

Projekt implementace BSC s využitím konceptu EVA ve společnosti XYZ

Bc. Mária Matúšová

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. Mária Matušová**
Osobní číslo: **M130158**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt implementace BSC s využitím konceptu EVA ve společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši týkající se problematiky měření a řízení výkonnosti se zaměřením na koncepty Balanced Scorecard a EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost.
- Analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro její řízení.
- Vypracujte projekt aplikace konceptů Balanced Scorecard a EVA ve společnosti.
- Zhodnoťte přínosy a rizika společnosti plynoucí z navrhované implementace.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

HORVÁTH, Péter. Balanced scorecard v praxi. 1. vyd. v ČR. Praha: Profess Consulting, 2002. 386 s. ISBN 80-725-9018-9.

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. Alignment: using the balanced scorecard to create corporate synergies. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, c2006. 302 p. ISBN 978-159-1396-901.


KEYES, Jessica. Implementing the project management balanced scorecard. Boca Raton, FL: CRC Press, c2011. 421 p. ISBN 978-143-9827-185.

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


VYSUŠIL, Jiří. Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení podniku. Praha: Profess Consulting, 2004. 120 s. Poradce controllingu. ISBN 80-725-9005-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Martina Polčáková**
Ústav podnikové ekonomiky
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.
rektor




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 18. 04. 2016

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práca sa zameriava na problematiku Ekonomickej pridanej hodnoty a Balanced Scorecard. Cieľom práce je implementácia Balanced Scorecard a konceptu Ekonomickej pridanej hodnoty do spoločnosti XYZ. V teoretickej časti je definovaný pojem merania výkonnosti podniku a následne sú bližšie popísané jednotlivé zavádzané koncepty.

V praktickej časti je charakterizovaná spoločnosť XYZ a jej činnosť. Bola vypracovaná analýza vonkajšieho prostredia a finančná analýza spoločnosti, na ktoré nadväzuje vyčíslenie ukazovateľa EVA. Na základe týchto výsledkov je navrhnutý projekt zavedenia Ekonomickej pridanej hodnoty a Balanced Scorecard, ktorý je rozdelený na niekoľko fáz.

Kľúčové slová: Balanced Scorecard, Ekonomická pridaná hodnota, finančná analýza, implementácia, stratégia

ABSTRACT

Diploma thesis is focusing on the issue of the Economic Value Added and Balanced Scorecard. The goal of this thesis is the implementation of the Balanced Scorecard and the concept of Economic Value Added in company XYZ. In theoretical part is defined the term of measuring business performance and after that are closely described single introduced concepts.

In practical part is characterized the company XYZ and its performance. It was executed the analysis of the external environment and financial analysis of the company which generate the enumeration of the indicator EVA. On the basis of these results is designed the project of the implementation Economic Value Added and Balanced Scorecard which is divided in several phases.

Keywords: Balanced Scorecard, Economic Value Added, Financial Analysis, Implementation, Strategy

Rada by som poďakovala pani **Ing. Martine Polčákovej**, ktorá mi poskytla cenné rady a pripomienky pri písaní diplomovej práce a prispela tým k jej vypracovaniu.

Zároveň chcem poďakovať firme XYZ, s. r. o. za poskytnuté podklady, potrebné na vypracovanie diplomovej práce.

OBSAH

ÚVOD	10
CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČASŤ	13
1 VÝKONNOSŤ PODNIKU A JEJ MERANIE	14
1.1 ANALÝZA PODNIKATEĽSKÉHO PROSTREDIA	15
1.2 KLASICKÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU	15
1.2.1 Ukazovatele zisku	16
1.2.2 Ukazovatele cash flow	16
1.2.3 Ostatné ukazovatele	18
1.2.4 Nedostatky tradičných ukazovateľov výkonnosti	18
1.3 MODERNÉ UKAZOVATELE MERANIA VÝKONNOSTI PODNIKU	19
1.3.1 Tržná pridaná hodnota (MVA – Market Value Added).....	20
1.3.2 Ekonomická pridaná hodnota (EVA).....	21
1.4 KOMPLEXNÝ PRÍSTUP K MERANIU VÝKONNOSTI PODNIKU	21
1.4.1 Nástroje finančného managementu	22
1.4.2 Meranie hlavného cieľa podniku.....	22
1.4.3 Využitie finančných meradiel na motiváciu a riadenie.....	23
2 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA (EVA)	24
2.1 EVA AKO SYSTÉM RIADENIA PODNIKU.....	25
2.2 EVA AKO MERADLO VÝKONNOSTI PODNIKU	26
2.2.1 Vymedzenie čistých operatívnych aktív (NOA)	27
2.2.2 Vymedzenie čistého operatívneho zisku (NOPAT).....	30
2.2.3 Výpočet nákladov na kapitál (WACC)	31
2.3 ZAVEDENIE KONCEPTU EVA.....	34
2.4 VÝHODY A NEVÝHODY KONCEPTU EVA.....	35
3 BALANCED SCORECARD	36
3.1 ZÁKLADNÉ CHARAKTERISTIKY A PRINCÍPY KONCEPTU BSC	36
3.1.1 Finančná perspektíva.....	37
3.1.2 Zákaznícka perspektíva.....	38
3.1.3 Perspektíva interných procesov.....	39
3.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu.....	40
3.2 PREPOJENIE MERADIEL BSC SO STRATÉGIU	40
3.2.1 Princípy umožňujúce prevedenie stratégie na meranie hodnoty.....	41
3.3 IMPLEMENTÁCIA BALANCED SCORECARD.....	41
3.3.1 Tvorba organizačných predpokladov pre implementáciu	42
3.3.2 Objasnenie stratégie	43
3.3.3 Tvorba Balanced Scorecard	43
3.3.4 Kaskádovanie BSC.....	44
3.3.5 Zaistenie kontinuálneho nasadenia BSC	44
3.4 VÝHODY A NEVÝHODY BSC	45
4 PREPOJENIE BSC A KONCEPTU EVA	46
II PRAKTICKÁ ČASŤ	47

5	PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XYZ	48
5.1	ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA SPOLOČNOSTI	48
5.2	SORTIMENT VÝROBKOV	49
5.3	STRATÉGIA SPOLOČNOSTI.....	49
6	ANALÝZA VONKAJŠIEHO PROSTREDIA	50
6.1	PEST ANALÝZA	50
6.2	PORTEROVA ANALÝZA	52
7	FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI.....	56
7.1	ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU.....	56
7.2	ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV.....	57
7.3	ANALÝZA VÝVOJA ZISKU	57
7.4	ANALÝZA CASH FLOW	58
7.5	ANALÝZA RENTABILITY	58
7.6	ANALÝZA ZADLŽENOSTI.....	59
7.7	ANALÝZA AKTIVITY	60
7.8	ANALÝZA LIKVIDITY	61
8	VÝPOČET UKAZOVATEĽA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY	62
8.1	VYČÍSLLENIE ČISTÝCH OPERATÍVNYCH AKTÍV (NOA)	62
8.1.1	Aktivácia položiek	62
8.1.2	Vyčlenenie neoperatívnych aktív	63
8.1.3	Vylúčenie neúročených záväzkov	63
8.1.4	Zhrnutie úprav NOA	64
8.2	VYČÍSLLENIE ČISTÉHO OPERATÍVNEHO ZISKU (NOPAT)	65
8.2.1	Vylúčenie nákladových úrokov.....	65
8.2.2	Vylúčenie mimoriadnych položiek	65
8.2.3	Úprava výšky dane a zhrnutie NOPAT.....	66
8.3	VYČÍSLLENIE PRIEMERNÝCH NÁKLADOV KAPITÁLU (WACC)	66
8.3.1	Náklady na cudzí kapitál	66
8.3.2	Náklady na vlastný kapitál	68
8.3.3	Zhrnutie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC).....	70
8.4	VÝPOČET EVA PODĽA EKONOMICKÉHO MODELU	70
8.5	VÝPOČET EVA PODĽA ÚČTOVNÉHO MODELU	71
8.6	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD EVA	71
9	IMPLEMENTÁCIA BALANCED SCORECARD S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA	74
9.1	POSTUP PRI VÝPOČTE EVA V SPOLOČNOSTI XYZ.....	75
9.2	STANOVENIE PODNIKOVEJ STRATÉGIE A JEJ REALIZÁCIA.....	76
9.2.1	Vytvorenie organizačných predpokladov	76
9.2.2	Časový harmonogram implementácie	77
9.2.3	Určenie strategických cieľov podniku	78
9.2.4	Tvorba strategickkej mapy	80
9.2.5	Stanovenie meradiel a cieľových hodnôt	82
9.3	PRÍNOSY A RIZIKÁ PROJEKTU	83
10	NÁVRHY A ODPORÚČANIA	84

ZÁVER	85
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	86
ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	89
ZOZNAM OBRÁZKOV	90
ZOZNAM TABULIEK	91
ZOZNAM PRÍLOH.....	93

ÚVOD

Práce vznikla z dôvodu záujmu spoločnosti XYZ, s. r. o. o moderné metódy riadenia výkonnosti podniku. Aktuálne vyhodnocuje svoju ekonomickú situáciu pomocou ukazovateľov, ktoré vychádzajú z účtovných výsledkov za určité obdobie. Sama vidí potrebu nájsť prostriedky, ktoré by umožňovali nielen spätný pohľad na činnosť podniku, ale zároveň nástroj, ktorý by priblížil jej budúci vývoj.

Spoločnosť podniká v oblasti spracovateľského priemyslu, konkrétne sa jedná o výrobu a predaj papierových výrobkov pre hygienu a domácnosť. Ako potvrdzujú údaje ministerstva priemyslu a obchodu, existuje potenciál rozširovania výroby na českom, ale aj zahraničnom trhu. Väčšiu časť dopytu na českom trhu stále pokrýva dovoz. Spoločnosť si je vedomá tejto situácie a rada by využila priestor na trhu vo svoj prospech. Takýto krok však vyžaduje stabilnú a prehľadnú finančnú situáciu podniku. Rastúci podnik potrebuje komplexný prístup k riadeniu, ktorý môžu ponúknuť práve koncepty Balanced Scorecard a Ekonomická pridaná hodnota. V súčasnosti začínajú tieto metódy riadenia výkonnosti zavádzať najmä mnohé nadnárodné spoločnosti, ktoré pochopili ich priaznivý vplyv na vývoj v spoločnosti.

Cieľom práce je implementácia spomínaných konceptov do riadenia spoločnosti. Východiskom praktickej časti je spracovanie dostupných literárnych prameňov zameraných na meranie výkonnosti podniku, Ekonomickú pridanú hodnotu a Balanced Scorecard. Praktická časť začína analýzou podnikateľského prostredia a pokračuje finančnou analýzou súčasného stavu podniku. Finančné výkazy sú podkladom pre úpravy účtovných veličín na ekonomické, ktoré sú potrebné pre vyčíslenie Ekonomickej pridanej hodnoty. Navrhovaný koncept Ekonomickej pridanej hodnoty a jeho zavedenie má podporiť model Balanced Scorecard. Jeho úlohou je zamerať sa na strategické ciele spoločnosti a rozšíriť meranie výkonnosti o nefinančné ukazovatele. Strategické ciele sú v Balanced Scorecard rozdelené do štyroch perspektív, ktoré podporujú dosahovanie vrcholového cieľa podniku.

Výsledkom práce je návrh projektu implementácie Balanced Scorecard a Ekonomickej pridanej hodnoty. Najmä ich vzájomné prepojenie v podniku, ktoré smeruje k zvyšovaniu hodnoty pre vlastníkov.

CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE

Témou diplomovej práce je projekt implementácie Balanced Scorecard a konceptu EVA do podniku XYZ. Zároveň je implementácia BSC a EVA **hlavným cieľom** práce.

Sekundárne ciele tvorí:

- výber vhodnej spoločnosti pre implementáciu BSC,
- vytvorenie kritickej literárnej rešerše,
- zhodnotenie doterajšej ekonomickej situácie podniku,
- výpočet ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty,
- návrh BSC a spôsob jeho prepojenia s konceptom EVA,
- zhodnotenie implementácie BSC.

Práca je rozdelená na tri časti – teoretickú, praktickú a projektovú časť. V teoretickej časti je najskôr definovaný pojem merania výkonnosti podniku a jeho historický vývoj. Táto časť je východiskom pre definovanie konceptu ekonomickej pridanej hodnoty. Uvedený je vzorec používaný na výpočet EVA, ako aj alternatíva jej výpočtu v podobe vzorca počítaného pomocou rentability operatívnych aktív. Ekonomická pridaná hodnota je charakterizovaná z dvoch pohľadov. V prvom rade je opísaná ako systém riadenia podniku. Z druhého pohľadu je chápaná ako meradlo výkonnosti. V tejto časti sú vymedzené nevyhnutné úpravy účtovných veličín potrebné pre vyčíslenie jednotlivých častí tvoriacich vzorec na výpočet ekonomickej pridanej hodnoty. Nasleduje spôsob zavedenia ekonomickej pridanej hodnoty a charakteristika hlavných výhod a nevýhod používania tohto ukazovateľa. Teoretická časť tiež zahŕňa popis základných princípov konceptu Balanced Scorecard, ktorý je definovaný štyrmi perspektívami. Jeho prepojenie so stratégiou a spôsob implementácie je rozdelený do piatich fáz. Taktiež sú zhrnuté prínosy a nevýhody BSC. V poslednej časti je stručne uvedené prepojenie týchto dvoch konceptov riadenia. Základom pre vypracovanie teoretickej časti je najmä tuzemská a zahraničná literatúra zameraná na problematiku EVA a BSC.

V úvode praktickej časti je charakterizovaná spoločnosť XYZ a zameranie jej činnosti. Zobrazená je organizačná štruktúra a sortiment výrobkov spoločnosti. Východiskom práce sú prvotná analýza vonkajšieho prostredia spoločnosti a finančná analýza. Na analýzu vonkajšieho prostredia bola využitá PEST analýza a Porterova analýza piatich konkurenčných síl.

Projektová časť začína úpravami účtovných veličín, z ktorých je následne počítaný ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty. Vypracovaná je analýza citlivosti, ktorá napomáha implementácii konceptu EVA. Na to nadväzuje zavádzanie BSC, ktoré vychádza zo stratégie podniku XYZ a delí sa na štyri perspektívy.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 VÝKONNOST' PODNIKU A JEJ MERANIE

Výkonnosť a jej meranie býva v zahraničnej odbornej literatúre označovaná viacerými pojmami - Business Performance Measuremet, Corporate Performance Measurement alebo Enterprise Performance Measurement. Termíny však nebývajú jednoznačne vysvetlené a často dochádza k nedorozumeniam.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 13) vo svojej publikácii definovali pojem nasledovne. Meranie podnikovej výkonnosti je prístup hodnotiaci výkonnosť vo vzťahu k jeho cieľom. Zahŕňa metodológiu a konkrétne ukazovatele, ktoré pomáhajú podnikom formulovať a hodnotiť stratégiu, motivovať a odmeňovať zamestnancov. Ďalej pomáha pri komunikácií a reportoch výkonnosti voči stakeholderom.

Pojmom stakeholder môžeme označiť ľudí, ktorí sú v spojení s podnikom – veritelia, finančné inštitúcie, dodávatelia. Oproti nim stoja vlastníci, označovaní pojmom shareholder.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 14) uvádzajú, že pre meranie výkonnosti podniku alebo prínosu z jeho existencie je potrebné odpovedať na dve samostatné otázky:

- ako na jednej strane merať vstupy do podnikateľského procesu a na druhej strane výstupy, a akým spôsobom ich porovnávať,
- pre koho sa meria výkonnosť podniku. A kto a prečo informáciu o úspešnosti podniku požaduje, respektíve kto je s existenciou podniku záujmovo prepojený a aké sú jeho ciele.

Ďalší autori uvádzajú tri základné dôvody na meranie podnikovej výkonnosti:

- implementácia a overovanie podnikovej stratégie,
- ovplyvňovanie správania zamestnancov,
- riadenie podnikovej výkonnosti a externá komunikácia (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 16).

Pavelková a Knápková (2009, s. 13) tvrdia, že výkonnosť podniku a jeho činnosti závisia na miere využitia konkurenčnej výhody. Zvlášť v súčasnej dobe dochádza k rýchlym zmenám podnikateľského prostredia, preto je pre podnik zložité udržať si túto konkurenčnú výhodu dlhodobo. Udržať a rozvíjať sa môžu len tie subjekty, ktoré reagujú na meniace sa podnikateľské prostredie a priebežne vyhodnocujú mieru výkonnosti a usilujú sa o jej trvalé zvyšovanie.

Každý subjekt môže hodnotiť výkonnosť podniku inak, preto sa nedá jednoznačne určiť, čo má byť meradlom výkonnosti podniku. V minulosti bolo vytvorených mnoho kritérií hodnotiacich výkonnosť podniku z pohľadu vlastníkov. Niektoré z nich vychádzajú z teoretických koncepcií, iné zase zo zvyklostí a prístupov podnikovej praxe. Historický vývoj merania výkonnosti prešiel od merania ziskových marží a rastu zisku k meraniu rentability investovaného kapitálu až k moderným konceptom založeným na tvorbe hodnoty pre vlastníkov a hodnotovému riadeniu.

Tab. 1 Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

1. Generácia	2. Generácia	3. Generácia	4. Generácia
"Zisková marža"	"Rast zisku"	"Výnosnosť kapitálu" (ROA, ROE, ROI)	"Tvorba hodnoty pre vlastníkov"
Zisk/Tržby	Maximalizácia zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF, ...

Ukazovatele sa v súčasnosti delia do dvoch skupín na klasické a moderné ukazovatele. V nasledujúcich podkapitolách je definovaná ich charakteristika a delenie. K meraniu výkonnosti podniku patrí aj vyhodnocovanie okolitého podnikateľského prostredia.

1.1 Analýza podnikateľského prostredia

Na vyhodnotenie strategického postavenia podniku sú používané viaceré metódy. Ich podstatou je rozbor faktorov okolitého prostredia podniku (Sedláčková, 2000, s. 5-6).

Najčastejšie sa využívajú analýzy:

- **SWOT** – analyzuje politické, ekonomické, sociálne a technologické faktory,
- **PEST** – posudzuje silné a slabé stránky podniku, príležitosti a hrozby okolia,
- **Porterov model** – zameriava sa na päť síl konkurenčného prostredia (Častorál, 2009, s. 111-114).

1.2 Klasické ukazovatele merania výkonnosti podniku

K tradičným finančným ukazovateľom výkonnosti podniku založeným na účtovných dátach patria predovšetkým ukazovatele v podobe:

- absolútnej hodnoty zisku (výsledku hospodárenia),
- ukazovateľov peňažných tokov (cash flow) a
- ukazovateľov rentability (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 19).

1.2.1 Ukazovatele zisku

Ukazovatele zisku patria medzi najpoužívanéjšie formy merania výkonnosti podniku, pretože zisk sa dá vyjadriť rôznymi spôsobmi:

- čistý zisk (EAT – Earnings After Taxes),
- zisk pred zdanením (EBT – Earnings Before Taxes),
- zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes),
- zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi (EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), (EBITDA.CZ, 2010).

Druhy zisku:

- **čistý zisk** - predstavuje z pohľadu vlastníka najdôležitejšou kategóriou zisku. Spôsob jeho rozdelenia pôsobí na vývoj hodnoty podniku.
- **zisk pred zdanením** - zahŕňa daň z príjmov za bežnú a mimoriadnu činnosť. Jeho použitie je vhodné pre porovnanie výkonnosti medzi jednotlivými obdobiami, prípadne medzi podnikmi z krajín s rôznym zdanením.
- **zisk pred úrokmi a zdanením** - je obľúbený na úrovni divízií. Sústreďuje pozornosť na rast tržieb a riadenie nákladov. Meria iba prevádzkovú výkonnosť a neovplyvňuje ho spôsob financovania ani dane.
- **zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi** - dáva možnosť porovnať výkonnosť viacerých podnikov nezávisle na politike odpisovania. Často sa využíva v amerických podnikoch. V zjednodušenej podobe predstavuje tento ukazovateľ úpravu pre meranie cash flow (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20).

1.2.2 Ukazovatele cash flow

Cash flow odzrkadľuje peňažné toky v podniku, teda jeho príjmy a výdavky. Podstatou sledovania tohto ukazovateľa je zmena stavu peňažných prostriedkov v podniku.

Vo finančnom riadení je možné cash flow využiť pre hodnotenie finančnej stability podniku, pri krátkodobom a dlhodobom plánovaní peňažných príjmov a výdavkov, pri hodnotení efektívnosti investičných variant, pri posúdení schopnosti podniku financovať svoje investície vlastnými zdrojmi, ako aj pri hodnotení výkonnosti podniku a jeho oceňovaní.

Pri zisťovaní cash flow sa používajú dve metódy:

- **priama** - vyjadríme pripočítaním príjmov a odpočítaním výdajov za určité obdobie k počiatočnému stavu peňažných prostriedkov, čím zistíme konečný stav peňažných prostriedkov za dané obdobie,
- **nepriama** - vychádza z výsledku hospodárenia zisteného v podvojnóm účtovníctve, ktorý je transformovaný na tok peňazí, teda na rozdiel medzi príjmami a výdajmi (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21).

Tab. 2 Zjednodušený výpočet cash flow nepriamou metódou

(Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 22)

Počiatočný stav peňažných prostriedkov
Výsledok hospodárenia bežného obdobia
+ odpisy
+ tvorba dlhodobých rezerv
- zníženie dlhodobých rezerv
+ zvýšenie krátkodobých záväzkov, kr. bankových úverov, čas. rozlíšenia pasív
- zníženie krátkodobých záväzkov, kr. bank. úverov, časového rozlíšenia pasív
- zvýšenie pohľadávok, časové rozlíšenie aktív
+ zníženie pohľadávok, čas. rozlíšenie aktív
- zvýšenie zásob
+ zníženie zásob
= Cash flow z prevádzkovej činnosti
- výdaje na obstaranie dlhodobého majetku
+ príjmy z predaja dlhodobého majetku
= Cash flow z investičnej činnosti
± dlhodobé záväzky, príp. krátkodobé záväzky
± dopady zmien vlastného kapitálu
= Cash flow z finančnej činnosti
Konečný stav peňažných prostriedkov

Platí, že:

- náklad, ktorý nie je výdajom, nepredstavuje peňažný tok, a je preto k výsledku hospodárenia pričítaný. Týka sa to výdajov budúcich období, odpisov, vytváraných rezerv atď.,

- výdaj, ktorý nie je nákladom je odpočítaný od výsledku hospodárenia,
- výnos, ktorý nie je príjmom nepredstavuje peňažný tok a je od výsledku hospodárenia odpočítaný. Napríklad príjmy budúcich období,
- príjem, ktorý nie je výnosom je k výsledku hospodárenia pripočítaný. Patrí sem napríklad pôžička alebo výnosy budúcich období (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21-22).

Cash flow sa delí na:

- prevádzkové,
- investičné a
- finančné.

Celkové cash flow predstavuje súčet jeho jednotlivých častí, ktoré boli vymenované.

1.2.3 Ostatné ukazovatele

K ostatným ukazovateľom, ktoré sú využité v analytickej časti tejto práce patria:

- **ukazovatele rentability** – merajú zárobnú schopnosť podnikateľských aktivít a mieru zhodnotenia vynaložených prostriedkov vo forme aktív a kapitálu. Sú vyjadrené v peňažných jednotkách. Zisťuje sa najmä rentabilita aktív, investovaného kapitálu a vlastného kapitálu,
- **ukazovatele zadlženosti** – udávajú pomer vlastných a cudzích zdrojov financovania majetku. Vo finančných analýzach sa zisťuje pomer celkovej zadlženosti, zadlženosti vlastného kapitálu a finančnej páky (aktíva/vlastný kapitál),
- **ukazovatele aktivity** – merajú obrat jednotlivých aktív, dobu obratu a celkový obrat aktív podniku,
- **ukazovatele likvidity** – informujú o platobnej schopnosti. Rozlišuje sa bežná, pohotová a okamžitá likvidita (Čížinská a Marinič, 2010, s. 164-168).

1.2.4 Nedostatky tradičných ukazovateľov výkonnosti

Klasické ukazovatele sú založené na účtovných údajoch. Neberú do úvahy riziko, infláciu, nezaoberajú sa časovou hodnotou peňazí a neporovnávajú výsledok hospodárenia s nákladmi obetovanej príležitosti. Výsledok hospodárenia môže byť ovplyvnený zvolenou účtovnou politikou podniku, môže obsahovať výnosy a náklady, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku alebo vznikli na základe mimoriadnych udalostí.

Problémy vznikajú aj pri vymedzení kapitálu podniku a jeho aktív, a to v prípade, že hmotné aktíva nie sú vo vlastníctve podniku a slúžia k podnikaniu. Napríklad nehmotné aktíva, ktoré sú ťažko kvantifikovateľné, zostatkové ceny aktív, ktoré sú závislé na zvolenej metodike odpisovania, problém historických cien a ďalšie.

Hodnoty ukazovateľov rentability v sebe taktiež neodzrkadľujú riziká podnikania ani riziká plynúce z využívania cudzieho kapitálu, nezohľadňujú odhad budúcich prínosov podnikateľských aktivít (Pavelková a Knápková, 2009, s. 25).

Na základe uvedených nedostatkov klasických ukazovateľov sa začali vytvárať nové ukazovatele, ktoré bývajú nazývané moderné ukazovatele.

1.3 Moderné ukazovatele merania výkonnosti podniku

Moderné prístupy sa snažia o zvyšovanie hodnoty vložených prostriedkov vlastníkmi, a to najmä prepojením všetkých činností v podniku, ako aj ľudí účastných sa na týchto procesoch. Ukazovatele berú do úvahy okrem bežných nákladov aj alternatívne náklady kapitálu a kategóriu ekonomického zisku (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 23).

Moderný ukazovateľ by mal podľa Maříkovej (2001, s. 12) spĺňať nasledujúce kritériá:

- vykazovať čo najužšiu väzbu na hodnotu akcií. Väzba by pritom mala byť preukázateľná štatistickými prepočtami,
- umožňovať využitie čo najväčšieho množstva informácií a údajov poskytnutých účtovníctvom, vrátane ukazovateľov, ktoré sú na účtovných údajoch postavené,
- prekonávať námietky proti účtovným ukazovateľom finančnej efektívnosti. Najmä je potreba, aby zahŕňal kalkuláciu rizika a bral do úvahy rozsah viazaného kapitálu.
- umožňovať hodnotenie výkonnosti i ocenenie podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23).

Ukazovateľ by mal ďalej umožňovať jasnú a prehľadnú identifikáciu jeho väzby na všetky úrovne riadenia a podporovať riadenie hodnoty.

Je zložité nájsť ukazovateľ výkonnosti, ktorý by vyhovoval uvedeným kritériám. Používajú sa teda rôzne ukazovatele a koncepty merania výkonnosti. Patrí k nim tržná pridaná hodnota, diskontované cash flow, CFROI, Excess Return a Ekonomická pridaná hodnota. Podrobnejšie sú charakterizované iba ukazovatele MVA a EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 43).

1.3.1 Tržná pridaná hodnota (MVA – Market Value Added)

Ukazovateľ MVA meria rozdiel medzi tržnou hodnotou podniku a investovaným kapitálom do podniku:

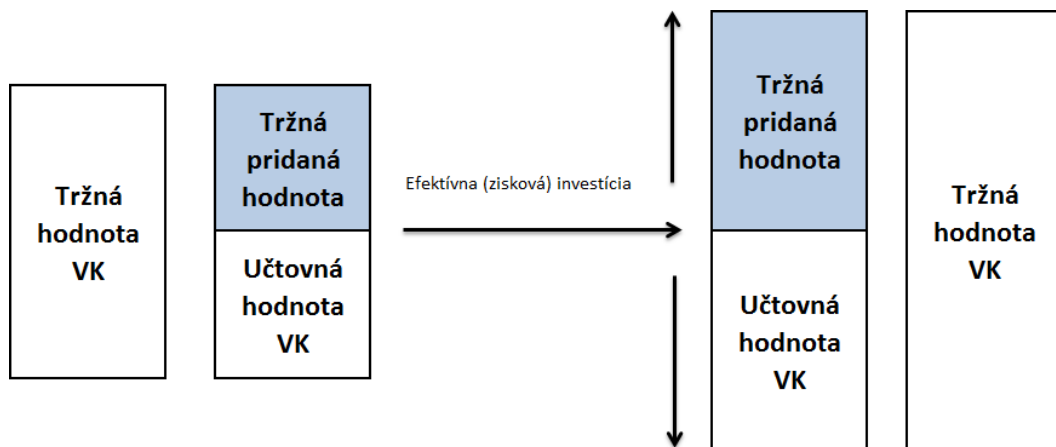
$$MVA = \text{tržná hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (1.1)$$

Cieľom podniku je dosiahnuť čo najvyššiu hodnotu MVA.

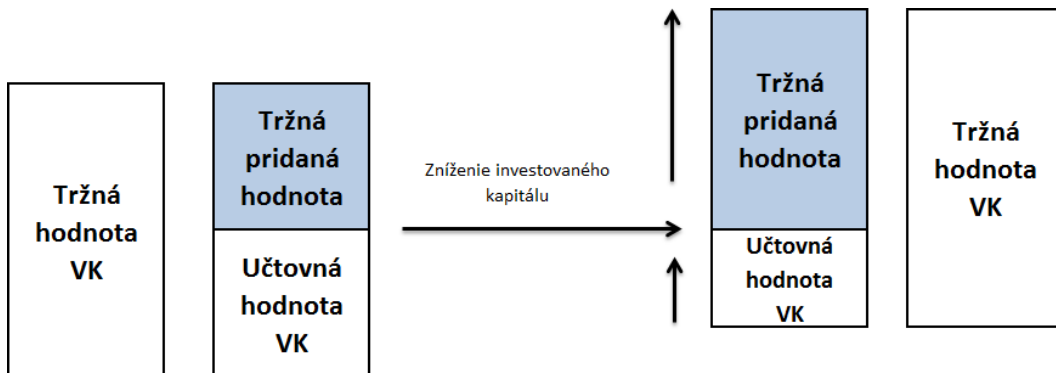
Efektívne možnosti zvyšujúce tržnú pridanú hodnotu:

- k zvýšeniu ukazovateľa dochádza iba v prípade, že investovaný kapitál zarobí viac než predstavujú náklady na kapitál. Nestačí iba zvýšiť vložený kapitál (obr. 1),
- zníženie hodnoty investovaného kapitálu pri zachovaní tržnej hodnoty podniku (obr. 2),
- zvýšenie tržnej hodnoty podniku pri stálej výške investovaného kapitálu (obr. 3).

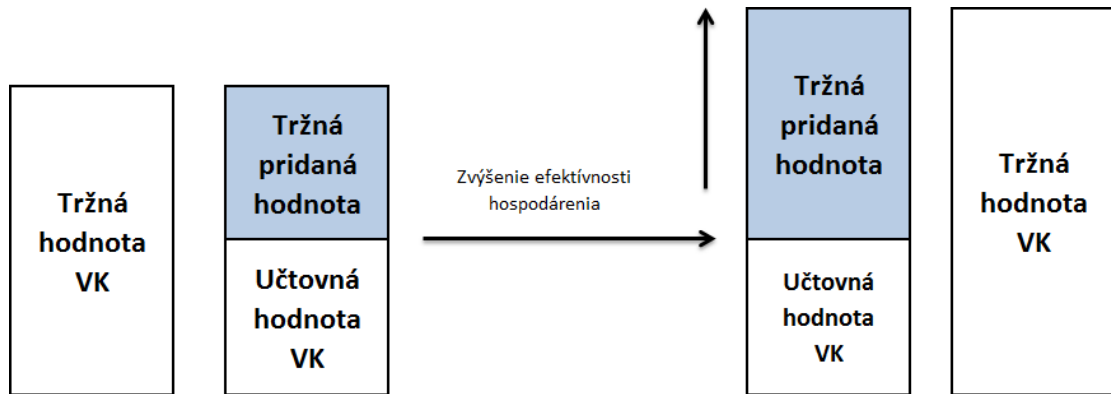
Obr. 1 Efektívna zisková investícia (Pavelková a Knápková, s. 47)



Obr. 2 Zníženie investovaného kapitálu (Pavelková a Knápková, s. 47)



Obr. 3 Zvýšenie efektívnosti hospodárenia (Pavelková a Knápková, 2009, s. 47)



Výhodou ukazovateľa MVA je, že hodnota je uznaná trhom. Zahŕňa odhady budúceho vývoja podniku.

Nevýhodou je, že sa nedá evidentne a merateľne určiť, čo je výsledkom práce manažérov a čo okolností, ktoré manažéri nemôžu ovplyvniť. Neukazuje, či je dosiahnutá hodnota v súlade s očakávaním investorov (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46-48).

1.3.2 Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added) predstavuje ekonomický (mimoriadny) zisk, ktorý podnik vytvorí uhradením všetkých nákladov vrátane všetkých nákladov na kapitál (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 24).

Podrobnejšie je ekonomická pridaná hodnota popísaná v druhej kapitole.

1.4 Komplexný prístup k meraniu výkonnosti podniku

Roly a funkcie finančných meradiel sa za posledných 30 rokov výrazne zmenili. Finančné meradlá majú dnes najmä tieto tri hlavné funkcie:

- sú nástrojom finančného managementu,
- finančná výkonnosť je hlavným cieľom podniku,
- finančné meradlá sú nástrojom pre motiváciu a riadenie (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 25).

1.4.1 Nástroje finančního managementu

Finančné meradlá sa používajú na riadenie finančných zdrojov podniku. V prípade, že tieto zdroje nie sú dobre riadené, môže ich nedostatok spôsobiť aj bankrot podniku. Finančný management musí zaistiť dostatočné CF, ziskovosť a riadenie majetku a finančných zdrojov. V súčasnosti neexistuje ucelená skupina finančných ukazovateľov, ktoré by podniky jednotne využívali. Množstvo ukazovateľov môžu vyčíslieť aj externí užívatelia prostredníctvom údajov nájdených vo výročných správach (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 26).

1.4.2 Meranie hlavného cieľa podniku

Veľmi často je využívaný samotný zisk alebo podiel zisku, teda rentabilita alebo ziskovosť. Je vhodné brať do úvahy aj alternatívne náklady kapitálu.

Pre určovanie faktorov, ktoré ovplyvňujú finančnú výkonnosť sa dajú použiť pyramídové rozklady. Často sa využíva rozklad pomerových ukazovateľov, akým je rentabilita vlastného kapitálu (ROE) alebo rozklad ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty (EVA).

Na dosiahnutie čo najvyššej hodnoty rentability vlastného kapitálu je vhodné:

- čo najmenej znižovať úroveň daní, čím sa zvyšuje čistý zisk,
- čo najmenej znižovať nákladové úroky, čím sa tiež zvyšuje čistý zisk,
- zvyšovať ziskovú maržu, napríklad znížením nákladov podniku,
- zvyšovať obratovosť aktív efektívnym využívaním majetku,
- riadiť zadlženosť podniku.

Na rozdiel od ROE, v pyramídovom rozklade EVA sa môžu použiť absolútne ukazovatele.

Zvyšovanie EVA sa dá všeobecne docieľiť nasledovne:

- zvýšením efektívnosti hospodárenia znižovaním nákladov,
- zvýšením tržieb investovaním do ziskových produktov,
- znížením kapitálu odpredaním nepotrebného majetku a
- riadením rizika, teda nákladov na kapitál (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 26-27).

1.4.3 Využitie finančných meradiel na motiváciu a riadenie

Podstatou je zvoliť tzv. value drivers, na základe ktorých bude management podniku hodnotený. Vhodné je motivovať zamestnancov na základe bonusového systému založeného na ekonomickej pridanej hodnote. Ten hodnotí zamestnancov podľa dosiahnutej produktivity. Ak sa dobre hospodári, zamestnanci dostanú bonusy, ktorých zdrojom je časť kladnej hodnoty EVA. V prípade, že sa nedosiahne kladná hodnota EVA, bonusy vyplácané nebudú. Vyplácanie bonusov často prebieha prostredníctvom bonusovej banky. Vypláca sa iba časť ročného bonusu. Ak je stav v bonusovej banke záporný, bonusy sa nevyplácajú. Týmto spôsobom dochádza k dlhodobej motivácii manažérov a zamestnancov, ktorí sa nezameriavajú len na dosahovanie krátkodobých výsledkov (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 30).

2 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA (EVA)

Ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty je produktom poradenskej spoločnosti Stern Steward § Co. Predstavila ho v roku 1991 a vlastní jeho ochrannú známku (Wagner, 2009, s. 182).

Určitá časť zástancov ekonomickej pridanej hodnoty je toho názoru, že sa jedná o nový koncept riadenia. Proti tomuto tvrdeniu stojí Wallace, podľa ktorého bol jedným z prvých, kto sa zmienil o tomto koncepte Alfred Marshall v roku 1896. Ten definoval ekonomický zisk ako celkový čistý zisk znížený o náklady kapitálu. A preto je EVA podľa neho len obmenou reziduálneho zisku s niektorými ďalšími úpravami – ako vyčíslit' zisk a kapitál.

Ekonomovia Merton H. Miller a Franco Modigliani argumentovali, že ekonomický zisk je zdrojom tvorby hodnoty v podniku a hraničná výnosnosť je daná výškou rizika, ktoré nesie investor. Napriek tomu neposkytli techniku ako tento ekonomický zisk v podniku merať (Pavelková a Knápková, 2009, s. 55).

Ako bolo uvedené, ekonomický zisk bol známy, ale chýbal spôsob jeho merania a spôsob nadväznosti meradla výkonnosti na systém odmeňovania manažérov a zamestnancov podniku. Aby nedošlo k problémom s ochrannou známkou je ekonomická pridaná hodnota často nazývaná ako ekonomický alebo reziduálny zisk.

Výpočet EVA zahŕňa množstvo zmien účtovných výkazov a ich zoznam je obchodným tajomstvom firmy Stern Steward § Co. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 55-56).

Najčastejším vyjadrením ukazovateľa je tento vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (2.1)$$

kde:

NOPAT = zisk z hlavnej operatívnej činnosti po zdanení

C = kapitál viazaný v aktívach, ktoré sú využívané v hlavnej činnosti = NOA (čisté operatívne aktíva) na začiatku hodnoteného obdobia

WACC = priemerné vážené náklady na kapitál (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52).

Ako ďalej píše Pavelková a Knápková (2009, s. 52) ukazovateľ EVA meria, ako spoločnosť prispela v danom období svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov.

Ekonomická pridaná hodnota sa dá vyjadriť aj pomocou vzorca:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (2.2)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operatívnych aktív

$$RONA = NOPAT/C \quad (2.3)$$

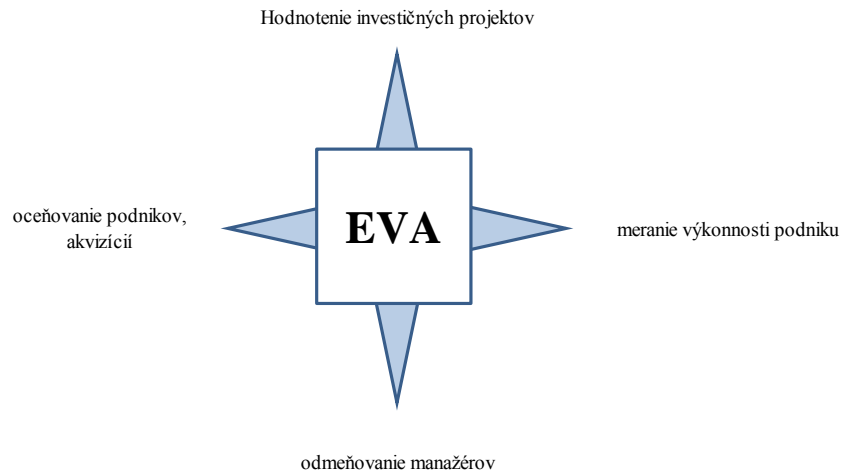
Pre porovnanie výkonnosti v jednotlivých obdobiach a pre medzipodnikové porovnanie sa dá použiť iba tzv. spread ($RONA - WACC$), prípadne vzťahnúť výsledok ekonomickej pridanej hodnoty napríklad k tržbám (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53).

2.1 EVA ako systém riadenia podniku

Výhodou konceptu ekonomickej pridanej hodnoty je, že umožňuje manažérom podniku správať sa a konať akoby boli vlastníkami. Pomáha im zlepšovať operatívne, finančné a investičné rozhodovanie. Problémom podnikov v dnešnej dobe je používanie značného množstva, niekedy vzájomne nezlučiteľných, ukazovateľov. Radíme k nim – obrat, zisk, tržný podiel, rentabilitu kapitálu, likviditu a podobne. Stratégia podniku často vychádza z maximalizácie obratu a tržného podielu a investičné rozhodovanie je vykonávané na základe čistej súčasnej hodnoty a vnútorného výnosového percenta. Výsledkom týchto cieľov a ukazovateľov, ktoré sú niekedy protichodné, je často aj nesprávne plánovanie a rozhodovanie. Tento problém odstraňuje použitie jediného ukazovateľa, a tým je ekonomická pridaná hodnota. Tá spája plánovanie, rozhodovanie a ostatné činnosti v podniku jednoduchou otázkou: Ako zlepšiť ekonomickú pridanú hodnotu? EVA je teda systém riadenia podniku, ktorý umožňuje spoločnú reč na všetkých riadiacich úrovniach. Manažéri môžu rozhodovať pod jedinou podmienkou, a tou je ekonomická pridaná hodnota, ktorá je meradlom zvyšovania hodnoty vložených prostriedkov vlastníkami do podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53).

Takýto systém riadenia podniku znázorňuje obrázok:

*Obr. 4 Systém riadenia podniku na báze EVA
(Pavelková a Knápková, 2009, s. 53)*



Základný cieľ stratégie podniku môže byť formulovaný ako maximalizácia budúcej hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty. V súlade s týmto cieľom by malo byť aj alokovanie kapitálu, a teda prijímanie takých projektov, ktoré budú tvoriť hodnotu a tým tiež zvyšovať ekonomickú pridanú hodnotu. Podnikové rozpočty môžu priamo nadväzovať na ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty alebo na jeho generátory. EVA predstavuje aj významný komunikačný nástroj, a to vnútri podniku, ako aj v spojení s vonkajším prostredím finančných trhov.

2.2 EVA ako meradlo výkonnosti podniku

Výkonnostný ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty ukazuje, akú hodnotu vytvoril podnik navyše svojou činnosťou, než by vložený kapitál zarobil v inej investičnej príležitosti s rovnakým rizikom.

Odlíšnosti, ktoré EVA vykazuje v porovnaní s inými ukazovateľmi výkonnosti:

- vychádza zo zisku v ekonomickom pojatí, zahŕňa náklady investovaného kapitálu,
- zahŕňa iba výnosy a náklady spojené s hlavnou podnikateľskou činnosťou,
- pri výpočte nákladov na kapitál berie do úvahy iba kapitál, ktorý je viazaný v aktívach využívaných k hlavnej podnikateľskej činnosti. Zároveň je to iba kapitál tých investorov, ktorí očakávajú výnos z jeho alokácie do podniku,

- je absolútnym ukazovateľom a je teda samostatne využiteľným kritériom pre hodnotenie výkonnosti. Nepotrebuje porovnávací štandard (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56).

Pri výpočte EVA je nevyhnutné upraviť vstupné účtovné dáta, aby čo najviac odrážali ekonomickú realitu podniku. K úpravám dochádza, pretože účtovníctvo, napriek snahám domácich i medzinárodných inštitúcií, neodráža ekonomickú výkonnosť podniku. Systém účtovníctva je postavený na zásadách opatrnosti a zameriava sa skôr na pohľad veriteľov, daňových zákonov a kapitálových trhov, ako na pohľad vlastníkov. Veriteľov zväčša nezaujíma ziskovosť a dlhodobá životnosť podniku, ale jeho schopnosť splácať záväzky.

Samotný výpočet ekonomickej pridanej hodnoty nie je zložitý, ak máme vyčíslené vstupné údaje. To však nie je celkom jednoduché (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56-57).

2.2.1 Vymedzenie čistých operatívnych aktív (NOA)

Výpočet čistých operatívnych aktív vychádza z rozvahy. Pre potreby výpočtu sa upravujú nasledujúce okruhy:

- z aktív je potrebné vyčleniť neoperatívne aktíva,
- aktíva znížiť o neúročený cudzí kapitál, aby nedošlo k problému s odhadovaním nákladov na tento kapitál pri zisťovaní diskontnej miery,
- Aktivovať položky, ktoré nie sú účtovne vykázané v aktívach a oceniť ich tržnou hodnotou (Maříková, 2001, s. 23).

Čisté operatívne aktíva potrebné pre metódu ekonomickej pridanej hodnoty v podstate zodpovedajú prevádzkovo nutnému investovanému kapitálu, ktorý sa počíta pri vyčíslení diskontovaného cash flow. Koncept EVA navyše obsahuje vyššiu požiadavku prevodu účtovných dát na ekonomické (Mařík, 2007, s. 286).

Vylúčenie neoperatívnych aktív

Základným problémom je v tomto prípade určiť, ktoré aktíva majú operatívny charakter a sú potrebné k hlavnej činnosti podniku, a ktoré nie. Jednotlivé názory sa líšia, a preto úpravy do značnej miery závisia na situácií daného podniku a na rozhodnutí analytika.

Položky, ktoré by podľa Maříkovej (2001, s. 23-25) mali byť vylúčené z aktív:

- **Finančný majetok** - sa delí na peniaze, bankové účty a krátkodobý finančný majetok. Ak má krátkodobý finančný majetok charakter strategickej rezervy,

nejedná sa o aktívum operatívne, teda prevádzkovo nutné, a preto je potrebné ho od aktív odpočítať. Peňažné prostriedky by mali byť udržiavané len v prevádzkovo nutnej výške. Dlhodobé prebytky je vhodné investovať do finančných investícií a krátkodobé do krátkodobého finančného majetku. Maximálnu nevyhnutnú úroveň peňažných prostriedkov je možné odhadnúť absolútnou čiastkou alebo pomocou pomerového ukazovateľa peňažnej likvidity.

- **Finančné investície** - Ak majú finančné investície charakter portfóliových investícií, teda ich účelom je uloženie peňazí, mali by byť z NOA vylúčené. Ponechajú sa len v prípade, že investíciou dochádza k spojeniu medzi hlavnou činnosťou analyzovanej spoločnosti a spoločnosti do ktorej bolo investované. V tomto prípade je vhodné investíciu oceniť tržnou hodnotou.

Zároveň je potrebné upraviť aj výšku NOPAT. Ak je investícia súčasťou NOA je treba výnosy z investície začleniť do NOPAT. Naopak je nutné investíciu z NOPAT vylúčiť, pokiaľ sa jedná o investíciu za účelom uloženia finančných prostriedkov.

V prípade, že nie sú dostupné informácie o charaktere finančnej investície, nezahŕňame ju do NOA.

- **Vlastné akcie** - Nesmú byť súčasťou čistých operatívnych aktív. Vlastné akcie sú vylúčené z vlastného imania. Ich držanie nezodpovedá tvorbe hodnoty pre vlastníkov.
- **Nedokončené investície** - takýto majetok je väčšinou prevádzkovo potrebný, ale netvorí súčasné hospodárske výsledky, preto sa nedokončené investície z NOA vylučujú.
- **Ostatné aktíva nepotrebné k operatívnej činnosti** - Príkladom môžu byť prenajaté alebo nevyužívané budovy a pozemky. Je predpoklad ich budúceho predaja, preto je vhodné ich účtovnú hodnotu z čistých operatívnych aktív vylúčiť.

Vylúčenie neúročených záväzkov

Všeobecne sa jedná o snahu vylúčiť z operatívneho hospodárskeho výsledku finančné náklady. Súčasťou krátkodobých záväzkov sú najmä dodávateľské úvery, ktoré nie sú explicitne úročené. Finančné náklady spojené s týmito úvermi bývajú zahŕňané do nákupných cien, preto je potrebné uvedomiť si, že operatívny výsledok hospodárenia je znížený o tieto skryté finančné náklady. Existujú dve možnosti:

- znížiť NOA o neúročené záväzky (upraviť aktíva),
- zvýšiť NOPAT o implicitné úroky (upraviť hospodársky výsledok).

Záväzky, o ktoré by sa mali znížiť aktíva:

- krátkodobé záväzky - záväzky z obchodného styku, záväzky k spoločníkom a združeniam, k zamestnancom, záväzky zo sociálneho zabezpečenia, daňové záväzky a dotácie, odložený daňový záväzok, záväzky k podnikom s rozhodujúcim a podstatným vplyvom a iné záväzky,
- pasívne položky časového rozlíšenia,
- dlhodobé prijaté zálohy,
- rezervy majúce charakter skutočného záväzku (Maříková, 2001, s. 38-39).

Aktivácia položiek nevykázaných v účtovníctve

- **Leasing** - finančný leasing je zahŕňaný do čistých operatívnych aktív, ak je to možné v tržnej hodnote. Začlenenie leasingu do aktív je treba premietnuť aj do prepočtu hospodárskeho výsledku. V nákladoch sa platby za leasing rozdelia na odpisy z prenajatého aktíva a finančné náklady spojené s jeho obstaraním. Finančné náklady by mali byť vyjadrením úrokov z úveru. Operatívny leasing nie je možné aktivovať, pretože majetok po skončení leasingu zostáva leasingovej spoločnosti. Operatívny leasing predstavuje iba nájom.
- **Ekvivalenty vlastného kapitálu** - z anglického prekladu equity equivalents sú dôsledkom ocenenia aktív podniku z pohľadu vlastníka. Väčšinou dochádza k rozdielu oproti oceneniu v účtovníctve podniku. K najmenšiemu rozdielu spravidla dochádza u obežných aktív, najväčšie rozdiely bývajú vyčíslené u nehmotných aktív.
- **Aktivácia nákladov s predpokladom dlhodobého účinku** - patria medzi ne náklady na výskum a vývoj. Americké medzinárodne uznávané účtovné štandardy (US GAAP) zakazujú aktiváciu týchto nákladov. Napriek tomu má odlišné stanovisko medzinárodný účtovný štandard IAS 38, ktorý sa zameriava na nehmotné aktíva. Podmienkou zaradenia nehmotného aktíva je očakávanie budúceho hospodárskeho úžitku a náklady na jeho obstaranie musia byť merateľné. IAS 38 ale vylučuje aktiváciu ďalších nemateriálnych položiek, ako napríklad náklady na vzdelávanie pracovníkov, náklady na reklamu a reorganizáciu (Maříková, 2001, s. 25-37).

- **Goodwill** - ak je už goodwill v rozvahe vykázaný určitým spôsobom, mal by byť ponechaný aj v NOA. V prípade, že bol odpisovaný, ale hodnota aktíva, ktoré z neho bolo obstarané, nestráca hodnotu, mal by byť v NOA vykázaný v pôvodnej hodnote (Mařík, 2007, s. 287).
- **Tiché rezervy** - úmyselné znižovanie hodnoty aktív je nazývané tichými rezervami a je treba ich formou ekvivalentov vlastného kapitálu zaradiť k vlastnému imaniu (Maříková, 2001, s. 38).

2.2.2 Vymedzenie čistého operatívneho zisku (NOPAT)

Operatívny zisk dostaneme zapojením čistých operatívnych aktív do činnosti podniku. Pre výpočet NOPAT je nutné vychádzať z aktív, ktoré tvoria NOA.

Ako základ pre výpočet čistého operatívneho zisku sa používa najmä výsledok hospodárenia z bežnej činnosti.

Položky, ktoré je vhodné vylúčiť z NOPAT:

- je nutné vylúčiť platené úroky z finančných nákladov, ich pričítaním späť k výsledku hospodárenia.
- tiež je vhodné vylúčiť položky, ktoré sa svojou výškou nebudú opakovať. Príkladom môže byť odstupné pre viacerých zamestnancov, rozpustenie nevyužitých rezerv, predaj dlhodobého majetku, mimoriadne odpisy a podobne.
- výnosy z nepotrebných aktív,
- náklady na výskum a vývoj, vzdelávanie zamestnancov, reklamu,
- vylučujú sa výnosy a náklady spojené s dlhodobým finančným majetkom, ktorý nie je považovaný za operatívne aktívum.

Pri výpočte sa započítavajú odhadnuté odpisy aktivovaných nákladov.

Zároveň je potrebné zvážiť tvorbu a čerpanie tichých rezerv. Napríklad, ak by bol majetok odpísaný viac, ako je jeho skutočné opotrebenie, je treba vzhľadom k úprave ceny majetku znížiť výšku odpisov (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62).

Ako píše Maříková (2001, s. 42) je veľmi dôležité upraviť dane. Zisťuje sa takzvaná upravená daň, ktorá je teoretickou daňou a bola by platená z operatívneho hospodárskeho výsledku. Výpočet často prebieha vynásobením čistého operatívneho zisku daňovou sadzbou.

Pre presnejší výpočet sa použije nasledujúci postup:

- splatná daň sa vydelí účtovným hospodárskym výsledkom, NOPAT sa následne násobí touto sadzbou,
- najpresnejší výsledok vychádza zo splatnej dane za daný rok, ktorá sa zníži alebo zvýši o daňovú povinnosť z výnosov a daňovej úspory nákladov, o ktoré sa čistý operatívny zisk líši oproti hospodárskemu výsledku z výsledovky za účtovné obdobie (Maříková, 2001, s. 42).

2.2.3 Výpočet nákladov na kapitál (WACC)

Výpočet nákladov na kapitál pre potreby zisťovania diskontnej miery bol popísaný v kapitole 1.2.2. Náklady na kapitál sú oportunitným nákladom vlastníkov kapitálu. Pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty sa v praxi často kvantifikujú v percentuálnom vyjadrení ako vážený priemer nákladov kapitálu. Skladajú sa z nákladov na cudzí kapitál a nákladov na vlastný kapitál (Fibírová a Šoljaková, 2005, s. 38).

Pre výpočet sa používa vzorec:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (2.4)$$

WACC vážená priemerná hodnota nákladov kapitálu

CK tržná hodnota úročeného cudzieho kapitálu

VK tržná hodnota vlastného kapitálu

C tržná hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cudzie zdroje)

N_{CK} náklady na cudzí kapitál

N_{VK} náklady na vlastný kapitál

Pre určenie štruktúry kapitálu je možné použiť súčasnú alebo cieľovú štruktúru kapitálu s ohľadom na úpravu aktív pri výpočte NOA (Šulák a Šimonová, 2012, s. 30).

- **Náklady na vlastný kapitál**

Náklady na vlastný kapitál udávajú výnosové očakávania investorov, ktoré sa odvodzujú z možného alternatívneho výnosu kapitálu so zreteľom na riziko. Pre odhad nákladov vlastného kapitálu je možné použiť viacero modelov, napríklad model oceňovania

kapitálových aktív, model diskontovaných dividend alebo určit' náklady na základe priemernej rentability vlastného kapitálu v odvetví (Pavelková a Knápková, 2009, s. 63-64).

Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM)

Model sa využíva najmä na vyspelých kapitálových trhoch. Základom modelu je rozdelenie rizika spojeného s investíciou do akcií na riziko systematické a nesystematické. Pre odhad očakávaného výnosu kapitálu je podľa tohto modelu podstatné iba systematické tržné riziko.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (2.5)$$

kde:

r_e = náklady vlastného kapitálu v %

r_f = bezriziková úroková miera β

β = koeficient vyjadrujúci relatívnu rizikovosť podniku vo vzťahu k priemernej rizikovosti trhu

r_m = priemerná výnosnosť kapitálového trhu

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

Bezriziková úroková miera - dalo by sa povedať, že neexistujú žiadne celkom bezrizikové aktíva, ktorých výnosnosť by nebola zaťažená rizikom. Veľmi málo rizikové sú pokladničné poukážky a štátne dlhopisy. Odporúča sa použiť výnosnosť desaťročných štátnych dlhopisov. Údaje o výnosnosti dlhopisov je možné získať zo stránky www.damodaran.com (Mařík, 2007, s. 218).

Riziková prémie trhu - mala by byť stanovená ako rozdiel medzi očakávanou výnosnosťou trhu r_m a bezrizikovou mierou výnosu r_f . Výnosnosť trhu je meraná globálnym akciovým indexom, napríklad v ČR indexom PX50 (Pavelková a Knápková, 2009, s. 169).

Koeficient β - koeficient udáva citlivosť voči trhu. Meria tržné riziko tým, že udáva o koľko percent sa priemerne zmení cena akcie, ak sa cena trhu pohne o jedno percento. Čím je zmena väčšia, tým je riziko investovania do akcie vyššie. Ak:

$\beta > 1$ individuálna akcia má vyššie ako priemerné systematické (tržné) riziko,

$\beta = 1$ akcia je neutrálna a mení sa súčasne s trhom. Riziko je rovnaké ako je riziko akcií na kapitálovom trhu,

$B < 1$ systematické riziko individuálnej akcie je nižšie než priemerné systematické riziko trhu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 170).

Model oceňovania kapitálových aktív s náhradnými odhadmi β

Ak nie je možné určiť hodnotu koeficientu β , použije sa metóda CAPM s náhradnými odhadmi β , používaná najmä u podnikov, ktoré nie sú obchodované na burze. Používajú sa dva spôsoby:

Metóda analógie – používa sa β podobných podnikov, ktoré sú obchodované na burze, alebo β určitého odvetvia. Je treba zohľadniť vplyv kapitálovej štruktúry na β . Vplyv zadĺženia vyjadruje vzťah:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right] \quad (2.6)$$

kde:

β_Z = β vlastného kapitálu zadĺženého podniku

β_N = β vlastného kapitálu pri nulovom zadĺžení

T = sadzba dane z príjmov

CK = cudzí kapitál

VK = vlastný kapitál (Pavelková a Knápková, 2009, s. 171)

Nezávislá prognóza β – zisťuje sa použitím fundamentálnych faktorov alebo analýzou prevádzkového a finančného rizika (Pavelková a Knápková, 2009, s. 172).

Priemerná rentabilita v odvetví

Pomocou údajov o priemernej rentabilite vlastného kapitálu v odvetví je možné taktiež stanoviť náklady na vlastný kapitál. Výhodou použitia tejto metódy je dostupnosť dát. Má však aj nevýhody. Jednou z nich je regulácia účtovnej rentability pomocou rozpúšťania tichých rezerv. V druhom prípade môže dôjsť k väčším rozdielom medzi účtovnou a tržnou hodnotou kapitálu, vtedy je žiadúce prihliadať na údaje o tržnej rentabilite (Mařík, 2007, s. 253).

Stavebnicový model

Východiskom modelu je bezriziková miera výnosu, ku ktorej sú pripočítané jednotlivé prirážky.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikateľské}} + r_{\text{finstab}} + r_{\text{finstr}} \quad (2.7)$$

kde:

r_f bezriziková miera výnosu,

r_{LA} prirážka za veľkosť podniku,

$r_{\text{podnik.}}$ prirážka za produkčnú silu,

r_{finstab} prirážka za finančnú stabilitu,

r_{finstr} prirážka za riziko delenia produkčnej sily (Kislingerová, 2001, s. 200-201).

▪ Náklady na cudzí kapitál

Stanovenie nákladov na cudzí kapitál je o niečo jednoduchšie. Nákladom kapitálu je úrok, ktorý podnik platí veriteľovi, znížený o daňový štít.

Výpočet nákladov na kapitál nie je presný, napriek tomu je podstatné si uvedomiť, že kapitál nie je zadarmo a niečo stojí (Pavelková a Knápková, 2009, s. 63-64).

2.3 Zavedenie konceptu EVA

Ako uvádza Stern, pri zavádzaní konceptu ekonomickej pridanej hodnoty, prípadne iného konceptu založeného na tvorbe hodnoty, sa jedná o zavedenie takzvaných 6M:

- (M1) Measurement – návrh spôsobov a postupov merania tvorby hodnoty,
- (M2) Management – tvorba politiky, postupov a nástrojov, ktoré spájajú procesy s meraním tvorby hodnoty a následne alokácia kapitálu na základe EVA,
- (M3) Mindset – zvyšovanie ekonomického povedomia zamestnancov ich vzdelávaním a komunikáciou,
- (M4) Motivation– plánovanie motivácie prostredníctvom simulácie vlastníctva a podielu manažérov na vytvorenej hodnote,
- (M5) Market communications – návrh spôsobu komunikácie s vlastníkami a veriteľmi v podmienkach udržateľnej EVA,

- (M6) Managing strategic planning – rozdelenie procesu tvorby EVA na dve časti. Po prvé výpočet súčasnej hodnoty očakávanej budúcej EVA, ktorá je založená na ročných výsledkoch a po druhé očakávaný rast EVA.

Zavádzanie konceptu prebieha vo viacerých etapách. V podnikoch s užším zameraním prebieha odhadom v trvaní od osem mesiacov po jeden rok, a to len na úrovni top managementu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 88-89).

2.4 Výhody a nevýhody konceptu EVA

Koncept ekonomickej pridanej hodnoty má viaceré výhody:

- meria výkonnosť podniku,
- umožňuje operatívne riadiť strategické plány,
- pomáha pri výbere investičných projektov,
- je konceptom riadenia – vzájomne prepája všetky činnosti aj ľudí v podniku, a to prostredníctvom jediného kritéria – zvýšiť hodnotu vložených prostriedkov,
- dá sa využiť pri odmeňovaní manažérov,
- je jednoduchším konceptom v porovnaní s inými hodnotovými ukazovateľmi (Šulák a Vacík, 2004, s. 115-116).

Nevýhody ukazovateľa sú nasledovné:

- vyžaduje určitú úroveň ekonomickeho chápania výkonného managementu,
- manažérske rozhodnutia musia byť prepojené s firemnou stratégiou,
- vyčísľovanie C a NOPAT vyžaduje úpravy účtovných veličín,
- problém s vyčíslením nákladov na vlastný kapitál – nedáva jednoznačný výsledok,
- nie je upravený o infláciu,
- zavedenie konceptu môže spôsobiť obmedzenie investičných aktivít, ktoré spôsobuje krátkodobé zvýšenie hodnoty ukazovateľa (Pavelková a Knápková, 2009, s. 84-85).

3 BALANCED SCORECARD

Balanced Scorecard je systém ukazovateľov výkonnosti podniku, ktorého autormi sú Robert Kaplan a David Norton. Slovo „balanced“ znamená „vyváženosť“. Vyváženosť medzi krátkodobými a dlhodobými cieľmi, vnútornými a vonkajšími faktormi výkonnosti, medzi finančnými a nefinančnými meradlami. Ukazovatele výkonnosti by teda mali zahŕňať finančný, zákaznícky, inovačný, rastový a interný pohľad (Fibírová, 2003, s. 7).

Jiří Vysušil (2004, s. 16) vo svojej publikácii Metoda Balanced Scorecard v souvislostech, prekladá názov koncepcie ako vyvážený systém hodnotiacich ukazovateľov. Autori podľa neho vychádzajú z toho, že všetky doterajšie prístupy vychádzajú z účtovných výkazov a majú svoje nedostatky. Ak sa zhrnú všetky prístupy do jedného, je možné pozorovať, že tento systém nie je ucelený, teda vyvážený (balanced) a neposkytuje manažérom dostatok základných hodnotiacich veličín zvaných „score“, teda neposkytuje úplný prehľad (card = list, karta) výsledkov podniku (scorecard).

Ako ďalej píše Fibírová (2003, s. 7), z Balanced Scorecard sa vyvinul komplexný systém informácií pre riadenie a rozhodovanie. Vrcholový management by ho mal používať ako základný organizačný rámec pre stanovenie individuálnych a tímových cieľov, pre rozpočtovanie, alokáciu zdrojov, plánovanie, strategickú spätnú väzbu a proces učenia sa.

Balanced Scorecard nahliada na príležitosti a riziká finančného hospodárenia podniku a na očakávania zákazníkov. Hodnotí ako podnik chápe vplyv vstupov a výstupov na konečný výsledok. V neposlednej rade sleduje, aký vplyv má na výsledok hospodárenia podniku ľudský kapitál (Paul R. Niven., 2008, s. 12).

3.1 Základné charakteristiky a princípy konceptu BSC

Vo svojej publikácii uvádzajú Pavelková, Knápková a Chodúr (2011, s. 53), že Balanced Scorecard patrí k najrozšírenejším konceptom riadenia výkonnosti v podnikovej praxi. Hlavným dôvodom jeho používania je jeho strategické pojmie výkonnosti a zároveň zameranie sa na hodnotové procesy, ktorých úspešné riadenie vedie k pozitívnemu vplyvu na zákaznicke a finančné meradlá výkonnosti. Jeho dôležitou vlastnosťou je zakomponovanie podnikových procesov a ich úspešného riadenia do základných faktorov ovplyvňujúcich výkonnosť podniku.

Metóda Balanced Scorecard by mala preniesť poslanie a stratégiu podniku do činnosti stredísk a do kritérií ich hodnotenia. Tieto kritériá by v nadväznosti na rozsah právomocí

a zodpovedností riadiacich pracovníkov mali zaistiť rovnováhu medzi kritériami akcionárov a zákazníkov a vnútornými kritériami činnosti. Kritériá a meradlá BSC sa používajú na:

- vyjasnenie a prevedenie vízie a stratégie do konkrétnych cieľov, plánov a meradiel,
- komunikáciu v rámci podniku,
- zladenie cieľov jednotlivých oddelení s podnikovou stratégiou,
- zdokonalenie strategickej spätnej väzby a na presnejšie formulovanie stratégie (Fibírová, 2003, s. 8).

Fibírová (2003, s. 8) tiež píše, že Balanced Scorecard umožňuje spojenie strategického plánovania s tradičným ročným rozpočtovaním. BSC zároveň obsahuje krátkodobé ciele týkajúce sa finančných a ostatných meradiel vyhodnocovaných v mesačných intervaloch.

Kaplan a Norton (2007, s. 19) uvádzajú, že BSC dopĺňa finančné meradlá minulej výkonnosti o nové meradlá hybných síl budúcej výkonnosti. Ciele a meradlá vychádzajúce z vízie a stratégie podniku sledujú výkonnosť podniku zo štyroch perspektív, a to finančnej, zákazníckej, perspektívy interných procesov a perspektívy učenia sa a rastu.

Pre potreby Balanced Scorecard je vhodné stanoviť len toľko cieľov, aby viedli k prehľadnosti a zrozumiteľnosti. Veľké množstvo cieľov spôsobuje skôr chaos. Kompromis v počte cieľov popisuje zásada Twenty is Plenty. Podľa nej by jeden BSC nemal obsahovať viac ako 25 cieľov. Manažéri uvádzajú, že kto má viac ako päť cieľov, stratí sa v nich. Príklady strategických cieľov jednotlivých perspektív sú popísané v nasledujúcom texte (Hováth & Partners, 2004, s. 32).

3.1.1 Finančná perspektíva

Kaplan a Norton tvrdia (2006, s. 17), že je potrebné čo najpresnejšie odpovedať na základné otázky týkajúce sa jednotlivých perspektív. U finančnej perspektívy je otázka položená nasledovne: Aké očakávania majú naši akcionári, ak sa jedná o finančnú výkonnosť?

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2009, s. 195) sa vo finančnej perspektíve jedná o sledovanie spokojnosti zákazníkov a uspokojovanie ich záujmov v podobe adekvátneho zhodnocovania vložených prostriedkov. V tejto súvislosti je treba merať úroveň čistej súčasnej hodnoty podniku.

Finančné ukazovatele sú dôležité pre hodnotenie ekonomických výsledkov realizovaných akcií. Ciele a generátory hodnoty ostatných perspektív BSC by mali byť prepojené k dosahovaniu jedného alebo viacerých cieľov finančnej perspektívy. Prepojenie finančných cieľov vyjadruje dlhodobý cieľ podniku, a to tvorbu hodnoty a uspokojenie zákazníkov.

Strategickými cieľmi finančnej perspektívy môžu byť:

- zvýšenie výkonnosti,
- zdvojnásobenie obratu,
- dosiahnutie vysokého prevádzkového zisku,
- prijímanie ziskových zákaziek,
- dosahovanie vysokej rentability kapitálu,
- zníženie podielu cudzieho kapitálu,
- zvýšenie cash flow (Hováth § Partners, 2004, s. 32-33).

3.1.2 Zákaznícka perspektíva

Ako sa tvorí hodnota pre zákazníkov, aby boli dosiahnuté stanovené finančné ciele (Kaplan a Norton, 2006, s. 17)?

Pozornosť sa zameriava na zákazníka. Hlavnými meradlami môžu byť spokojnosť zákazníkov, podiel na trhoch, ziskovosť zákazníkov alebo udržanie zákazníkov, ktoré sú vzájomne prepojené.

Napojenie na finančnú perspektívu a tvorbu hodnoty sa deje prostredníctvom dosiahnutých tržieb a ziskovosti zákazníkov, trhov a výrobkov. Zároveň je ale potrebné zamerať pozornosť na podnikové procesy, prostredníctvom ktorých je možné uspokojovať potreby zákazníka (Pavelková a Knápková, 2009, s. 196).

Podľa zistení Marketing Science Institute zákazníci požadujú, aby boli dodávané výrobky spoľahlivé, dodávky okamžité a komunikácia nepretržitá. Chcú istotu, že výrobok bude kvalitný, dodaný včas a v rámci rozpočtu. Zároveň očakávajú, že dodávateľ ich bude počúvať a porozumieť požiadavkám (Keyes, c2011, s. 63-64).

Príklady strategických cieľov zákazníckej perspektívy:

- vybudovanie stabilnej tržnej pozície,
- zvýšenie spokojnosti zákazníkov kľúčovými procesmi,
- zvýšenie úrovne známosti,

- zvýšenie úrovne opätovných nákupov,
- nové strategické umiestnenie,
- aktívna obsluha zákazníkov,
- zvýšenie podielu veľkých zákazníkov,
- zvýšenie viazanosti zákazníkov na podnik (Hováth § Partners, 2004, s. 33-34).

3.1.3 Perspektíva interných procesov

V oblasti interných podnikových procesov je potrebné položiť si otázku: Ktoré procesy musia byť zvládnuté na vynikajúcej úrovni, aby bolo možné uspokojiť zákazníkov a akcionárov (Kaplan a Norton, 2006, s. 17)?

Výstup podniku by mal spĺňať požiadavky zákazníkov, a pri tom by mal byť uskutočnený čo najhospodárnejšie. Interný hodnotový reťazec pozostáva z nasledujúcich procesov:

- **inovačný**, hľadá možnosti zlepšovania užitočnosti výrobkov pre zákazníkov. Získavajú a vyhodnocujú sa informácie o nových príležitostiach a požiadavkách, na základe čoho sa navrhujú a vyvíjajú nové výrobky, prípadne vylepšujú tie vyrábané.
- **prevádzkový**, ktorý začína objednávkou a končí dodaním výrobku zákazníkovi. Sleduje a vyhodnocuje sa dĺžka trvania procesu a jeho spoľahlivosť, kvalita a zároveň náklady.
- **popredajný** proces zahŕňajúci vysporiadanie inkasa za predané výrobky, ktorý tiež zaisťuje rýchly a spoľahlivý servis (Pavelková a Knápková, 2009, s. 197).

Pavelková a Knápková (2009, s. 197) píšú, že pri riadení interných procesov je výhodnejšie upustiť od tradičných spôsobov merania výkonnosti podľa stredísk a centier zodpovednosti a prejsť na meranie výkonnosti procesov naprieč viacerými oddeleniami. Dôležité sú tri parametre, a to meranie nákladov, kvality procesov a doba cyklu.

Príklady strategických cieľov procesnej perspektívy:

- zvýšenie efektivity procesu zavádzania nových výrobkov na trh,
- presadenie orientácie na procesy,
- zvýšenie flexibility procesov,
- skrátenie doby vývoja,
- zrýchlenie zostavovania ponuky,
- zlepšenie úrovne spolupráce s dodávateľmi,

- zvýšenie kapacity,
- zníženie režijných nákladov (Hováth § Partners, 2004, s. 34).

3.1.4 Perspektíva učenia sa a rastu

Ako sa dosahuje systémové vyladenie nehmotných aktív – ľudí, systémov a kultúry – aby bolo možné ďalej zlepšovať kritické procesy (Kaplan a Norton, 2006, s. 17)?

Na dosiahnutie vysokej výkonnosti podniku sú potrebné značné investície do ľudí, systémov a procesov. Kľúčovými oblasťami tejto perspektívy sú znalosti a schopnosti zamestnancov, kvalita informačných systémov, delegovanie právomocí, motivácia a angažovanosť.

Schopnosti a spokojnosť zamestnancov súvisia s ich produktivitou a udržaním v podniku. Zamestnanci, ktorí majú efektívne pracovať, potrebujú informácie súvisiace so všetkými perspektívami podľa potreby vyplývajúcej z ich pracovného zamerania. Zamestnanci potrebujú byť motivovaní a mať možnosť rozhodovať a konať (Pavelková a Knápková, 2009, s. 197).

Príklady strategických cieľov perspektívy učenia sa a rastu:

- zvýšenie úrovne znalosti cudzích jazykov,
- zvýšenie kvalifikovaných pracovníkov,
- preniknutie na trh s novými produktmi,
- modernizovanie starej štruktúry (Hováth § Partners, 2004, s. 35).

3.2 Prepojenie meradiel BSC so stratégiou

Základným cieľom každého systému merania by mala byť motivácia všetkých manažérov a zamestnancov k úspešnej implementácii stratégie podniku. Podniky, ktoré zvládnu preniesť svoju stratégiu do systému merania, ju následne realizujú oveľa jednoduchšie, pretože môžu rozoberať svoje ciele a zámery. Komunikácia manažérov a zamestnancov sústreďuje pozornosť na kritické hybné sily, prostredníctvom ktorých prispôsobujú investície, iniciatívy a činnosti strategickým cieľom (Kaplan a Norton, 2007, s. 130-131).

Wagner (2009, s. 233) tiež zdôrazňuje nevyhnutnosť väzby BSC na stratégiu podniku, a to nielen v oblasti merania výkonnosti ako celku, ale u každého konkrétneho meradla a na všetkých úrovniach podnikového managementu. Aj manažér na najnižšej úrovni riadenia

by mal chápať, ako svojou snahou o zlepšenie výkonnostných meradiel prispieva k realizácii svojich výkonnostných cieľov, a teda aj strategických cieľov celého podniku.

Je dôležité zostaviť BSC, ktorý vypovedá o stratégii podnikateľskej jednotky, a to z nasledujúcich dôvodov:

- Balanced Scorecard je obrazom vízie celého podniku,
- BSC vytvára model stratégie, ktorý poskytuje zamestnancom spätnú väzbu o tom, ako prispievajú k úspechu podniku.
- model BSC sa usiluje o zmenu. V prípade, že sa správne stanovujú ciele a meradlá, bude implementácia úspešná. Ak nie, všetky iniciatívy a investície budú bezvýznamné (Kaplan a Norton, 2007, s. 130-131).

3.2.1 Princípy umožňujúce prevedenie stratégie na meranie hodnoty

Princípy je možné rozdeliť na:

- vzťahy, príčiny a dôsledky – stratégia vychádza zo súboru hypotéz o príčine a dôsledku, ktoré môžu byť vyjadrené podmienenými výrokmi ak - potom. Merajúci systém by mal vzťahy, teda hypotézy medzi cieľmi a meradlami jednotlivých perspektív presne vyjadriť, aby mohli byť riadené a overované.
- hybné sily výkonnosti – sú jedinečné indikátory zostavené pre určitú podnikateľskú jednotku a odrážajú jedinečnosť stratégie podnikateľskej jednotky. Správne zostavený BSC by mal teda obsahovať výstupné meradlá a hybné sily výkonnosti, ktoré sú vzájomne závislé.
- väzby na financie – BSC si musí nechať silnú orientáciu na finančné výstupy akými sú EVA alebo ROCE. Všetky meradlá BSC by mali byť previazané s finančnými cieľmi podniku (Kaplan a Norton, 2007, s. 131-133).

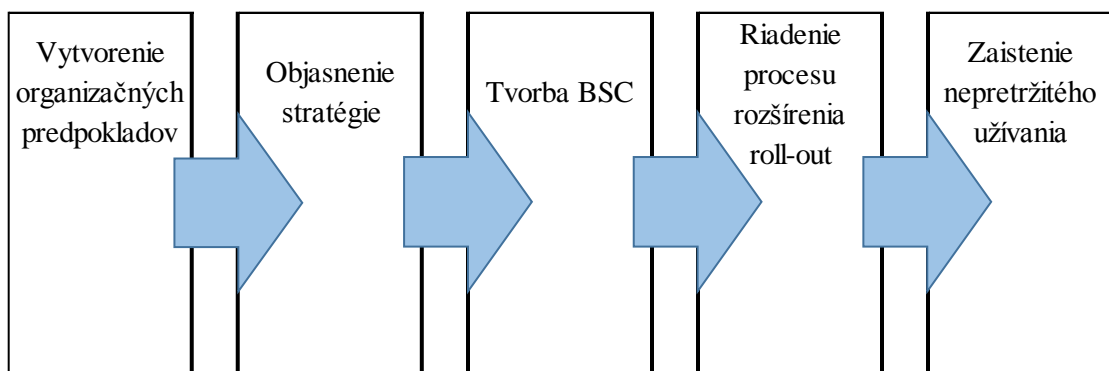
3.3 Implementácia Balanced Scorecard

Ako uvádza Vysušil (2004, s. 23-24) je nutné, aby sa podnik na zavedenie BSC pripravoval postupne. V prvom rade musí zvládnuť svoje finančné a vnútorné procesy, k čomu mu môže poslúžiť systém manažérskeho účtovníctva alebo controlling. Ďalej je potrebné zamerať sa na procesnú analýzu, ktorá posúva podnikové myslenie podstatne dopredu smerom ku komplexnosti a vyváženosti podnikového riadenia. Je možné použiť procesnú analýzu resp. reengineering. Následne je možné pristúpiť k metóde Balanced Scorecard, a to najlepšie prostredníctvom benchmarkingu. To znamená, kopírovaním

a preberaním skúseností z podnikov, ktoré túto metódu úspešne využívajú a prináša im výsledky.

Konečný efekt Balanced Scorecard závisí predovšetkým na kvalite jeho implementácie. Úspešná implementácia vyžaduje diferencovanú štruktúru. Každý kto chce implementovať Balanced Scorecard musí počítať so zmenou systému riadenia. Osvedčilo sa rozdeliť implementáciu BSC do piatich fáz – fáza tvorby organizačných predpokladov pre implementáciu, fáza objasnenia stratégie, fáza tvorby BSC, fáza kaskádovania BSC, fáza zaistenia kontinuálneho nasadenia BSC (Hováth & Partners, 2004, s. 56).

Obr. 5 Implementácia BSC (Hováth & Partners, 2004, s. 56)



3.3.1 Tvorba organizačných predpokladov pre implementáciu

Na začiatku je potrebné určiť, pre ktoré jednotky bude Balanced Scorecard tvorený a stanoviť tak jednotlivé perspektívy. Následne je nutné zaistiť riadenie vlastného projektu. Z toho vyplýva organizácia projektu, priebeh projektu, zaistenie potrebných informácií a komunikácie, štandardizácia použitých metód a určenie kritických faktorov úspechu.

Čím viac podnikových jednotiek bude strategicky riadených pomocou BSC, tým ľahšie sa dajú rozložiť dôležité ciele nadriadených úrovní na nižšie úrovne. Dôležité je na začiatku realizácie vyjasniť potreby pilotného projektu. Na základe tohto projektu, ktorý je realizovaný na nižšej úrovni riadenia sa dá dobre posúdiť účelnosť a výsledky rozširovania BSC do ďalších oblastí podniku. Dôležitou činnosťou pre tvorbu organizačných predpokladov je aj výber perspektív.

Dobre tvorený Balanced Scorecard je odrazom podnikovej stratégie. Zostavenie BSC je úspešné len vtedy, ak sa na ňom podieľajú členovia vrcholového managementu. BSC treba chápať ako systém riadenia, ktorý je podporovaný controllingom a nie ako systém

controllingu, ktorý je podporovaný vrcholovým managementom (Hováth & Partners, 2004, s. 57-58).

3.3.2 Objasnenie stratégie

Balanced Scorecard predstavuje najmä koncepciu pre realizáciu už existujúcich stratégií. Pre realizovanie takejto stratégie je nutné analyzovať príležitosti, hrozby, silné a slabé stránky projektu, fázy životného cyklu, kritické faktory úspechu ako aj určiť strategické zameranie podniku. Zrelosť stratégie pre realizáciu nastáva, keď sa na nej zhodnú a pochopia ju vedúci pracovníci. Podniky zavádzajúce BSC sa z počiatku snažia najmä vliať existujúce stratégie do BSC (Hováth & Partners, 2004, s. 59-60).

3.3.3 Tvorba Balanced Scorecard

Tvorba BSC sa dá rozdeliť do nasledujúcich bodov:

- určiť základnú architektúru BSC, stanoviť perspektívy,
- zostaviť informovaný a motivovaný tím z vrcholového managementu,
- jasné postupy a štandardy a
- zdokumentovaná stratégia zrelá pre tvorbu BSC (Hováth & Partners, 2004, s. 60).

Následne je podľa autorov koncepcie BSC vhodné pre jej úspešné zavedenie do systému riadenia podniku vytvoriť strategickú mapu. Pre každú zo základných perspektív sú zvolené meradlá, plánované hodnoty meradiel a hybné sily schopné ovplyvniť hodnoty meradiel. Z takejto mapy musí byť jasné, čo je treba urobiť a kto je za dosiahnutie plánovaných hodnôt zodpovedný. Dôležitý je najmä výber merania meradiel, na ktorý je následne napojený aj systém odmeňovania.

Postup pri zostavení strategickej mapy:

- definovanie strategických cieľov v jednotlivých perspektívach,
- definovanie výstupných meradiel, ich cieľových hodnôt a hybných síl pre plnenie strategických cieľov,
- vyváženie strategických výstupných meradiel nestrategickými meradlami. Tie zisťujú, či nie sú strategické meradlá dosiahnuté nežiaducim spôsobom,
- definovanie reťazca príčinných väzieb – prepojenie cieľov, ukazovateľov a ich hybných síl. Výstupné meradlá bez hybných síl nevypovedajú o tom, ako majú byť dosiahnuté. Hybné sily naopak bez výstupných meradiel neodhalia dopad ich pôsobenia na výkonnosť podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 198).

Jadro BSC teda tvoria strategické ciele a nie ich meradlá. Pretože aj tie najlepšie meradlá nemajú význam, ak chybné popisujú stanovené strategické ciele. Operatívne controllingové systémy sú potrebné k podpore prevádzkového riadenia, ale Balanced Scorecard ich nemá nahrádzať.

Zavedenie Balanced Scorecard do systému riadenia pomáha prijímať návrhy ďalších projektov. Ak sú všetci stotožnení so stratégiou na základe BSC, vedia akým smerom sa má podnik uberať a výrazne sa znižuje prijímanie projektov, ktoré nie sú v súlade s dosahovaním cieľov podniku (Hováth & Partners, 2004, s. 61-63).

3.3.4 Kaskádovanie BSC

Správna implementácia BSC vedie k jeho rozšíreniu na všetky miesta, ktoré sú dôležité na realizáciu stratégie podniku. Väčšinou sa rozlišuje celopodnikový BSC, BSC strategických podnikateľských jednotiek a postupne sa pokračuje až po osobný BSC. Všetky scorecardy sú vzájomne prepojené a tento proces rozširovania BSC sa nazýva kaskádovanie. To často vedie k zvyšovaniu kvality podnikového riadenia (Pavelková a Knápková, 2009, s. 198).

Ako uvádza Vysušil (2004, s. 93-94), celopodnikové rozšírenie metódy BSC, nazývané tiež Roll-out, je možné vykonať dvoma spôsobmi:

- rozšírenie zdola nahor,
- rozšírenie zhora nadol.

Po rozbehnutí projektu zavádzania BSC je nutné ho ďalej rozširovať horizontálne i vertikálne. Teda po vertikálnej línii a zároveň podľa divízií alebo pobočiek. Rozširovanie musí byť dostatočne zrozumiteľné a rozpracované až na konkrétnych zamestnancov.

3.3.5 Zaistenie kontinuálneho nasadenia BSC

Ako už bolo uvedené v úvode tejto kapitoly, dôležitým cieľom BSC je vytvorenie organizácie, ktorá sa flexibilne prispôsobuje stratégii. Preto je nutné BSC prepojiť s manažérskymi systémami riadenia. Využíva sa pri tom controlling, ktorý sleduje dôslednú realizáciu strategických akcií stanovených v BSC. Integrácia BSC do strategického a operatívneho plánovania. Integrácia do systému reportingu a integrácia do systému riadenia ľudských zdrojov. Balanced Scorecard sa stáva konceptom riadenia a nielen nástrojom merania (Hováth & Partners, 2004, s. 63-65).

3.4 Výhody a nevýhody BSC

Výhody BSC:

- aktivně zapája zamestnancov podniku,
- zameriava sa na spoločnosť ako celok a pomáha vytvoriť súvislosti vo vnútorných procesoch,
- prostredníctvom stanovených cieľov ukazuje na prípadné problémy a varuje pred nimi,
- najväčšou výhodou je prevedenie cieľov na skutočnosť (Analyzuj a proved', 2011).

Nevýhody BSC spočívajú v určitých bariérach jeho zavedenia:

- neuskutočiteľnosť vízie a stratégie,
- neprepojenie stratégie s čiastkovými cieľmi,
- neprepojenie stratégie s alokáciou zdrojov,
- nesprávne zameranie spätnej väzby (Vysušil, 2004, s. 73-74).

4 PREPOJENIE BSC A KONCEPTU EVA

Efektívne zavedenie konceptu Balanced Scorecard je možné podporiť jeho prepojením s ďalšími konceptmi, ako je napríklad koncept EVA, ktorý je často odporúčaný ako základný cieľ finančnej perspektívy BSC.

Ekonomická pridaná hodnota zahŕňa úvahu o nákladoch na kapitál a je možné ju využiť pomocou identifikácie generátorov hodnoty na všetkých úrovniach riadenia v organizácii. Vhodným nastavením systému odmeňovania môžeme ukazovateľ EVA využiť k motivácii zamestnancov (Pavelková a Knápková, 2009, s. 201).

Výhody prepojenia konceptu BSC a ukazovateľa EVA:

- bezprostredne sa dajú identifikovať potenciály rastu hodnoty, ktoré je možné krátkodobo realizovať,
- systém meradiel je konzistentný a štruktúrovaný, a tým dochádza k spojeniu strategického a operatívneho controllingu,
- analýza citlivosti a modelové simulácie identifikujú prvky a procesy, ktoré pomáhajú rastu hodnoty,
- použitím ekonomicky významných kritérií rozhodovania na všetkých úrovniach s meraním výkonnosti vzniká komplexný nástroj pre podporu rozhodovania,
- pri prijímaní strategických rozhodnutí, strategickom plánovaní a meraní výkonnosti sa dajú vďaka meradlám využiť objektívne a vecné argumenty,
- zavedenie Balanced Scorecard umožňuje vidieť potenciály rastu hodnoty v celej organizácii,
- pôvodný, finančne orientovaný prístup shareholder je doplnený vyváženou koncepciou realizácie stratégie,
- pozornosť sa zameriava na procesy, ktoré prispievajú k rastu hodnoty vychádzajúcej z daného podnikania,
- myšlienky týkajúce sa zvyšovania hodnoty sa uplatňujú pri realizácii stratégie.

Nevýhody prepojenia konceptu BSC a ukazovateľa EVA:

- implementácia je náročnejšia ako u samotného BSC,
- hodnota budúcich EVA by mala byť odhadnutá až do nekonečna, ale jej stanovenie závisí na subjektívnych rozhodnutiach managementu (Remeš, 2011, s. 28).

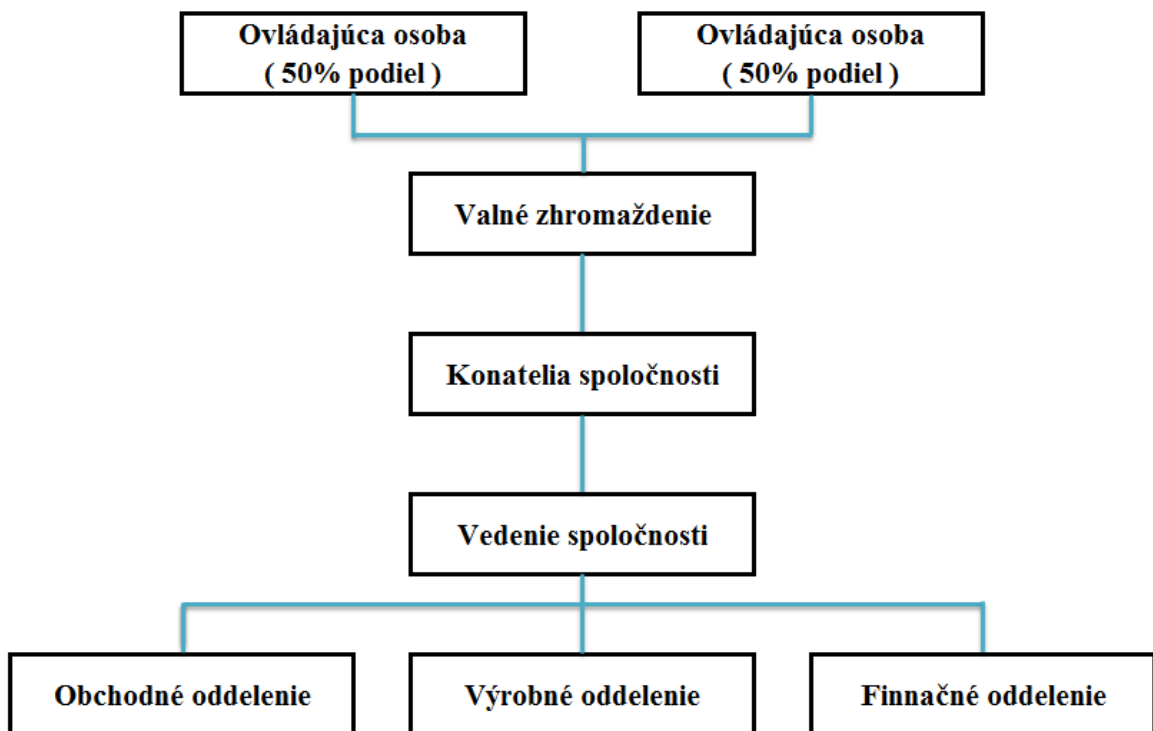
II. PRAKTICKÁ ČASŤ

5 PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI XYZ

Spoločnosť analyzovaná v diplomovej práci má právnu formu spoločnosti s ručením obmedzeným. Vznikla zápisom do obchodného registra v roku 2000. Jej činnosť je zameraná na výrobu a predaj širokého sortimentu výrobkov pre osobnú hygienu a domácnosť. Vlastní dve obchodné značky, pod ktorými predáva svoje produkty konečným spotrebiteľom. Odberateľmi spoločnosti sú mnohé nadnárodné spoločnosti ako aj zahraniční zákazníci, ktorí odoberajú výrobky pod privátnymi značkami.

5.1 Organizačná štruktúra spoločnosti

Obr. 6 Organizačná štruktúra (vlastné spracovanie)



Spoločnosť XYZ s. r. o. je ovládanou osobou, pričom každá z dvoch ovládajúcich osôb vlastní v spoločnosti 50 %-ný obchodný podiel. Ovládanie spoločnosti prebieha prostredníctvom účasti ovládajúcich osôb na valných zhromaždeniach ovládanej osoby. Vzťahy s ovládajúcimi osobami nespôsobujú spoločnosti žiadne výhody, nevýhody ani riziká. Spoločnosť neplní rolu prostredníka. Jej samostatnou podnikateľskou činnosťou je výroba, nákup a predaj hygienických výrobkov z papiera, celulózy a vaty.

5.2 Sortiment výrobkov

Rozdelenie sortimentu do štyroch hlavných kategórii je zobrazené v nasledujúcom obrázku. V roku 2014 spoločnosť vyrobila 12,7 tisíc ton vlastných výrobkov, z čoho bolo 10 tisíc ton toaletných papierov. Celkovo sa predalo viac ako 16,3 tisíc ton výrobkov papierovej hygieny.

Obr. 7 Sortiment výrobkov spoločnosti XYZ (vlastné spracovanie)

Papierová hygiena	Dámska hygiena
<ul style="list-style-type: none"> - toaletný papier - kuchynské utierky - vreckovky - papierové servítky - kozmetické utierky - papierové uteráky 	<ul style="list-style-type: none"> - hygienické vložky - tampóny
Výrobky z vaty	Detský program
<ul style="list-style-type: none"> - hygienická vata - vatové tyčinky - tampóny pre dojčiace matky - odličovacie tampóny 	<ul style="list-style-type: none"> - detské plienky - detské podložky a vlhčené utierky

5.3 Stratégia spoločnosti

Firma XYZ sa zaväzuje napĺňať potreby svojich zákazníkov tým, že im bude poskytovať kvalitné produkty podľa ich požiadaviek a očakávaní. Stratégiu firmy vyjadrujú dlhodobé zámery, ktorými sú:

- vytváranie ekonomicky stabilnej firmy,
- výroba kvalitných, bezpečných a legislatívne zhodných výrobkov,
- posilňovanie a rozširovanie postavenia firmy v odbore podnikania,
- odovzdávanie zákaziek v požadovanom termíne a znižovanie podielu reklamácií,
- prehlbovanie systému managementu a jeho procesov,
- zapájanie sa do systému CoC/PEFC a prostredníctvom neho podporovať trvale udržiavané hospodárenie v lesoch.

6 ANALÝZA VONKAJŠIEHO PROSTREDIA

Východiskom pre potreby tejto práce je dôkladná analýza prostredia, v ktorom spoločnosť podniká, ako aj finančná analýza vnútorných procesov. Pre analýzu vonkajšieho prostredia spoločnosti XYZ sú použité dve metódy – analýza PEST a Porterova analýza.

6.1 PEST analýza

Analýza PEST sleduje vplyv okolitých faktorov na podnik. Zameriava sa na oblasť politickú, ekonomickú a sociálnu. Zároveň berie do úvahy technologické a ekologické prostredie podniku.

Politické a legislatívne vplyvy

Politická situácia udáva charakter podnikateľského prostredia. Podnikatelia kritizujú, že zásahy štátu do podnikania sú stále veľké. Vláda je tiež kritizovaná za neschopnosť presadzovať záujmy podnikateľského sektoru v inštitúciách Európskej únie. České legislatívne prostredie sa vyznačuje nízkou efektívnosťou vymáhania práva a vysokou byrokraciou. Korupčné konanie zvyšuje nedôveru verejnosti k politikom. Administratíva potrebná pri zamestnávaní pracovníkov je pre drobných podnikateľov veľkou záťažou. Kritizovaná je vysoká miera ochrany zamestnancov pri ukončovaní pracovného pomeru.

Daňový systém Českej republiky je podobný vyspelým európskym krajinám, pre podnikateľov je pomerne zložitý a často podlieha zmenám, čím sa zhoršuje jeho prehľadnosť (IPodnikatel.cz, 2015).

Ekonomické vplyvy

Ekonomická situácia môže mať podstatný vplyv na výkonnosť podniku. Aktuálny stav ekonomiky Českej republiky vyjadrujú najmä makroekonomické veličiny. Česká republika je považovaná za malú otvorenú ekonomiku, ktorej hrubý domáci produkt je tvorený vo veľkej miere vývozom. ČR a okolité štáty sú súčasťou Európskej únie, čo do veľkej miery zjednodušuje vývoz aj dovoz. V spoločnosti XYZ tvorí vývoz do zahraničia tiež značný podiel. V súčasnosti je však stabilita Európskej únie ohrozená, najmä v dôsledku riešenia utečeneckej krízy. Ešte väčší dopad by mohlo mať vystúpenie Británie z Európskej únie, ku ktorému je pripravované referendum.

V roku 2014 dosiahol rast HDP Českej republiky kladnú hodnotu v podobe 2 %. Naznačuje to zotavovanie ekonomiky z následkov ekonomickej krízy, ktorá vypukla

v roku 2008. Predpokladanému rastu HDP by mala prispieť aj zvýšená domáca spotreba. HDP v okolitých štátoch ČR sa vyvíja približne rovnakým spôsobom ako v Českej republike.

Miera inflácie je v ČR nízka. Až koncom roku 2016 sa predpokladá, že priemerná miera inflácie prekročí 1 %. Nezamestnanosť by sa mala vyvíjať pozitívne, čo znamená, že bude aj naďalej klesať. Spoločnosť XYZ orientuje svoj vývoz do krajín EÚ, z ktorých časť je súčasťou eurozóny. V tabuľke je uvedený vývoj kurzu koruny voči euru. Nepredpokladajú sa výraznejšie výkyvy hodnoty kurzu (Ministerstvo financií, 2016).

Tab. 3 Vývoj makroekonomických veličín ČR (vlastné spracovanie)

Rok	2012	2013	2014	Aktuálna predikcia	
				2015	2016
Hrubý domáci produkt v mld. Kč	4 042	4 077	4 261	4 495	4 657
Hrubý domáci produkt - rast v %	-0,9	-0,5	2	4,6	2,7
Priemerná miera inflácie v %	3,3	1,4	0,4	0,3	0,5
Priemerná miera nezamestnanosti v %	7	7	6,1	5,1	4,7
Výmenný kurz EUR/CZK	25,1	26	27,5	27,3	27
HDP eurozóny - rast v %	-0,9	-0,3	0,9	1,4	1,5

Sociálne vplyvy

V Českej republike, ako aj v okolitých vyspelých krajinách dochádza k starnutiu obyvateľstva. Kvalitnejšia životná úroveň spôsobuje, že sa ľudia dožívajú vyššieho veku, ale pôrodnosť stále klesá. Táto situácia by v budúcnosti mohla spôsobiť problémy v raste HDP, pretože ten je podmienený produktivitou pracovnej sily.

Zvyšuje sa podiel vysokoškolsky vzdelaných obyvateľov. Klesá počet ľudí, ktorí sú ochotní zastávať manuálne pracovné pozície. V spoločnosti XYZ tvoria riadiaci pracovníci iba 9,5 %. Je zameraná najmä na výrobu výrobkov, preto nepotrebuje veľký počet vysoko kvalifikovaných pracovníkov. V súčasnosti nemá problém získať potrebný počet zamestnancov a sociálnym programom by mala predísť aj negatívne vplyvu okolitého sociálneho prostredia.

Technologické vplyvy

V porovnaní s inými odvetviami nie je podnik zameraný na výrobu papierovej hygieny príliš technologicky náročný. Napriek tomu sprísňujúce sa normy týkajúce sa dopadu na životné prostredie a snaha udržať si postavenie na trhu, nútia podnik zdokonaľovať sa aj v tejto oblasti. Stratégiou firmy je posilniť a rozšíriť postavenie vo svojom odbore, pružne reagovať na potreby svojich zákazníkov, zdokonaľovať výrobný proces a znižovať náklady a reklamácie. Technologický pokrok sa preto zameriava na zvýšenie efektívnosti a presnosti výroby, ako aj vývoj a zdokonaľovanie výrobkov.

Ekologické vplyvy

S ohľadom na životné prostredie firma sama iniciuje snahu znižovať negatívne dopady svojej produkcie. Je držiteľom certifikátu EMS (Environmental management systems) – systém environmentálneho managementu podľa normy ISO 14001:2004.

Ochrana životného prostredia a prevencia jeho znečisťovania je jednou zo základných priorít a hodnôt firmy. Sama zaväzuje seba a svojich zamestnancov k:

- zlepšovaniu svojho environmentálneho profilu, a to pri zachovaní a rozvíjaní svojich podnikateľských aktivít,
- neustálej identifikácii, preskúmvaniu a vyhodnocovaniu závažnosti environmentálnych aspektov a definovaniu inšpekčných mechanizmov,
- aplikácii právnych predpisov pre oblasť životného prostredia a aktívnemu presadzovaniu prvkov ekologického správania,
- predchádzaniu vzniku príčin poškodenia životného prostredia,
- postupnej orientácii na dodávateľov, ktorí zavádzajú do svojej činnosti princípy environmentálneho managementu a majú vyriešený proces recyklácie a likvidácie odpadov.

6.2 Porterova analýza

Táto analýza býva nazývaná aj analýza piatich konkurenčných síl. Zameriava sa na skúmanie konkurenčného prostredia, v ktorom firma pôsobí. Pre potreby tejto práce sleduje analýza existujúcich konkurentov, zákazníkov, odberateľov a potencionálnych konkurentov.

Existujúca konkurencia

Český papierenský priemysel sa vyznačuje veľkou nerovnomernosťou vo vyrábanom sortimente a v špecializácii výroby. Spoločnosť XYZ sa podľa medzinárodnej klasifikácie ekonomických činností radí v rámci spracovateľského priemyslu do oddielu CZ-NACE 17. Konkrétne skupina 17.2 Výroba výrobkov z papiera a lepenky. Papierenský priemysel v Českej republike je všeobecne považovaný za konkurencie schopné odvetvie. Väčšia časť spotreby papiera a lepeniek je v Českej republike pokrytá dovozom, pričom dovážané sú najmä segmenty grafických papierov a hygienických papierov. Baliace a obalové druhy papiera vyrábané v ČR sú prevažne vyvážané. Podľa štatistík z roku 2014 po niekoľkých rokoch opäť stúpila výroba v ČR. Z uvedeného vyplýva, že v rámci výroby hygienických papierov existuje priestor pre rozširovanie výroby v Česku.

Vybrané konkurenčné firmy v rámci ČR:

- ONTEX CZ s. r. o.,
- Melitrade a. s.,
- BRASSICA – PAP spol. s r. o.,
- FIDE s. r. o.

Firma ONTEX CZ s. r. o., ktorá je súčasťou koncernu Ontex Group so sídlom materskej spoločnosti v Belgicku sa špecializuje na výrobu hygienických potrieb a má dlhoročné skúsenosti. Prežíva dynamický rast a úspešne investuje do celkového navýšenia výrobných kapacít. Zameriava sa na rozvoj strojového parku a rozširuje ponuku výrobkov, čím sa približuje spotrebiteľskému dopytu. Ponúka značky EURON a HelenHarper – hygienické vložky, tampóny, detské plienky a vatové tyčinky. Systém managementu kvality zodpovedá norme ISO 9001:2008 (ONTEX, 2006).

Spoločnosť Melitrade a. s. je výslovne česká a obchoduje so svojou známou značkou Linteo. Orientuje sa na výrobu hygienických papierenských výrobkov, vlhčeného hygienického programu, vatových výrobkov a na priemyslový papierový program. Spoločnosť vyváža svoje výrobky do zahraničia a aj naďalej hodlá expandovať do východnej Európy. Je významným dodávateľom obchodných reťazcov, ktorým sú výrobky dodávané pod privátnymi značkami. V segmente papierových vreckoviek v krabičke

a vlhčených obrúskov patrí spoločnosť k hlavným dodávateľom na európskom trhu (Linteo, 2016).

Flowers je predajná značka výrobkov od spoločnosti BRASSICA – PAP spol. s r. o. Zaoberá sa výrobou širokej škály toaletných papierov rôznej kvality, servítok, papierových uterákov či kuchynských utierok. Je držiteľom prestížneho ocenenia Top Czech Quality (BRASSICA - PAP, 2016).

FIDE s. r. o. je spoločnosť orientovaná na výrobu dámskej hygieny a vlastní tri svoje značky - Micci, Oasis a Carin. Do svojho programu zapojila výrobu privátnych značiek a v súčasnosti vyváža svoje výrobky do 40 krajín sveta. Filozofiou firmy je ponúknuť zákazníkovi výrobky najvyššej kvality, ale za prijateľnejšie ceny ako od významných svetových výrobcov. Taktiež je držiteľom certifikátu ISO 9001:2008 a certifikátu Štátneho zdravotného ústavu ČR (FIDE, 2016).

Dodávatelia

Výroba papiera je odvetvie, ktoré je surovinovo založené na obnoviteľných zdrojoch prevažne tuzemského charakteru. Je všeobecne vnímané ako environmentálne priaznivé. Využíva sa možnosť ľahkej recyklácie produkcie. Využívanie domácej obnoviteľnej suroviny – dreva, je pozitívom pre firmy podnikajúce v papierenskej výrobe. Existuje však hrozba odlivu základnej suroviny – drevnej hmoty do výroby energie. Pri zabezpečovaní základnej suroviny je potrebné zladať požiadavky zainteresovaných strán, čo predstavuje najlepšiu cestu k udržateľnému rozvoju. Spoločnosť XYZ je do takéhoto procesu zainteresovaná formou systému CoC/PEFC zameraného na podporu trvale udržiavaného hospodárenia v lesoch.

Zákazníci

Spoločnosť XYZ dodáva svoje výrobky pre český aj zahraničný trh. V roku 2014 došlo k nárastu predaja na tuzemskom i zahraničnom trhu. Vybranými zákazníkmi na českom trhu sú:

- AHOLD ČR,
- BILLA,
- Kaufland ČR,

- MAKRO ČR,
- ROSSMANN,
- COOP Morava,
- HRUŠKA.

K významným zahraničným odberateľom patria:

- All products (Rakúsko),
- CELLTEX (Slovensko),
- KMK Productions (Nemecko),
- MONO PAP (Lotyšsko),
- Trade Company Romax (Bielorusko),
- Kaufland Polska.

Strata niektorého z odberateľov by bola pre spoločnosť XYZ určite nepriaznivá, najmä čo sa týka významných nadnárodných zákazníkov v Českej republike, ale aj veľkých odberateľov zo zahraničia. Podmienky kladené veľkými odberateľmi sú pomerne náročné a získať veľkého odberateľa nie je v konkurenčnom boji jednoduché. Napriek tomu robí spoločnosť všetko preto, aby podmienkam vyhovel. Za meradlo kvality je u nej považovaný spokojný zákazník.

Hrozba substitučných produktov

Pre udržanie sa na trhu hygienických potrieb je potrebné sledovať trendy vývoja a požiadavky zákazníka. Výrobcovia v odvetví prejavujú snahu a skvalitnenie svojich výrobkov a rozšírenie sortimentu. Vybudovanie a zabehnutie nových výrobných liniek však vyžaduje určité investície. Všeobecne sú papierové hygienické potreby považované za praktické a obľúbené, preto nie je predpoklad ich vytlačenia v podobe iných materiálov.

Hrozba novej konkurencie

Výroba hygienického papiera je v ČR považovaná za veľmi nízku a prevažná časť je pokrytá dovozom. To ukazuje, že priestor pre rozširovanie výroby v rámci Českej republiky je stále veľký. V papierenskom priemysle všeobecne dochádza k investičným aktivitám, napríklad v spoločnosti Mondi Group Štětí alebo s sušiarenskej spoločnosti Dopla Pap. Problémom vytvárania nových prevádzok zostáva zabezpečenie spotreby vody.

7 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI

Finančná analýza je vhodným nástrojom pre hodnotenie doterajšej výkonnosti firmy a zároveň poskytuje dobrý základ pre tvorbu strategického riadenia. V tejto kapitole je spracovaná analýza spoločnosti za roky 2012 – 2014, pričom základom pre analýzu sú výkazy uvedené v P I, P II a P III.

7.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku

V súvahe spoločnosti už na prvý pohľad prevláda obežný majetok nad dlhodobým majetkom. Hlavnú časť dlhodobého majetku tvoria stavby a samostatné hnutelné veci, a to približne v rovnakom pomere. Počas analyzovaných rokov má dlhodobý majetok klesajúcu tendenciu. V roku 2014 boli investície v spoločnosti obmedzené na minimum. Došlo iba k technickému zhodnoteniu stavieb a kúpe frézovacieho stroja. Stavbami sú výrobná a skladovacia hala, samostatné hnutelné veci sú tvorené jednotlivými strojmi výrobnéj linky. Celková hodnota aktív medziročne klesla o 21,7 milióna Kč.

Obežné aktíva tvoria najmä krátkodobé pohľadávky z obchodných vzťahov. V roku 2014 to bolo približne 54 % celkových obežných aktív. Najväčšiu časť pohľadávok z obchodného styku predstavovali pohľadávky od spoločností Kaufland ČR v. o. s. a Kaufland Polska Markety SP z. o. o. Zásoby tvorili 41 % obežného majetku, pričom zásoby materiálu boli viac ako dvojnásobne vyššie ako zásoby výrobkov. Tovar tvoril v roku 2014 asi jednu tretinu zásob. U zásob došlo taktiež k medziročnému poklesu, najmä v dôsledku poklesu stavu výrobkov. Krátkodobý finančný majetok tvoria v spoločnosti najmä bankové účty, ktorých hodnota výrazne medziročne stúpla.

Z analýzy finančnej štruktúry vyplýva, že cudzie zdroje tvoria väčšinu podnikového kapitálu. Vlastný kapitál tvoril v jednotlivých rokoch od 23 do 26 % celkového kapitálu. Vlastný kapitál sa medziročne zvyšoval, pričom cudzie zdroje v roku 2014 oproti roku 2013 klesli o 10 %. Rezervy tvorila spoločnosť pre potreby nevyčerpaných dovolení. Výsledok hospodárenia v roku 2014 vzrástol oproti roku 2013 o 20 %, čo bol najlepší výsledok hospodárenia za posledných päť rokov. A to aj napriek tomu, že v roku 2013 bol zaznamenaný pokles oproti roku 2012 približne o polovicu. Spoločnosť v roku 2014 vyplatila ovládajúcim osobám podiel na zisku za uplynulé obdobia v hodnote 3 233 tisíc Kč. Krátkodobé záväzky firmy z obchodných vzťahov medziročne klesli o 20,21 %. Firma na svoje financovanie využíva aj krátkodobé a dlhodobé bankové úvery. Dlhodobé úvery

v analyzovaných rokoch klesali, krátkodobé vzrástli v roku 2014 oproti roku 2013 o 68,5 %. V roku 2014 predstavovali bankové úvery a výpomoci 42,5 % celkových cudzích zdrojov.

7.2 Analýza výnosov a nákladov

Na celkových výnosoch podniku sa najviac podieľajú tržby za predaj tovaru, výrobkov a služieb. V roku 2014 dosiahli rekordnú čiastku, ktorá tvorila 86,6 % celkových výnosov spoločnosti. Prevádzkový zisk sa zvýšil oproti roku 2013 o 14,3 %. Tržby za predaj tovaru medziročne mierne poklesli, ale tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb stúpili v roku 2014 o 12,6 % a v porovnaní s rokom 2012 dokonca o 80,3 %. Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb vzrástli v tuzemsku aj v zahraničí. V roku 2014 tvorili tržby v tuzemsku 60 %-ný podiel a tržby v krajinách EU 37 %-ný podiel na celkových tržbách z predaja výrobkov a služieb. Podobne sa vyvíjali aj tržby z predaja tovaru.

Náklady na predaj tovaru sa v analyzovaných rokoch držali približne na rovnakej úrovni. Náklady na výrobu výrobkov sa zvyšovali a ich najväčšiu časť tvorila spotreba materiálu a energie. V roku 2014 tvorila spotreba materiálu 79 %-ný podiel na výkonovej spotrebe.

Finančný výsledok hospodárenia sa vyvíjal záporne, najväčší vplyv mali ostatné finančné náklady a nákladové úroky. Zahŕňajú úroky z úverov, kurzové straty a bankové poplatky. Najnižšiu hodnotu dosiahol finančný výsledok hospodárenia v roku 2013. V roku 2014 zostáva záporný, ale jeho hodnota sa medziročne zvýšila o 40 %. Pozitívne vplývali ostatné finančné výnosy tvorené najmä kurzovými ziskami.

7.3 Analýza vývoja zisku

Jednotlivé položky zisku v analyzovaných rokoch sú uvedené v nasledujúcej tabuľke:

Tab. 4 Vývoj výsledkov hospodárenia (vlastné spracovanie)

Zisk	2014	2013	2012
EAT	8 954	3 525	7 451
EBT	11 430	4 335	9 471
EBIT	15 473	8 651	14 177
EBITDA	22 189	15 489	21 010

Uvedené zisky v roku 2013 všeobecne poklesli v porovnaní s rokom 2012. V roku 2014 však došlo k nárastu a zisky dosiahli dokonca vyšších hodnôt ako v roku 2012. Podrobnejšie bol zisk rozobraný v kapitole 6. 2.

7.4 Analýza cash flow

Ako možno vidieť v uvedenej tabuľke, cash flow z prevádzkovej činnosti je hlavným zdrojom príjmov spoločnosti. V roku 2012 vykázala firma cash flow z prevádzkovej činnosti v zápornej hodnote. Cash flow z investičnej činnosti ukazuje, že spoločnosť neustále investuje časť svojich prostriedkov do majetku. Preto je investičné cash flow každoročne v záporných číslach. Investície miera len do nevyhnutných oblastí týkajúcich sa stálych aktív. Peňažný tok z finančnej činnosti sa v rokoch 2013 a 2014 dostal do záporných hodnôt. Spôsobujú to splátky krátkodobých a dlhodobých úverov a vyplatené podiely na zisku. V konečnom dôsledku dochádzalo k celkovému zvýšeniu peňažných prostriedkov a celkové cash flow malo v každom roku kladnú hodnotu.

Tab. 5 Vývoj cash flow (vlastné spracovanie)

Cash flow	2014	2013	2012
Počiatkový stav peňažných prostriedkov	3 279	429	180
Cash flow z prevádzkovej činnosti	28 199	23 775	-10 624
Cash flow z investičnej činnosti	-1 214	-462	-1 221
Cash flow z finančnej činnosti	-21 761	-20 463	12 094
Čisté zníženie/zvýšenie peňažných prostriedkov	5 224	2 850	249
KS peňažných prostriedkov	8 503	3 279	429

7.5 Analýza rentability

Ukazovatele rentability vyjadrujú mieru ziskovosti podniku a efektívnosti jeho podnikania. Ako základ pre výpočet rentability tržieb, vlastného kapitálu a dlhodobých zdrojov bol použitý zisk vo forme EAT. Pre výpočet rentability aktív bol použitý EBIT. Ziskovosť tržieb dosiahla v roku 2014 vyššiu hodnotu než v roku 2013, napriek tomu bola nižšia ako v roku 2012. Podobne sa vyvíjala aj rentabilita aktív, ktorá vyjadruje výkonnosť aktív vložených do podnikania. Rentabilita vlastného kapitálu dosiahla v roku 2014 najvyššiu hodnotu za analyzované roky. V porovnaní s odvetvím dosahuje firma XYZ o niečo nižšiu rentabilitu aktív, oproti tomu vykazuje v roku 2014 o 2,78 % vyššiu rentabilitu vlastného kapitálu.

Tab. 6 Ukazovatele rentability (vlastné spracovanie)

Ukazovatele rentability	2012	2013	2014
Rentabilita tržieb	1,62%	0,57%	1,34%
Rentabilita aktív	4,13%	2,33%	4,43%
Rentabilita vlastného kapitálu	9,25%	4,19%	9,97%
Rentabilita dlhodobých zdrojov	4,95%	2,43%	6,26%

Tab. 7 Ukazovatele rentability odvetvia (MPO, 2016)

Ukazovatele rentability odvetvia	2012	2013	2014
Rentabilita aktív	6,24%	4,65%	5,42%
Rentabilita vlastného kapitálu	7,90%	5,74%	7,19%

7.6 Analýza zadlženosti

Zadlženosť spoločnosti je pomerne vysoká a v analyzovaných rokoch sa drží približne na rovnakej úrovni. Pri porovnaní s odvetvím je tiež vidieť značný rozdiel v celkovej zadlženosti a zároveň v miere zadlženosti. Oba ukazovatele vykazujú u odvetvia podstatne nižšie hodnoty. Napriek tomu cudzí kapitál zatiaľ neohrozuje finančnú stabilitu spoločnosti. Dôkazom je rentabilita, ktorá v roku 2014 prevýšila hodnoty vyčíslené za rok 2012. Z uvedeného vyplýva, že podnik využíva na svoje financovanie lacnejšie dlhodobé cudzie zdroje. Hodnoty úrokového krytia sú pomerne nízke, je to dôsledkom vysokých hodnôt nákladových úrokov. Tie však medziročne postupne klesajú a pre podnik je to pozitívny vývoj.

Tab. 8 Ukazovatele zadlženosti (vlastné spracovanie)

Ukazovatele zadlženosti	2012	2013	2014
Celková zadlženosť (CK/A)	76,55%	77,34%	74,29%
Miera samofinancovania (VK/A)	23,45%	22,66%	25,71%
Miera zadlženosti (CK/VK)	3,26	3,41	2,89
Miera finančnej samostatnosti (VK/CK)	0,31	0,29	0,35
Dlhodobé CZ/Dlhodobý kapitál	46,48%	41,93%	37,17%
Úrokové krytie (EBIT/NÚ)	3,01	2,00	3,83

Tab. 9 Ukazovatele zadlženosti odvetvia (MPO, 2016)

Ukazovatele zadlženosti odvetvia	2012	2013	2014
Celková zadlženosť (CK/A)	43,15%	45,00%	44,47%
Miera zadlženosti (CK/VK)	0,76	0,82	0,81

7.7 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity udávajú schopnosť firmy využívať vložené prostriedky. Čím vyšší je obrat aktív, tým vyššia je rentabilita. Spoločnosť XYZ využíva svoj majetok efektívne. Dôkazom je ukazovateľ obratu aktív, ktorý dosahuje hodnoty vyššie ako 1. V podniku každoročne pripadá na 1 Kč aktív viac ako 1 Kč tržieb. Je to výsledkom dobrej štruktúry majetku. Podnik v jednotlivých rokoch nevlastnil žiadny dlhodobý finančný majetok, čo tiež priaznivo vplýva na aktivitu podniku. Dlhodobý finančný majetok prináša zhodnotenie až s odstupom niekoľkých rokov. Obrat aktív spoločnosti sa každoročne zvyšuje a v roku 2014 sa blíži hodnote 2, čo vytvára predpoklad ďalšieho rastu v budúcnosti. V porovnaní s odvetvím sú hodnoty ukazovateľa vyššie, pričom v odvetví dochádza k znižovaniu obratu aktív. Oproti tomu doba obratu zásob vykazuje v podniku vyššie hodnoty ako v odvetví. Doba obratu zásob je teda v odvetví priaznivejšia. V roku 2012 bola v odvetví o polovicu kratšia ako v spoločnosti XYZ.

Spoločnosť každoročne vykazuje nižšiu dobu obratu pohľadávok v porovnaní s dobou obratu záväzkov, čo je pre ňu priaznivé. Zákazníci jej platia skôr, ako platí ona svojim dodávateľom. V roku 2014 bola doba obratu pohľadávok o 21 dní kratšia ako doba obratu záväzkov. Pozitívny vplyv má aj medziročné znižovanie doby obratu pohľadávok. V roku 2014 nevykázala spoločnosť žiadne záväzky po splatnosti a pohľadávky po splatnosti nepredstavovali výrazný podiel na celkových pohľadávkach. Odvetvie vykazuje dobu obratu pohľadávok približne o mesiac dlhšiu ako spoločnosť XYZ. Navyše u odvetvia dochádza k medziročnému zvyšovaniu doby obratu pohľadávok.

Tab. 10 Ukazovatele aktivity (vlastné spracovanie)

Ukazovatele aktivity	2012	2013	2014
Obrat aktív (tržby/aktíva)	1,34	1,67	1,91
Doba obratu zásob (zásoby/tržby)	0,18	0,15	0,12
Doba obratu pohľadávok (pohľadávky/tržby)	69,55	64,00	56,61
Doba obratu kr. záväzkov (kr. záväzky/tržby)	87,42	90,30	77,52

Tab. 11 Ukazovatele aktivity odvetvia (MPO, 2016)

Ukazovatele aktivity odvetvia	2012	2013	2014
Obrat aktív (tržby/aktíva)	1,28	1,19	1,17
Doba obratu zásob (zásoby/tržby)	0,09	0,09	0,08
Doba obratu pohľadávok (pohľadávky/tržby)	80,75	93,17	99,02
Doba obratu kr. záväzkov (kr. záväzky/tržby)	67,82	77,95	84,72

7.8 Analýza likvidity

Ukazovatele likvidity vyjadrujú schopnosť podniku hrať svoje splatné záväzky. Likvidnosť aktív sa vyjadruje rýchlosťou ich premeny na hotovostné peniaze. Hotovostná likvidita je označovaná ako okamžitá. Doporučená hodnota bežnej likvidity vykazuje hodnoty od 1,5 do 2,5. V spoločnosti XYZ sú hodnoty bežnej likvidity pomerne nízke a každoročne klesajú. Z toho vyplýva, že spoločnosť nedrží peniaze v obežnom majetku. Dôvodom môže byť aj nízka doba obratu zásob. Odvetvie vykazuje vyššie hodnoty ako spoločnosť a hodnoty ukazovateľa sa blížia spodnej hranici doporučenej hodnoty. Pohotovú likviditu by sa mala pohybovať medzi 1 až 1,5. Ani tu spoločnosť nedosahuje doporučenej hodnoty. Okamžitá likvidita by mala dosahovať hodnôt od 0,1 do 0,5. V spoločnosti sú hodnoty ukazovateľa veľmi nízke, pričom v roku 2012 dosahovala okamžitá likvidita nulovú hodnotu. Pozitívom je iba mierny medziročný nárast ukazovateľa. Likvidita odvetvia je na porovnateľne vyššej úrovni ako likvidita analyzovanej spoločnosti. Okrem hraničných hodnôt bežnej likvidity sa pohybuje v rámci doporučených hodnôt.

Tab. 12 Ukazovatele likvidity spoločnosti XYZ (vlastné spracovanie)

Ukazovatele likvidity	2012	2013	2014
Bežná likvidita	1,21	1,08	0,93
Pohotovú likvidita	0,62	0,59	0,54
Okamžitá likvidita	0,00	0,02	0,04

Tab. 13 Ukazovatele likvidity odvetvia (MPO, 2016)

Ukazovatele likvidity odvetvia	2012	2013	2014
Bežná likvidita	1,43	1,40	1,42
Pohotovú likvidita	1,09	1,09	1,13
Okamžitá likvidita	0,15	0,15	0,16

8 VÝPOČET UKAZOVATEĽA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY

Z predchádzajúcej finančnej analýzy vyplýva, že spoločnosť XYZ je zdravým podnikom. V jeho záujme je zlepšovať svoje vnútorné procesy a zároveň kvalitne riadiť výkonnosť podniku. Doteraz používala spoločnosť na meranie výkonnosti ukazovatele zisku a cash flow.

Pomocou ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty sa chce podnik priblížiť ekonomickej realite. Vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty vyžaduje úpravy účtovných veličín. Zameriava sa na hlavnú činnosť podniku a zisťovanie nákladov na kapitál. Ukazovateľ pomáha riadiť oblasti prevádzkových, finančných a investičných činností, ktoré ovplyvňujú výkonnosť podniku. Núti podnik, aby hľadal zdroje tvorby hodnoty.

Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty pozostáva z nasledujúcich častí – vyčíslenie NOA, NOPAT A WACC.

8.1 Vyčíslenie čistých operatívnych aktív (NOA)

Pre výpočet NOA je potrebné vylúčiť neoperatívne aktíva, vyčleniť neúročený cudzí kapitál a zahrnúť aktíva, ktoré nie sú uvedené v súvahe.

8.1.1 Aktivácia položiek

Leasing – spoločnosť XYZ využíva na financovanie svojho majetku aj formu leasingu. O túto hodnotu je potrebné navýšiť aktíva, pretože súvaha takýto majetok nezahŕňa. Spoločnosť prostredníctvom leasingu financuje v roku 2014 centrálny server, tri osobné automobily a štyri vysokozdvížne vozíky. Na aktiváciu je použitá metóda súčasnej hodnoty budúcich leasingových splátok.

Tab. 14 Aktivácia leasingu do NOA (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Aktivácia leasingu	1 542	1 262	1 470

Goodwill – nie je v spoločnosti XYZ vyčíslený.

Oceňovacie rozdiely – v analyzovaných rokoch nedošlo k oceňovacím rozdielom, kedy by tržná hodnota majetku prevyšovala účtovnú hodnotu. Výpočet čistých operatívnych aktív teda oceňovacie rozdiely neovplyvnia.

Náklady s dlhodobým účinkom – spoločnosť nevykazuje náklady, ktoré by predstavovali dlhodobý účinok. Nie sú evidované náklady na výskum a vývoj ani náklady na reklamu.

Tiché rezervy – spoločnosť nevytvára nadbytočné rezervy. Rezervy na nevyčerpanú dovolenku nie sú považované za nadbytočné.

8.1.2 Vyčlenenie neoperatívnych aktív

Krátkodobý a dlhodobý finančný majetok – v NOA môžu byť zahrnuté iba peňažné prostriedky, ktoré sú prevádzkovo nutné. Krátkodobý finančný majetok je v spoločnosti XYZ tvorený v analyzovaných rokoch iba peniazmi a účtami v bankách. Okamžitá likvidita spoločnosti je nižšia ako doporučené hodnoty, preto je finančný majetok v NOA ponechaný v plnej výške. Dlhodobý finančný majetok nie je v spoločnosti tvorený.

Nedokončené investície a majetok nepotrebný k operatívnej činnosti – spoločnosť vykazuje nedokončený dlhodobý hmotný majetok. Je nutné vylúčiť ho z NOA, pretože ešte neprináša úžitok v hlavnej činnosti. Všetok majetok spoločnosti je potrebný na vykonávanie hlavnej činnosti, preto sa nevyľúči. Stavby predstavujú výrobnú, skladovaciu halu a odstavnú plochu. Položka samostatných hnutelných vecí je tvorená najmä strojmi výrobnéj linky.

Tab. 15 Vylúčenie nedokončených investícií (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Nedokončený DHM	172	537	803

Pohľadávky nesúvisiace s hlavnou činnosťou – v súvahe je vedená položka iných pohľadávok, pravdepodobne nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku. Z NOA sa vylučujú.

Tab. 16 Vylúčenie pohľadávok (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Iné pohľadávky	16	7	1

8.1.3 Vylúčenie neúročených záväzkov

V spoločnosti XYZ by sa mali záväzky znížiť o položky krátkodobých a dlhodobých neúročených záväzkov. Vytvorené rezervy nemajú charakter skutočného záväzku. Dlhodobé zálohy spoločnosť neprijala. Pasívne položky časového rozlíšenia spoločnosť nemá.

Tab. 17 Vylúčenie neúročených záväzkov z NOA (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Krátkodobé záväzky	109 965	153 670	141 718
Dlhodobé záväzky	3 713	4 522	6 998
Spolu	113 678	158 192	148 716

8.1.4 Zhrnutie úprav NOA

V tabuľke sú zhrnuté všetky úpravy operatívnych aktív a je vyčíslená konečná hodnota NOA.

Tab. 18 Vyčíslenie NOA - aktíva (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Dlhodobý majetok	170 324	163 521	158 101
DNM	159	68	0
DHM	170 165	163 453	158 101
DFM	0	0	0
ČPK	60 938	50 168	43 307
Zásoby	84 023	94 980	79 778
Pohl'adávky	87 479	108 899	103 491
KFM	429	3 279	8 503
Časové rozlíšenie	2 685	1 202	251
(-) neúročené záväzky	113 678	158 192	148 716
NOA celkom	231 262	213 689	201 408

Úpravy v aktívnej časti súvahy sa musia premietnuť aj do pasívnej časti, aby bola bilancia vyrovnaná. Strana pasív sa upraví o novú položku nazývanú ekvivalenty vlastného kapitálu a o neúročené záväzky.

Tab. 19 Vymedzenie C – pasíva (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Vlastný kapitál	80 396	83 566	89 605
Základný kapitál	40 000	40 000	40 000
Rezervné fondy	2 299	2 672	2 852
VH minulých rokov	30 834	37 913	38 025
VH za účtovné obdobie	7 451	3 525	8 954
Ekvivalenty VK	-188	-544	-226
Cudzie zdroje	150 866	130 123	111 803
Bankovné úvery	149 324	128 861	110 333
Leasing	1 542	1 262	1 470
Kapitál celkom	231 262	213 689	201 408

8.2 Vyčíslenie čistého operatívneho zisku (NOPAT)

Základom výpočtu čistého operatívneho zisku v spoločnosti je výsledok hospodárenia z bežnej činnosti. Pri počítaní je potrebné vychádzať z čistých operatívnych aktív.

Pri vylúčení nákladov z NOPAT sa použije znamienko „+“. Pri vylúčení výnosov znamienko „-“. Pri zahrňaní nákladov a výnosov sa použijú opačné znamienka.

8.2.1 Vylúčenie nákladových úrokov

Z výsledku hospodárenia sa vylúčia úroky z úverov a úroky z leasingových platieb. To znamená, že sa k výsledku hospodárenia pripočítajú.

Tab. 20 Vylúčenie nákladových úrokov (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Nákladové úroky z úveru	4 706	4 316	4 043
Nákladové úroky z leasingu	168	142	136
Vplyv na NOPAT (+)	4 874	4 458	4 179

8.2.2 Vylúčenie mimoriadnych položiek

Za mimoriadne položky sa považuje predaj dlhodobého majetku, materiálu, rozpustenie rezerv alebo opravných položiek.

Tab. 21 Vylúčenie mimoriadnych položiek (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Tržby z predaja DM	51	218	139
Zostatková cena predaného DM	0	0	0
Vplyv na NOPAT (-)	51	218	139

8.2.3 Úprava výšky dane a zhrnutie NOPAT

Po predchádzajúcich úpravách je potrebné upraviť výšku dane, pretože došlo k zmene výšky zisku. Dodatočná daň vychádza z rozdielu medzi pôvodným ziskom a upraveným ziskom. Daňová sadzba v uvedených rokoch sa nemenila a predstavovala čiastku 19%.

Tab. 22 Úprava dane (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
VH z bežnej činnosti - pred úpravami	9 471	4 335	11 430
VH z bežnej činnosti - po úpravách	14 294	8 575	15 470
Rozdiel VH	4 823	4 240	4 040
Pôvodne zaplatená daň	2 020	810	2 476
Dodatočná daň	916	806	768
NOPAT	11 358	6 959	12 227

Všetky úpravy, ktoré majú vplyv na vyčíslenie čistého operatívneho zisku sú zahrnuté v tabuľke. K výsledku hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením boli pripočítané náklady, ktoré bolo treba vylúčiť, odpočítané boli mimoriadne položky. Z rozdielu medzi upraveným a neupraveným hospodárskym výsledkom bola vypočítaná dodatočná daň. Konečná hodnota čistého operatívneho zisku je výsledkom rozdielu upraveného výsledku hospodárenia a jednotlivých položiek daní.

8.3 Vyčíslenie priemerných nákladov kapitálu (WACC)

Pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty je treba vyčísliť aj náklady kapitálu. Najskôr sa vypočítajú jednotlivé druhy nákladov, teda náklady na cudzí kapitál a náklady na vlastný kapitál.

8.3.1 Náklady na cudzí kapitál

Náklady na cudzí kapitál sú tvorené nákladmi na bankové úvery a nákladmi na leasing.

Náklady na bankové úvery

V spoločnosti sú na financovanie majetku využívané bankové úvery a leasing. Pri financovaní úvermi sú dohodnuté úrokové sadzby zložené zo sadzby 1M PRIBOR, ku ktorej sa pripočítava prirážka vo výške 1,6 %. Pre potreby tejto práce bola prirážka stanovená na základe váženého aritmetického priemeru, nakoľko sa u jednotlivých úverov mierne líši. Sadzby sú očistené o daň.

Tab. 23 Náklady na bankový úver (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
1M PRIBOR	0,75%	0,31%	0,27%
Prirážka	1,60%	1,60%	1,60%
Nominálne úr. sadzby z úverov	2,35%	1,91%	1,87%
Úrokové sadzby znížené o daňový štít	1,90%	1,55%	1,51%

Úrokové sadzby týkajúce sa bankových úverov sa dajú spočítať aj spôsobom uvedeným v nasledujúcej tabuľke. Pre potreby výpočtu vážených priemerných nákladov na kapitál sa použijú úrokové sadzby stanovené pomocou prirážky k sadzbe PRIBOR.

Tab. 24 Náklady na bankový úver podľa priemerného stavu úveru (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
Stav BÚ na začiatku roku	137 229	149 324	128 861
Stav BÚ na konci roku	149 324	128 861	110 333
Priemerný stav BÚ	143 277	139 093	119 597
Nákladové úroky	4 706	4 316	4 043
Úroková sadzba BÚ (stav na konci roku)	3,15%	3,35%	3,66%
Úroková sadzba BÚ (priemerný stav)	3,28%	3,10%	3,38%
Náklady na BÚ (daňový štít)	2,66%	2,51%	2,74%

Náklady na leasing

Prostredníctvom leasingu firma financuje osobné automobily, vysokozdvížne vozíky a centrálny server. Odhadnuté priemerné leasingové úroky v analyzovaných rokoch sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. Úroky sú znížené o daňový štít.

Tab. 25 Náklady na leasing (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
Odhadnutá leasingová sadzba	9,57%	9,21%	10,81%
Náklady leasingu	7,75%	7,46%	8,76%

Z predchádzajúcich údajov je možné stanoviť priemerné náklady dlhu. Sú znázornené v tabuľke č. 26.

Tab. 26 Priemerné náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Bankovné úvery (počiatok roku)	137 230	149 324	128 861
Leasing (počiatok roku)	1 759	1 542	1 262
Náklady na bankové úvery	1,90%	1,55%	1,51%
Náklady na leasing	7,75%	7,46%	8,76%
Náklady na cudzí kapitál	1,98%	1,61%	1,58%

8.3.2 Náklady na vlastný kapitál

Vlastný kapitál nie je zadarmo, preto je dôležité vyčíslit' jeho náklady. Použité sú dva spôsoby - pomocou metódy CAPM a metódou založenou na priemernej rentabilite odvetvia. Náklady nie je možné vyčíslit' presne, preto sa používajú odhady.

Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM)

Model CAPM udáva vzťah medzi systematickým rizikom a požadovanou výnosnosťou aktív. Je nutné poznať bezrizikovú úrokovú mieru, rizikovú prémie a hodnotu koeficientu β . Spoločnosť nie je obchodovaná na kapitálovom trhu, preto je nezadlžená β prevzatá zo stránky Damodaran. Udáva hodnoty týkajúce sa odvetvia papierenského priemyslu (Damodaran, 2016).

Tab. 27 Náklady na kapitál – model CAPM (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková miera r_f	2,31%	2,26%	1,58%
Nezadĺžená β	0,56	0,64	0,74
Zadĺžená β	2,04	2,41	2,47
Riziková prémie	7,08%	6,05%	6,80%
Náklady na VK - re	16,76%	16,84%	18,39%

Priemerná rentabilita v odvetví

Ukazovateľ udáva, ako je vlastný kapitál zhodnocovaný v rámci odvetvia papierenského priemyslu.

Tab. 28 Náklady na kapitál - ROE v odvetví (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
ROE odvetvia	9,52%	7,99%	11,35%

Stavebnicový model

Ďalšou z možností je stanovenie nákladov na vlastný kapitál pomocou stavebnicového modelu. Potrebné údaje boli prevzaté zo stránky MPO ČR.

Tab. 29 Náklady na kapitál – stavebnicový model (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková miera r_f	2,31%	2,26%	1,58%
Prirážka za zníženú likviditu r_{LA}	0,96%	0,91%	0,85%
Prirážka za podnikateľské riziko $r_{podnikateľské}$	4,18%	2,66%	2,43%
Prirážka za fin. stabilitu $r_{finstab}$	2,36%	2,23%	2,64%
Náklady na VK - re	9,81%	8,06%	7,50%

Prehľad nákladov na kapitál podľa jednotlivých modelov

Pomocou predchádzajúcich metód boli dosiahnuté odlišné hodnoty nákladov na vlastný kapitál. Ich zhrnutie predstavuje nasledujúca tabuľka, v ktorej sú jednotlivé hodnoty spriemerované.

Tab. 30 Prehľad nákladov na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
CAPM	16,76%	16,84%	18,39%
Rentabilita v odvetví	9,52%	7,99%	11,35%
Stavebnicový model	9,81%	8,06%	7,50%
Priemerná hodnota nákladov na VK	12,03%	10,96%	12,41%

8.3.3 Zhrnutie vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC)

Vážené priemerné náklady sú počítané vynásobením váh nákladov na cudzí a vlastný kapitál s podielmi jednotlivých zdrojov na celkovom vloženom kapitáli. Podiel nákladov na celkovom kapitáli vychádza z hodnôt na počiatku obdobia, takže sú vypočítané hodnoty za roky 2013 a 2014. Dôvodom je, že ekonomická pridaná hodnota taktiež vychádza zo stavu kapitálu na počiatku obdobia.

Tab. 31 Vyčíslenie WACC (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014
Náklady na cudzí kapitál	1,98%	1,61%	1,58%
Náklady na vlastný kapitál	12,03%	10,96%	12,41%
CK/C (na počiatku roku)	65,65%	65,24%	60,89%
VK/C (na počiatku roku)	34,35%	34,76%	39,11%
WACC	5,43%	4,86%	5,82%

8.4 Výpočet EVA podľa ekonomického modelu

Ako bolo spomínané v teoretickej časti tejto práce, ekonomická pridaná hodnota predstavuje ekonomický zisk spoločnosti po uhradení nákladov na vlastný a cudzí kapitál. Výpočtu ukazovateľa predchádzali úpravy jednotlivých veličín, ktoré bolo nutné dosadiť do vzorca. Po ich získaní bola vyčíslená hodnota ukazovateľa EVA. Hodnoty veličín tvoriace EVA sú podrobnejšie znázornené v nasledujúcej tabuľke. Z výsledkov vyplýva, že v rokoch 2012 a 2013 netvoril podnik žiadnu hodnotu pre svojich vlastníkov. Hodnoty EVA boli záporné. V roku 2014 sa ale situácia podstatne zlepšila. Nie len že došlo k medziročnému nárastu ukazovateľa, ale podnik dosiahol aj kladnú hodnotu EVA.

Podstatný vplyv na tento výsledok mala najmä vyššia hodnota čistého operatívneho zisku. Bližšie je vývoj ukazovateľa popísaný v pyramídovom rozklade EVA.

Tab. 32 Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
NOA	231 262	213 689	201 408
NOPAT	11 358	6 959	12 227
WACC	5,43%	4,86%	5,82%
RONA	4,91%	3,26%	6,07%
RONA - WACC	-0,52%	-1,60%	0,25%
EVA	-1 200	-3 425	505

8.5 Výpočet EVA podľa účtovného modelu

Zhodnotenie ekonomickej pridanej hodnoty podniku je možné vykonať dvoma spôsobmi. Prvý presnejší výpočet bol už definovaný v tabuľke č. 32. Druhým prístupom je výpočet účtovného modelu. Vychádza z údajov dostupných na ministerstve priemyslu a obchodu. V porovnaní s predchádzajúcim modelom dosahuje hodnota ukazovateľa v účtovnom modeli podstatne nižších hodnôt. Rozdiel je spôsobený tým, že v účtovnom modeli nedochádza k úprave jednotlivých účtovných dát. Tým je potvrdené tvrdenie, že účtovné dáta nemusia zobrazovať ekonomickú realitu.

Tab. 33 Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Čistý zisk	7 451	3 525	8 954
Vlastný kapitál	80 584	84 110	89 831
Riziko re	12,03%	10,96%	12,41%
EVA	-2 242	-5 695	-2 198

8.6 Pyramídový rozklad EVA

Pomocou pyramídového rozkladu je vrcholový ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty rozložený na menšie časti. Na základe podrobného rozkladu jednotlivých veličín sa dá určiť, ktorá veličina mala najväčší vplyv na konečnú tvorbu hodnoty v podniku.

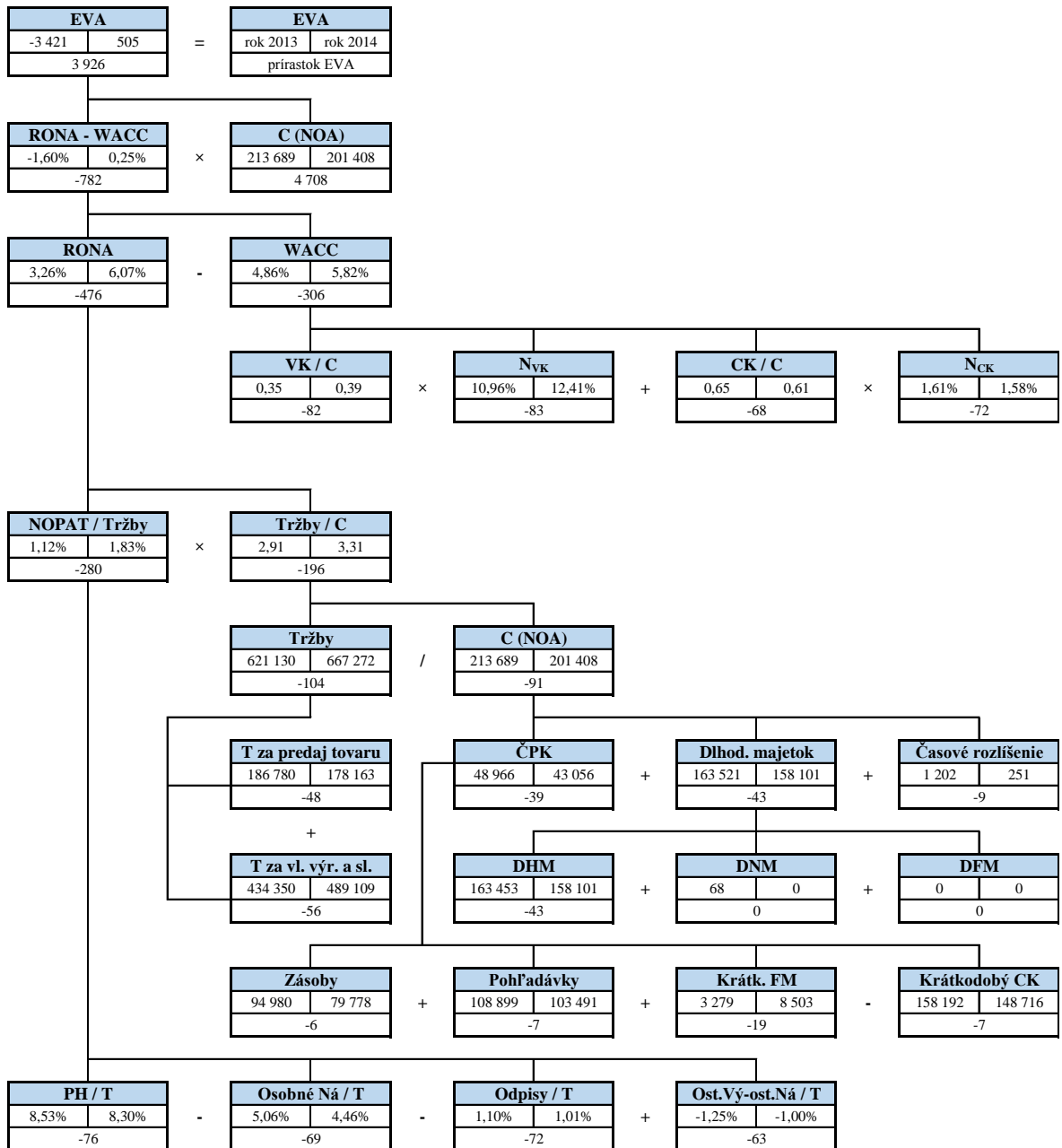
Schéma zobrazuje pyramídový rozklad ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti XYZ za roky 2013 a 2014. Je viditeľné, že v uvedených rokoch došlo k výraznému rastu hodnoty EVA. Rok 2014 predstavuje kladnú hodnotu, to znamená, že bola tvorená hodnota pre vlastníkov spoločnosti. Pozitívny vývoj vykazuje tzv. spread RONA – WACC. RONA zobrazuje rentabilitu vložených aktív a čím viac presahuje hodnotu vážených priemerných nákladov na kapitál, tým priaznivejší je vývoj EVA.

RONA je tvorená ziskovou maržou (NOPAT/tržby) a obratovosťou investovaného kapitálu (tržby/C). Oba čiastkové ukazovatele mali v analyzovaných rokoch pozitívny vývoj, preto došlo k rastu rentability vloženého kapitálu. Zisková marža bola ovplyvnená najmä poklesom osobných nákladov a miernym rastom rozdielu ostatných výnosov a nákladov.

Na rentabilitu investovaného kapitálu majú vplyv tržby a štruktúra majetku. V roku 2014 došlo k nárastu tržieb a priaznivo vplývalo aj zníženie investovaného kapitálu.

Priemerné náklady na kapitál rástli, čo má nepriaznivý vplyv na zvyšovanie hodnoty podniku. Spôsobilo to zvýšenie nákladov na vlastný kapitál. A to napriek tomu, že došlo k miernemu poklesu nákladov na cudzí kapitál. Celá schéma pyramídového rozkladu za roky 2013 a 2014 je uvedená na nasledujúcej strane.

Obr. 8 Pyramídový rozklad EVA (vlastné spracovanie)



9 IMPLEMENTÁCIA BALANCED SCORECARD S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Zavedenie modelu Balanced Scorecard umožňuje nájsť spoločnosti XYZ vyvážený systém merania a riadenia výkonnosti. Pomáha nájsť rovnováhu medzi finančnými a nefinančnými ukazovateľmi, ktoré sú dôležité pre riadenie podniku s cieľom zvyšovať jeho hodnotu. Systém Balanced Scorecard predstavuje podporu pre ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty a uľahčuje jeho zavedenie do podniku. Úlohou ekonomickej pridanej hodnoty je sledovať dosahovanie hlavného cieľa podniku. Balanced Scorecard pomáha riadiť stratégiu, prostredníctvom ktorej bude vrcholový cieľ dosahovaný.

Navrhovaný projekt vychádza z teoretického základu, ktorý je popísaný v jednotlivých kapitolách teoretickej časti tejto práce. Zavádzanie modelov je rozdelené do viacerých fáz. Každý krok implementácie musí byť vopred skonzultovaný vedením podniku a všetci sa s ním musia stotožniť.

Zavedenie projektu by malo podniku priniesť nasledujúce očakávania:

- zavedenie strategického riadenia so zameraním na zvyšovanie hodnoty podniku,
- plnenie cieľov orientovaných do budúcnosti,
- definovanie základného cieľa a spôsob jeho merania,
- formulácia stratégie na dosahovanie cieľov.

Aby malo zavedenie konceptu ekonomickej pridanej hodnoty význam a bolo možné prostredníctvom neho ovplyvňovať tvorbu hodnoty, je potrebné zistiť, ktoré oblasti tohto ukazovateľa sú najviac citlivé. V nasledujúcej tabuľke je preto zobrazená analýza citlivosti ekonomickej pridanej hodnoty. Jednotlivé faktory ukazovateľa boli navýšené o 10 %, aby bolo vidieť ich vplyv na celkovú hodnotu EVA.

Analýza citlivosti

Citlivostná analýza pomáha zistiť, ktoré faktory najviac vplyvajú na vývoj ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty. Pre analýzu bol využitý rok 2014 a hodnoty veličín, ktoré tvoria EVA boli zvýšené o 10 %. V nasledujúcej tabuľke vidieť, že zásadný vplyv na ukazovateľ EVA má podiel pridanej hodnoty a osobných nákladov na tržbách, vážené priemerné náklady na kapitál a rentabilita operatívnych aktív. Výrazný vplyv majú tiež náklady na vlastný kapitál, hodnota dlhodobého hmotného majetku a krátkodobé cudzie zdroje.

Tab. 34 Analýza citlivosti ukazovateľa EVA (vlastné spracovanie)

	Pôvodná hodnota ukazovateľa	Zmena hodnoty o 10%	Pôvodná EVA	Nová EVA	Zmena EVA
DHM	158 101	173 911	505	-385	-890
Zásoby	79 778	87 756	505	100	-405
Pohľadávky	103 491	113 840	505	-93	-598
Kr. finančný majetok	8 503	9 353	505	453	-52
Kr. cudzie zdroje	148 716	163 588	505	1 480	975
PH/Tržby	8,30%	9,13%	505	6 066	5 561
Os. náklady/Tržby	4,46%	4,90%	505	-2 512	-3 017
Odpisy/Tržby	1,01%	1,11%	505	-186	-691
Tržby	667 272	733 999	505	-163	-668
Náklady na VK	12,41%	13,66%	505	-469	-974
Náklady na CK	1,58%	1,74%	505	315	-190
WACC	5,82%	6,40%	505	-668	-1 173
NOA	201 408	221 549	505	555	50
RONA	6,07%	6,68%	505	1 733	1 228

9.1 Postup pri výpočte EVA v spoločnosti XYZ

Ako už bolo spomenuté, spoločnosť sa rozhodla pre ekonomický model výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty. V nasledujúcom texte sú zhrnuté úpravy ekonomických veličín, ktoré bude spoločnosť pri vyčíslňovaní EVA využívať.

NOA:

- aktivácia leasingových splátok v súčasnej hodnote,
- vylúčenie nedokončených investícií do majetku,
- vylúčenie pohľadávok, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku,
- vylúčenie cudzích neúročených zdrojov.

V ďalších rokoch dôjde k odkúpeniu majetku po skončení doby leasingu a bude nutné aktivovať z toho plynúci oceňovací rozdiel majetku. Zároveň sa vyčíslí odpis oceňovacieho rozdielu. Spoločnosti by mohli vzniknúť aj náklady na reklamu, ktoré by sa do NOA aktivovali. V súčasnosti nepokrýva výška krátkodobého finančného majetku ani

doporučenú okamžitú likviditu. V prípade, že by sa situácia v nasledujúcich rokoch zmenila, dôjde k vylúčeniu časti KFM, ktorý by prevyšoval stanovenú hodnotu likvidity.

NOPAT:

- vylúčenie nákladových úrokov z úveru a leasingu,
- vylúčenie výnosov a nákladov spojených s predajom dlhodobého majetku,
- úprava výšky dane.

V prípade existencie nákladov na reklamu by sa ich výška v rámci úprav NOPAT odčítala.

WACC:

- výpočet nákladov na CK pomocou priemeru nákladov na úver a leasing,
- výpočet nákladov na VK priemerom na základe metódy CAPM, rentability v odvetví a stavebnicovej metódy.

Zavedenie ukazovateľa EVA do riadenia spoločnosti

Výkonnosť podniku je sledovaná štvrťročne, preto by bolo vhodné zaradiť ukazovateľ EVA do týchto reportov. Uľahčí to zber dát aj samotný výpočet. Musí pri tom byť dodržaný postup so všetkými navrhnutými úpravami počítaných veličín. Štvrťročné výsledky pomáhajú operatívne riadiť chod firmy a tým sa približovať dosahovaniu strategických cieľov.

9.2 Stanovenie podnikovej stratégie a jej realizácia

Podniková stratégia je realizovaná pomocou modelu Balanced Scorecard. Jeho úlohou je doplniť model ekonomickej pridanej hodnoty o nefinančné ukazovatele. Východiskom je teda vykonaná analýza podniku a výpočet ukazovateľa EVA. Na základe toho sú vytýčené kľúčové faktory ovplyvňujúce výkonnosť podniku. Kľúčové faktory predstavujú meradlá výkonnosti, ktoré je následne potrebné operatívne upravovať, aby plnili svoj účel. Strategické ciele sú vyjadrené prostredníctvom štyroch perspektív a musia viesť k dosahovaniu vrcholového cieľa podniku.

9.2.1 Vytvorenie organizačných predpokladov

Spoločnosť XYZ má pomerne jednoduchú organizačnú štruktúru. Ovládajúce osoby vlastnia rovnaký 50%-ný podiel. Ovládanie prebieha účasťou oboch osôb na valných zhromaždeniach spoločnosti. Riadiacimi orgánmi sú valné zhromaždenie, konatelia

spoločnosti a vedenie spoločnosti. Poslednú úroveň v rámci organizačnej štruktúry tvoria tri oddelenia – obchodné, výrobné a finančné. Úlohou vedenia spoločnosti je teda zaviesť koncept BSC do celého podniku. Pre jeho implementáciu je nutné vytvoriť primerané podmienky.

Na začiatku je potrebné zostaviť skupinu ľudí, ktorí sa budú podieľať na implementácii projektu. Vedúcim členom skupiny by mal byť generálny riaditeľ, ktorý zastupuje vedenie spoločnosti. Ostatnými členmi budú vedúci predstavitelia jednotlivých oddelení podniku.

Úspešná implementácia projektu je výsledkom dodržiavania určitých pravidiel. Okrem realizačného tímu je nutné zapojiť do procesu aj ostatných zamestnancov spoločnosti. V prvom rade je potrebné, aby každý člen tímu správne pochopil význam zavedenia BSC. Následne bude rozumieť výhodám, ktoré z tohto konceptu pre podnik plynú. Len tak môže byť koncept prenesený do všetkých oblastí podniku a postupne sa s ním zoznámia všetci zamestnanci. Na začiatku by bolo vhodné, aby sa tím stretával raz týždenne. Tým sa vytvorí priestor pre zhodnotenie vývoja implementácie, ako aj možnosť riešiť prípadné problémy s ostatnými členmi.

9.2.2 Časový harmonogram implementácie

Pomocou časového harmonogramu by malo dôjsť k rozdeleniu projektu implementácie EVA a BSC do niekoľkých fáz. Časový plán je pomerne dôležitý, pretože núti členov tímu plniť konkrétne ciele vo vytýčených termínoch. Bez časového plánu by bolo komplikované zjednotiť celý proces zavádzania konceptov. Z pohľadu počtu zamestnancov nie je spoločnosť XYZ príliš veľká, preto by mal byť sedemmesačný časový plán dostačujúci.

Projekt by bolo vhodné rozdeliť na tieto hlavné fázy – príprava projektu, vytýčenie konceptu EVA, návrh BSC viazaný na EVA a implementácia projektu. Tieto fázy sa ďalej delia na niekoľko procesov, ktoré znázorňuje nasledujúci obrázok.

Zvýšiť rast na medzinárodných trhoch	
Popis cieľa	Okrem nepokrytého dopytu na českom trhu existuje záujem o papierenské a hygienické výrobky aj v zahraničí. Preniknutie na nové trhy so sebou prináša rast produkcie, ktorá má tiež vplyv na tvorbu hodnoty podniku.

Obr. 11 Zákaznícka perspektíva (vlastné spracovanie)

Zákaznícka perspektíva	
Strategický cieľ	
Zvyšovanie povedomia značky	
Popis cieľa	Cieľom je zvýšiť známosť značky. Dosiahnutím tohto cieľa si spoločnosť sľubuje upevenenie postavenia na trhu a navýšenie predaja výrobkov.
Orientácia na strategických odberateľov	
Popis cieľa	Upevenenie obchodných vzťahov s veľkými odberateľmi je z pohľadu dlhodobej existencie podniku veľmi dôležité. Týmto zákazníkom sú poskytované určité výhody, napríklad vo forme prednostných dodávok, množstevných zliav a dlhodobějších kontraktov.
Ponúkať komplexné služby pre zákazníkov	
Popis cieľa	Zaistenie komplexných služieb zákazníkovi predstavuje v dnešnej dobe určitú konkurenčnú výhodu. V spoločnosti sa zameriava na predpredajný servis a vybavovanie prípadných reklamácií predaných výrobkov. Výsledkom tohto cieľa by malo byť zvyšovanie pridanej hodnoty, ktorá je tiež jedným z kľúčových ukazovateľov tvoriacich hodnotu podniku.

Obr. 12 Perspektíva interných procesov (vlastné spracovanie)

Perspektíva interných procesov	
Strategický cieľ	
Tvorba inovatívnych riešení	
Popis cieľa	Cieľom je priblížiť sa moderným technológiám a zvyšovať záujem zákazníkov o výrobky spoločnosti. Inovatívne výrobky sú prostriedkom budúceho rozvoja spoločnosti.
Zlepšenie komunikácie	
Popis cieľa	Zvýšenie úrovne komunikácie má prispieť k riadnemu uspokojovaniu potrieb zákazníkov. Zároveň je to nástroj, ktorým je možné zvyšovať povedomie o výrobkoch na verejnosti. V neposlednom rade je potrebné zvýšiť kvalitu a rýchlosť komunikácie v rámci interných procesov. Prehľadné informácie sú dôležité aj pre dosahovanie vrcholového cieľa podniku.
Zvýšenie efektívnosti práce	
Popis cieľa	Zvyšovanie produktivity práce je tiež významným aspektom tvorby hodnoty podniku. Zároveň môže prispievať k znižovaniu osobných nákladov.

Obr. 13 Perspektíva učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)

Perspektíva učenia sa a rastu	
	Strategický cieľ
Zvyšovanie jazykovej úrovne zamestnancov	
Popis cieľa	Spoločnosť expanduje značnú časť svojej produkcie do zahraničia. Aby mohla svojim zákazníkom poskytovať kvalitný servis, nesmie prichádzať ku komunikačným nedorozumeniam.
Motivácia zamestnancov	
Popis cieľa	Aby bolo možné zvyšovať hodnotu podniku, je potrebné správne motivovať zamestnancov, ktorí sa na procese podieľajú. Nemusí sa jednať čisto o finančné príspevky. Ne finančnú motiváciu môže tvoriť príjemné pracovné prostredie, záujem vrcholového riadenia o zamestnancov, prípadne teambuilding.
Vzdelávanie zamestnancov	
Popis cieľa	Neustály rozvoj schopností pracovníkov zvyšuje efektivitu práce. Tento cieľ by mal byť zameraný najmä na zdokonaľovanie pracovných schopností obchodných zástupcov. V dnešnom konkurenčnom prostredí je nevyhnutná kvalitná reprezentácia spoločnosti ako aj schopnosť zaujať potenciálneho zákazníka.

9.2.4 Tvorba strategickej mapy

Strategická mapa znázorňuje vzájomné vzťahy medzi strategickými cieľmi podniku. Z mapy je vidieť ako sa jednotlivé ciele podieľajú na tvorbe vrcholového cieľa podniku.

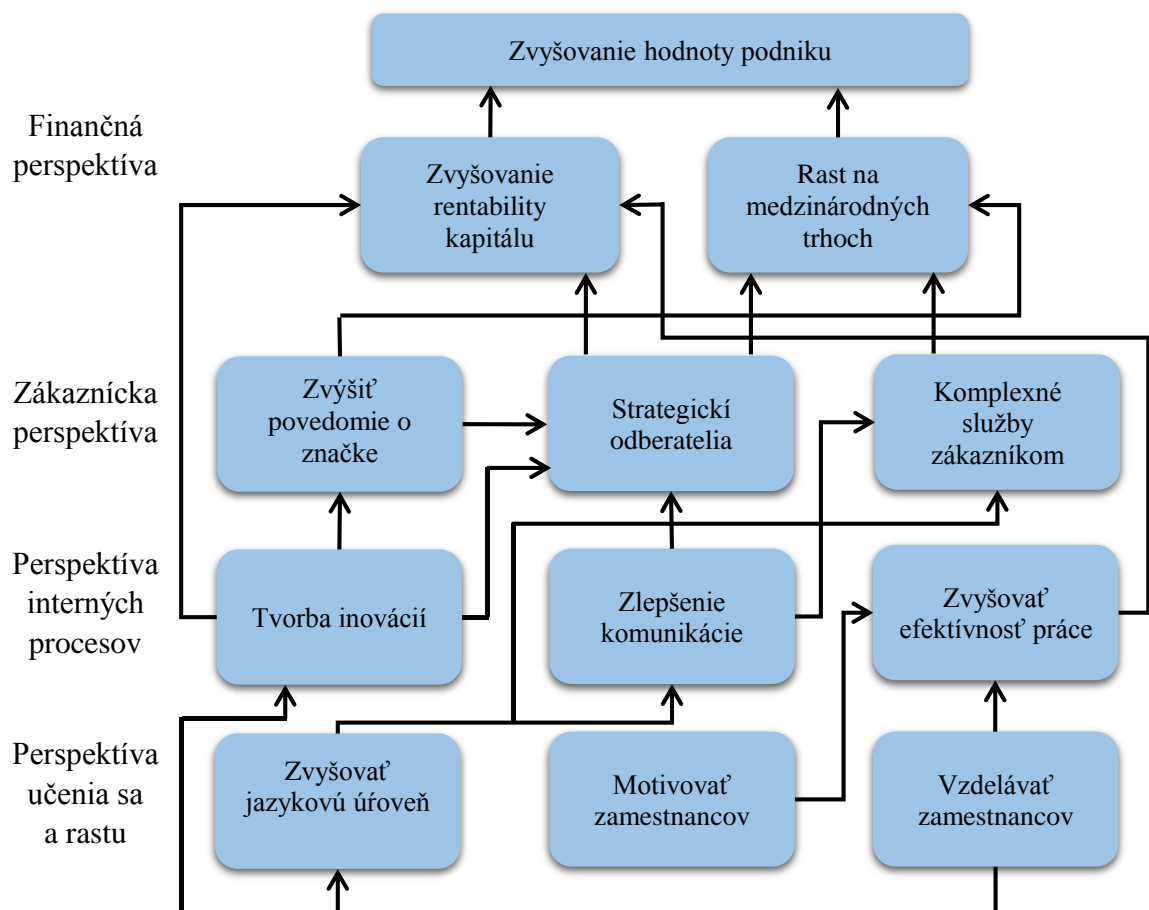
Vrcholovým cieľom je zvyšovanie tvorby hodnoty pre vlastníkov. Tvorí ho dva ciele finančnej perspektívy, a to zvyšovanie rentability investovaného kapitálu a zefektívnenie rastu podniku na medzinárodných trhoch. Rentabilita investovaného kapitálu je kľúčovým faktorom tvorby hodnoty, ktorý bol zistený pomocou citlivostnej analýzy. Skladá sa z čistých operatívnych aktív a čistého operatívneho zisku podniku. Čisté operatívne aktíva sú ovplyvňované najmä výškou dlhodobého hmotného majetku, čo tiež potvrdila analýza citlivosti. Zvýšenie podielu obchodov na medzinárodných trhoch by tiež malo spoločnosti priniesť rast hodnoty.

Finančná perspektíva je podporovaná zákaznickou perspektívou. Zásadným cieľom v tejto časti strategickej mapy je poskytovanie komplexných služieb zákazníkom. Z dlhodobého hľadiska je dôležité aj posilňovanie vzťahov so strategickými odberateľmi. Strata dôležitého obchodného partnera by mohla nepriaznivo ovplyvniť vývoj hodnoty podniku, ale aj jeho celkovú finančnú situáciu. Cieľom zvýšenia povedomia o značke je prilákať nových zákazníkov, napríklad aj v podobe zahraničného zákazníka.

Perspektíva interných procesov je tvorená tiež troma cieľmi. Zásadným je tvorba inovácií. Dnešní zákazníci sú nároční a výrobcovia sa musia snažiť neustále zlepšovať ponúkané produkty. Dôvodom je udržanie sa na trhu a rozširovanie pôsobnosti. Kvalitnejšia komunikácia tiež výrazne prispieva k spokojnosti zákazníkov. Zároveň je súčasťou poskytovania komplexných služieb. Zvyšovanie efektívnosti práce vplyva na celkovú rentabilitu investovaného kapitálu a znižuje náklady.

Základom pre dosahovanie všetkých vyššie uvedených cieľov je dôkladná starostlivosť o zamestnancov, bez ktorých by nebolo možné dosahovať zvyšovanie vrcholového cieľa podniku. Vzdelávanie zamestnancov zvyšuje efektívnosť práce. K tomu je rovnako dôležitá motivácia zamestnancov. Cieľ zvyšovania jazykovej úrovne zamestnancov je dôležitý pre plnenie komplexných služieb zákazníkom a pôsobenie na zahraničných trhoch.

Obr. 14 Strategická mapa (vlastné spracovanie)



9.2.5 Stanovenie meradiel a cieľových hodnôt

Plnenie cieľov spoločnosti, ktoré sú uvedené v jednotlivých perspektívach, bude prebiehať prostredníctvom sledovania kľúčových ukazovateľov a vytýčených cieľových hodnôt. Jednotlivé meradlá a cieľové hodnoty musia byť stanovené a schválené implementačným tímom. Ten má najväčší prehľad o činnosti podniku a má dokonalý prístup k informáciám. Vyhodnocovanie bude prebiehať na základe účtovných dát, ekonomickej pridanej hodnoty a analýzy prostredia.

Stanovenie cieľových hodnôt vychádza z minulých údajov, ekonomických predikcií, finančnej analýzy spoločnosti a v neposlednom rade zo skúseností managementu. Vývoj hodnôt by mal byť sledovaný štvrťročne, aby bolo možné vykonávať operatívne riešenia. Za dosahovanie cieľových hodnôt budú zodpovední jednotliví členovia implementačného tímu, pričom hlavnú zodpovednosť poniesie generálny riaditeľ. Konkrétne ukazovatele a cieľové hodnoty zobrazujú nasledujúce tabuľky.

Tab. 35 Meradlá a cieľové hodnoty (vlastné spracovanie)

Finančná perspektíva				
Strategický cieľ	Meradlo	Jednotka	Skutočná hodnota	Cieľová hodnota
Zvyšovanie hodnoty podniku	EVA	tis. Kč	505	3 100
Zvyšovanie rentability vloženého kapitálu	RONA	%	6,07%	9,40%
	NOA	tis. Kč	201 408	220 000
Zvýšiť rast na medzinárodných trhoch	obrat tržieb	tis. Kč	8 100	10 000

Zákaznícka perspektíva				
Strategický cieľ	Meradlo	Jednotka	Skutočná hodnota	Plánovaná hodnota
Zvyšovanie povedomia značky	Výdavky na marketing	tis. Kč	0	1 000
	Podiel nových zákazníkov	%	3	7
Orientácia na strategických odberateľov	Počet zákazníkov	počet	60	80
Ponúkať komplexné služby zákazníkom	Podiel zákazníkov využívajúcich služby	%	0	20

Perspektíva interných procesov				
Strategický cieľ	Meradlo	Jednotka	Skutočná hodnota	Plánovaná hodnota
Tvorba inovatívnych riešení	Počet inovovaných výrobkov	počet	0	2
Zlepšenie komunikácie	Počet vybavených zákaziek cez internet	%	x	(+)10%
Zvýšenie efektívnosti práce	Rastu počtu zamestnanov v porovnaní s	%	9%	7%

Perspektíva učenia sa a rastu				
Strategický cieľ	Meradlo	Jednotka	Skutočná hodnota	Plánovaná hodnota
Zvyšovanie jazykovej úrovne zamestnancov	Testy	body	x	x
Motivácia zamestnancov	Počet dobrovoľných výpovedí	počet	3	1
Vzdelávanie zamestnancov	Počet vzdelávacích seminárov	počet	0	2

9.3 Prínosy a riziká projektu

Výhody projektu pre spoločnosť XYZ spočívajú v strategickom riadení. Balanced Scorecard prináša vyváženosť riadenia a ekonomická pridaná hodnota pomáha pri predikcii budúceho vývoja spoločnosti. EVA vyhodnocuje výkonnosť podniku a jej hodnotu z ekonomického pohľadu. Stratégia, ktorá je na nej postavená, prináša zvyšovanie tvorby hodnoty pre vlastníkov spoločnosti. Úprava účtovných veličín na ekonomické pomáha spoločnosti priblížiť sa ekonomickej realite a operatívne riadiť aktíva spoločnosti tak, aby jej ich štruktúra prinášala možnosť rásť. Z výpočtu je EVA je možné zistiť, ktoré veličiny majú na tvorbu hodnoty najväčší vplyv. Na základe nich je možné postaviť celú stratégiu podniku. Jej rozdelenie do štyroch perspektív je efektívne. Zameriava sa nielen na dosahovanie vrcholového, ale vytyčuje aj podporné ciele. Bez sledovania každého jedného z nich by nebolo možné prispievať k tvorbe hodnoty spoločnosti. Jednotlivé ciele je nutné merať, aby bolo možné ich vyhodnocovať. Slúžia k tomu veličiny, ktoré bývajú nazývané generátory hodnoty. Z uvedeného vyplýva, že zavedenie oboch konceptov naraz je pre spoločnosť prínosom a prináša komplexný a prehľadný systém riadenia.

Riziká projektu spočívajú vo viacerých oblastiach. Ako prvé je možné spomenúť celkové nepochopenie podstaty Balanced Scorecard prípadne nepochopenie významu ekonomickej pridanej hodnoty. Z toho môže plynúť zameranie sa riadiaceho tímu na nesprávne úkony. Významným problémom môže byť aj nedostatočná motivácia na realizáciu projektu zo strany vedenia podniku. Toto by projekt veľmi nepriaznivo ovplyvnilo a pravdepodobne by viedlo k jeho úplnému zastaveniu. Dôležitou oblasťou je dodržiavanie časového harmonogramu a správna voľba stratégie spoločnosti. Nesprávna voľba strategických cieľov, ich meradiel, prípadne cieľových hodnôt by viedla k neefektívnosti projektu. Toto by spoločnosti spôsobilo zbytočné náklady a odradilo realizačný tím. V neposlednom rade samotných zamestnancov. Riziko by mohla priniesť aj nedostatočná aktuálnosť informácií, z ktorých celý projekt vychádza.

10 NÁVRHY A ODPORÚČANIA

Navrhujem, aby spoločnosť dostatočne zvažila záujem a zavedenie projektu. Dôležité je, aby bol zostavený kvalitný tím, ktorý bude poverený jeho realizáciou. Musí dostatočne pochopiť význam a cieľ celej implementácie. Návrhu jednotlivých častí projektu je treba venovať dostatočný čas a použiť k nemu čo najviac dostupných informácií zo všetkých oblastí podnikateľského prostredia spoločnosti. Pozornosť musí byť zameraná na výber konkrétnych veličín, ktoré budú ovplyvňovať vyčíslenie ekonomickej pridanej hodnoty. Nesmú to byť mimoriadne úpravy, ktoré by sa vyskytovali len jednorazovo. Implementáciu Balanced Scorecard odporúčam postaviť na základe vyčíslenej ekonomickej pridanej hodnoty a ukazovateľov, ktoré najviac ovplyvňujú jej vývoj. Strategické ciele je treba starostlivo zvažiť a vzájomne ich previazať, aby plnili svoj účel. Počas implementácie musí spoločnosť dbať na aktuálnosť údajov a operatívne riadiť zmeny projektu. Súčasťou navrhovaného projektu nebolo vyčíslenie nákladov na jeho realizáciu. Je to ale dôležitá súčasť prípravnej fázy implementácie BSC a EVA. Spoločnosť by mala zvažiť aj možnosť motivačného systému, postaveného na vývoji ekonomickej pridanej hodnoty. Zavádzanie projektu nie je jednoduché. Vyžaduje si odbornosť, ktorú by mohla priniesť konzultačná spoločnosť. Projekt by tým bol kvalitne zastrešený.

ZÁVER

Diplomová práca mala navrhnuť projekt implementácie konceptov Balanced Scorecard a ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti XYZ, s. r. o. Tá prejavila záujem o moderné riešenia riadenia spoločnosti a spôsoby merania výkonnosti.

Projekt bol vypracovaný na základe teoretických znalostí a jednotlivých analýz spoločnosti XYZ. Analytická časť obsahuje analýzu PEST, Portrovu analýzu piatich konkurenčných síl a finančnú analýzu spoločnosti za roky 2012 až 2014. Aby mohlo byť vypracované riešenie, ktoré spája koncepty BSC a EVA, bolo najskôr potrebné venovať pozornosť vyčísleniu ekonomickej pridanej hodnoty. Pre jej výpočet boli upravované položky súvahy a výsledovky na ekonomický model. Aktíva boli navýšené o finančný leasing, ktorý spoločnosť využíva na financovanie osobných automobilov, vysokozdvížných vozíkov a od roku 2014 beží leasing na centrálny server. Vylúčený bol nedokončený DHM, neúročené záväzky a iné pohľadávky nesúvisiace s hlavnou činnosťou spoločnosti. Zisk bol znížený o nákladové úroky a tržby z predaja dlhodobého hmotného majetku. Po týchto úpravách bolo potrebné upraviť výšku dane. Následne boli počítané priemerné náklady investovaného kapitálu. Náklady na cudzí kapitál sú priemernou hodnotu nákladov na bankové úvery a leasingy. Náklady na vlastný kapitál bolo potrebné dopočítať. Využitá bola metóda CAPM, stavebnicový model a priemerná rentabilita v odvetví. Tie boli následne spriemerované. Kladnú hodnotu EVA dosiahla spoločnosť iba v roku 2014. Predstavuje to však priaznivý vývoj.

Úvod projektovej časti zobrazuje navrhnutý časový harmonogram implementácie projektu. Tvorba Balanced Scorecard začína analýzou citlivosti vybraných položiek EVA. Veličiny, ktoré mali najväčší vplyv na vývoj EVA, sa stali základom pre zostavenie strategických cieľov. Za vrcholový cieľ bolo určené zvyšovanie hodnoty EVA. Ostatné strategické ciele boli rozdelené do štyroch perspektív – finančnej, zákazníckej perspektívy, perspektívy interných procesov a perspektívy učenia sa a rastu. Každá z nich obsahuje tri ciele. Strategická mapa zobrazila vzájomnú previazanosť týchto cieľov. Jednotlivým cieľom boli priradené meradlá a očakávané hodnoty budúceho vývoja.

Posledná časť charakterizuje prínosy a riziká implementácie, ako aj niekoľko odporúčaní k zavedeniu projektu. Projekt je možné považovať za realistický a použiteľný. Finančná situácia spoločnosti XYZ je dobrá a existuje predpoklad udržateľnosti a budúceho rozširovania podniku.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

Analyzuj a proved', 2011. *Balanced Scorecard* [online]. [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: http://www.analyzujaproved.cz/ApDefault2.aspx?rid=12458&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_245&p2=RoundPanel_BOOL_True&p3=VPath_STRING_wKmg9k9vZ9jdPrUOcgE%2fw%3d%3d&acode=4a03545fa5b3fb85ec8329195b3190ac

BRASSICA - PAP, 2016. *BRASSICA - PAP Výroba a prodej toaletního papíru* [online]. WEB-LINE [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.brassica-pap.cz/>

ČASTORÁL, Zdeněk, 2009. *Základy moderního managementu*. Vyd. 1. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského. ISBN 978-80-86723-76-1.

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

Damodaran, 2016. *Damodaran Data: Archives* [online]. [cit. 2016-04-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

EBITDA.CZ, 2010. *Výsledek hospodaření* [online]. [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://ebitda.cz/>

FIBÍROVÁ, Jana, 2003. *Reporting: moderní metoda hodnocení výkonnosti uvnitř firmy*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 80-247-0482-X.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI. ISBN 80-735-7084-X.

FIDE, 2016. *Fide* [online]. 2016 [cit. 2016-04-18]. Dostupné z: <http://www.fide.cz/>

HOVÁTH & PARTNERS, , 2004. *Balanced scorecard v praxi*. Praha: Profess Consulting. ISBN 80-725-9033-2.

IPodnikatel.cz, 2015. *Portál pro začínajících podnikatelův* [online]. [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/O-podnikani/je-ceska-republika-rajem-pro-podnikani-nebo-podnikatelum-nepreje/Politicke-a-spolecenske-faktory-podnikani-v-CR.html>

KAPLAN, Robert a David NORTON, 2006. *Alignment: systémové vyladění organizace : jak využít Balanced Scorecard k vytváření synergií*. Vyd. 1. Praha: Management Press. Knihovna světového managementu. ISBN 80-726-1155-0.

KAPLAN, Robert a David NORTON, 2007. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-177-5.

KEYES, Jessica, c2011. *Implementing the project management balanced scorecard*. Boca Raton, FL: CRC Press. ISBN 978-143-9827-185.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

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

Linteo, 2016. *LINTEO.CZ* [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.linteo.cz/>

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

MARŠÍKOVÁ, Pavla, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota : tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1936-X.

Ministerstvo financí, 2016. *Makroekonomická predikce - leden 2016* [online]. [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-leden-2016-23826>

MPO, 2016. *Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2016-04-18]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

ONTEX, 2006. *ONTEX Hygienic Disposables* [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.ontex.cz/spolecnost/profil-spolecnosti.html>

PAUL R. NIVEN., , 2008. *Balanced scorecard step-by-step for government and nonprofit agencies*. Second edition. Hoboken, N.J: J. Wiley. ISBN 04-701-8002-1.

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

REMEŠ, Daniel, 2011. *Zvyšování výkonnosti podniku pomocí využití propojení konceptů Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty: Increasing of the corporate performance by using a link between the Balanced Scorecard and the economic value*

added : teze disertační práce. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7454-047-9.

SEDLÁČKOVÁ, Helena, 2000. *Strategická analýza.* Vyd. 1. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9422-8.

ŠULÁK, Milan a Lenka ŠIMONOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem.* 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita. ISBN 978-80-261-0146-8.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem.* 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita. ISBN 80-704-3258-6.

VYSUŠIL, Jiří, 2004. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení podniku.* Praha: Profess Consulting. Poradce controllingu. ISBN 80-725-9005-7.

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

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

BSC	Balanced Scorecard.
C	Investovaný kapitál.
CAPM	Capital Assets Pricing Model.
CF	Cash Flow.
CFROI	Cash Flow Return on Investment.
CK	Cudzí kapitál.
EVA	Economic Value Added.
FCF	Free Cash Flow.
IAS 38	Medzinárodný účtovný štandard 38.
MVA	Market Value Added.
NCK	Náklady na cudzí kapitál.
NOA	Čisté operatívne aktíva.
NOPAT	Čistý zisk z operatívnych aktív po zdanení.
NVK	Náklady na vlastný kapitál.
PX50	Burzovní index Praha.
ROA	Return on Assets.
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu.
ROE	Return on Equity.
ROI	Return on Investment.
RONA	Return on Net Assets.
US GAAP	Všeobecne uznávaný účtovný štandard.
VK	Vlastný kapitál.
WACC	Weighted Average Costs of Capital.

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obr. 1 Efektívna zisková investícia (Pavelková a Knápková, s. 47)</i>	20
<i>Obr. 2 Zníženie investovaného kapitálu (Pavelková a Knápková, s. 47)</i>	20
<i>Obr. 3 Zvýšenie efektívnosti hospodárenia (Pavelková a Knápková, 2009, s. 47)</i>	21
<i>Obr. 4 Systém riadenia podniku na báze EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53)</i>	26
<i>Obr. 5 Implementácia BSC (Hováth & Partners, 2004, s. 56)</i>	42
<i>Obr. 6 Organizačná štruktúra (vlastné spracovanie)</i>	48
<i>Obr. 7 Sortiment výrobkov spoločnosti XYZ (vlastné spracovanie)</i>	49
<i>Obr. 8 Pyramídový rozklad EVA (vlastné spracovanie)</i>	73
<i>Obr. 9 Časový harmonogram implementácie BSC a EVA (vlastné spracovanie)</i>	78
<i>Obr. 10 Finančná perspektíva (vlastné spracovanie)</i>	78
<i>Obr. 11 Zákaznícka perspektíva (vlastné spracovanie)</i>	79
<i>Obr. 12 Perspektíva interných procesov (vlastné spracovanie)</i>	79
<i>Obr. 13 Perspektíva učenia sa a rastu (vlastné spracovanie)</i>	80
<i>Obr. 14 Strategická mapa (vlastné spracovanie)</i>	81

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14).....</i>	15
<i>Tab. 2 Zjednodušený výpočet cash flow nepriamou metódou</i>	17
<i>Tab. 3 Vývoj makroekonomických veličín ČR (vlastné spracovanie)</i>	51
<i>Tab. 4 Vývoj výsledkov hospodárenia (vlastné spracovanie)</i>	57
<i>Tab. 5 Vývoj cash flow (vlastné spracovanie)</i>	58
<i>Tab. 6 Ukazovatele rentability (vlastné spracovanie)</i>	59
<i>Tab. 7 Ukazovatele rentability odvetvia (MPO, 2016).....</i>	59
<i>Tab. 8 Ukazovatele zadlženosti (vlastné spracovanie)</i>	59
<i>Tab. 9 Ukazovatele zadlženosti odvetvia (MPO, 2016).....</i>	60
<i>Tab. 10 Ukazovatele aktivity (vlastné spracovanie)</i>	60
<i>Tab. 11 Ukazovatele aktivity odvetvia (MPO, 2016).....</i>	61
<i>Tab. 12 Ukazovatele likvidity spoločnosti XYZ (vlastné spracovanie).....</i>	61
<i>Tab. 13 Ukazovatele likvidity odvetvia (MPO, 2016).....</i>	61
<i>Tab. 14 Aktivácia leasingu do NOA (vlastné spracovanie).....</i>	62
<i>Tab. 15 Vylúčenie nedokončených investícií (vlastné spracovanie).....</i>	63
<i>Tab. 16 Vylúčenie pohľadávok (vlastné spracovanie).....</i>	63
<i>Tab. 17 Vylúčenie neúročených záväzkov z NOA (vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Tab. 18 Vyčíslenie NOA - aktíva (vlastné spracovanie)</i>	64
<i>Tab. 19 Vymedzenie C – pasíva (vlastné spracovanie)</i>	65
<i>Tab. 20 Vylúčenie nákladových úrokov (vlastné spracovanie).....</i>	65
<i>Tab. 21 Vylúčenie mimoriadnych položiek (vlastné spracovanie)</i>	66
<i>Tab. 22 Úprava dane (vlastné spracovanie).....</i>	66
<i>Tab. 23 Náklady na bankový úver (vlastné spracovanie).....</i>	67
<i>Tab. 24 Náklady na bankový úver podľa priemerného stavu úveru (vlastné spracovanie).....</i>	67
<i>Tab. 25 Náklady na leasing (vlastné spracovanie).....</i>	68
<i>Tab. 26 Priemerné náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie).....</i>	68
<i>Tab. 27 Náklady na kapitál – model CAPM (vlastné spracovanie).....</i>	69
<i>Tab. 28 Náklady na kapitál - ROE v odvetví (vlastné spracovanie).....</i>	69
<i>Tab. 29 Náklady na kapitál – stavebnicový model (vlastné spracovanie).....</i>	69
<i>Tab. 30 Prehľad nákladov na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)</i>	70
<i>Tab. 31 Vyčíslenie WACC (vlastné spracovanie)</i>	70

<i>Tab. 32 Výpočet EVA – ekonomický model (vlastné spracovanie)</i>	71
<i>Tab. 33 Výpočet EVA – účtovný model (vlastné spracovanie)</i>	71
<i>Tab. 34 Analýza citlivosti ukazovateľa EVA (vlastné spracovanie)</i>	75
<i>Tab. 35 Meradlá a cieľové hodnoty (vlastné spracovanie)</i>	82

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha P I: Súvaha aktíva

Príloha P II: Súvaha pasíva

Príloha P III: Výsledovka

PRÍLOHA P I: SÚVAHA AKTÍVA

Súvaha v tis. Kč		2012	2013	2014
	Aktíva celkom	343 586	371 163	349 458
B.	Dlhodobý majetok	168 954	162 796	157 434
B. I.	Dlhodobý nehmotný majetok	159	68	0
B. I. 3	Software	159	68	0
B. II.	Dlhodobý hmotný majetok	168 795	162 728	157 434
B. II. 1.	Pozemky	15 907	15 907	15 907
B. II. 2.	Stavby	73 226	71 473	70 389
B. II. 3.	Samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí	79 490	74 811	70 335
B. II. 7.	Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	172	537	803
C.	Obežné aktíva	171 947	207 165	191 773
C. I.	Zásoby	84 023	94 980	79 778
C. I. 1.	Materiál	31 548	44 416	38 117
C. I. 3.	Výrobky	33 426	21 874	15 588
C. I. 5.	Tovar	18 947	28 409	26 018
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	102	281	55
C. III.	Krátkodobé pohľadávky	87 495	108 906	103 492
C. III. 1.	Pohľadávky z obchodných vzťahov	86 395	108 215	103 198
C. III. 6.	Štát - daňové pohľadávky	663	1	3
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	421	683	290
C. III. 9.	Iné pohľadávky	16	7	1
C. IV.	Krátkodobý finančný majetok	429	3 279	8 503
C. IV. 1.	Peniaze	212	184	103
C. IV. 2.	Účty v bankách	217	3 095	8 400
D. I.	Časové rozlíšenie	2 685	1 202	251
D. I. 1.	Náklady budúcich období	2 685	1 202	249
D. I. 3.	Príjmy budúcich období			2

PRÍLOHA P II: SÚVAHA PASÍVA

	Pasíva celkom	343 586	371 163	349 458
A.	Vlastný kapitál	80 584	84 110	89 831
A. I.	Základný kapitál	40 000	40 000	40 000
A. I. 1.	Základný kapitál	40 000	40 000	40 000
A. III.	Fondy zo zisku	2 299	2 672	2 852
A. III. 1.	Rezervný fond	2 299	2 672	2 852
A. IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	30 834	37 913	38 025
A. IV. 1.	Nerozdelený zisk minulých rokov	30 834	37 913	38 025
A. V.	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	7 451	3 525	8 954
B.	Cudzie zdroje	263 002	287 053	259 627
B. I.	Rezervy			578
B. I. 4.	Ostatné rezervy			578
B. II.	Dlhodobé záväzky	3 713	4 522	6 998
B. II. 10.	Odložený daňový záväzok	3 713	4 522	6 998
B. III.	Krátkodobé záväzky	109 965	153 670	141 718
B. III. 1.	Záväzky z obchodných vzťahov	103 538	132 514	105 724
B. III. 2.	Záväzky - ovládaná alebo ovládajúca osoba		8 228	8 318
B. III. 5.	Záväzky k zamestnancom	1 303	1 608	1 568
B. III. 6.	Záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia	724	792	819
B. III. 7.	Štát - daňové záväzky a dotácie	1 227	3 005	5 014
B. III. 8.	Krátkodobé prijaté zálohy		204	38
B. III. 10.	Dohadné účty pasívne	3 143	7 226	20 143
B. III. 11.	Iné záväzky	30	93	94
B. IV.	Bankové úvery a výpomoci	149 324	128 861	110 333
B. IV. 1.	Bankové úvery dlhodobé	66 269	56 211	46 153
B. IV. 2.	Krátkodobé bankové úvery	31 582	38 074	64 180
B. IV. 3.	Krátkodobé finančné výpomoci	51 473	34 576	

PRÍLOHA III: VÝSLEDOVKA

VÝKAZ ZISKU A STRATY v tis. Kč		2012	2013	2014
I.	Tržby za predaj tovaru	187 907	186 780	178 163
A	Náklady vynaložené na predaný tovar	150 427	150 405	148 377
+	Obchodná marža	37 480	36 375	29 786
II.	Výkony	287 484	422 914	482 987
II. 1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	271 244	434 350	489 109
II. 2.	Zmena stavu zásob vlastnej výroby	16 240	-11 436	-6 122
B.	Výkonová spotreba	276 799	406 316	457 412
B. 1.	Spotreba materiálu a energie	207 650	319 669	361 900
B. 2.	Služby	69 149	86 647	95 512
+	Pridaná hodnota	48 165	52 973	55 361
C.	Osobné náklady	28 328	31 408	29 746
C. 1.	Mzdové náklady	20 711	23 495	22 249
C. 3.	Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	7 043	7 756	7 352
C. 4.	Sociálne náklady	574	157	145
D.	Dane a poplatky	226	191	183
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 833	6 838	6 716
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	3 830	2 702	1 861
III. 1.	Tržby z predaja dlhodobého majetku	51	218	139
III. 2.	Tržby z predaja materiálu	3 779	2 484	1 722
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	3 667	2 424	1 637
F. 2.	Predaný materiál	3 667	2 424	1 637
G.	Zmena stavu rezerv a OP v prevádzkovej oblasti a KNPO	-156		1 234
G. 1.	Zmena stavu rezerv v prevádzkovej oblasti			578
G. 2.	Zmena stavu rezerv a OP v prevádzkovej oblasti	-156		656
IV.	Ostatné prevádzkové výnosy	165 206	324 860	105 746
H.	Ostatné prevádzkové náklady	164 727	323 273	104 711
	Prevádzkový výsledok hospodárenia	13 576	16 401	18 741
X.	Výnosové úroky	1	1	1
N.	Nákladové úroky	4 706	4 316	4 043
XI.	Ostatné finančné výnosy	7 507	6 248	2 049
O.	Ostatné finančné náklady	6 907	13 999	5 318
	Finančný výsledok hospodárenia	-4 105	-12 066	-7 311
Q.	Daň z príjmov za bežnú činnosť	2 020	810	2 476
Q. 2.	odložená	2 020	810	2 476
**	Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť	7 451	3 525	8 954
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-)	7 451	3 525	8 954
	Výsledok hospodárenia pred zdanením (+/-)	9 471	4 335	11 430