvýšila, takže má na ně také pozitivní vliv.

<b>NOPAT/Tržby</b>					
1,69 %	4,33 %				
+					
<b>PH/T</b>			<b>Osobní Ná/T</b>	<b>Odpisy/T</b>	<b>Ost.V-ost. Ná/T</b>
15,52 %	17,66 %	-	12,11 %	11,00 %	-
+			+	-	+
					-
					-

Obr. 10: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

K navýšení ziskové marže došlo hlavně z důvodu zvýšení podílu přidané hodnoty a také díky snížení osobních nákladů. Naopak negativně se na ziskové marži podílel rozdíl ostatních výkonů a nákladů a také zvýšení odpisů, i když jen o pouhých 0,02 %.

<b>C (NOA)</b>					
4 224 206	4 064 414				
+					
<b>ČPK</b>			<b>DM</b>	<b>Časové rozlišení</b>	
1 070 000	1 266 000	+	3 060 206	2 718 414	+
-			+		+

Obr. 11: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Další faktor, který působí na ukazatel EVA je obratovost aktiv a je nutné, aby se aktiva obracela rychleji tedy za co nejkratší dobu. ČPK se zvýšil, takže působí na ukazatel EVA negativně. Naopak dlouhodobý majetek a časové rozlišení poklesly, takže působí pozitivně.

<b>DM</b>					
3 060 206	2 718 414				
+					
<b>DHM</b>			<b>DNM</b>	<b>DFM</b>	
3 060 206	2 718 414	+	0	0	+
+					

Obr. 12: Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)



<b>ČPK</b>				
1 070 000	1 266 000			
-				
<b>Zásoby</b>		<b>Pohledávky</b>	<b>Krátk. FM</b>	<b>Krátk. CK</b>
4 246 000	4 400 000	2 758 000	1 854 000	448 000
-		+	+	241 000
				6 382 000
				5 229 000
				-

Obr. 13: Rozbor ČPK (vlastní zpracování)

Při rozkladu čistého pracovního kapitálu došlo ke zvýšení zásob, což negativně ovlivnilo výši ukazatele EVA, stejně jako snížení krátkodobých cizích zdrojů. Naopak pozitivní vliv na tento ukazatel mělo snížení pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Tímto byl ukončen rozklad ukazatele RONA a nyní se budeme zabývat druhou částí spredu a to rozkladem WACC, tedy průměrných nákladů na kapitál.

<b>WACC</b>					
6,54 %	6,39 %				
+					
<b>VK/C</b>		<b>N<sub>VK</sub></b>	<b>CK/C</b>	<b>N<sub>CK</sub></b>	
17,78 %	19,07 %	19,44 %	82,22 %	3,75 %	80,93 %
-		+	+	-	-

Obr. 14: Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Na WACC působí pozitivně snížení nákladů na vlastní kapitál a také snížení cizího kapitálu na celkovém. Náklady na cizí kapitál spolu se zvýšením podílu vlastního kapitálu působí negativně na WACC.

<b>N<sub>VK</sub></b>				
19,44 %	17,36 %			
+				
<b>r<sub>f</sub></b>		<b>β * (r<sub>m</sub> - r<sub>f</sub>)</b>		
2,26 %	1,58 %	17,18 %	15,78 %	
+		+		
		<b>Koeficient β</b>	<b>Riziková prémie</b>	
		2,84	2,32	6,05 %
		+		6,80 %
				-

Obr. 15: Rozklad nákladů na VK (vlastní zpracování)

Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány modelem CAPM s náhradními odhady koeficientu  $\beta$  a jsou tvořeny bezrizikovou úrokovou mírou, která klesla, což mělo pozitivní vliv na EVA, koeficientem  $\beta$ , který také klesl a ovlivnil EVA pozitivně a rizikovou prémie, která vzrostla a tak ovlivnila ukazatel EVA negativně.

## **7 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ PODNIKU PILANA MARKET, S.R.O.**

Společnost PILANA MARKET, s.r.o. je poměrně malá organizace, která se doposud vůbec nezabývala hodnocením své výkonnosti, vždy vycházela pouze z účetních dat. Vzhledem k této skutečnosti nemá pro daný podnik smysl se zabývat finanční analýzou a tedy tradičními ukazateli, u kterých dochází ke stále větší kritice. Proto bylo pro společnost PILANA MARKET, s.r.o. navrženo rovnou řízení výkonnosti pomocí některého z moderních měřítek a jak již bylo uvedeno v kapitole 6, byl zvolen právě ukazatel EVA.

V předchozí kapitole jsme se tedy zabývali zhodnocením situace v podniku PILANA MARKET, s.r.o. pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty, na které nyní navážeme a nastíníme proces implementace tohoto konceptu do daného podniku.

Implementace konceptu EVA musí být šitá na míru konkrétní obchodní korporaci, proto záleží na tom, o jak velký podnik se jedná, jakou má organizační strukturu, charakter činnosti podniku, počet zaměstnanců a hlavně je důležité, aby o zavedení tohoto konceptu rozhodovali právě vlastníci podniku. V případě, že je o konceptu EVA již rozhodnuto je nutné sestavit řídicí skupinu, která by se v dané společnosti měla skládat ze všech tří jednatelů, z nichž dva jsou zároveň řídicími pracovníky a v případě jejich zájmu i z autorky diplomové práce, která je o konceptu EVA může kvalifikovaně informovat. Tato skupina tak bude zodpovídat za celý proces implementace konceptu EVA do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. a bude rozhodovat o jednotlivých postupech, proto je potřeba, aby všichni členové byli odborně vyškoleni a měli tak dostatečné informace o konceptu EVA. Je nutné s tímto konceptem seznámit i ostatním zaměstnancem, aby i oni spolu s řídicí skupinou pochopili podstatu ekonomické přidané hodnoty a jejími přínosy pro společnost.

Nyní budou blíže specifikována jednotlivá rozhodnutí, která musí řídicí skupina udělat, aby implementace konceptu EVA byla úspěšná.

### **7.1 Nastavení výpočtu**

Pro společnost PILANA MARKET, s.r.o. je doporučeno použít ekonomický model EVA, a to nejen proto, že dosahuje vyšších hodnot než model účetní, ale hlavně proto, že je přesnější a realističtější. Vychází totiž z účetních dat tj. z dat získaných z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, která jsou následně upravena tak, aby odpovídala skutečné situaci v podniku. Na základě těchto úprav potom můžeme vyčíslit hodnotu NOA – čistých

operativních aktiv, NOPAT – čistého operativního zisku po zdanění a WACC – průměrných nákladů na kapitál a tím následně dojít k výpočtu ukazatele EVA.

## 7.2 Úpravy účetních dat

Pro vyčíslení správného výsledku EVA, musíme údaje v rozvaze a výkazu zisku a ztráty upravit tak, abychom získaly čistá operativní aktiva a čistý operativní zisk.

Čistá operativní aktiva a tedy i výši investovaného kapitálu získáme tak, že upravíme položky rozvahy o aktiva, která v ní nejsou zachycena, vyčleníme z ní neoperativní aktiva a přičteme k ní neúročený cizí kapitál. V případě společnosti PILANA MARKET, s.r.o. aktivujeme pouze leasing, na který si daná společnost pořídila auto, protože jiná aktivace v podniku neproběhla. Stejně tak ani neneviduje žádná aktiva, která by nesouvisela s hlavní činností. K výpočtu NOA je však ještě potřeba přičíst neúročený cizí kapitál, pod který v dané společnosti spadají dlouhodobé i krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv.

Dále je potřeba také vyčíslit správnou výši zisku, tedy získat čistý operativní zisk, kterého dosáhneme vyloučením placených úroků a to tak, že je přičteme zpět k zisku z běžné činnosti a vyloučením mimořádných položek, které se svou výší nebudou opakovat. Podnik PILANA MARKET, s.r.o. platí úroky z leasingu, z krátkodobých finančních výpomocí a z úvěru na pořízení auta. Do mimořádných položek společnosti spadá výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, změna stavu opravných položek a také určité výše nákladů, která nesouvisí s hlavní činností podniku. Nakonec ještě musíme vypočítat dodatečnou daň a to z rozdílu mezi původním VH z běžné činnosti a upraveným VH.

## 7.3 Stanovení nákladů na kapitál

Náklady na kapitál jsou poslední částí, která je potřeba k výpočtu EVA, a proto je důležité umět je co nejpřesněji vyčíslit. Náklady, které připadají na investovaný kapitál, se musí stanovit zvlášť pro cizí zdroje i pro vlastní kapitál.

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál by měla společnost PILANA MARKET, s.r.o. vycházet z údajů dostupných v úvěrových a leasingových smlouvách a při jejich stanovení nesmí zapomenout na působení daňového štítu.

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál existuje spousta metod, dané společnosti je však doporučeno použít model CAPM s náhradními odhady beta, který byl použit i ve výpočtech ekonomické přidané hodnoty v kapitole 6.

## 7.4 Hodnocení investic

Pro implementaci konceptu EVA do řízení společnosti PILANA MARKET, s.r.o. je nutné, aby vlastníci podniku stanovili takovou strategii, jejíž hlavním strategickým cílem bude tvorba hodnoty. Tento cíl musím být pro celou společnost a tedy i všechny jeho zaměstnance bez ohledu na jejich pozice v podniku jednotný. Všichni zaměstnanci tak musí být s tímto cílem důkladně seznámeni, aby věděli, za kterou část tvorby hodnoty jsou odpovědní právě oni. Cílem je také stanovit takový systém řízení, který povede ke zvýšení hodnoty EVA, a proto je nutné vytvořit vhodnou politiku, stanovit postupy a zavést různá opatření, která k tomu povedou.

Koncept EVA lze použít i při investičních rozhodnutích, kde se tradičně používá metoda diskontovaného CF. V případě, že společnost řídí podnik na základě konceptu EVA, jako tomu může být v případě společnosti PILANA MARKET, s.r.o. jeví se investiční rozhodování pomocí konceptu EVA jako více než vhodné, protože se tím nabízí možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem. Společnost tak tedy musí rozhodnout o tom, jak budou hodnoceny nové investiční projekty a jaké nástroje k tomu využije.

## 7.5 Motivace zaměstnanců

Odměňování patří k významné součásti řízení každého podniku, a to zejména proto, že cíle vlastníků a zaměstnanců se mohou odlišovat. Proto je hlavním cílem odměňování pomocí konceptu EVA tyto cíle sladit. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku a zaměstnance maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného. Ideální je když mají zaměstnanci prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky. K odměňování pomocí tohoto konceptu dochází pouze tehdy, když podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky.

Aby mohl být tento způsob odměňování zaveden i do podniku PILANA MARKET, s.r.o. je důležité definovat, na koho se odměňování na základě ukazatele EVA bude vztahovat, pomocí kterého typu bonusového systému bude bonus počítán a jak bude probíhat jeho vyplacení.

Vzhledem k tomu, že v podniku PILANA MARKET, s.r.o. pracuje pouze 8 kmenových zaměstnanců a všichni jsou svou činností zainteresováni na výsledcích podniku, tak je pro danou společnost navrženo odměňování pomocí bonusového systému EVA pro všechny tyto zaměstnance. Nesmíme však zapomenout, že daná společnost je dceřinou společností PILANA Wood s.r.o. a jeden z jednatelů, který spadá do řídicí skupiny, je právě

z mateřského podnik, proto nebude odměňováno jen 8 pracovníků, ale 9. Ovšem ne všem bude vyplácen stejný podíl, protože každý se na zvyšování hodnoty podílí jinou měrou.

Jak již bylo uvedeno v teoretické části, existují tři typy bonusového systému EVA. Pro společnost PILANA MARKET, s.r.o. je doporučeno použít bonusový systém verze XY, který nevychází jen z absolutních hodnot, ale bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA. Je tak efektivnější než původní bonusový systém verze X a zaměřuje se na zlepšování podnikových procesů. Pro výpočet bonusu založeného na bonusovém systému verze XY se použije následující vzorec:

$$\text{Bonus} = (x \% * \text{EVA}) + (y \% * \Delta\text{EVA}) \quad (31)$$

Pro společnost PILANA MARKET, s.r.o. jsou stanovena fixní procenta. Procento z absolutní hodnoty EVA je stanoveno vy výši 10 % a procento z přírůstku EVA na 15 %. Dále je doporučeno vytvořit tzv. bonusovou banku, ve které bude uložena část vypočítaného bonusu. V případě, že bude v bonusové bance kladný disponibilní zůstatek, vyplatí se z něj zaměstnanci 1/3 a zbylé 2/3 bonusu zůstanou uloženy v bance. Pokud by došlo k zápornému bonusu a tedy i k záporné výši konečného stavu v bonusové bance v rámci jednoho účetního období, nebyl by vyplácen žádný bonus.

Tab. 27: Roční výpočet EVA bonusu v podniku (vlastní zpracování)

v Kč	2012	2013	2014
EVA	126 701	271 591	1 354 576
10 % * EVA		27 159	135 458
$\Delta\text{EVA}$		144 890	1 082 985
15 % * $\Delta\text{EVA}$		21 734	162 448
Vydělaný bonus		48 893	297 906
Disponibilní zůstatek BB		48 893	330 504
<b>Vyplaceny bonus</b>		<b>16 298</b>	<b>110 168</b>
KS bonusové banky		32 595	220 336

Jak již bylo výše uvedeno vyplacený bonus, bude rozdělen mezi všechny zaměstnance a řídicí pracovníky. Návrh na rozdělení vyplaceného bonusu pro rok 2014 je uveden v následující tabulce.

Tab. 28: Rozdělení ročního bonusu podniku v roce 2014 (vlastní zpracování)

v Kč	Počet zaměst.	Podíl	Vyplacená částka	Bonus na osobu
Jednatelé (řídící skupina)	3	50%	55 083	18 361
Referenti prodeje	4	35%	38 560	9 640
Ostatní zaměstnanci	2	15%	16 525	8 263
<b>Vyplacený bonus</b>	<b>9</b>	<b>x</b>	<b>110 168</b>	<b>x</b>

## 7.6 Plán implementace

Pro zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení výkonnosti společnosti PILANA MARKET, s.r.o. je potřeba aby řídící skupina absolvovala rozsáhlá školení o konceptu EVA a byla tak schopná provést implementaci na základě všech získaných informací. Ovšem nestačí, aby jen řídící skupina věděla „o co jde“, ale i ostatní zaměstnanci musí projít důkladným zaškolením, aby pochopily podstatu ukazatele EVA a seznámili se tak s principy a způsoby, jakým i oni můžou přispět k tvorbě hodnoty EVA.

Vzhledem k tomu, že PILANA MARKET, s.r.o. je malou společností, odhaduje se, že by doba implementace konceptu EVA do jejího řízení mohla trvat 6 měsíců. Je navrženo, aby byl tento proces zahájen v srpnu tedy 1. 8. 2016 a ukončen v prosinci téhož roku a to hlavně z důvodu, aby daná společnost mohla od 1. 1. 2017 řídit svou výkonnost pomocí konceptu EVA.

V první řadě je potřeba koncept EVA představit vedení podniku PILANA MARKET, s.r.o., seznámit ho s možnostmi jeho využití a s přínosy, které z toho danému podniku mohou plynout. K představení tohoto konceptu by mělo dojít prostřednictvím odborného externího specialisty, kterého daná společnost osloví. Následně je na vlastnících společnosti, aby o zavedení tohoto konceptu rozhodli. Pokud se vedení společnosti pro zavedení konceptu EVA rozhodne, je potřeba sestavit řídící skupinu, která bude zodpovídat za celý proces implementace konceptu EVA do společnosti. Tyto činnosti nezaberou moc času, proto se předpokládá, že by mohly proběhnout v první polovině měsíce srpna.

Před tím než řídící skupina začne rozhodovat o samotném měření a řízení společnosti pomocí konceptu EVA musí projít potřebným školením, které se odhaduje zhruba na měsíc. Poté bude řídící skupina umět nastavit výpočet EVA, a na jejím základě následně vyhodnotit, jak daná společnost přispěla svými činnostmi ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky a také jak vybrat a nastavit vhodný systém odměňování. Seznámení se a zavedení

každé z těchto činností se odhaduje také na měsíc. Aby mohla být implementace konceptu EVA úspěšně dokončena, musí i ostatní zaměstnanci projít potřebným školením a porozumět tak konceptu EVA.

Tab. 29: Plán implementace konceptu EVA do podniku PILANA MARKET, s.r.o. (vlastní zpracování)

v měsících	2. Srpen	3. Září	4. Říjen	5. Listopad	6. Prosinec
Představení EVA	x				
Rozhodnutí o zavedení EVA	x				
Vytvoření řídicí skupiny	x				
Semináře a školení pro řídicí skupinu		x			
Nastavení výpočtu		x	x		
Řízení společnosti				x	x
Motivace zaměstnanců					x
Školení zaměstnanců					x
Dokončení implementace EVA					
					x
					x

V následující tabulce (Tab. 27) je shrnuto, kdo bude za jednotlivé části implementace konceptu EVA do společnosti PILANA MARKE, s.r.o. zodpovědný.

Tab. 30: Proces implementace (vlastní zpracování)

Fáze implementace	Zodpovědnost
Představení EVA	externí specialista
Rozhodnutí o zavedení EVA	vedení společnosti
Vytvoření řídicí skupiny	vedení společnosti
Semináře a školení pro řídicí skupinu	externí specialista
Nastavení výpočtu	řídicí skupina
Řízení společnosti	řídicí skupina
Motivace zaměstnanců	řídicí skupina
Školení zaměstnanců	externí specialista
Dokončení implementace EVA	řídicí skupina

## 7.7 Vlastní řízení

V případě zavedení konceptu EVA do řízení výkonnosti je nutné také zvážit, zda nebudou nutné změny účetního systému. Účetní systém v podniku PILANA MARKET, s.r.o. by



neměl nijak omezovat možnost implementace konceptu EVA. Je nastaven tak, aby se v něm dala snadno identifikovat hlavní činnost podniku.

Nyní už jen zůstává otázkou, jak často se bude EVA počítat. Společnost PILANA MARKET, s.r.o., jak už tu bylo několikrát řečeno, je malou účetní jednotkou, ve které může jakékoli zvýšení nebo naopak snížení některého ukazatele z pyramidového rozkladu výrazně ovlivnit řízení výkonnosti celého podniku, proto by měla být ekonomická přidaná hodnota počítána častěji než jen jednou za rok. Společnost PILANA MARKET, s.r.o. by měla ukazatel EVA počítat nejlépe každý měsíc, ale vzhledem k poměrně náročnému a zdlouhavému výpočtu je doporučen výpočet alespoň každé čtvrtletí tedy čtyřikrát ročně a to na konci měsíce března, června, září a prosince. Důvodem tříměsíčního sledování ukazatele EVA je také to, že roční výpočet je příliš dlouhý na to, abychom mohli provést nezbytná opatření vedoucích k jeho lepšímu vývoji. Výpočty v kratších intervalech mohou odhalit mnohé nedostatky v činnosti podniku. Současně je společnosti navrženo, aby alespoň každý měsíc byly sledovány hlavní generátory hodnoty, na jejichž základě by bylo možné včas odhalit případné negativní změny ve vývoji těchto ukazatelů.

V následující tabulce (Tab. 28) je uveden čtvrtletní výpočet EVA, jak by to zhruba mělo vycházet za rok 2015.

*Tab. 31: Návrh výpočtu čtvrtletní EVA (vlastní zpracování)*

v tis. Kč	2015				2015
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
NOPAT	683	738	474	354	2 249
WACC	1,87 %	1,90 %	1,88 %	1,84 %	7,49 %
C	5 021	5 067	5 001	4 922	4 994
<b>EVA</b>	<b>590</b>	<b>642</b>	<b>380</b>	<b>263</b>	<b>1 875</b>

Protože je společnosti PILANA MARKET, s.r.o. navržen čtvrtletní výpočet EVA, je také doporučeno, aby i vyplacení odměn probíhalo jednou za čtvrtletí, a to ve výši 1/3 disponibilního zůstatku v bonusové bance.

Tab. 32: Návrh výpočtu čtvrtletních odměn za rok 2015 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
EVA	169	590	642	380	263
10 % * EVA		59	64	38	26
$\Delta$ EVA		421	52	-262	-117
15 % * $\Delta$ EVA		63	8	-39	-18
Vydělaný bonus		122	72	-1	9
Disponibilní zůstatek BB		122	153	101	76
<b>Vyplaceny bonus</b>		<b>41</b>	<b>51</b>	<b>34</b>	<b>25</b>
KS bonusové banky		81	102	67	51

Následující tabulka znázorňuje, kolik by jednotlivý zaměstnanec obdržel na odměnách v každém čtvrtletí v roce 2015.

Tab. 33: Návrh na rozdělení bonusu za rok 2015 (vlastní zpracování)

v Kč		Řídící skupina	Referenti prodeje	Ostatní zaměstnanci
Počet zaměstnanců		3	4	2
Podíl		50 %	35 %	15 %
1. Q	vyplacený bonus	20502	14 352	6 146
	bonus na osobu	6834	3 588	3 073
2. Q	vyplacený bonus	25 500	17 848	7 652
	bonus na osobu	8 500	4 462	3 826
3. Q	vyplacený bonus	17 001	11 900	5 099
	bonus na osobu	5 667	2 975	2 550
4. Q	vyplacený bonus	12 501	8 752	3 747
	bonus na osobu	4 167	2 188	1 874

## 7.8 Plán na rok 2016

Nyní se zaměříme na sestavení finančního plánu společnosti PILANA MARKET, s.r.o. na rok 2016. Plán bude sestaven v podobě plánových účetních výkazů a pomůže nám tak lépe odhadnout hodnotu ukazatele EVA za rok 2016.

Při sestavení finančního plánu budeme vycházet z následujících předpokladů a záměrů daného podniku:

- společnost plánuje zvýšit prodej svého zboží o 5 % a to ze současného stavu cca 3 560 tis. Kč/měsíc;
- snížení ani případné zvýšení cen se nepředpokládá i přesto, že daná společnost oproti své konkurenci prodává zboží za jedny z nejnižších cen. S tím souvisí také to, že odběratelé nevyžadují skonto, které v podniku není zavedeno. Pro tohle odvětví se skonto nevyužívá, protože to není příliš obvyklé. Firma k motivaci včasné úhrady odběratelských faktur využívá např. upomínky nebo vymáhání pohledávek;
- výše zásob by v normálním případě porostla úměrně s růstem prodejů, ale společnost se rozhodla zbavit svých neprodejných zásob. Zboží půjde do výprodeje v případě, že je 1 rok bez pohybu a další zboží dle kvalifikovaného odhadu pracovníků odbytu. Výše těchto neprodejných zásob se pohybuje okolo 250 tis. Kč, takže zásoby zůstanou skoro neměnné;
- výše závazků vzroste úměrně zvýšenému prodeji zboží. Předpokládá se, že závazky budou hrazeny do splatnosti, protože zvýšením tržeb dojde i k nárůstu finančních prostředků na účtu;
- dlouhodobý hmotný majetek zůstane v podniku stejný, nepředpokládají se žádné investice. Software je již plně odepsaný a jiný dlouhodobý nehmotný majetek společnost nakupovat nebude. Stejně tak ani nehodlá investovat na majetkové či finanční trhy. Majitelé upřednostňují rozdělení zisku mezi společníky;
- společnosti nevzniká žádný nerozdělený zisk, neboť je celý rozdělen mezi společníky podle podílu v podniku, kromě bývalého rezervního fondu;
- společnost nemá žádné bankovní úvěry a ani se o žádné nechystá požádat. Je profinancována zápůjčkami od fyzických a právnických osob, kde krátkodobá půjčka je ve výši 2 200 tis. Kč a dlouhodobá ve výši 600 tis. Navýšení ani snížení těchto zápůjček se nepředpokládá. V roce 2012 byl na úvěr pořízen automobil, který bude do konce roku 2016 splacen;
- pohledávky vzrostou úměrně růstu tržeb stejně jako finanční majetek;

Tab. 34: Plán výkazu zisku a ztráty na rok 2016 (vlastní zpracování)

VZZ (v tis. Kč)	2015	2016
Tržby	42 733	44 870
Náklady	39 926	41 922
VH před úroky a zdaněním	2 807	2 948
N - úroky	266	260
VH před zdaněním	2 541	2 688
Daň	483	511
<b>Čistý zisk</b>	<b>2 058</b>	<b>2 177</b>

V roce 2016 společnost PIALANA MARKET, s.r.o. očekává zvýšení zisku a předpokládá, že tomu tak bude i v následující budoucnosti cca 5 let.

Tab. 35: Plán rozvahy na rok 2016 (vlastní zpracování)

Rozvaha (v tis. Kč)	2015	2016
Dlouhodobá majetek	2 932	2 932
Oběžný majetek	8 599	8 871
Zásoby	4 990	5 000
Pohledávky	2 112	2 218
Finanční majetek	1 468	1 621
Časové rozlišení aktiv	29	32
<b>Σ AKTIVA</b>	<b>11 531</b>	<b>11 803</b>
Vlastní kapitál	2 609	2 720
Základní kapitál	500	500
Fondy ze zisku	51	51
VH za účetní období	2 058	2 177
Cizí zdroje	8 968	9 083
Dlouhodobé závazky	779	600
Krátkodobé závazky	5 965	6 263
Kr. bankovní úvěry a výpomoci	2 200	2 200
Časové rozlišení pasiv	20	20
<b>Σ PASIVA</b>	<b>11 573</b>	<b>11 803</b>

Společnost předpokládá mírný růst podniku v několika následujících letech. O rizikových faktorech, které by mohly daný předpoklad ovlivnit negativně, společnost neví.

Nyní můžeme stanovit předpokládaný vývoj ukazatele EVA na rok 2016. Nesmíme však k NOA (C) zapomenout připočítat leasing a vyloučit neúročené cizí kapitál.

Tab. 36: Odhad výpočtu EVA na rok 2016 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2016				2016
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
NOPAT	646	715	532	417	2 310
WACC	1,92 %	1,97 %	1,90 %	1,88 %	7,67 %
C	5 474	5 503	5 498	5 450	5 574
<b>EVA</b>	<b>540</b>	<b>606</b>	<b>425</b>	<b>314</b>	<b>1 885</b>

Cílem podniku je dosahovat stále vyšších zisků a to hlavně zvyšováním prodeje svého zboží. Oproti roku 2015 nedojde v podniku k žádným výrazným změnám. Pouze dojde ke splacení leasingu a úvěru za auto, které však budou mít na ukazatel EVA vliv až v roce 2017. Společnost PILANA MARKET, s.r.o. i v tomto roce bude dosahovat kladné výše EVA a bude tak svými aktivitami přispívat k tvorbě hodnoty pro vlastníky.

V následujících dvou tabulkách si také nastíníme výši vyplacených bonusů v jednotlivých čtvrtletích a výši odměn pro zaměstnance.

Tab. 37: Odhad výpočtu čtvrtletních odměn na rok 2016 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
EVA	263	646	715	532	417
10 % * EVA		65	72	53	42
$\Delta$ EVA		383	69	-183	-115
15 % * $\Delta$ EVA		57	10	-27	-17
Vydělaný bonus		122	82	26	24
Disponibilní zůstatek BB		122	163	135	114
<b>Vyplaceny bonus</b>		<b>41</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>38</b>
KS bonusové banky		81	109	90	76

Při výpočtu odměn, se může stát, že vydělaný bonus bude buď velmi nízký, nebo dokonce záporný. A právě díky tomu, že se odměny nevyplácí celé, ale pouze 1/3 disponibilního zůstatku v bonusové bance, byly by odměny podle odhadu na rok 2016 vyplaceny v každém čtvrtletí.

Tab. 38: Rozdělení čtvrtletních odměn v roce 2016 (vlastní zpracování)

v Kč		Řídící skupina	Referenti prodeje	Ostatní zaměstnanci
Počet zaměstnanců		3	4	2
Podíl		50 %	35 %	15 %
1. Q	vyplacený bonus	20502	14 352	6 146
	bonus na osobu	6834	3 588	3 073
2. Q	vyplacený bonus	27 000	18 900	8 100
	bonus na osobu	9 000	4 725	4 050
3. Q	vyplacený bonus	22 500	15 750	6 750
	bonus na osobu	7 500	3 938	3 375
4. Q	vyplacený bonus	19 000	13 300	5 700
	bonus na osobu	6 333	3 325	2 850

Tab. 35 nám ukazují, jaká výše, by byla vyplacena zaměstnancům v jednotlivých čtvrtletích v roce 2016.

## 8 ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU IMLEMENTACE

Ukazatel EVA lze oproti tradičním ukazatelům považovat za efektivnější nástroj řízení, protože dokáže lépe zachytit ekonomickou situaci podniku. Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty probíhá přes řadu dílčích měřítek a ukazatelů, které vrcholový ukazatel EVA pozitivně nebo negativně ovlivňují.

Nyní se zaměříme na to, jaké přínosy přináší společnosti PILANA MARKET, s.r.o. zavedení konceptu EVA, kolik tato implementace bude podnik stát a jaká rizika z ní můžou plynout.

### 8.1 Přínosy

Od úspěšné implementace konceptu EVA se předpokládá zvýšení hodnoty podniku PILANA MARKET, s.r.o. pro vlastníky společnosti, zvýšení jeho výkonů a nastartování jeho potencionálního růstu. V přecházejících kapitolách jsme mohli vidět, že hodnota ukazatele EVA byla ve všech sledovaných letech kladná.

Řídící skupina musí umět rozlišit, který majetek, aktiva nebo činnosti nevytváří pro daný podnik hodnotu a je předpoklad, že tak nebude činit ani v následujícím nejbližším časovém období. Tyto položky a aktivity je tak nutné snížit. Projektový tým musí rozhodovat rychle a rozhodně, aby efektivita přínosů konceptu EVA byla co největší.

V níže uvedené tabulce je uveden odhad předpokládaného vývoje ukazatele EVA v letech 2016-2020.

Tab. 39: Odhad vývoje hodnoty EVA (vlastní zpracování)

v Kč	2016	2017	2018	2019	2020
NOA (C) – počátek roku	5 574	5 540	5 604	5 589	5 430
NOPAT	2 310	2 417	2 597	2 717	2 877
WACC	7,67 %	8,02 %	8,15 %	7,98 %	8,08
<b>EVA</b>	<b>1 885</b>	<b>1 973</b>	<b>2 140</b>	<b>2 271</b>	<b>2 438</b>

Z Tab. 33 vyplývá, že u NOPAT se předpokládá rostoucí trend ovšem pouze mírným tempem a zvýšení WACC, což je pro ukazatel EVA negativní, ale i přesto dosahuje pozitivní vývoj. Růst se předpokládá i vzhledem k celosvětovému vývoji ekonomické situace. Z toho důvodu i tuzemský trh v tomto odvětví má rostoucí tendenci.

## 8.2 Náklady

Aplikovat koncept EVA do společnosti není jednoduchou záležitostí a vyžaduje to spoustu příprav v podobě nákladů. Aby mohla být implementace konceptu EVA do společnosti úspěšná a celý projekt neskončil hned na začátku, je nutné, aby náklady na celý proces implementace byly nižší než přínosy, které z ní společnost PILANA MARKET, s.r.o. plynou.

V níže uvedené tabulce (Tab. 33) jsou uvedeny náklady související s jednotlivými fázemi implementace a jejich celkový odhad. Největší část nákladů bude tvořit školení řídicí skupiny, která poté bude zodpovídat za samotný výpočet ukazatele EVA. Představení konceptu EVA ve společnosti, vzdělání projektového týmu i školení ostatních zaměstnanců bude mít na starosti externí specialista.

Pro společnost by bylo výhodné, kdyby školení probíhalo v prostorách podniku a to obzvlášť pro řídicí skupinu, která by tak mohla využít externího specialistu i jako poradce, který jim pomůže s prvotní úpravou vstupních dat, s nastavením systému odměňování apod. V takovém případě musíme do nákladů zahrnout i dopravní náklady externího specialisty. Předpokládejme, že za 1 hodinu si externí specialista bude účtovat 800 Kč. V ostatní nákladech může být zahrnuto např. dopravné externího specialisty, pronájem školících prostor, projektoru a další náklady v podobě drobného občerstvení.

*Tab. 40: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA  
(vlastní zpracování)*

v Kč	Počet hodin	Náklady
Představení EVA v podniku	1	800
Školení pro řídicí skupinu	20	16 000
Poradenská činnost	7	5 600
Školení zaměstnanců	12	9 600
Ostatní náklady		20 000
<b>Náklady celkem</b>		<b>52 000</b>

Z Tab. 40 vyplývá, že náklady na implementaci konceptu EVA do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. se pohybují na 52 tis. Kč. V porovnání s ukazatelem EVA za rok 2016, který přináší zisk ve výši 1 885 tis. Kč, se tyto náklady jeví jako zanedbatelné.



### 8.3 Rizika

Zavádění jakéhokoli nového projektu sebou vždy přináší řadu rizik, a tak tomu bude i v případě zavedení konceptu EVA do společnosti PILANA MARKET, s.r.o.

Za jedno z největších rizik se považuje ztotožnění zaměstnanců s tímto projektem i přesto, že budou proškoleni externím specialistou. Je nutná výrazná motivace zaměstnanců k úspěšnému dosažení cíle.

Dalším velkým rizikem je to, že implementace konceptu EVA nemusí být úspěšná v případě hospodářského poklesu podniku nebo špatného pochopení celého konceptu řídicí skupinou. V takovém případě by došlo k promarnění příležitosti, náklady na projekt by byly zbytečně vynaloženy.

Je důležité, aby jednotlivé kroky v podniku byly dělány v souladu se zvolenou strategií a nenarušovaly funkční systém.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost společnosti PILANA MARKET, s.r.o. za pomoci konceptu ekonomické přidané hodnoty a následně tento koncept do analyzovaného podniku implementovat.

Teoretická část této práce byla podrobena kritické literární rešerši, která se týkala hodnocením výkonnosti podniku a následně stručnou charakteristikou tradičních a moderních ukazatelů. Tradiční ukazatele jsou čím dál více považovány za nedostačující nástroj pro řízení výkonnosti, z nichž nejvíce kritizované jsou poměrové ukazatele, protože mají pouze orientační charakter a nevypovídají nic o aktuální situaci v podniku. Z moderních ukazatelů byl pro analýzu podniku PILANA MARKET, s.r.o. vybrán ukazatel EVA, kterému byla věnována druhá polovina teoretické části. Z poznatků uvedených v této završující teorii se vycházelo při hodnocení analyzovaného podniku i jeho následné implementaci.

Analytická část práce začínala představením analyzované společnosti a následně se věnovala analýze vnitřních a vnějších podmínek podniku, kde byla zahrnuta analýza odvětví, SWOT analýza a PEST analýza. Bylo analyzováno také hospodaření podniku na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy, kde došlo k potvrzení, že poměrové ukazatele nemají vždy objektivní vypovídající schopnost. To, že společnost dosahuje velmi nízkých hodnot oběžné likvidity, ještě nesvědčí o tom, že nehradí své závazky včas. To platí i v případě zadluženosti firmy. Poté byla provedena analýza podniku pomocí konceptu EVA, kde bylo potřeba provést mnoho úprav. Tyto úpravy se pak promítly do majetkové i kapitálové struktury. Ve všech sledovaných letech dosahuje ukazatel EVA kladných hodnot a společnost tak svými aktivitami tvoří hodnotu pro své vlastníky. Na závěr analytické části byly pomocí pyramidového rozkladu identifikovány jednotlivé faktory, které měly na ukazatel EVA pozitivní nebo negativní vliv.

Projektem této práce byl návrh implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti PILANA MARKET, s.r.o. Na základě potřebných kroků, které implementaci předcházeli jako nastavení výpočtu, hodnocení investic, stanovení systému odměňování včetně časového harmonogramu mohl být koncept zaveden. Bylo zde staveno i vlastní řízení, kde společnosti bylo doporučeno, aby ukazatel EVA byl počítán častěji než jednou za rok, a to čtvrtletně. Ve stejném intervalu bylo navrženo i vyplácení odměn.

V závěru této části byl také proveden plán na rok 2016, na jehož základě mohl být odhadnut výpočet ukazatele EVA za tento rok i za jednotlivá čtvrtletí. Nakonec byly vyčísleny náklady, tedy kolik by implementace tohoto konceptu mohla podnik stát a jaká rizika a přínosy by mohla společnosti přinést.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografické zdroje:

EHRBAR, Al, 1998. *EVA: the real key to creating wealth*. New York: John Wiley & Sons. xix, 234 s. ISBN 0-471-29860-3.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. 187 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODŮR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Linde. 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. xxiii, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

MARÍK, Miloš a Pavla MARÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

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

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

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy* 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

STREN, Joel M, John S. SHIELY a Irwin ROSS, 2000. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley & Sons. v, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WAGNEROVÁ, Irena, 2008. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada. 117 s. ISBN 978-80-247-2361-7.

**Internetové zdroje:**

BusinessInfo.cz, 11. 6. 2009. Daně, účetnictví: Techniky a metody finanční analýzy [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>

Economic Value Added, [b. r.]. *What is EVA?* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://eva.com/>.

Damodaran Online, [b. r.]. *Data: Levered and Unlevered Betas by Industry.* [Pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html).

Damodaran Online, [b. r.]. *Data: Risk Premiums for Other Markets.* [Pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).

Investopedia © 2016. *Discounted Cash Flow* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>

Investopedia © 2016. *Market Value Added* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>

Investopedia © 2016. *Total Shareholder Return* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/t/tsr.asp>

Management Mania © 2011-2013. *Business encyklopedie: Čistý pracovní kapitál* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cisty-pracovni-kapital>

MPO © 2005. *Ministr a ministerstvo: Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.

Stern Value Management © 2015. *Training EVA* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://sternvaluemanagement.com/consulting-services-strategy-governance-financial-policy-operations/eva-training/>.

**Ostatní materiály:**

Interní materiály společnosti PILANA MARKET, s.r.o.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
APT	Model arbitrážního oceňování
$\beta$	Koeficient beta
BÚ	Bankovní úvěry
BČ	Běžná činnost
C	Celkový kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CZ (CK)	Cizí zdroje (kapitál)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková míra
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MČ	Mimořádná činnost
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N <sub>CK</sub>	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk

---

$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
P/BV	Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty
P/E	Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii
PEST	Analýzy politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů
$r_e$	Výnosnost bezrizikového aktiva
$r_f$	Bezriziková sazba
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FinStr}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
$r_{LA}$	Riziková přírážka za nízkou likvidnost
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
$r_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb
T	Daňová sazba
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné náklady na kapitál

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál ve struktuře rozvahy (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 98) .....	18
Obr. 2: Pyramidový rozklad EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 114) .....	38
Obr. 3: Možnosti využití EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 53) .....	40
Obr. 4: Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA (Manželé Maříkovi 2005, s. 92) .....	43
Obr. 5: Mapa regionů (interní materiály firmy).....	49
Obr. 6: Vývoj Altmanova Z-skóre podniku (vlastní zpracování).....	59
Obr. 7: Vývoj ukazatele EVA podle ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování) .....	70
Obr. 8: Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování).....	71
Obr. 9: Rozklad RONA (vlastní zpracování).....	71
Obr. 10: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování) .....	72
Obr. 11: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování) .....	72
Obr. 12: Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování) .....	72
Obr. 13: Rozbor ČPK (vlastní zpracování).....	73
Obr. 14: Rozklad WACC (vlastní zpracování).....	73
Obr. 15: Rozklad nákladů na VK (vlastní zpracování).....	73



**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14).....	15
Tab. 2: Podoby zisku (Pavelková, Knápková, 2012, s. 21) .....	18
Tab. 3: Kritéria pro určení typu účetní jednotky (podnikatel.cz) .....	48
Tab. 4: PEST analýza podniku (vlastní zpracování).....	52
Tab. 5: SWOT analýza podniku (vlastní zpracování).....	54
Tab. 6: Vývoj ČPK podniku (vlastní zpracování) .....	55
Tab. 7: Vývoj zisku podniku (vlastní zpracování).....	55
Tab. 8: Vývoj likvidity podniku (vlastní zpracování).....	56
Tab. 9: Vývoj rentability podniku a odvětví (vlastní zpracování).....	56
Tab. 10: Vývoj zadluženost podniku .....	57
Tab. 11: Vývoj obratovosti podniku (vlastní zpracování) .....	58
Tab. 12: Altmanova z-skóre podniku (vlastní zpracování).....	58
Tab. 13: Leasing společnosti (vlastní zpracování).....	61
Tab. 14: Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracován) .....	62
Tab. 15: Vymezení NOA – aktivní části rozvahy v jednotlivých letech (vlastní zpracován) .....	63
Tab. 16: Vymezení C – pasivní části rozvahy v jednotlivých letech (vlastní zpracován) .....	63
Tab. 17: Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování) .....	64
Tab. 18: Vývoj mimořádných položek (vlastní zpracování) .....	65
Tab. 19: Úprava výsledku hospodaření (vlastní zpracování) .....	65
Tab. 20: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování) .....	65
Tab. 21: Výpočet průměrných nákladů dluhu (vlastní zpracování).....	66
Tab. 22: Výpočet nákladů VK pomocí CAPM (vlastní zpracování).....	67
Tab. 23: Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody MPO ČR (vlastní zpracování).....	67
Tab. 24: Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál (vlastní zpracování).....	68
Tab. 25: Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování).....	69
Tab. 26: Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování).....	69
Tab. 27: Roční výpočet EVA bonusu v podniku (vlastní zpracování).....	78
Tab. 28: Rozdělení ročního bonusu podniku v roce 2014 (vlastní zpracování).....	79

Tab. 29: Plán implementace konceptu EVA do podniku PILANA MARKET, s.r.o. (vlastní zpracování) .....	80
Tab. 30: Proces implementace (vlastní zpracování) .....	80
Tab. 31: Návrh výpočtu čtvrtletní EVA (vlastní zpracování).....	81
Tab. 32: Návrh výpočtu čtvrtletních odměn za rok 2015 (vlastní zpracování) .....	82
Tab. 33: Návrh na rozdělení bonusu za rok 2015 (vlastní zpracování) .....	82
Tab. 34: Plán výkazu zisku a ztráty na rok 2016 (vlastní zpracování) .....	84
Tab. 35: Plán rozvahy na rok 2016 (vlastní zpracování) .....	84
Tab. 36: Odhad výpočtu EVA na rok 2016 (vlastní zpracování) .....	85
Tab. 37: Odhad výpočtu čtvrtletních odměn na rok 2016 (vlastní zpracování) .....	85
Tab. 38: Rozdělení čtvrtletních odměn v roce 2016 (vlastní zpracování) .....	86
Tab. 39: Odhad vývoje hodnoty EVA (vlastní zpracování) .....	87
Tab. 40: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování).....	88

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha společnosti PILANA MARKET, s. r. o., 2011-2014
- P II Výkaz zisku a ztráty společnosti PILANA MARKET, s. r. o., 2011-2014
- P III Pyramidový rozklad 2013/2014

**PŘÍLOHA P I: ROVVAHA SPOLEČNOSTI PILANA MARKET,  
S. R. O., 2011-2012**

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM Součet A až D	1	9 488	10 378	9 132	9 812
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek Součet B.I. až B.III.	3	2 468	2 832	2 557	2 569
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek Součet I.1. až I.8.	4	87	29		
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6				
3.	Software	7	87	29		
4.	Ocenitelná práva	8				
5.	Goodwill	9				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek Součet II.1. až II.9.	13	2 381	2 803	2 557	2 569
B. II. 1.	Pozemky	14	59	59	59	59
2.	Stavby	15	2 110	1 987	1 865	1 742
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	212	757	633	768
4.	Pěstitecké celky trvalých porostů	17				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek Součet III.1. až III.7.	23				
B. III. 1.	Podíly – ovládaná osoba	24				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26				
4.	Půjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	27				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30				

Označení a	AKTIVA b	CIS. řád c	2011	2012	2013	2014
C.	Oběžná aktiva Součet C.I. až C.IV.	31	6 902	7 452	6 495	7 001
C. I.	Zásoby Součet I.1. až I.6.	32	4 602	4 246	4 400	4 858
C. I. 1.	Materiál	33				
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34				
3.	Výrobky	35				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36				
5.	Zboží	37	4 602	4 246	4 400	4 858
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky Součet II.1. až II.8.	39		62		
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40				
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44				
6.	Dohadné účty aktivní	45		62		
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odloužená daňová pohledávka	47				
C. III.	Krátkodobé pohledávky Součet III.1. až III.9.	48	2 164	2 696	1 854	1 724
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	2 129	2 661	1 808	1 714
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	50				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6.	Stát - daňové pohledávky	54	28	28	39	3
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	7	7	7	7
8.	Dohadné účty aktivní	56				
9.	Jiné pohledávky	57				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek Součet IV.1. až IV.4.	58	136	448	241	419
C. IV. 1.	Peníze	59	136	95	149	63
2.	Účty v bankách	60		353	92	356
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D. I.	Časové rozlišení Součet I.1. až I.3.	63	118	94	80	42
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	118	94	80	42
2.	Komplexní náklady příštích období	65				
3.	Příjmy příštích období	66				

Označení a	PASIVA b	Čís. řád c	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM <span style="float:right">Součet A až C</span>	67	9 488	10 378	9 132	9 612
A.	Vlastní kapitál <span style="float:right">Součet A.I. až A.V.</span>	68	670	751	775	1 896
A. I.	Základní kapitál <span style="float:right">Součet I.1. až I.3.</span>	69	500	500	500	500
A. I. 1.	Základní kapitál	70	500	500	500	500
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71				
3.	Změny základního kapitálu	72				
A. II.	Kapitálové fondy <span style="float:right">Součet II.1. až II.6.</span>	73				
A. II. 1.	Emisní ážio	74				
2.	Ostatní kapitálové fondy	75				
3.	Oceňovací rozdíly z přecení majetku a závazků	76				
4.	Oceňovací rozdíly z přecení při přeměnách společnosti	77				
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	121				
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společnosti	122				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku <span style="float:right">Součet III.1. až III.2.</span>	78	51	51	51	51
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	51	51	51	51
2.	Statutární a ostatní fondy	80				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let <span style="float:right">Součet IV.1. až IV.2.</span>	81				
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	82				
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	84	119	200	224	1 345
B.	Cizí zdroje <span style="float:right">Součet B.I. až B.IV.</span>	85	8 797	9 582	8 357	7 716
B. I.	Rezervy <span style="float:right">Součet I.1. až I.4.</span>	86				
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	87				
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88				
3.	Rezerva na daň z příjmů	89				
4.	Ostatní rezervy	90				
B. II.	Dlouhodobé závazky <span style="float:right">Součet II.1. až II.10.</span>	91	675	1 145	1 028	903
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	92	75	545	428	303
2.	Závazky – oviádaná nebo oviádající osoba	93				
3.	Závazky - podstatný vliv	94				
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95				
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96				

Označení	PASIVA	Čís. řád	2011	2012	2013	2014
a	b	c				
6.	Vydané dluhopisy	97				
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98				
8.	Dohadné účty pasivní	99				
9.	Jiné závazky	100	600	600	600	600
10.	Odloužený daňový závazek	101				
B. III.	Krátkodobé závazky	Součet III.1. až III.11.	5 947	6 337	5 229	4 713
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	102	5 702	6 098	5 001	4 337
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	104				
3.	Závazky - podstatný vliv	105				
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106				
5.	Závazky k zaměstnancům	107	9	9	8	8
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	101	90	98	109
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	111	101	100	237
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110				
9.	Vydané dluhopisy	111				
10.	Dohadné účty pasivní	112	24	24	22	22
11.	Jiné závazky	113		15		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	Součet IV.1. až IV.3.	2 175	2 100	2 100	2 100
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115				
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	25			
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	2 150	2 100	2 100	2 100
C. I.	Časové rozlišení	Součet I.1. až I.2.	21	45		
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	21	45		
2.	Výnosy příštích období	120				

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI PILANA  
MARKET, S. R. O., 2011-2014**

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za proeej zboží	1	28 915	28 781	29 059	33 737
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	22 851	22 756	22 680	25 859
+	Obchodní marže I. - A.	3	6 064	6 025	6 379	7 878
II.	Výkony Součet II.1. až II.3.	4	3 849	3 528	3 370	3 512
II. 1.	Tržby za prodej výrobků a služeb	5	3 849	3 528	3 370	3 512
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	6				
3.	Aktivace	7				
B.	Výtonová spotřeba Součet B.1. až B.2.	8	5 008	4 829	4 717	4 812
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	725	783	792	763
2.	Služby	10	4 283	4 046	3 925	4 049
+	Přidaná hodnota I. - A. + II. - B.	11	4 905	4 724	5 032	6 578
C.	Osobní náklady Součet C.1. až C.4.	12	3 700	3 741	3 928	4 096
C. 1.	Mzdové náklady	13	2 646	2 681	2 828	2 961
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14				
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	898	903	924	992
4.	Sociální náklady	16	156	157	176	143
D.	Daně a poplatky	17	29	28	24	19
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	298	315	275	325
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu Součet III.1. až III.2.	19	11	30	29	35
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	11	30	29	35
2.	Tržby z prodeje materiálu	21				
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu Součet F.1. až F.2.	22				
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23				
2.	Prodaný materiál	24				
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	182		-247	52
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	37	69	2	43
H.	Ostatní provozní náklady	27	222	146	451	145
V.	Převod provozních výnosů	28				
I.	Převod provozních nákladů	29				
*	Provozní výsledek hospodaření rozdíl výnosů a nákladů fimská I. až písmeno I.	30	522	593	632	2 019



Označení	TEXT	Číslo řádku	2011	2012	2013	2014
a	b	c				
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31				
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32				
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku Součet VII.1. až VII.3.	33				
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34				
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35				
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37				
K.	Náklady z finančního majetku	38				
IK.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39				
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40				
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41				
X.	Výrosově úroky	42				
N.	Nákladové úroky	43	265	259	277	263
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	5	6	7	2
	Ostatní finanční náklady	45	64	72	62	71
XII.	Převod finančních výnosů	46				
P.	Převod finančních nákladů	47				
*	Finanční výsledek hospodaření Rozdíl výnosů a nákladů firmová VI. až písmeno P. Součet Q.1. až Q.2.	48	-344	-325	-332	-332
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	59	68	76	342
Q. 1.	-splatná	50	59	68	76	342
2.	-odložená	51				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	119	200	224	1 345
XIII.	Mimořádné výnosy	53				
R.	Mimořádné náklady	54				
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti Součet S.1. až S.2.	55				
S. 1.	-splatná	56				
2.	-odložená	57				
	Mimořádný výsledek hospodaření XIII. - R. - S.	58				
Γ.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T.	60	119	200	224	1 345
****	Výsledek hospodaření před zdaněním provozní výsl. hosp. + finanční výsl. hosp. + XIII. - R.	61	178	268	300	1 687

## PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVY ROZKLAD 2013/2014

<b>EVA</b>		=	<b>EVA</b>	
226	1 316		rok 2013	rok 2014
+			přírůstek EVA	
<b>RONA - WACC</b>		*	<b>C (NOA)</b>	
5,35 %	32,37 %		4 224	4 064
+			-	
<b>RONA</b>		-	<b>WACC</b>	
12,97 %	39,72 %		7,62 %	7,35 %
+			+	
<b>NOPAT / Tržby</b>		*	<b>Tržby / C</b>	
1,69 %	4,33 %		7,68 %	9,17 %
+			+	
<b>PH / T</b>		-	<b>Osobní Ná / T</b>	
15,52 %	17,66 %		12,11 %	11,00 %
+			+	
<b>Tržby</b>		/	<b>C (NOA)</b>	
32 429	37 249		4 224	4 064
+			+	
<b>T za prodej zboží</b>			<b>ČPK</b>	
29 059	33 737		1 070	1 266
+			-	
<b>T za vl. výr. a sl.</b>			<b>DHM</b>	
3 370	3 512		3 060	2 718
+			+	
<b>Zásoby</b>		+	<b>Pohledávky</b>	
4 246	4 400		2 758	1 854
-			+	
<b>Osobní Ná / T</b>		-	<b>Odpisy / T</b>	
12,11 %	11,00 %		0,85 %	0,87 %
+			-	
<b>PH / T</b>		-	<b>Ost.Vý-ost.Ná / T</b>	
15,52 %	17,66 %		-0,87 %	-0,87 %
+			-	
<b>VK / C</b>		*	<b>N<sub>VK</sub></b>	
17,78 %	19,07 %		25,49 %	22,39 %
-			+	
<b>Tržby / C</b>		+	<b>r<sub>f</sub></b>	
7,68 %	9,17 %		2,26 %	1,58 %
+			+	
<b>Tržby / C</b>		+	<b>β * (r<sub>m</sub>-r<sub>f</sub>)</b>	
7,68 %	9,17 %		23,23 %	20,81 %
+			+	
<b>Tržby</b>		+	<b>Koeficient β</b>	
32 429	37 249		3,84	3,06
+			+	
<b>T za vl. výr. a sl.</b>		+	<b>Riziková prémie</b>	
3 370	3 512		6,05 %	6,80 %
+			-	
<b>Zásoby</b>		+	<b>Časové rozlišení</b>	
4 246	4 400		94 000	80 000
-			+	
<b>Osobní Ná / T</b>		+	<b>Dlouh. majetek</b>	
12,11 %	11,00 %		3 060	2 718
+			+	
<b>PH / T</b>		+	<b>DHM</b>	
15,52 %	17,66 %		3 060	2 718
+			+	
<b>Osobní Ná / T</b>		+	<b>DNM</b>	
12,11 %	11,00 %		0	0
+			+	
<b>PH / T</b>		+	<b>DFM</b>	
15,52 %	17,66 %		0	0
+			+	
<b>Osobní Ná / T</b>		+	<b>Krátk. FM</b>	
12,11 %	11,00 %		448	241
+			+	
<b>PH / T</b>		-	<b>Krátkodobý CK</b>	
15,52 %	17,66 %		6 382	5 229
+			-	