

Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku

Bc. Marek Číž

Diplomová práce
2024



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Marek Číž
Osobní číslo: M22002
Studijní program: N0412A050011 Finance
Specializace: Finance podniku
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle a metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku měření a řízení finanční výkonnosti podniku s využitím tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik.
- Analyzujte jeho finanční výkonnost podniku pomocí tradičních a moderních metod a navrhněte využití ekonomické přidané hodnoty pro řízení finanční výkonnosti podniku.
- Zpracujte projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku.
- Zhodnoťte přínosy a rizika plynoucí z implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

BERK, Jonathan B. a DEMARZO, Peter M. *Corporate finance*. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, 2014. ISBN 978-0-273-79202-4.
DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014. ISBN 978-1-118-80893-1.
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

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

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 5. února 2024

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

Jméno a příjmení:

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty pro měření a řízení finanční výkonnosti. Náplní teoretické části práce je zpracování literární rešerše s využitím českých i zahraničních literárních zdrojů týkající se tradičních a moderních metod pro hodnocení a řízení výkonnosti podniku s důrazem na ekonomickou přidanou hodnotu. Pro komplexní zhodnocení výkonnosti podniku je využita finanční analýza a ekonomická přidaná hodnota. V praktické části práce je provedena finanční analýza a vypočítána ekonomická přidaná hodnota a je vypracován návrh implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku. Součástí návrhu implementace je posouzení přínosů, rizik a nákladů.

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

ABSTRACT

The thesis deals with the implementation of the concept of economic added value for the measurement and management of financial performance. The theoretical part of the thesis consists of a literature search using Czech and foreign literature sources concerning traditional and modern methods for evaluation and management of company performance with an emphasis on economic value added. Financial analysis and economic value added are used for a comprehensive evaluation of the company's performance. In the practical part of the thesis, financial analysis is performed and economic value added is calculated, and a proposal for implementing economic value added in business management is developed. The implementation proposal includes an assessment of benefits, risks and costs.

Keywords: business performance, financial analysis, Economic Value Added, net operating assets, net operating profit after tax, weighted average cost of capital

"Peníze jsou duší podnikání, a finanční řízení je srdcem, které ji udržuje v rytmu. Bez správného řízení a péče o finance, by podnikání ztratilo svůj dech a ztratilo by smysl."

Emily Davis

Tímto bych chtěl velmi poděkovat paní profesorce Pavelkové za vedení diplomové práce a velmi cenné rady, které mi poskytla během psaní diplomové práce. Velké poděkování patří rovněž Bc. Ing. et Ing. Bc. Josefu Hamšíkovi a podniku Fagus a.s. za poskytnutí interních dokumentů. Dále velký dík patří rodině a blízkým za podporu.

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

OBSAH

ÚVOD.....	12
CÍLE A METODY PRÁCE	13
I TEORETICKÁ ČÁST	15
1 VÝKONNOST A FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU	16
2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU	18
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	18
2.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.3 ZDROJE DAT FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.4 NEDOSTATKY FINANČNÍ ANALÝZY	20
2.5 METODY FINANČNÍ ANALÝZY PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	21
2.5.1 Ukazatele aktivity.....	22
2.5.2 Ukazatele likvidity	24
2.5.3 Ukazatele zadluženosti.....	26
2.5.4 Ukazatele rentability	27
2.5.5 Ukazatele tržní hodnoty	29
2.5.6 Souhrnné ukazatele	29
3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU.....	34
3.1 HODNOTA PŘIDANÁ TRHEM – MVA	34
3.2 VÝNOSNOST INVESTICE – CFROI.....	35
3.3 PŘIDANÁ HODNOTA PRO AKCIONÁŘE – SVA	36
3.4 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF	36
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	36
3.6 BALANCED SCORECARD.....	37
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	38
4.1 VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	39
4.2 NOA – VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV	40
4.2.1 Aktivace chybějících položek v rozvaze.....	40
4.2.2 Vyčlenění neoperativních aktiv.....	40
4.2.3 Úprava aktiv o pasiva, která nenesou náklad	41
4.3 NOPAT – VYMEZENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU PO ZDANĚNÍ	41
4.4 WACC – VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	42
4.4.1 Náklady na cizí kapitál.....	42
4.4.2 Náklady na vlastní kapitál.....	43
4.5 VYUŽITÍ UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	45
4.5.1 EVA jako měřítko výkonnosti podniku	46
4.5.2 EVA a odměňování zaměstnanců	46
4.5.3 EVA a oceňování podniku	47

4.5.4	EVA a hodnocení investičních projektů	47
4.6	ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	47
5	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	49
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	50
6	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU	51
6.1	ÚDAJE O PODNIKU	51
6.2	CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....	51
6.3	KATEGORIZACE PODNIKU	52
6.4	EKONOMICKÉ UKAZATELE PODNIKU	52
6.5	ANALÝZA ZAMĚSTNANCŮ	52
6.6	STRATEGIE PODNIKU	53
6.7	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	53
6.8	CHARAKTERISTIKA KONKURENČNÍHO PODNIKU	54
7	ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PODNIKU	55
7.1	PEST ANALÝZA	55
7.1.1	Politické prostředí	55
7.1.2	Ekonomické prostředí	56
7.1.3	Sociální prostředí	58
7.1.4	Technologické prostředí.....	58
7.2	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	59
7.2.1	Vyjednávací síla zákazníků.....	59
7.2.2	Hrozba vstupů do odvětví	59
7.2.3	Vyjednávací síla dodavatelů	59
7.2.4	Hrozba substitutů	60
7.2.5	Konkurenti v odvětví.....	60
7.3	SWOT ANALÝZA	60
7.3.1	Silné stránky.....	60
7.3.2	Slabé stránky	61
7.3.3	Příležitosti	61
7.3.4	Hrozby	62
8	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	63
8.1	ANALÝZA AKTIVITY	63
8.2	ANALÝZA LIKVIDITY	65
8.3	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	66
8.4	ANALÝZA RENTABILITY	68
8.5	BONITNÍ MODELY	69
8.6	BANKROTNÍ MODELY	70
8.7	ROZKLAD UKAZATELE ROE.....	71

9	VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	73
9.1	VYMEZENÍ NOA	73
9.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv	73
9.1.2	Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány	74
9.1.3	Úprava pasiv, která nenesou náklad.....	76
9.1.4	Výpočet NOA.....	77
9.1.5	Výpočet C.....	77
9.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	78
9.2.1	Vyloučení nákladových úroků	78
9.2.2	Vyloučení VH z prodeje dlouhodobého majetku.....	78
9.2.3	Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělání zaměstnanců.....	79
9.2.4	Vyloučení a aktivace nákladů z pronájmu	79
9.2.5	Stanovení NOPAT	80
9.3	VÝPOČET WACC.....	80
9.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	81
9.3.2	Náklady na vlastní kapitál	81
9.3.3	Výpočet WACC	84
9.4	VÝPOČET EVA.....	85
9.4.1	Ekonomická přidaná hodnota – ekonomický model.....	85
9.4.2	Ekonomická přidaná hodnota – účetní model.....	85
9.5	FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ HODNOTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	86
10	NÁVRH ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO FINANČNÍHO ŘÍZENÍ PODNIKU	90
10.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	90
10.2	VYTVOŘENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY	90
10.3	UVEDENÍ NOVÉHO KONCEPTU ŘÍZENÍ DO POVĚDOMÍ ZAMĚSTNANCŮ.....	91
10.4	STRATEGICKÉ ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO ŘÍZENÍ	91
10.4.1	Measurement	92
10.4.2	Management.....	94
10.4.3	Mindset.....	95
10.4.4	Motivation	96
10.5	PLÁN A ČASOVÝ HARMONOGRAM IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	97
10.6	ZHDNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	98
10.6.1	Přínosy implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty.....	99
10.6.2	Náklady implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty	99
10.6.3	Rizika implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty.....	100
	ZÁVĚR	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	103
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	108

SEZNAM OBRÁZKŮ	110
SEZNAM TABULEK.....	111
SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

V dnešní velmi náročné podnikatelské době patří řízení výkonnosti k jednomu z nejdůležitějších aspektů správného fungování podniku. Velmi důležitou stránkou je hledání silných a slabých míst ve finančním zdraví podniku. Právě identifikace silných a slabých míst v podniku může přinést konkurenční výhodu podniku a pomůže mu tak dosáhnout lepších výsledků.

Co se týče samotného řízení výkonnosti podniku, tak se specializuje na celou řadu ukazatelů. Mezi nejznámější klasické ukazatele výkonnosti můžeme zařadit likviditu, rentabilitu, aktivitu či zadluženost. Velkou výhodou je fakt, že tyto ukazatele můžeme srovnávat, jak s minulými výsledky, tak i s konkurenčními podniky. Díky tomu můžeme identifikovat slabá a silná místa, a tím si vytvořit i konkurenční výhodu. Podniky velmi často využívají pro hodnocení své finanční výkonnosti klasické ukazatele a moderním ukazatelům nevěnují dostatečnou pozornost, což je i případ podniku Fagus a.s. A právě využití moderních ukazatelů finanční výkonnosti podniku odhaluje skutečnou ekonomickou situaci v podniku.

Nicméně finanční řízení není pouze o sledování čísel, ale velmi důležitou součástí je i vytvoření vhodné strategie pro budoucí rozvoj podniku. Celé finanční řízení musí být postaveno na velmi pevných základech, aby se zamezilo tomu, aby ani mírná odchylka od plánu nezpůsobila kolaps podniku.

Ovšem, aby byl podnik v dobré kondici, je potřeba sledovat jak finanční, tak i nefinanční ukazatele. Mezi klasickým příkladem nefinančního ukazatele je spokojenost zákazníků. Jelikož bez spokojených zákazníků nebude mít podnik tržby, bez tržeb nevytvoří podnik zisk, a nebude-li podnik ziskový, nebude ani finančně zdravý.

Pro kvalitní řízení výkonnosti podniku je důležité pracovat jednak s kvalitními daty, tak i se správnou analýzou těchto dat. Pakliže splníme tyto dvě podmínky, tak si tím podnik může zajistit velmi pevné základy pro efektivnost a dlouhodobou udržitelnost podniku. Pro podnik Fagus a.s. bude tedy navržena implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti, čímž podnik získá představu o jeho reálné ekonomické situaci.

CÍLE A METODY PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je zpracovat projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku Fagus a.s.

Ke splnění hlavního cíle je potřeba splnit následující dílčí cíle:

- zpracování finanční analýzy podniku a srovnání s konkurenčním podnikem;
- výpočet ekonomické přidané hodnoty;
- vytvoření návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku;
- zhodnocení rizik, přínosů a nákladů implementace ekonomické přidané hodnoty.

Cílem teoretické části práce je zpracování literární rešerše s využitím českých i zahraničních odborných zdrojů. Literární rešerše je zaměřena na problematiku tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti podniku.

Poté na základě literární rešerše dochází ke zpracování praktické části, která se dále dělí na 3 části, a to na část zabývající se analýzou vnějšího a vnitřního prostředí podniku, část analytickou zabývající se finanční analýzou a výpočtem ekonomické přidané hodnoty a část projektovou, kde je vytvořen návrh implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku.

V první části je analyzováno vnější a vnitřní prostředí firmy s využitím PEST analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a SWOT analýzy.

Ve druhé části dochází k celkovému zhodnocení finanční výkonnosti podniku, které je provedeno pomocí finanční analýzy, která je provedena za období 2018-2022. Finanční analýza je provedena prostřednictvím 4 základních oblastí, kterými jsou likvidita, rentabilita, zadluženost a aktivita. Finanční analýza je dále obohacena o výpočet souhrnných ukazatelů, konkrétně tedy o bankrotní a bonitní modely. Výsledné hodnoty finanční analýzy jsou porovnány s konkurenčním podnikem, který je vybrán na základě interních informací podniku Fagus a.s. Po provedení finanční analýzy je zhodnocena finanční výkonnost podniku prostřednictvím konceptu ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné upravit účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Tato data jsou čerpána z účetních výkazů a interních dokumentů podniku.

Ve třetí části je vytvořen návrh implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku. S návrhem implementace EVA do systému řízení je rovněž vypracován jak časový plán, tak i samotný odhad nákladů v případě přijetí tohoto konceptu. Nezbytnou součástí je provedení analýzy, která se bude zabývat přínosy a riziky, která plynou ze zavedení tohoto konceptu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU

Pod pojmem výkonnost podniku si lze představit nespočet věcí. Výkonností můžeme chápat velikost stavu finančních prostředků na bankovních účtech, uspokojování svých zaměstnanců a zákazníků či včasné placení svých závazků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Každý subjekt bude na výkonnost pohlížet jiným způsobem. Vlastníci budou výkonnost podniku hodnotit podle návratnosti vložených prostředků do podnikání. Zákazníky bude primárně zajímat cena či rychlost dodání výrobků či služeb. Dodavatelé se budou orientovat na to, zda je podnik schopen splácet své závazky. V neposlední řadě výkonnost mohou hodnotit i samotní zaměstnanci firmy, které bude pravděpodobně zajímat výše mezd, které jim podnik může nabídnout. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Hodnocení výkonnosti dle Vochozky (2020, s. 9) můžeme rozdělit do 2 základních skupin:

- Potřeba managementu – vedení společnosti může mít nastavenou cílovou hodnotu společnosti, a právě hodnocení výkonnosti může brát jako svou zpětnou vazbu, zda se jí tato činnost daří naplňovat.
- Potřeba majitelů – majitelé se budou zajímat primárně o své bohatství, zda jejich bohatství roste a jakou rychlostí.

Sedláček et al. (2013, s. 24) rozlišují ve své publikaci 3 typy výkonnosti:

- Finanční výkonnost – týká se především ukazatelů rentability (ROA, ROE, ROS).
- Provozní výkonnost – může se zaměřovat např. na tržní podíl či produktivitu.
- Celková výkonnost – může být zhodnocena např. tím, že sledovaný podnik porovnáme s konkurencí.

Finanční řízení můžeme chápat jako výběr optimální varianty při získávání externích či interních zdrojů financování. Velmi důležitou součástí celého finančního řízení je provedení finanční analýzy nebo oceňování. Tímto způsobem můžeme získat zpětnou vazbu, zda je finanční řízení efektivní či nikoliv. Pro finančního manažera jsou velmi důležitá číselná data, jelikož platí velmi známé pravidlo „co nelze měřit, nelze řídit“. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 11-13)

Cíle finančního řízení prošly značným vývojem a začaly se měnit rovněž názory, co by mělo být primárním cílem podniku. Začátky moderního podnikání kladly důraz především na

maximalizaci zisku, na základě, kterého byla poté hodnocena efektivnost podnikání. Nejnovější přístup finančního řízení zahrnuje jako primární cíl podnik maximalizaci zisku a začíná preferovat maximalizaci tržní hodnoty podniku pro vlastníky. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 11-13)

Při samotném finančním řízení je nutno respektovat vybrané principy:

- princip respektování faktoru času,
- princip čisté současné hodnoty,
- princip zohlednění rizika,
- princip optimalizace kapitálové struktury,
- princip peněžních toků. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 13)

2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi nejznámějšími a v praxi nejvíce využívanými tradičními ukazateli finanční výkonnosti patří ukazatele zisku, cash flow a ukazatele finanční analýzy. (Pavelková et al., 2012, s. 20)

Pro účely diplomové práce bude však využita právě zmiňovaná finanční analýza.

2.1 Finanční analýza

V dnešním velmi dynamickém světě, kdy se ekonomické prostředí může měnit ze dne na den je finanční analýza nepostradatelnou součástí téměř každého podniku. Správné pochopení finanční analýzy může podnik držet tzv. nad vodou a může dokonce předejít fatálním ekonomickým následkům pro podniky. Finanční analýza by teda měla být součástí podnikového řízení, jelikož v sobě ukrývá možnosti, v jakých konkrétních oblastech se podnik může zlepšovat a růst.

Důvodem využití finanční analýzy je zkoumání výkonnosti podniku a rozhodování o budoucím chodu podniku. Smyslem analýzy je příprava podkladů a jejich následné vyhodnocení dle daných metod. Samotná data mohou mít nevypovídající charakter, a proto musí být podrobena právě finanční analýze, která komplexně zhodnotí aktuální zdraví podniku. (Růčková, 2021, s. 9)

Finanční analýza může sloužit jak pro krátkodobé, tak především pro dlouhodobé finanční řízení. Díky finanční analýze může vedení podniku učinit spoustu rozhodnutí. Může se jednat např. o zhodnocení finančního zdraví podniku, rozhodování o investičních plánech či volbě optimální kapitálové struktury (Knápková et al., 2017, s.17)

Neexistuje jedna konkrétní definice finanční analýzy. Každý autor tedy na tuto problematiku pohlíží z jiného úhlu pohledu. Máče (2013, s. 434) definuje finanční analýzu jako metodu, díky níž můžeme porovnat získané údaje a rozšiřovat jejich vypovídající schopnost. Tyto údaje potom mohou sloužit pro budoucí vývoj účetní jednotky, tzn. mohou to být cílové hodnoty, kterých by účetní jednotka chtěla v budoucnu dosáhnout. Růčková (2021, s. 9) pak definuje finanční analýzu jako systematický rozbor dat, který vychází především z účetních výkazů. Tato finanční analýza pak hodnotí zdraví podniku z hlediska minulosti, přítomnosti a lze předpovědět i budoucí vývoj. Berk a DeMarzo (2014, s. 35) ve své publikaci uvádějí, že finanční analýza je nástroj, který dokáže zhodnotit firmu jak v čase, tak i v porovnání s konkurencí.

Dle Růčkové (2021, s. 22-23) je hlavní podstatou finanční analýzy, aby podnik splnil následující dvě funkce, a to získání poznatků o finančním zdraví podniku (ex post analýza) a vytvoření pevných základů pro finanční plán (ex ante analýza).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Existuje celá řada uživatelů finanční analýzy, kteří se mohou zajímat o finanční zdraví daného podniku. Podstatnou výhodou je fakt, že spousta podniků na trhu zveřejňuje své účetní výkazy, čímž může finanční analýzu provést i člověk, který není přímo zařazen v daném podniku. Ovšem otázkou je kvalita zpracování finanční analýzy člověkem nedisponujícím dostatečnými informacemi a znalostmi dané problematiky.

Využití finanční analýzy pro vedoucí pracovníky je především v oblasti finančního plánování, rozhodování o investicích či porovnávání aktuálních dat s daty minulými, zda je podnik výkonnější či nikoliv. Další skupinu, kterou budou zajímat především výsledky finanční analýzy jsou vlastníci. Hlavní oblast, která bude vlastníky nejvíce interesovat je oblast rentability, tedy návratnosti vložených prostředků. Věřitelé budou sledovat oblast likvidity, a to, zda podnik dokáže dostát svým závazkům. Konkurence může výsledky finanční analýzy využít jako nástroj pro motivaci, kdy výsledky konkurenčního podniku lze využít pro případné nastavení cílů do budoucna. Velmi důležitou skupinou pro budoucí rozvoj podniku mohou být investoři. Ne příliš dobré výsledky finanční analýzy mohou negativně ovlivnit potenciální záměr investorů vložit své finanční prostředky do podniku. Mezi další účastníky finanční analýzy můžeme zařadit zaměstnance, stát či odbornou veřejnost. (Knápková et al., 2017, s. 17-18)

2.3 Zdroje dat finanční analýzy

Zdroje dat neboli vstupní informace jsou nedílnou součástí finanční analýzy. Informace by měly být především kvalitní, ale i komplexní, jelikož je potřeba znát všechna data, která mohou mít vliv na zkreslení výsledků finanční analýzy. Drtivou většinu informací poskytnou tedy účetní výkazy. Tyto účetní výkazy dále můžeme rozdělit na 2 části, kterými jsou finanční účetní výkazy a vnitropodnikové účetní výkazy.

Finanční účetní výkazy slouží především pro externí uživatele. Informace v těchto výkazech jsou tak veřejně dostupné. Díky těmto výkazům si lze udělat představu např. o struktuře majetku, zdrojích krytí tohoto majetku, velikosti výsledku hospodaření či cash flow. Tyto

finanční účetní výkazy jsou dostupné v obchodním rejstříku, ovšem zákon o účetnictví z roku 2016 změnil povinnosti ohledně zveřejňování údajů a kategorizace účetních jednotek.

Vnitropodnikové účetní výkazy v sobě ukrývají důvěrné informace, a toho důvodu nejsou veřejně dostupné. Informace z těchto výkazů slouží primárně pro interní manažerská rozhodnutí. Vzhledem k faktu, že se vnitropodnikové účetní výkazy sestavují častěji během účetního období, tak tím dojde k eliminaci rizika odchylky od skutečnosti, a tak tyto výkazy mohou být přesnější z hlediska výsledků finanční analýzy. (Růčková, 2021, s. 22)

I přes skutečnost, že jsou finanční účetní výkazy volně dostupné, existují zde jistá omezení. Zákon o účetnictví totiž s účinností 1. ledna 2016 změnil zveřejňovací povinnost jednotlivých údajů a rovněž kategorizaci účetních jednotek. (Růčková, 2021, s. 22)

Úprava kategorie účetních jednotek se nachází v zákoně č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví (dále jen „ZOÚ“). Dle §1b ZOÚ se účetní jednotky dělí do 4 hlavních typů, a to na mikro, malé, střední a velké účetní jednotky. Tyto typy účetních jednotek se pak liší velikostí aktiv, ročním úhrnem čistého obrátu a průměrným počtem zaměstnanců během účetního období.

Tabulka 1 – Kategorizace účetních jednotek

Kategorizace účetních jednotek				
Typ účetní jednotky	Mikro	Malá	Střední	Velká
Aktiva	do 9 mil.	do 100 mil.	do 500 mil.	nad 500 mil.
Roční úhrn čistého obrátu	do 18 mil.	do 200 mil.	do 1 000	nad 1000 mil.
Průměrný počet zaměstnanců	do 10	do 50	do 250	nad 250

Zdroj: Vlastní zpracování dle Zákona o účetnictví

2.4 Nedostatky finanční analýzy

Finanční analýza patří bezesporu k oblíbeným nástrojům k měření výkonnosti podniku. Poskytuje užitečné informace ohledně hospodaření podniku. Ovšem i finanční analýza má své nedostatky, které mohou výrazným způsobem ovlivnit celý výsledek. Abychom se vyhnuli těmto zkresleným údajům, bude potřeba upravit účetní výkazy. Nyní budou rozebrány jednotlivé nedostatky, na které je potřeba brát zřetel při provádění finanční analýzy.

Problémem v praxi je skutečnost, že účetní výkazy neodrážejí vždy reálnou ekonomickou situaci v podniku. V účetních výkazech nejsou vždy zobrazeny veškeré položky majetku, i přesto, že tento majetek může být používán pro hlavní činnost podniku. Typickým příkladem je pronájem aktiva. Pronajaté aktivum se může podílet na hlavní činnosti podniku, ovšem

v účetních výkazech chybí. Nicméně může nastat i situace, že podnik ve svých výkazech eviduje i celou řadu aktiv, která se nepodílí výlučně na hlavní činnosti podniku. Tato aktiva je pak nutno vyloučit z účetních výkazů, čímž získáme reálný přehled o skutečné ekonomické situaci v podniku. Mimořádná událost či sezonní faktor může vést ke zkreslení výsledků, z toho důvodu je nutno tyto faktory nebrat v úvahu. Položky typu mimořádné výnosy a náklady je pak nutno vyloučit z účetních výkazů. (Knápková et al., 2017, s. 139-140)

Růčková (2021, s. 33) dále doplňuje, že zmiňovaná finanční analýza nepracuje s časovou hodnotou peněz. Grünwald a Holečková (2007, s. 64) pak dále konstatují, že majetek je v rozvaze vykázán v pořizovací ceně a není tedy známa jeho aktuální hodnota.

Ukazatele rentability neboli výnosnosti, stále ještě nejsou dokonalým měřítkem úspěšnosti podniku. Aby se ukazatele rentability mohly stát plnohodnotným měřítkem výkonnosti podniku, je potřeba je porovnat s oportunitními náklady. Uvedme tedy příklad na ukazateli ROE. Zvýšíme-li podíl cizího kapitálu, dojde ke zvýšení ukazatele ROE, ovšem tato zvýšená hodnota již neobsahuje riziko, které může nastat díky zvýšené zadluženosti. Zde se nabízí ekonomická přidaná hodnota (EVA) jako velmi kvalitní měřítko výkonnosti podniku. Oproti ukazateli ROE zahrnuje ve svém výpočtu i zmiňované oportunitní náklady, čímž přiblíží výsledné hodnoty k ekonomické realitě podniku. (Knápková et al., 2017, s. 139-140)

2.5 Metody finanční analýzy pro hodnocení výkonnosti podniku

Nyní se zaměříme na konkrétní metody pro hodnocení výkonnosti podniku. Pomocí těchto metod získáme přehled o silných, popř. slabých místech v podniku, na které se zaměřit, aby bylo dosaženo maximální výkonnosti.

Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy nalezneme odpověď na otázku, jak se daná veličina vyvíjela v čase. Nejčastěji dochází k porovnání veličiny v čase t s veličinou v čase $t-1$. Horizontální analýzu můžeme provádět dvěma způsoby, a to výpočtem absolutní změny nebo výpočtem procentuální změny. Výpočtem absolutní změny zjistíme, o kolik jednotek se změnila sledovaná veličina v čase. Procentuální změnou pak vyjádříme, o kolik % se změnila sledovaná veličina v čase. (Vochozka et al., 2021, s. 189)

Vertikální analýza

Smyslem vertikální analýzy je porovnat účetní výkazy v čase t s výkazy v čase $t-1$. Díky vertikální analýze lze porovnat firmy s různou velikostí. Tato analýza je též nazývána jako analýza shora dolů. (Máče, 2006, s. 30)

Technika výpočtu pomocí vertikální analýzy spočívá v tom, že vyjádříme jednotlivé položky z výkazů jako procentní podíl k jedné námi zvolené základně. Jako základna pro rozbor rozvahy může být využita výše aktiv, respektive pasiv. Chceme-li analyzovat výkaz zisku a ztráty, je vhodné jako základnu zvolit výši celkových nákladů či výnosů. (Knápková et al., 2017, s. 71)

Poměrová analýza

Jedním z nejčastěji používaných ukazatelů v rámci finanční analýzy jsou právě poměrové ukazatele. Výpočet poměrové analýzy je celkem jednoduchý. Při výpočtu se tedy vychází z poměru dvou či více absolutních ukazatelů pomocí jejich podílu. (Máče, 2020, s. 103) Možností, jak členit poměrové ukazatele je celá řada a Růčková (2021, s. 58) ve své publikaci člení poměrové ukazatele, na základě situace, o které vypovídají.

Členění poměrových ukazatelů z hlediska situace, o které vypovídají:

- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele tržní hodnoty. (Růčková, 2021, s. 58)

2.5.1 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří, do jaké míry je podnik schopen využívat zdroje, které jsou vloženy do aktiv. Ukazatel aktivity podniku můžeme hodnotit dvěma možnými způsoby. Prvním způsobem je vyjádření počtu obrátek, což v praxi znamená, kolikrát se dané aktivum přemění do tržeb. Druhou možností je vyjádření doby obratu, což znamená, kolik dnů trvá, než se dané aktivum transformuje do jiné majetkové položky. (Čížinská, 2018, s. 207)

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel měří celkové využití aktiv. Znamená to tedy, kolikrát se daná aktiva přemění do tržeb. Čím bude hodnota daného ukazatele vyšší, tím méně finančních zdrojů bude potřeba pro vytváření tržeb. (Čižinská, 2018, s. 208)

Knápková et al. (2017, s. 107-108) uvádějí, že doporučená hodnota tohoto ukazatele by měla být alespoň 1. Pakliže bude hodnota menší než 1, může se jednat o neefektivní využití aktiv.

Nývtlová a Marinič (2010, s. 167) pak ve své publikaci uvádějí následující vzorec:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (1)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává, za jak dlouho se zásoby přemění zpět do peněžní formy. (Knápková et al., 2017, s. 108)

Obecné pravidlo hovoří, že čím je kratší doba zásob, tím je lepší situace v podniku. Ovšem nutno podotknout, že by podniky měly dbát na optimální velikost zásob, čímž mohou dosáhnout co nejnižších nákladů. (Růčková, 2021, s. 75)

Dle Vochozky (2021, s. 44) pak daný ukazatel vypočítáme následně:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360 \quad (2)$$

Doba obratu pohledávek

Vyjadřuje počet dnů, které plynou od vystavení faktury do okamžiku, než přistanou peněžní prostředky na bankovním účtu. Doba obratu pohledávek by měla být co nejkratší, jelikož v opačném případě by podnik poskytoval svým odběratelům bezúročný obchodní úvěr. (Vochozka, 2020, s. 44)

Čižinská (2018, s. 208) pak nabízí následující vzorec:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (3)$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby, než dojde k jeho úhradě. Ukazatel doby obratu závazků by měl být menší nebo roven ukazateli doby obratu pohledávek, což v praxi znamená, že firma obdrží finanční prostředky z pohledávek dříve, než bude muset hradit své závazky. Pokud by byl ukazatel doby obratu závazků větší než

ukazatel doby obratu pohledávek, tak by mohla nastat situace, že by podnik byl nucen hradit své závazky pomocí cizích zdrojů, což by pro podnik mohlo být dosti nevýhodné. (Knápková et al., 2017, s. 109)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{kr.záv.z obchodních vztahů} + \text{ostatní záv.}}{\text{tržby}} * 360 \quad (4)$$

2.5.2 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity podniku vyjadřuje, zda je podnik schopen hradit své závazky. Právě sledování a řízení likvidity podniku patří k nejdůležitějším úkolům v řízení podniku. V podnikové praxi se uvádí pravidlo, že čím menší je podnik, tím více by se měl právě likviditou zabývat, jelikož u malého podniku je mnohem větší riziko krachu než u velkých podniků. Aby nebyl ohrožen chod podniku, je důležité, aby podniky držely likviditu v doporučených mezích. Nedostatek likvidity může zapříčinit platební neschopnost podniku, v horších případech i bankrot. Ovšem negativním jevem může být i přebytek likvidity. Takto přebytečné peníze mohou být investovány a na základě toho může dojít k jejich zhodnocení. (Růčková, 2021, s. 59)

Běžná likvidita

Běžná likvidita s sebou nese označení též jako likvidita 3. stupně či L3. Tento ukazatel odpovídá na otázku, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku kryty oběžnými aktivy. V praxi tento ukazatel informuje o tom, jak je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by dokázal okamžitě proměnit veškerá oběžná aktiva do hotovostní podoby. Doporučená hodnota běžné likvidity by měla být v rozmezí od 1,5 do 2,5. (Růčková, 2021, s. 62)

Vochozka (2020, s. 45) pak ve své publikaci zdůrazňuje, že tento ukazatel nesmí klesnout pod hodnotu 1, čímž by se podnik mohl dostat do finanční nestability. Čížinská (2018, s. 205) dále doplňuje, že pokud je ukazatel běžné likvidity menší než 1, tak se z pohledu podniku jedná o agresivní strategii financování. Naopak dosahuje-li tento ukazatel hodnot větších než 1, tak se jedná o vyváženou či konzervativní strategii financování.

Kalouda (2016, s. 66) nabízí následující vztah pro výpočet likvidity 3. stupně:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita též nese označení jako likvidita 2. stupně, popřípadě L2. Tento ukazatel tedy říká, jak je podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby zpeněžil svá oběžná aktiva bez toho, aniž by musel prodat své zásoby. Zde se uvádí pravidlo, že velikost tohoto ukazatele by měla být v rozmezí 1 až 1,5. (Růčková, 2021, s. 61)

V čitateli tohoto ukazatele jsou oběžná aktiva, která jsou očištěna od zásob. V likviditě 2. stupně jsou totiž zásoby považovány za nejméně likvidní aktivum, a tak musí být odstraněny. Navíc se některé zásoby časem mohou ukázat jako zastaralé či poškozené. (Ross et al., 2018, s. 48)

Vochozka (2020, s. 45) pak dále ve své publikaci doplňuje, že je nutno oběžná aktiva dále upravit o nedobytné pohledávky. Ve jmenovateli jsou pak dosazeny krátkodobé závazky.

Pro výpočet pohotové likvidity můžeme vycházet ze vztahu, který nabízejí ve své publikaci Dluhošová et al. (2010, s. 83)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Hotovostní likvidita

Hotovostní likvidita neboli likvidita 1. stupně či L1 obsahuje pouze ty nejlíhvidnější aktiva. Do čitatele jsou tedy dosazeny pouze peněžní prostředky. Ve jmenovateli se pak nacházejí krátkodobé závazky. (Růčková, 2021, s. 60)

Doporučené hodnoty, kterých by měl podnik nabývat, jsou v rozmezí od 0,2 do 0,5. Nacházejí-li se hodnoty pod hodnotami doporučenými, může to pro podnik znamenat nestabilní finanční situaci. Oproti tomu, pokud hodnoty budou přesahovat doporučené hodnoty, může se jednat o neefektivní využití těchto finančních prostředků, které jsou v podniku zbytečně vázány, přestože mohou být investovány. Hotovostní likviditu můžeme vyjádřit dle vzorce. (Knápková, 2017, s. 95)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Velmi často se můžeme setkat s názory, že zadlužení podniku je vždy negativním jevem, ovšem opak může být pravdou. Knápková et al. (2017, s. 87) sice uvádějí, že čím více je podnik zadlužen, tím větší riziko s sebou nese, ovšem na druhou stranu konstatují, že cizí zdroje jsou levnější než vlastní kapitál, jelikož lze u cizích zdrojů využít tzv. daňový štít. Dle Nývltové a Mariniče (2010, s. 168) díky ukazateli zadluženosti zjistíme, zda jsou aktiva kryta vlastními či cizími zdroji. Pro optimální kapitálovou strukturu musíme tedy najít optimální množství vlastního i cizího kapitálu.

Celková zadluženost

Jedná se o poměr celkových závazků podniku k celkovým aktivům. Platí zde pravidlo, že čím vyšší bude zadlužení podniku, tím vyšší může být riziko pro věřitele. Věřitelé tedy budou preferovat menší zadluženost. Ovšem na druhou stranu, vyšší zadlužení může pozitivně vést ke zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu, což může být pozitivně hodnoceno držiteli akcií. (Růčková, 2021, s. 72)

Zadlužení nemusí být vnímáno vždy negativně. Úroky z cizích zdrojů jsou odečitatelnými náklady, tudíž při financování cizím kapitálem můžeme využít tzv. daňový štít. Ovšem vysoká zadluženost může způsobit finanční problémy v podniku, a z toho důvodu by ukazatel zadluženosti měl dosahovat hodnot mezi 30–60 %. (Knápková et al., 2017, s. 88)

Celková zadluženost je pak počítána dle Máče (2020, s. 109) jako:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (8)$$

Míra zadluženosti

Ukazatel míry zadluženosti vychází z poměru cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Tento ukazatel najde uplatnění především v situacích, kdy podnik bude chtít financovat svou činnost dalším bankovním úvěrem. Banky tedy na základě výsledku tohoto ukazatele rozhodnou, zda úvěr poskytnou či nikoliv. Míra zadluženosti vychází tedy z následujícího vzorce. (Knápková et al., 2017, s. 89)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (9)$$

Úrokové krytí

Výsledná hodnota tohoto ukazatele znamená, kolikrát zisk převyšuje náklady spojené se splácením úroků. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe dokáže podnik splácet své závazky vůči úvěrovým institucím. (Čížinská, 2018, s. 207)

Dosáhne-li hodnota tohoto ukazatele hodnotu 1, tak to v praxi znamená, že podnik veškerý svůj zisk vydá k uhrazení úroků. (Máče, 2020, s. 109)

Vochozka (2020, s. 44) ve své publikaci uvádí následující vzorec pro výpočet úrokového krytí:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (10)$$

Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vlastního kapitálu vyjadřuje kolikrát je zvětšen vložený kapitál vlastníků, pokud je využito cizího kapitálu na financování podnikatelské činnosti. Pakliže je výsledek větší než 1, znamená to tedy, že zvýšení podílu cizích zdrojů bude mít pozitivní vliv na růst ROE. (Knápková et al., 2017, s. 126)

Výpočet je proveden dle následujícího vzorce:

$$\text{Multiplikátor VK} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} \quad (11)$$

2.5.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli ziskovosti uvádějí, do jaké míry je podnik schopen generovat zisk. Postup výpočtu ukazatelů rentability je prostý. Do čitatele se vždy dosadí vybraná forma zisku, do jmenovatele pak dosadíme sledovanou veličinu, např. vlastní kapitál či tržby (Čížinská, 2018, s. 208)

Údaje pro výpočet rentability vycházejí ze dvou účetních výkazů, a to z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 120)

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb neboli zisková marže měří, kolik čistého zisku podnik získá z 1 Kč celkových výnosů podniku. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 88)

Tento ukazatel je vhodné porovnat s odvětvím, kde podnik spadá. Nízké hodnoty tohoto ukazatele oproti průměru v odvětví mohou znamenat, že ceny výrobků mohou být nízké

nebo v opačném případě výrobní náklady mohou být příliš vysoké. Pravidlo hovoří, že čím vyšší budou hodnoty ukazatele rentability tržeb, tím lepší situace v podniku může být v oblasti produkce. Ovšem nutno podotknout, že výsledné hodnoty velmi záleží na odvětví a konkurenci. (Růčková, 2021, s. 70)

Dluhošová et al. (2010, s. 82) ve své publikaci uvádí, že trend tohoto ukazatele by měl být v ideálním případě rostoucí. V praxi se pak můžeme setkat s daným vzorcem ukazatele rentability tržeb:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (12)$$

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv je v praxi často označována jako klíčové měřítko rentability. Poměruje tedy zisk s celkovými aktivy, které byly vloženy do podnikání bez ohledu, zda tato aktiva byla financována vlastními či cizími zdroji. (Vochozka, 2020, s. 42)

Knápková et al. (2017, s. 102) konstatují, že pro výpočet je možno vycházet z výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT). Použijeme-li ve výpočtu EBIT, získáme tím přehled o výkonnosti podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Pro výpočet je tedy vhodné využít následující vztah:

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Nývltová a Marinič (2010, s. 166) tento ukazatel charakterizují jako míru zhodnocení vlastního kapitálu. Vochozka (2020, s. 42) pak udává, že v praxi tento ukazatel znamená, kolik Kč čistého zisku připadne na 1 Kč investovaného kapitálu.

Růst ukazatele rentability vlastního kapitálu může být způsoben buďto zvýšením výsledku hospodaření nebo poklesem podílu vlastního kapitálu v podniku. Ovšem velikost výsledné hodnoty tohoto ukazatele může být ovlivněna tím, zda podnik zadržuje výsledek hospodaření či pravidelně vyplácí podíly na zisku. Samotný výpočet ukazatele v čitateli obsahuje čistý zisk (EAT), do jmenovatele je pak dosazen vlastní kapitál. (Růčková, 2021, s. 67)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

2.5.5 Ukazatele tržní hodnoty

Označují se též jako ukazatele kapitálového trhu. Oproti předchozím ukazatelům se liší skutečností, že tyto ukazatele pracují s tržními hodnotami. Ukazatele tržní hodnoty jsou důležité především pro investory, jelikož je využívají primárně k hodnocení návratnosti investic. (Růčková, 2021, s. 77)

Ovšem tyto ukazatele mají i svá omezení, a to, že jdou využít pouze u těch podniků, jejichž akcie jsou veřejně obchodované na burze. (Čižinská, 2018, s. 210)

P/E ratio

Tento ukazatel může mít 2 možnosti, jak jej interpretovat. Zprvė může vyjadřovat dobu, za kterou je investice navracena. Za druhé vyjadřuje rentabilitu této investice. Zjednodušeně lze tedy říci, kolik jsou ochotni zaplatit akcionáři za 1 Kč zisku na akcii. (Vochozka, 2020, s. 47)

Nízká hodnota tohoto ukazatele může signalizovat zvýšenou rizikovost akcie či nízký potenciál růstu podniku. Může rovněž signalizovat podhodnocenou akcii, která může být zajímavou investiční příležitostí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 35)

Naopak vysoká hodnota tohoto ukazatele značí, že investoři v budoucnu můžou očekávat růst dividend. (Čižinská, 2018, s. 210)

Abychom vypočítali hodnotu ukazatele P/E ratio je nutné do čitatele dosadit cenu za akcii, do jmenovatele pak dosadíme zisk z této akcie. (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 110)

2.5.6 Souhrnné ukazatele

Vypracování komplexní finanční analýzy je velmi časově náročné. Musí být bráno v úvahu několik faktorů, které se vzájemně mohou ovlivňovat. Chceme-li velmi rychle zhodnotit finanční situaci v podniku, můžeme k tomu využít právě souhrnné ukazatele. (Knápková et al., 2017, s. 132)

Tyto souhrnné ukazatele mají za cíl souhrnně charakterizovat zdraví a výkonost podniku pomocí jedné výsledné hodnoty. Ovšem nedoporučuje se klást velký důraz na tyto výsledné hodnoty souhrnných ukazatelů, jedná se spíše o orientační výsledky, které mohou sloužit jako podklad pro další hodnocení. (Růčková, 2017, s. 86)

Bonitní modely

Knápková et al. (2017, s. 132) charakterizují bonitní modely tak, že jsou založeny na bodovém hodnocení finančního zdraví podniku. Dle dosažených bodů je potom podnik zařazen do dané kategorie. Vochozka et al. (2021, s. 197) pak dále doplňuje, že bonitní modely hodnotí spíše možnost, že může dojít ke zhoršení finanční situace v podniku.

Kralickův Quicktest

Tento ukazatel se skládá ze 4 hlavních rovnic, na základě, kterých můžeme velmi rychle zhodnotit zdraví podniku. Tyto 4 rovnice můžeme rozdělit do dvou základních skupin, a to tak, že první 2 rovnice hodnotí finanční stabilitu podniku, oproti tomu zbylé 2 rovnice hodnotí výnosovou situaci v podniku. (Růčková, 2021, s. 96)

Tyto rovnice jsou pak následující:

$$\begin{aligned}
 R1 &= \frac{VK}{A} \\
 R2 &= \frac{CZ\text{-peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} \\
 R3 &= \frac{EBIT}{A} \\
 R4 &= \frac{\text{provozní CF}}{\text{výkony}}
 \end{aligned}
 \tag{15}$$

Výsledná hodnota každé rovnice je následně zařazena do bodové škály od 0 do 4, což demonstruje následující tabulka 2.

Tabulka 2 - Bodová škála Kralickova Quicktestu

Bodová škála Kralickova Quicktestu					
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	<0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	>0,3
R2	<3	3-5	5-12	12-30	>30
R3	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	>0,15
R4	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	>0,1

Zdroj: Růčková (2021, s. 97)

Samotný výpočet tohoto modelu je dle Růčkové (2021, s. 97) proveden ve 3 následujících krocích:

- v prvním kroku zhodnotíme finanční stabilitu, kdy použijeme vztah $(R1+R2) / 2$;
- druhým krokem následuje zhodnocení výnosové situace vztahem $(R3+R4) / 2$;
- v posledním kroku dojde ke zhodnocení celkové situace v podniku pomocí vztahu (součet hodnoty finanční stability + součet hodnoty výnosové situace) / 2.

Na samotný závěr dochází ke zhodnocení celkového zdraví podniku. Do jaké skupiny sledovaný podnik spadá, záleží na výši bodového hodnocení. Tabulka 3 přináší tři možné skupiny, do kterých lze podnik zařadit:

Tabulka 3 – Interpretace výsledků Kralickova Quicktestu

Celkové hodnocení dle výsledných hodnot	
>3	Podnik je bonitní.
1-3	Podnik se nachází v tzv. šedé zóně.
<1	Podnik s finančními potížemi.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2021, s. 97)

Bankrotní modely

Bankrotní modely rozhodně patří k hodnotícím modelům, které by podnik neměl brát na lehkou váhu. Tyto modely tedy slouží k tomu, aby odhalily, zda podniku v nejbližší době hrozí úpadek. Zároveň jejich výhoda spočívá v tom, že můžou relativně v brzké době upozornit podnik na blížící se nebezpečí v podobě bankrotu. (Vochozka et al., 2021, s. 206)

Altmanovo Z-skóre

Jedná se o model, kde lze celkem rychle a jednoduše zhodnotit celkové zdraví podniku. Cílem tohoto modelu je analyzovat, zda se podnik nachází v bankrotní situaci či nikoliv. Rovnice modelu vychází z pěti základních proměnných, kdy každé proměnné je přidělena váha. Na základě výsledné hodnoty tohoto ukazatele dojde k zařazení podniku do dané skupiny viz. tabulka 4. (Růčková, 2021, s. 90-91)

Knápková et al. (2017, s. 593) uvádějí následující vzorec, který lze aplikovat i na podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné.

$$Z - \text{skóre} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (16)$$

kde:

$X_1 = \text{ČPK/A}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk/A}$

$X_3 = \text{EBIT/A}$

$X_4 = \text{VK/CZ}$

$X_5 = \text{tržby/A}$

Výsledná hodnota Z-skóre zařazuje podnik do následujících skupin:

Tabulka 4 – Interpretace výsledků Z-skóre

Interpretace výsledků dle dosažených hodnot	
>2,99	Podnik má výbornou finanční situaci.
1,81-2,99	Podnik se nachází v tzv. šedé zóně.
<1,81	Podnik má neuspokojivou finanční situaci.

Zdroj: Knápková et al. (2017, s. 132)

Model IN

Historie tohoto modelu sahá do roku 1995, kdy manželé Neumaierovi vytvořili tento bankrotní model IN95. Tato varianta byla postupem času aktualizována modelem IN99, následně pak modelem IN01. Nejnovější modifikovaná verze indexu IN pochází z roku 2005 s označením IN05. (Vochozka, 2020, s. 110)

Stejně jako předchozí modely, vychází i tento model z rovnice, která obsahuje poměrové ukazatele. Každému poměrovému ukazateli následně přiřadíme váhu. Na základě výsledků pak dojde k zařazení podniku buďto do skupiny podniků tvořící hodnotu či do skupiny podniků netvořící hodnotu. (Růčková, 2017, s. 92)

V rámci bankrotních modelů bude rozebrán nejaktuálnější model, a to konkrétně Index IN05. Tento model tedy vychází z následujícího vztahu:

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{Výnosy}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ} \quad (17)$$

Celkový výsledek tohoto modelu lze dle Vochozky (2020, s. 112) interpretovat následně:

Tabulka 5 - Interpretace výsledků IN05

Interpretace výsledků dle dosažených hodnot	
Výsledek	Interpretace
>1,6	Podnik je bonitní.
0,9-1,6	Podnik se nachází v tzv. šedé zóně.
<0,9	Podnik je v bankrotní situaci.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2020, s. 112)

3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU

Moderní ukazatele odstraňují nedostatky tradičních ukazatelů finanční výkonnosti podniku. Jak již bylo jednou zmíněno, klasické ukazatele vycházejí z účetních dat, což může přinášet řadu nepřesností ve výpočtech daných ukazatelů. Účetní metody a postupy nemusí vždy odpovídat ekonomické realitě podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43)

Moderní ukazatele tedy na rozdíl od účetních ukazatelů pracují jednak s náklady, které jsou potřeba do potřebného kapitálu investovat, dále je zohledňováno riziko a popřípadě i čas. (Knápková et al., 2017, s. 151)

Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 30-31) vyjmenovávají následné ukazatele, které lze považovat za moderní:

- ekonomická přidaná hodnota (EVA);
- hodnota přidaná trhem (MVA);
- provozní návratnost investice (CFROI);
- přidaná hodnota pro akcionáře (SVA).

Mezi další moderní ukazatele, či koncepty výkonnosti podniku můžeme zařadit dle Pavelkové (2012, s. 44) i následující:

- diskontované cash flow (DCF);
- balanced scorecard (BSC).

3.1 Hodnota přidaná trhem – MVA

Koncept MVA můžeme definovat jako přírůstek či úbytek tržní hodnoty podniku. První zmínka o konceptu MVA pochází z roku 1993, který byl vytvořen americkou konzultační společností Stern Stewart Management Services. (Vochozka et al., 2021, s. 236)

Ukazatel MVA měří efektivnost práce manažerů a především to, zda se jim daří rozšiřovat hodnotu jmění akcionářů od založení podniku. Ovšem tento koncept je v podmínkách ČR velmi omezený, jelikož ho mohou využít pouze podniky, jejichž akcie se obchodují na burze. (Vochozka, 2020, s. 205)

Carini et al. (2017, s. 4) definuje ukazatel MVA jako rozdíl mezi současnou tržní hodnotou firmy a investovaným kapitálem. Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 37-38) konstatují, že daný ukazatel může nabývat dvou hodnot. Pakliže ukazatel MVA nabývá kladné hodnoty,

znamená to tedy, že současná tržní hodnota firmy je větší než investovaný kapitál, a podnik tak zvyšuje svou hodnotu pro akcionáře. V opačném případě, tedy pokud je současná tržní hodnota firmy menší než investovaný kapitál, tak to má za následek ničení hodnoty pro akcionáře.

Knápková et al. (2017, s. 151) dále doplňují, že daný ukazatel je velmi citlivý na vývoj ceny akcií, které představují budoucí očekávání investorů.

Nespornou výhodou ukazatele je fakt, že vytvořená hodnota je uznána trhem, v níž je zahrnut odhad budoucího vývoje podniku. Nevýhodou ukazatele je situace, kdy je těžké určit, co je výsledkem práce vedení podniku a co okolností, které vedení podniku nemůže nijak ovlivnit. Nevýhodou je rovněž fakt, zda je dosažená hodnota v souladu s očekáváním investorů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 48)

3.2 Výnosnost investice – CFROI

Jedná se o moderní koncept měřící výnosnost investic na základě jejich peněžních toků. Díky tomuto konceptu mohou vlastníci podniku získat přesnější obraz ohledně schopnosti podniku vytvářet svou hodnotu. (Souza et al., 2020, s. 93)

Ukazatel CFROI byl vyvinut americkou společností HOLT Value Associates, kterou pak následně převzala v 90. letech 20. století společnost Boston Consulting Group. Ukazatel CFROI je velmi podobný ukazateli diskontovaných cash flow (DCF). Ovšem na rozdíl od modelu DCF, model CFROI využívá pouze reálné hodnoty, které jsou zbaveny od inflace. A právě odstraněním vlivu inflace můžeme mezi sebou porovnávat výkonnost podniků z různých zemí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 93)

Pro výpočet ukazatele CFROI je využíván model vnitřního výnosového procenta. Toto vnitřní výnosové procento je pak následně porovnáno s průměrnými váženými náklady na kapitál. Platí zde pravidlo, že rozpětí mezi vnitřním výnosovým procentem a průměrnými váženými náklady na kapitál by mělo být kladné. (Vochozka, 2020, s. 49)

Ukazatel CFROI má výhodu v tom, že můžeme mezi sebou porovnávat podniky, jak v čase, tak i v různých odvětvích, dokonce i v různých zemích. Další velkou výhodou je procentuální vyjádření tohoto ukazatele, jelikož lze porovnat podniky či investice s různou velikostí. Pro spoustu uživatelů může být příjemnější procentuální vyjádření než monetární, jako je tomu u konceptu EVA. Téměř žádný ukazatel výkonnosti se neobejde bez nevýhody, a i v tomto případě tomu není jinak. Velkou nevýhodou pro drtivou většinu podniků je

náročnost při výpočtu tohoto ukazatele. Pokud se však rozhodne externí uživatel analyzovat výkonnost podniku dle ukazatele CFROI, je pro něj velmi obtížné shromáždit informace potřebné k výpočtu. Tento ukazatel je spíše vhodný na podnikové úrovni. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 99-100)

3.3 Přidaná hodnota pro akcionáře – SVA

Dalším konceptem na měření výkonnosti podniku je přidaná hodnota pro akcionáře (shareholder value added – SVA). Shareholder value vypočítáme jako rozdíl mezi celkovou hodnotou podniku a hodnotou cizích zdrojů vyjádřených v tržních cenách k danému datu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 91)

3.4 Diskontované cash flow – DCF

Samotný ukazatel cash flow nepřináší mnoho informací o hodnotě podniku. Nezohledňuje tedy čas, ani riziko, které musí podnik podstoupit. Riziko a čas tedy bere v úvahu až ukazatel diskontovaného cash flow. Tento ukazatel je v mnohých případech využíván pro hodnocení investic, zda přispívají k hodnotě podniku či nikoliv. Abychom získali hodnotu diskontovaného cash flow je potřeba právě hodnotu cash flow diskontovat pomocí nákladů na kapitál. Právě diskontování zahrnuje časovou hodnotu peněz a tím získáme reálný obraz o ekonomické situaci v podniku. (Knápková et al., 2017, s. 152)

Zda investici přijmou či nikoliv, záleží na výsledné hodnotě čisté současné hodnoty. Pokud čistá současná hodnota dosahuje kladných hodnot, tak je pro podnik vhodné takovou investici přijmout, jelikož zvýší hodnotu podniku. V opačném případě, tedy se zápornou čistou současnou hodnotou, by podnik takovou investici realizovat neměl, mohlo by tedy dojít ke snížení jeho hodnoty. (Petřík, 2009, s. 127)

3.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je pro podnik velmi důležitý, jelikož měří úroveň dosaženého ekonomického zisku a zobrazuje tak skutečnou ekonomickou realitu podniku. Ovšem, aby byla zobrazena ekonomická realita podniku, je potřeba provést velké množství úprav v účetních výkazech. Na druhou stranu tato úprava účetních výkazů vyžaduje interní informace podniku, které jsou většinou pro externí uživatele velmi omezené až nepřístupné. (Vernimmen et al., 2018, s. 493-494)

Cílem drtivé většiny podniků je zvyšování hodnoty pro své vlastníky a z toho důvodu je ekonomická přidaná hodnota zvolena jako klíčový koncept pro řízení finanční výkonnosti podniku a bude podrobně charakterizována v kapitole 4.

3.6 Balanced Scorecard

Tento poměrně mladý model na řízení výkonnosti byl vyvinut počátkem 90. let v Harward Business School v USA. Důvodem vzniku tohoto nového modelu byla kritika silného zaměření především na finanční stránku v systému řízení. Z toho důvodu jsou v konceptu Balanced scorecard (dále jen BSC) výsledky finanční oblasti doplněny o další hlediska. Podstatným rozdílem oproti klasické finanční analýze je fakt, že koncept BSC se zaměřuje především na budoucnost, kdežto klasická finanční analýza řeší minulost podniku. (Vochozka, 2020, s. 51)

Profesor Damodaran (2014, s. 33) konstatuje, že koncept BSC jde nad rámec finančních měřítek a zároveň zdůrazňuje, že podnik musí dbát především i na spokojenost zákazníků a své interní obchodní procesy.

Koncept BSC přináší celou řadu výhod, z nichž Soderberg et al. (2011, s. 689) vyjmenovávají následující:

- umožní sdělit strategii podniku jejich zaměstnancům,
- ukáže zaměstnancům, jak přispívají ke strategickým cílům podniku,
- zvýší motivaci zaměstnanců,
- díky zpětné vazbě dochází ke zvýšení odpovědnosti a učení zaměstnanců,
- umožní vedoucím pracovníkům sledovat či měnit strategie v reakci na měnící se podnikové prostředí.

Měřítko a cíle konceptu BSC vycházejí z vize a strategie podniku. Tyto vize a strategie podniku pak monitorují výkonnost podniku a lze je rozdělit do čtyř perspektiv, kterými jsou:

- finanční perspektiva;
- zákaznická perspektiva;
- perspektiva interních procesů;
- perspektiva inovací a učení. (Kaplan a Norton, 1992, s. 72)

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Jedním z nejdůležitějších a pravděpodobně nejznámějším výkonnostním ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota. Koncept EVA tedy odpovídá na otázku, zda podnik svou ekonomickou činností zvyšuje či snižuje hodnotu pro své vlastníky.

Petrík (2009, s. 367) datuje vznik konceptu EVA na počátek 90. let minulého století. Tento koncept byl vytvořen americkou konzultační společností Stern Steward & Co. Jedná se o poměrně dlouhodobě využívaný koncept, ovšem pro řadu firem je méně oblíbený z hlediska náročnosti a množství úprav, které se musí provést, než se podnik dopravuje k samotnému výsledku.

Rozdílem oproti klasickým ukazatelům je ten, že EVA poskytuje informace o ekonomickém zisku, kdežto klasické ukazatele udávají pouze účetní zisk. V účetním zisku figurují pouze náklady na cizí kapitál, kdežto ekonomický zisk se skládá z nákladů na vlastní a z nákladů na cizí kapitál. (Knápková et al., 2017, s. 153)

Higgins et al. (2019, s. 320) pak dále ve své publikaci uvádí, že účetní výnosy mohou nadhodnocovat skutečný ekonomický příjem, jelikož ignorují náklady na vlastní kapitál.

Růčková (2021, s. 56-57) dále vyjmenovává další odlišnosti mezi ekonomickou přidanou hodnotou a klasickými ukazateli rentability. Klasické ukazatele rentability jsou velmi často vyjádřeny procentuálně, kdežto ekonomická přidaná hodnota je vyjádřena v peněžních jednotkách. Druhým zásadním rozdílem je fakt, že klasické ukazatele rentability vycházejí z nákladů a výnosů, které pokrývají všechny oblasti hospodaření podniku, kdežto ekonomická přidaná hodnota vychází pouze z údajů, které se týkají hlavní podnikatelské činnosti.

Brealey et al. (2011, s. 300) ve své publikaci uvádějí, že díky konceptu EVA lze snadno zjistit, zda jsou jednotlivé části podniku dostatečně výkonné, to platí zejména pro podnik tvořící divizi.

4.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Nyní se již dostáváme k samotnému výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Vochozka (2020, s. 120) uvádí následující vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (18)$$

kde:

NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění

WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál

C je celkový investovaný kapitál

Další možnost vyjádření výpočtu EVA je definována následně:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (19)$$

kde:

RONA je rentabilita čistých operativních aktiv

Ekonomickou přidanou hodnotu je možno vyjádřit i účetně, nicméně vzhledem k tomu, že se při tomto výpočtu vychází z účetních dat, která nejsou upravena o neoperativní položky, tak může dojít ke značnému zkreslení výsledku. Ekonomická přidaná hodnota vyjádřena účetně slouží spíše pro orientační pohled na výkonnost podniku.

Účetní model EVA je možno spočítat následně:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (20)$$

kde:

ČZ je čistý zisk

r_e jsou náklady na vlastní kapitál

VK je hodnota vlastního kapitálu

Druhou možností výpočtu EVA účetní metodou je nahrazení čistého zisku rentabilitou vlastního kapitálu.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (21)$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

Nespornou výhodou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že se podniky nemusejí srovnávat, jak mezi sebou, tak v odvětví. Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 30) uvádí tedy 2 možné výsledky, které mohou nastat, a to:

Tabulka 6 – interpretace výsledků EVA

Výsledek	Interpretace
$EVA > 0$	Podnik tvoří svou hodnotu pro své vlastníky
$EVA < 0$	Podnik ničí svou hodnotu pro své vlastníky

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 30)

4.2 NOA – vymezení čistých operativních aktiv

Pro vymezení čistých operativních aktiv je nutné provést několik úprav v rozvaze, aby údaje odpovídaly ekonomické realitě podniku. Maříková a Mařík (2001, s. 23) uvádí následující kroky, které jsou potřeba učinit ke správnému stanovení ukazatele NOA.

- aktivace položek, které chybí v rozvaze,
- vyčlenění neoperativních aktiv,
- snížení o pasiva, která nenesou náklad.

4.2.1 Aktivace chybějících položek v rozvaze

Nejdříve je potřeba provést aktivaci majetku, který chybí v rozvaze, přestože se podílí na tvorbě operativního zisku. Typickým příkladem položky, kterou je nutno přičíst do rozvahy je leasing. Dále se může jednat o položky, jako jsou náklady na reklamu, vědu a výzkum či školení zaměstnanců. (Knápková et al., 2017, s. 155-156)

4.2.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Opačným principem je vyčlenění neoperativních aktiv z rozvahy, jelikož se tato aktiva nepodílí na tvorbě operativního zisku. Příkladem aktiv nepotřebných pro hlavní činnost podniku může být krátkodobý finanční majetek či nedokončené investice, jelikož tento majetek není doposud potřebný. Dále zde můžeme zahrnout nevyužité pozemky či budovy (Maříková a Mařík, 2001, s. 23-25)

4.2.3 Úprava aktiv o pasiva, která nenesou náklad

Rovněž je nutné upravit aktiva o tu část pasiv, která nenesou náklady, abychom získali reálný obraz o ekonomické situaci podniku. Knápková et. al. (2017, s. 156) vyjmenovává následující položky, které nenesou náklad a je tedy nutné je vyčlenit. Jsou to:

- krátkodobé závazky, ovšem kromě závazků vůči úvěrovým institucím,
- časové rozlišení pasiv,
- dlouhodobé závazky, které jsou nezpлатněné.

4.3 NOPAT – vymezení čistého operativního zisku po zdanění

Úpravou výkazu zisku a ztráty získáme reálný přehled o ekonomické situaci podniku. NOPAT tedy představuje výsledek hospodaření, který souvisí pouze s hlavní činností podniku a je tedy nutné upravit výsledek hospodaření o ty položky, které nesouvisí s hlavní činností podniku. (Jakubec a Kardoš, 2016, s. 58)

Pakliže je potřeba upravit výsledek hospodaření, je dle Knápkové et al. (2017, s. 157) potřeba zohlednit následující položky:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů – pakliže bychom nevyloučili danou položku, tak by se projevila ve výpočtu ekonomické přidané hodnoty dvakrát, a to konkrétně v případě snížení NOPAT a v nákladech kapitálu,
- vyloučení neopakujících se položek – např. se může jednat o prodej dlouhodobého majetku či rozpuštění nevyužitých rezerv,
- vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv – jak již bylo jednou zmíněno, tak pro stanovení NOPAT se vychází z aktiv, která se podílejí na NOA,
- odstranění nákladů na vzdělání pracovníků,
- zrušení nákladů na vědu a výzkum,
- upravit o daň – jelikož se jedná o čistý operativní zisk po dani, je tedy nezbytné odečíst tuto položku, jelikož by mohlo dojít ke zkreslení výsledku.

4.4 WACC – výpočet nákladů na kapitál

Důležitým faktorem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je výpočet nákladů na kapitál, konkrétně se tedy jedná o průměrné vážené náklady kapitálu. Ukazatel WACC se skládá ze dvou základních složek, kterými jsou náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál.

Vochozka (2020, s. 122) uvádí, že velikost průměrných nákladů se odvíjí od velikosti nákladů na vlastní a cizí kapitál. Stručně řečeno podniky využívající efektivně vlastní a cizí zdroje financování, tak můžou dosáhnout podstatně nižších průměrných nákladů na kapitál.

Mali a Lim (2021, s. 1042) uvádí výpočet WACC ve dvou základních krocích. V prvním kroku vynásobíme náklady na dluh váhovým koeficientem, což je v tomto případě poměr mezi cizími zdroji a celkovým kapitálem. Ve druhém kroku pak vynásobíme náklady na vlastní kapitál váhovým koeficientem, který je v tomto případě poměr mezi vlastním kapitálem a celkovým kapitálem. Pakliže sečteme tyto dvě výsledné hodnoty, získáme hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál.

Koller et al. (2015, s. 270) přichází s následujícím vzorcem výpočtu WACC:

$$WACC = N_{ck} * (CK / C) * (1-t) + N_{vk} * (VK/C) \quad (22)$$

kde:

WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu

N_{vk} jsou náklady na vlastní kapitál, ovšem u rozdílných autorů se můžeme setkat i s označením r_e

VK je hodnota vlastního kapitálu

C je celkový investovaný kapitál

N_{ck} jsou to náklady na cizí kapitál, ovšem musíme brát v potaz působení daňového štítu

CK je to hodnota dluhu

4.4.1 Náklady na cizí kapitál

Tyto náklady vznikají, pokud podnik využívá externí zdroje financování. V praxi se nejvíce jedná o bankovní úvěry. Nákladem cizího kapitálu je tedy úrok, který podnik splácí věřiteli. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál může podnik využít tzv. daňový štít, jelikož nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem. (Knápková et al., 2017, s. 158)

Vochozka (2020, s. 196) uvádí následující vzorec jako jednu z možností výpočtu nákladů na cizí kapitál.

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \text{nákladové úroky} / \text{bankovní úvěry} \quad (23)$$

Ovšem nutno podotknout, že vzorec 23 vyjadřuje hrubou úrokovou sazbu a je potřeba zohlednit zmíněný daňový štít. Z toho důvodu je nutné upravit tuto hrubou úrokovou sazbu dle vzorce 24, který udává Jáčová a Ortová (2011, s. 113)

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \text{úroková sazba z úvěrů} * (1 - \text{daňová sazba}) \quad (24)$$

4.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál patří v praxi k nejsložitější části při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Náklady na vlastní kapitál velmi závisí na očekávání daných investorů. Pakliže by byly tyto náklady stanoveny špatně, mělo by to zásadní dopad na výsledek ekonomické přidané hodnoty. (Knápková et al., 2017, s. 158)

Nabízí se zde několik metod na výpočet nákladů na vlastní kapitál.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Uplatnění tohoto modelu najdeme hlavně na rozvinutých kapitálových trzích. Riziko spojené s investicí do daných akcií je rozděleno na systematické a nesystematické. Avšak pro model CAPM je bráno v potaz jen systematické tržní riziko. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 168)

Tse (2018, s. 83) uvádí výpočet nákladů na vlastní kapitál podle následujícího vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (25)$$

kde:

r_e jsou náklady na vlastní kapitál,

r_f je bezriziková úroková míra (např. 10letých státních dluhopisů),

β je koeficient, který vyjadřuje rizikovost daného podniku vůči průměrné rizikovosti trhu,

r_m je průměrná výnosnost kapitálového trhu.

Bezriziková úroková míra je vyjádření výnosu, který můžeme dosáhnout, pakliže investujeme do dluhopisů s žádným, či velmi nízkým rizikem. (Gladiš, 2005, s. 55)

Pavelková a Knápková (2012, s. 168) ovšem konstatují, že bezriziková aktiva neexistují. Státní pokladniční poukázky či státní obligace jsou považovány za nejméně rizikové. Pokud

však chceme co nejpřesněji vyjádřit bezrizikovou úrokovou míru, je doporučeno vycházet z úrokové míry 10letých státních obligací.

Riziková prémie pojednává o riziku daného investora, které podstupuje při nákupu daného finančního aktiva, jako jsou například státní obligace. Výše rizikové prémie je dána ratingovým postavením dané země. Pro stanovení ratingu země se vychází ze základního rizika, což odpovídá ratingu AAA od společnosti Standard & Poor's či ratingu Aaa od společnosti Moody's. K tomuto základnímu riziku je poté připočtena přírážka za ratingové postavení země. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 169)

Samotný výpočet rizikové prémie, jak již bylo jednou zmíněno, je dán rozdílem mezi průměrnou výnosností kapitálového trhu r_m a bezrizikovou úrokovou mírou r_f .

Koeficient β vyjadřuje citlivost finančního aktiva vůči trhu. Říká tedy, o kolik se cena daného aktiva zvýší nebo sníží, pokud dojde k 1 % změně na trhu. Je tedy žádoucí, aby hodnota koeficientu β byla co nejnižší, v opačném případě by se mohlo jednat o velké investiční riziko. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 170)

Samotné stanovení koeficientu β je velmi náročné a musí být provedeno správně, v opačném případě by mohlo dojít ke značnému zkreslení celého výsledku. Při stanovení tohoto koeficientu můžeme vycházet z historického vývoje kurzu dané akcie, který můžeme srovnat s vývojem celého akciového trhu. (Čížinská, 2018, s. 128)

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 170) uvádějí ve své publikaci tři možné výsledky, kterých může koeficient β dosáhnout.

- $\beta > 1$ akcie je velmi citlivá na změnu na trhu,
- $\beta = 1$ akcie je neutrální a mění se přímo úměrně trhu,
- $\beta < 1$ akcie je méně citlivá na změnu na trhu.

Stavebnicový model

Další možností, jak můžeme stanovit náklady na vlastní kapitál je využití stavebnicového modelu. Podstatou tohoto modelu je, že se k bezrizikové úrokové míře připočte daná riziková přírážka. Podstatným rozdílem oproti modelu CAPM je fakt, že stavebnicový model ve svém výpočtu zahrnuje jak riziko systematické, tak i riziko nesystematické. Tento model ve svých statistických výpočtech využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. (Maříková a Mařík, 2001, s. 48)

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (dále jen MPO) uvádí následující proměnné, které slouží k výpočtu WACC. Dle MPO jsou to tedy:

- Bezriziková sazba (r_f) = podle MPO se vychází z výnosnosti 10letých státních obligací.
- Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) = popisuje vztah životnosti mezi aktivy a pasivy a váže se na celkovou likviditu (L3).
- Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) = jedná se o velikost úplatných zdrojů, což je součet dluhopisů + bankovních úvěrů a vlastního kapitálu
- Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) = váže se na ukazatel tzv. produkční síly (EBIT/A), dostatečnou velikost produkční síly a v neposlední řadě velikost podniku.

Průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví

Jedná se o poměrně nenáročnou metodu na stanovení nákladů na vlastní kapitál. Značnou výhodou této metody je dostupnost dat, ovšem nevýhodou je regulace mezi účetní rentabilitou a tržní hodnotou kapitálu. V případě větších rozdílů mezi účetní rentabilitou a tržní hodnotou kapitálu bychom museli vycházet z údajů o tržní hodnotě kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Zde platí obecné pravidlo, že náklady na vlastní kapitál budou větší než náklady na cizí kapitál. V případě nákladů na cizí kapitál můžeme využít tzv. daňový štít, a tím se tyto náklady pro podnik mohou stát levnějšími. Pavelková a Knápková (2012, s. 175) jako postup výpočtu doporučují, že k nákladům na cizí kapitál připočteme několik procentních bodů a tím získáme odhad nákladů na vlastní kapitál.

4.5 Využití ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Srovnáme-li ukazatel MVA a EVA je patrné, že ukazatel EVA dosahuje značných výhod. Ukazatel MVA je vhodné využít pouze pro podniky obchodované na burze, což podnik Fagus a.s. nesplňuje. (Vochozka, 2020, s. 205)

Pro podnik není rovněž výhodné využít ukazatel CFROI, jelikož dle Jakubce a Kardoše (2016, s. 62) patří jeho výpočet k nejkomplikovanějším způsobům měření výkonnosti podniku. Ekonomická přidaná hodnota má široké využití a lze ji využít pro různé oblasti.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze rovněž rozložit pomocí pyramidového rozkladu a díky tomu podnik může identifikovat své generátory hodnot, na které se může zaměřit za účelem zvýšení své hodnoty. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 106)

Vzhledem k tak širokému využití konceptu ekonomické přidané hodnoty lze předpokládat, že pro vybraný podnik bude tento koncept přínosem.

4.5.1 EVA jako měřítko výkonnosti podniku

Mezi hlavní požadavky vlastníků je to, aby vydělali více, než do podnikání vložili. Ekonomická přidaná hodnota je tedy pro vlastníky velmi vhodným nástrojem, aby zjistili, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv. (Jakubec a Kordoš, 2016, s. 56)

Cílem podniku by měl být rostoucí trend ukazatele ekonomické přidané hodnoty. EVA tedy poroste, pokud se NOPAT zvýší, buď snížením provozních nákladů nebo zvýšením hrubých výnosů, které je větší než zvýšení nákladů. (Stern a Shiely, 2001, s. 74)

4.5.2 EVA a odměňování zaměstnanců

Aby byl podnik dostatečně výkonný, je potřeba mít nastavený systém odměňování manažerů a samotných zaměstnanců. Pro zavedení ekonomické přidané hodnoty jako systému odměňování, je potřeba, aby podnik dokázal sladit zájmy manažerů a vlastníků. Cílem manažera je maximalizovat hodnotu pro něho samotného, na druhou stranu vlastníci za svůj primární cíl pokládají maximalizaci tržní hodnoty podniku. Naprosto velkou výhodou bonusového systému EVA je fakt, že neexistují žádné limity. Rostoucí hodnota EVA znamená tedy rostoucí vyplacené bonusy. Existují tři verze bonusového systému, které mohou podniky aplikovat, jsou to tedy bonusový systém verze X, verze XY či moderní verze. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 76)

Nyní budou stručně objasněny tři verze bonusového systému.

Bonusový systém – verze X

Jedná se o poměrně jednoduchý bonusový systém. Výsledný bonus pro manažery a ostatní zaměstnance je vyplácen jako fixní procento z dosažené hodnoty EVA. Nevýhodou tohoto bonusového systému je to, že nezohledňuje možný přírůstek EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80)

Bonusový systém – verze XY

Tato verze bonusové systému se skládá se dvou částí. V první části je bonus stanoven jako fixní procento z dosažené EVA. Ve druhé části je pak bonus tvořen procentem z meziroční změny EVA. Výhodou tohoto systému je fakt, že se manažeři a zaměstnanci mohou těšit z většího vyplaceného bonusu, pokud by meziročně vzrostla EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81)

Výpočet bonusu je proveden následně:

$$Bonus = (x \% * EVA) + (y \% * \Delta EVA) \quad (26)$$

Moderní verze bonusového systému

Tato moderní verze bonusové systému přináší dvě změny oproti bonusové verzi XY. V první části je tento vydělaný bonus je složen z cílového bonusu. Druhá část bonusu je dána rozdílem fixního procenta z hodnoty přírůstku EVA a očekávaným zlepšením EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81)

Výpočetní vztah je následující:

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - \text{účekávané zlepšení EVA}) \quad (27)$$

4.5.3 EVA a oceňování podniku

Ekonomická přidaná hodnota nachází své využití i v oblasti oceňování podniků. Aby bylo dosaženo růstu tržní hodnoty podniku, je potřeba, aby ekonomická přidaná hodnota rovněž vykazovala rostoucí trend. (Maříková a Mařík, 2001, s. 53)

4.5.4 EVA a hodnocení investičních projektů

Ekonomická přidaná hodnota nachází své uplatnění i v oblasti investic. Tradičně se pro hodnocení investičních projektů využívá metoda diskontovaných peněžních toků. Využije-li podnik pro hodnocení investic metodu DFC či EVA, v obou případech budou dosaženy stejné výsledky. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 74-75)

4.6 Zavedení konceptu EVA do řízení výkonnosti podniku

Zavedení konceptu EVA do podnikové praxe s sebou přináší nespornou výhodu v tom, že podnik získá reálnou představu o své ekonomické výkonnosti. Ovšem každý pozitivní koncept má i svá negativa. A právě negativem konceptu EVA je jeho náročnost, zejména při úpravách účetních dat.

Pavelková a Knápková (2012, s. 88) implementaci konceptu EVA do podnikové praxe rozdělují do dvou základních kroků.

V prvním kroku je potřeba kontaktovat vedení podniku a sestavit řídicí skupinu z členů vedení. Vedení podniku pak musí přijmout celou řadu rozhodnutí o způsobu či struktuře EVA. Tato rozhodnutí by mohla směřovat např. na postupu hodnocení nových investic, kdy pomocí konceptu EVA vedení podniku může zjistit, zda je při dané investici hodnota tvořena či ničena. Koncept EVA může být rovněž využit v systému odměňování zaměstnanců. V tomto případě vedení podniku může rozhodovat např. o formě bonusů, či jak často budou tyto bonusy vypláceny. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

Druhým a zároveň velmi důležitým krokem je dát zaměstnancům do povědomí tento nový systém řízení. To s sebou přináší tréninky, účasti na seminářích či aktivní zapojení se do praktického výcviku. Nutností při aplikaci tohoto nového konceptu je precizní komunikace, bez které by tento koncept byl velmi špatně prakticky využitelný. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

Pro aplikaci konceptu EVA do podnikové praxe je vhodné využít původní metodu 4M, která se skládá z následujících podnikových oblastí:

Measurement (M1) = v tomto případě je nutné nejprve vytvořit způsob měření tvorby hodnoty a následně je potřeba stanovit postup, kterým bude hodnota měřena.

Management (M2) = v dalším kroku dojde k vytvoření politiky, postupů a nástrojů, díky nimž dojde k propojení rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty.

Mindset (M3) = v této oblasti dochází k samotným zaměstnancům, kterým dáváme do povědomí informace týkající se nového ekonomického konceptu. Ke zvýšení povědomí zaměstnanců docílíme kvalitní komunikací a především vzděláváním.

Motivation (M4) = jedná se o vytvoření plánu, kdy skrze něj dojde k motivaci vedoucích pracovníků. Dojde k simulaci vlastnictví, kdy vedoucí pracovníci budou mít podíl na vytvořené hodnotě. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88-89)

5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Podnikání v dnešní době není snadnou záležitostí. Podniky se musejí vypořádávat s různými faktory, které mohou mít zásadní vliv na jejich podnikatelskou činnost. Podnikatelské prostředí je velmi dynamické a neustále roste konkurenční boj o každého zákazníka ať už ze strany tuzemských či zahraničních podniků. Podniky by díky vysoké konkurenci měly dbát na svou udržitelnost a budování hodnoty. A právě v první kapitole je tato výkonnost charakterizována.

Výkonnost je však potřeba měřit a vyjádřit i numericky, jelikož všeobecné pravidlo hovoří „co nelze měřit, nelze řídit“. Ve druhé kapitole jsou tedy charakterizovány tradiční ukazatele výkonnosti podniku, které využívá značná část podniků napříč Českou republikou. V této kapitole byla charakterizována finanční analýza, její uživatelé, zdroje dat, a v neposlední řadě i její metody.

Ovšem klasické ukazatele výkonnosti podniku mají své nedostatky a nemusí tak věrně zobrazovat ekonomickou realitu podniku. Z toho důvodu jsou ve třetí kapitole v rychlosti představeny moderní ukazatele výkonnosti podniku, které pracují např. s rizikem, časovou hodnotou peněz či inflací, čímž díky moderním ukazatelům lze věrně zobrazit ekonomickou situaci v podniku. Bylo rovněž provedeno srovnání moderních ukazatelů výkonnosti, z nichž byla zvolena právě ekonomická přidaná hodnota jako nejvhodnější ukazatel k měření a řízení finanční výkonnosti pro vybraný podnik.

Ve čtvrté kapitole byla podrobně charakterizována ekonomická přidaná hodnota. Nejprve byl popsán historický vývoj konceptu a následně byla popsána základní charakteristika konceptu. Dále následoval popis možností, jak vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu. Pro správný výpočet je však nutné provést značné množství úprav účetních výkazů, čímž dojde ke stanovení ukazatele čistých operativních aktiv (NOA) a čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT). Dále bylo nutné stanovit výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Závěr kapitoly je věnován samotné implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku.

Teoretická část by měla být opěrným bodem pro vypracování praktické části diplomové práce. Byly zmíněny klasické i moderní ukazatele výkonnosti podniku s důrazem na ekonomickou přidanou hodnotu. Samotná implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty by podniku měla prospět především v oblasti řízení a odměňování zaměstnanců.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU

V této kapitole budou objasněny základní charakteristiky podniku. Součástí kapitoly bude i stručná charakteristika odvětví a konkurenčního podniku.

6.1 Údaje o podniku

Název:	Fagus
IČO:	440 05 474
Vznik:	1991
Sídlo:	Březová 206, 763 15 Březová
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba kovových konstrukcí a jejich dílů
Statutární orgán:	Martin Tomšů – předseda představenstva Jaroslav Černíček – člen představenstva Bc. Ing. et Ing. Bc. Josef Hamšík – člen představenstva
Základní kapitál:	50 000 000 Kč

6.2 Charakteristika podniku

Společnost Fagus spol s.r.o. je ryze českou společností, která byla založena v roce 1991. Tato společnost byla v roce 1992 transformována na Fagus a.s. Již řadu let se podnik specializuje na realizaci modulárních staveb. Rozmanitost výrobků podniku je velmi široká a podnik se specializuje především na výrobu modulů pro kancelářské budovy, nemocnice, ubytovny, školy, školky, hotely a mnoho dalšího. (Interní materiál Fagus a.s.)

Nespornou výhodou modulárních staveb je především rychlost výstavby. Mezi další výhody patří i možnost kdykoli změnit v krátkém čase půdorys stavby, jelikož žádná ze stěn neplní nosnou funkci a může být bez větších komplikací odstraněna. Podnik tak díky těmto možnostem může vyjít vstříc jakýmkoliv změnám ze strany zákazníků a ve velmi krátkém čase, tak může uspokojit jejich potřeby. (Interní materiál Fagus a.s.)

Díky svým bohatým zkušenostem ze světa modulárních staveb si podnik drží dobré jméno na trhu a daří se mu dobývat díky své expanzi zahraniční trhy. Přes 95 % veškeré produkce podniku tvoří export. Hlavními zákazníky jsou země EU, konkrétně tedy Německo (v roce 2022 přes 88 %), Slovensko (v roce 2022 přes 4 %) a Holandsko (v roce 2022 přes 2 %). Podnik rovněž spolupracoval i na vybraných mezinárodních projektech v zemích třetího světa v Ázerbájdžánu, Súdánu, Libyi či Pákistánu. (Výroční zpráva Fagus a.s., 2022)

Podnik ve své hlavní činnosti výroby používá tři závody, a to provoz Halenkovice, Trnava a Zádveřice-Raková. Veškeré výrobní prostory jsou vybaveny nejmodernějším zařízením, aby tak bylo dosaženo maximální kvality a maximální spokojenosti ze strany zákazníků. V roce 2003 podnik získal mezinárodně uznávaný certifikát managementu kvality ISO 9001 a daří se mu úspěšně obhajovat celou řadu ostatních certifikátů. (Výroční zpráva Fagus a.s., 2022)

6.3 Kategorizace podniku

Nyní je potřeba si udělat představu o velikosti podniku. V roce 2022 dosáhla aktiva hodnoty 752 957 tis. Kč, roční obrat činil 1 116 946 tis. Kč a průměrný počet zaměstnanců byl evidován ve výši 230. Na základě kategorizace účetních jednotek dle ZOK spadá podnik Fagus a.s. mezi velké podniky.

6.4 Ekonomické ukazatele podniku

Podnik pro vyhodnocování své podnikatelské činnosti využívá pouze klasické ukazatele, které mají však řadu nedostatků, jenž byly uvedeny v kapitole 2. Hlavními ukazateli hodnocení výkonnosti podniku Fagus a.s. jsou poměrové ukazatele (ROE, ROS, ROI). Dále podnik vyhodnocuje ukazatele zisku (EAT, EBT, EBIT, EBITDA) a v neposlední řadě sleduje vývoj čistého obratu. (Výroční zpráva Fagus a.s., 2022)

6.5 Analýza zaměstnanců

Z analýzy počtu zaměstnanců je patrné, že podnik dosahuje spíše stabilního počtu zaměstnanců. V letech 2019 a 2020 došlo k mírnému nárůstu, což bylo ovlivněno zvýšenou poptávkou po modulárních stavbách, čímž byl podnik nucen přijmout zaměstnance navíc. V letech 2021 a 2022 se počet zaměstnanců snížil a ustálil na hodnotě 230. Důvodem snížení počtu zaměstnanců byla celosvětová pandemie Covid-19, kdy byl podnik nucen pozastavit část výroby a s tím redukovat náklady, čímž došlo k poklesu pracovníků.

Tabulka 7 - Vývoj počtu zaměstnanců podniku Fagus a.s.

Vývoj počtu zaměstnanců podniku Fagus a.s.					
	2018	2019	2020	2021	2022
Průměrný počet zaměstnanců	234	237	238	230	230

Zdroj: Výroční zprávy Fagus a.s., z let 2018-2022

6.6 Strategie podniku

V dnešní velmi nabyté době je strategie podniku nevyhnutelnou součástí, která může zajistit rozvoj a dlouhodobou udržitelnost podniku. Kompletní strategii podniku Fagus a.s. lze charakterizovat třemi základními principy.

- Princip maximální dostupnosti – podnik se snaží uspokojit přání zákazníků co se týče teritoriální a cenové dostupnosti.
- Princip výrokového portfolia – podnik nabízí široké využití modulárních staveb.
- Princip technologického rozvoje – podnik pro svou výrobu využívá těch nejmodernějších technologií za účelem kvality a především konkurenceschopnosti.

(Výroční zpráva, Fagus a.s., 2022)

6.7 Charakteristika odvětví

Hlavní činností podniku Fagus a.s. je výroba kovových konstrukcí a podnik lze zařadit do klasifikace ekonomických činností dle kódu CZ-NACE 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Dále pak do skupiny 25.1 – Výroba konstrukčních kovových výrobků. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2022)

Do oddílu 25 dle CZ-NACE spadají i následující skupiny:

Tabulka 8 - Členění oddílu 25 dle CZ-NACE

Členění oddílu 25 dle CZ-NACE	
Skupina	Název
25.1	Výroba konstrukčních kovových výrobků
25.2	Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků
25.3	Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení
25.4	Výroba zbraní a střeliva
25.5	Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
25.6	Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění
25.7	Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků
25.9	Výroba ostatních kovodělných výrobků

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má velmi významné místo v českém průmyslu. Podniky v tomto odvětví jsou jedním z nejvýznamnějších dodavatelů především pro automobilový a strojírenský průmysl. Tahounem v oblasti tržeb v roce 2022 v oddílu 25 je skupina 25.6 – povrchová úprava a zušlechťování kovů, která dosáhla 24,5 % celkových tržeb oddílu 25. Skupina 25.1 – výroba konstrukčních kovových výrobků, do níž spadá

sledovaný podnik se dlouhodobě nachází na třetím místě s celkovými tržbami 22 % vůči oddílu 25.

6.8 Charakteristika konkurenčního podniku

Konkurence v oblasti výroby modulárních staveb je poměrně vysoká a sledovaný podnik se musí potýkat s velkým množstvím konkurentů. Dle interních informací je však za největšího konkurenta pro podnik Fagus a.s. považován podnik sídlící v Kaňovicích s názvem Moravia Containers a.s.

Konkurenční podnik Moravia Containers a.s. byl založen již v roce 1993 a specializuje se primárně na výrobu modulárních staveb, obytných, sanitárních a technologických kontejnerů. Konkurenční podnik v roce 2022 evidoval 354 zaměstnanců, což je o 134 více než u sledovaného podniku. V roce 2022 dosahoval konkurenční podnik tržby přesahující 2 mld. Kč, což je více než dvojnásobně vyšší hodnota, než je tomu u analyzovaného podniku. Avšak i přes tuto skutečnost si podnik Fagus a.s. dokáže pevně držet své postavení na trhu. (Výroční zpráva Moravia Containers a.s., 2022)

7 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PODNIKU

Žádný podnik by neměl zapomínat na analýzu vnějších a vnitřních podmínek, jelikož díky tomu může být ovlivněna právě výkonnost podniku. Analýza vnějších podmínek je pro podnik velmi složitě ovlivnitelná, jelikož se týká primárně trhu, odvětví či politické situace v dané zemi. Co ovšem podnik ovlivnit může jsou vnitřní podmínky. Díky pravidelnému sledování a monitorování vnějších a vnitřních podmínek fungování podniku lze odhalit jeho silné a slabé stránky a identifikovat příležitosti a hrozby, které by mohly mít vliv na zdravý chod podniku.

7.1 PEST analýza

PEST analýza je zkratka čtyřech hlavních faktorů, které mohou ovlivňovat chod podniku po celou dobu jeho existence. Tato analýza je složena z politického, ekonomického, sociálního a technologického prostředí. PEST analýza spadá do analýzy vnějšího prostředí, tudíž podnik tyto čtyři faktory nemůže téměř ovlivnit a musí se přizpůsobit jejich aktuálnímu vývoji.

7.1.1 Politické prostředí

Politické prostředí je pro podnik důležitým jevem, který může mít dopad na jeho podnikání a udržitelnost. V roce 2021 proběhly volby do Poslanecké sněmovny ČR a na základě toho byla sestavena i nová vláda. Nová vláda byla vytvořena dvěma koalicemi, kterými jsou koalice SPOLU a koalice PirSTAN. V současnosti je tato vláda velmi kritizována za nedostatečné vysvětlování a odůvodňování svých vládních kroků. Nejvýraznější změny a mnoho novelizací, které mají bezesporu vliv na chod podniků, přinesl rok 2024.

První větší novelizací byla redukce sazeb DPH za účelem zjednodušení systému DPH. Od 1.1.2024 se již setkáme pouze se dvěma sazbami, a to s 21 % základní sazbou a 12 % sníženou sazbou.

Druhou novinkou s účinností od 1.3.2024 je navýšení ceny týdenní, měsíční a roční dálniční známky. Současně bylo zavedeno i valorizační schéma, které umožní navyšovat cenu dálniční známky o výši inflace. Tento vládní krok bude znamenat zvýšené výdaje pro podnikatele, kteří pro účely svého podnikání využívají firemní automobily.

7.1.2 Ekonomické prostředí

Ekonomické prostředí hraje pro podnik jednu z nejdůležitějších rolí a podnik by mu měl věnovat velkou pozornost. Ekonomické prostředí bude pro účely diplomové práce charakterizováno vývojem HDP, nezaměstnaností, inflací a v neposlední řadě vývojem úrokových sazeb.

Vývoj HDP

Vývoj HDP v ČR znázorňuje následující tabulka 9. Z tabulky je patrné, že HDP v ČR má kolísavý trend. V období 2018-2020 lze vidět pokles z hodnoty 3,2 % na hodnotu -5,5 %. Nejnižší hodnota byla zaznamenána právě v roce 2020, což způsobila celosvětová pandemie Covid-19, kdy došlo k ochromení jak české, tak i celosvětové ekonomiky. Drtivá většina firem byla nucena omezit provoz, čímž došlo k razantnímu snížení výroby, a to mělo za následek výrazné snížení HDP.

Ministerstvo financí ČR pro rok 2024 predikuje růst HDP ve výši 1,9 %. Za nárůstem HDP v roce 2024 je předpoklad, že dojde k obnovení růstu spotřeby od domácností. Hospodářství ČR bude rovněž podpořeno soukromými investicemi, což se pozitivně promítne do růstu HDP. (Makroekonomická predikce ČR, 2024, s. 1)

Tabulka 9 - Vývoj HDP v ČR v období 2018-2024

Vývoj HDP v ČR v období 2018-2024							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
HDP	3,2 %	3,0 %	-5,5 %	3,5 %	2,4 %	-0,5 %	1,9 %

Zdroj: Český statistický úřad

Nezaměstnanost

Česká republika se může chlubit velmi nízkou mírou nezaměstnanosti. V porovnání s ostatními státy Evropské unie se Česká republika drží mezi elitou. V roce 2021 dosahovala nezaměstnanost hodnoty 2,8 %. Tento nárůst způsobila pandemie Covid-19, kdy velká část firem byla nucena redukovat počty zaměstnanců, což mělo za následek nárůst nezaměstnaných osob. Rok 2023 přináší opět nárůst nezaměstnanosti z důvodu poklesu ekonomiky. I přes tyto skutečnosti si Česká republika udržuje výborné výsledky v oblasti nezaměstnanosti.

Tabulka 10 - Vývoj nezaměstnanosti v ČR v období 2018-2023

Vývoj nezaměstnanosti v ČR v období 2018-2023						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nezaměstnanost	2,1 %	2,8 %	3,2 %	3,8 %	15,1 %	10,7 %

Zdroj: Český statistický úřad

Inflace

Míra inflace v ČR vykazovala od roku 2018 do roku 2022 rostoucí trend. V tomto období postupně míra inflace narostla z hodnoty 2,1 % na velmi vysokou hodnotu 15,1 %. Míra inflace v roce 2022 byla nejvyšší od roku 1993. Mezi hlavní důvody takto masivního růstu inflace v roce 2022 lze zařadit výrazný růst cen energií na světových trzích. Dalším důvodem vysoké míry inflace v tomto období je postupný nárůst cen pohonných hmot. V roce 2023 se situace začíná pozvolna uklidňovat a Český statistický úřad predikuje v roce 2024 návrat do normálu a odhaduje výši inflace na hodnotu 2,3 %.

Tabulka 11 - Vývoj inflace v ČR v období 2018-2024

Vývoj inflace v ČR v období 2018-2024							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Inflace	2,1 %	2,8 %	3,2 %	3,8 %	15,1 %	10,7 %	2,3 %

Zdroj: Český statistický úřad

Úroková sazba

Pro stanovení úrokové sazby byla vybrána sazba PRIBOR 12M, tedy 12měsíční sazba, od které se odvíjí velikost úrokové sazby pro bankovní klienty. Velikost úrokové sazby je úzce spjata s velikostí inflace. Následující tabulka znázorňuje vývoj úrokových sazeb PRIBOR 12M v České republice. V letech 2018-2021 lze vidět kolísavý trend a hodnoty úrokové sazby se pochybují mezi 0,94-2,25 %, což lze označit za velmi nízké hodnoty. Tyto nízké hodnoty jsou, jak již bylo zmíněno, ovlivněny nízkou mírou inflace. Ovšem v roce 2022 nastává ekonomická krize a dochází k několikanásobnému zvýšení úrokových sazeb. Důvodem takto razantního zvýšení úrokových sazeb byla skutečnost, že se inflace v roce 2022 vyšplhala na hodnotu 15,1 % a Česká národní banka byla nucena vysokou hodnotu inflace zpomalit pomocí zvýšených úrokových sazeb. ČNB na rok 2024 predikuje úrokové sazby ve výši 5,47 %, což lze stále považovat za vysokou hodnotu a takto vysoké hodnoty úrokových sazeb mohou mít velmi negativní dopad na bankovní úvěry a s tím spojené investiční činnosti podniku.

Tabulka 12 - Vývoj úrokové sazby PRIBOR 12M v ČR v období 2018-2024

Vývoj úrokové sazby PRIBOR 12M v ČR v období 2018-2024							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PRIBOR 12M	1,48 %	2,25 %	0,94 %	1,45 %	6,52 %	6,95 %	5,47 %

Zdroj: Česká národní banka

7.1.3 Sociální prostředí

Sociální prostředí podniku může hrát důležitou roli. Je proto nutné sledovat jeho vývoj, popřípadě reagovat na jeho změny. Důležitým faktorem pro podnik je vývoj počtu obyvatel, jelikož noví obyvatelé mohou pro podnik znamenat nové potenciální klienty. Dalším důležitým aspektem může být demografický vývoj obyvatelstva. Stárnutí populace může mít tedy dopad na cílový trh, ve kterém bude podnik působit.

Vývoj počtu obyvatel ve Zlínském kraji lze označit za stabilní. Výjimkou se stal rok 2021, kdy počet obyvatel v kraji klesnul o téměř 8 tis. obyvatel. Tento pokles můžeme přisoudit právě pandemii Covid-19, kdy v tomto roce byla evidována zvýšená úmrtnost. Pro podnik je mírný růst počtu obyvatelstva v kraji přínosný, jelikož podnik může získat nové potenciální zákazníky či nabízet práci širšímu okruhu obyvatel.

Tabulka 13 - Vývoj počtu obyvatel Zlínského kraje v období 2018-2023

Vývoj počtu obyvatel Zlínského kraje v období 2018-2023						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zlínský kraj	582 921	582 555	580 119	572 432	580 531	580 879

Zdroj: Český statistický úřad

7.1.4 Technologické prostředí

Technologické faktory hrají v průmyslovém podniku jednu z nejdůležitějších rolí. Je nutné jim věnovat dostatečnou pozornost, protože mohou mít velký dopad jak na úspěšnost, tak i na budoucnost podniku. Průmyslové podniky se dnes nachází ve velmi moderní době. Tato moderní doba s sebou přináší nové inovace. Je rovněž vyvíjen tlak jak na kvalitu provedení výrobků, tak i na náklady, které jsou na výrobu vynakládány. Je nutné sledovat i dobu výrobního cyklu a snažit se o jeho minimalizaci.

S technologickým prostředím velmi úzce souvisí výzkum a vývoj. Oblastí výzkumu a vývoje se podnik nezabývá, a to z důvodu velmi vysokých nákladů. Na druhou stranu podnik sleduje aktuální změny na trhu a jeho cílem je velmi rychle reagovat na tyto změny. Velmi důležitá je i komunikace jak se stávajícími, tak i s novými zákazníky. Díky tomu je podnik schopen

poznat, jaké aktuální trendy zákazníci vyhledávají a je schopen zákazníky maximálně uspokojit.

7.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Pomocí Porterova modelu 5 konkurenčních sil podnik dokáže identifikovat stávající konkurenci, může identifikovat své konkurenční výhody, popř. se zaměřit na nedostatky. Díky modelu lze rovněž identifikovat, zda podnik mohou ohrozit noví hráči na trhu. Nezbytnou součástí modelu je analýza vyjednávací síly dodavatelů a odběratelů. A v neposlední řadě jsou analyzovány potenciální substituční výrobky, kterými může být nahrazena současná produkce podniku.

7.2.1 Vyjednávací síla zákazníků

Jak již bylo zmíněno, tak přes 95 % veškeré produkce tvoří export. Zákazníci jsou především z Německa, Slovenska či Holandska. Drtivá většina produkce je dodávána německým klientům. Podnik zajišťuje prvotřídní péči o své stálé zákazníky. Podnik své výrobky dokáže přizpůsobit přáním zákazníků, aby tak došlo k jejich maximální spokojenosti. Podnik si zakládá na tom, aby byla každému zákazníkovi poskytnuta maximální možná vstřícnost bez ohledu na to, jak velkou produkci zákazník odebere.

7.2.2 Hrozba vstupů do odvětví

Hrozba vstupu nových konkurentů do oblasti modulárních staveb se příliš neočekává. Na trhu se vyskytuje již velké množství podniků s tímto podnikatelským zaměřením. Na trhu modulárních staveb se však vyskytuje i jedna poměrně velká bariéra, a to, že podnikání v oblasti modulárních staveb s sebou nese velkou kapitálovou náročnost. Největší vstupní investice patří především do budov, vybavení, strojů a technologií.

Existuje však i potenciální riziko vstupu nových hráčů na trh především ze zemí třetího světa. Tito potenciální konkurenti by byli schopni nabídnout srovnatelné výrobky za podstatně nižší cenu, ovšem podnik Fagus a.s. své podnikání zakládá na prvotřídní kvalitě a dlouhé životnosti výrobků, čímž si pevně drží své postavení na trhu.

7.2.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Podnik disponuje několika dodavateli, od kterých pravidelně objednává materiál pro svou podnikatelskou činnost. Jedná se primárně o české dodavatele, kdy podnik dbá velký důraz především na kvalitu dodávaného vstupního materiálu. Vztahy s českými dodavateli lze pro

podnik hodnotit velmi pozitivně. Dodavatelé podniku Fagus a.s. pravidelně poskytují množstevní slevy na objednaný vstupní materiál, z toho lze tedy usoudit, že vztahy mezi dodavateli a podnikem jsou na velmi dobré úrovni.

7.2.4 Hrozba substitutů

Podnik se zabývá spíše zakázkovou výrobou, která je tvořena kovodělnými stavbami. V oblasti modulárních kovodělných staveb lze za substituty považovat výrobky zděné. Ovšem v případě zděných výrobků se vyskytují dva zásadní nedostatky, a to delší čas zkompletování zakázky a v případě, že zákazník bude chtít nečekaně změnit své požadavky, tak bude velmi obtížné těmto požadavkům vyhovět. Jak již jednou bylo zmíněno, modulární stavby jsou charakteristické svou rychlou výstavbou a možností jakékoli změny požadavků ze strany zákazníka. Z pohledu substituce je tedy malá pravděpodobnost, že by se stávající klienti podniku uchýlili ke změnám, jelikož drtivá většina klientů podniku Fagus a.s. hodnotí výrobky velmi pozitivně.

7.2.5 Konkurenti v odvětví

Mezi aktuálně největší konkurenty pro podnik Fagus a.s. se řadí Moravia Containers, KOMA Modular a Alfa Container. Konkurence v oblasti modulárních staveb je ve Zlínském kraji v podstatě velká, ovšem podnik si dokáže držet stabilitu a díky pozitivním ohlasům na jeho výrobky si buduje velmi dobré jméno a získává pravidelně další zákazníky.

Velkou výhodou nad svými konkurenty podnik získává díky pravidelným investicím do nových technologií, a především do reklamy, díky níž se podniku daří získávat nové klienty. Další konkurenční výhodou pro podnik může být velmi široké portfolio nabízených produktů, díky nimž může uspokojit celou řadu klientů.

7.3 SWOT analýza

SWOT analýza je nástroj, který dokáže analyzovat vnitřní a vnější okolí podniku. SWOT analýza je provedena pomocí 4 faktorů, které identifikují silné a slabé stránky podniku, dále pak příležitosti a hrozby, které mohou zásadně ovlivnit chod podniku.

7.3.1 Silné stránky

Hlavní silnou stránkou podniku je flexibilita návrhu modulárních kontejnerů. Tyto modulární stavby mohou být na míru přizpůsobeny svým konečným spotřebitelům. V případě, že dojde k nečekané změně požadavků ohledně modulární stavby ze strany

klienty, je podnik schopen tyto požadavky velmi rychle zpracovat, jelikož modulární stavby mají velkou výhodu, že je lze velmi rychle demontovat a přestavit podle přání zákazníka.

Rychlá výroba a montáž je další silnou stránkou. Podnik dokáže ve velmi krátkém čase zrealizovat výrobu a provést i samotnou montáž, což je bezesporu obrovská výhoda oproti klasickým zděným stavbám. Klient tak nemusí čekat dlouhé měsíce a může začít využívat stavby během několika týdnů po zadání objednávky.

Mezi další silné stránky lze zařadit kvalitní využití materiálu, širokou nabídku produktů či pozitivní zpětnou vazbu od zákazníků, která se projevuje především v opakovaných objednávkách.

7.3.2 Slabé stránky

I v oblasti modulárních staveb se mohou objevit slabé stránky a jednou z nich mohou být vyšší náklady oproti zděným stavbám. Tyto vyšší náklady jsou způsobeny především v použití kvalitního materiálu s dlouhou životností, a navíc použitý materiál musí být i dostatečně pevný, aby nedošlo ke zhroucení stavby.

Další slabou stránkou mohou být přepravní problémy, jelikož podnik vyrábí stavby s různými rozměry. Tento problém je řešen tím, že je pro přepravu zajištěn speciální několikanápravový návěs. Tento speciální návěs tedy dokáže přepravit nadrozměrné a těžké náklady. S nadrozměrnou přepravou se ale pojí i vyšší náklady, jelikož pro tento typ přepravy je mnohdy potřeba zajistit i doprovodné vozidlo.

Mezi další slabé stránky lze zařadit nedostatek kvalifikovaných pracovníků, závislost na dodavatelích materiálu či konkurenci.

7.3.3 Příležitosti

Velkou příležitostí pro podnik je rostoucí poptávka, kdy se velmi zvyšuje zájem o modulární stavby, a to především díky jejich rychlé výstavbě. Další velkou příležitostí pro podnik může být rozvoj nových trhů, jelikož v poslední době velmi vzrostl zájem o modulární stavby v oblasti bydlení. Další příležitostí je jistě rozvoj nových produktů či výroba modulárních staveb, které budou dbát na udržitelnost a environmentální odpovědnost. V neposlední řadě je pro podnik příležitost rozšířit svou výrobu právě do dalších zemí jak evropských, tak i do zemí třetího světa.

7.3.4 Hrozby

Za největší hrozbu pro podnik lze považovat nárůst cen vstupních materiálů, kdy by byl podnik nucen na tyto rostoucí náklady velmi rychle reagovat. Za velkou hrozbu lze rovněž považovat opakující se celosvětovou pandemii, kdy by byl podnik nucen omezit svou výrobu či nestabilní dodavatelský řetězec, kdy by byla zvýšená hrozba nedostatku materiálu.

Za hrozbu lze rovněž považovat potenciální zvýšenou konkurenci, kdy vstup nového konkurenta na trh může zapříčinit přebrání zákazníků, což by mělo za následek snížení odbytu a tím i samotného zisku. Mezi další hrozby lze zařadit technologické riziko, které je způsobeno zastaráváním technologií či změnu v ekonomickém prostředí, která se může projevit např. změnou směnných kurzů.

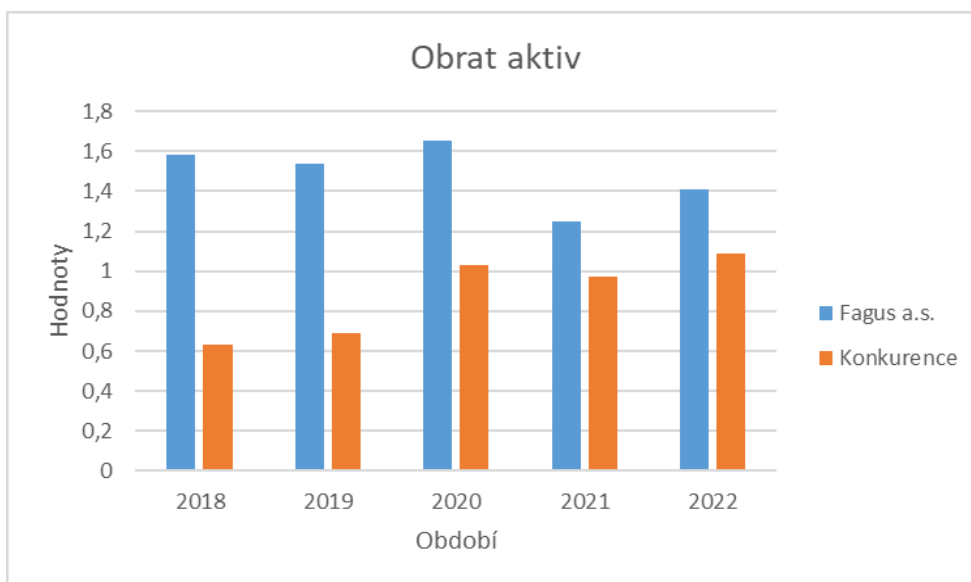
8 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Finanční analýza vychází z poznatků, které jsou shrnuty v teoretické části diplomové práce. Finanční analýza je zpracována na základě účetních výkazů podniku Fagus a.s. za období 2018-2022. Výsledky finanční analýzy jsou porovnány s největším konkurenčním podnikem, kterým je Moravia Containers a.s.

8.1 Analýza aktivity

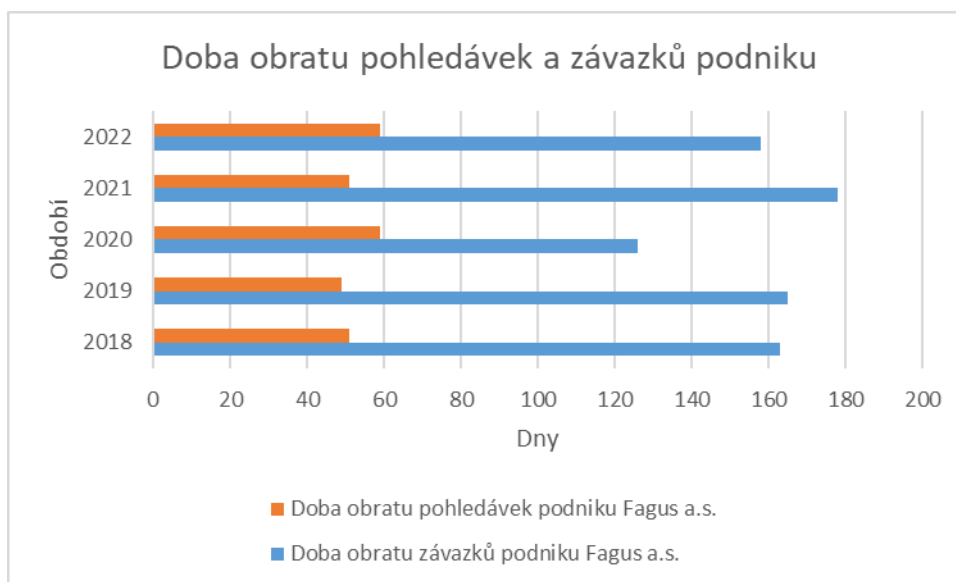
Analýza aktivity vyjadřuje, zda podnik dokáže efektivně využít svůj majetek k podnikání. Jedním z nejdůležitějších ukazatelů aktivity je právě níže zmíněný obrat aktiv.

Doporučená hodnota obratu aktiv je stanovena alespoň na hodnotě 1. Platí zde pravidlo, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je to pro podnik lepší. Ve sledovaném období podnik dosahuje kolísavých výsledků, ovšem všechny hodnoty přesahují doporučenou hodnotu 1 což znamená, že podnik nakládá se svým majetkem velmi efektivně. Srovnáme-li podnik s konkurenčním podnikem, tak podnik Fagus a.s. dosahuje podstatně lepších výsledků. Konkurenční podnik v letech 2018-2019 držel hodnotu obratu aktiv na nízké úrovni od 0,63-0,69, což znamenalo neefektivní využití majetku. Ovšem v dalších letech se situace zlepšila, a i konkurenční podnik již nakládá o poznání efektivněji se svým majetkem.



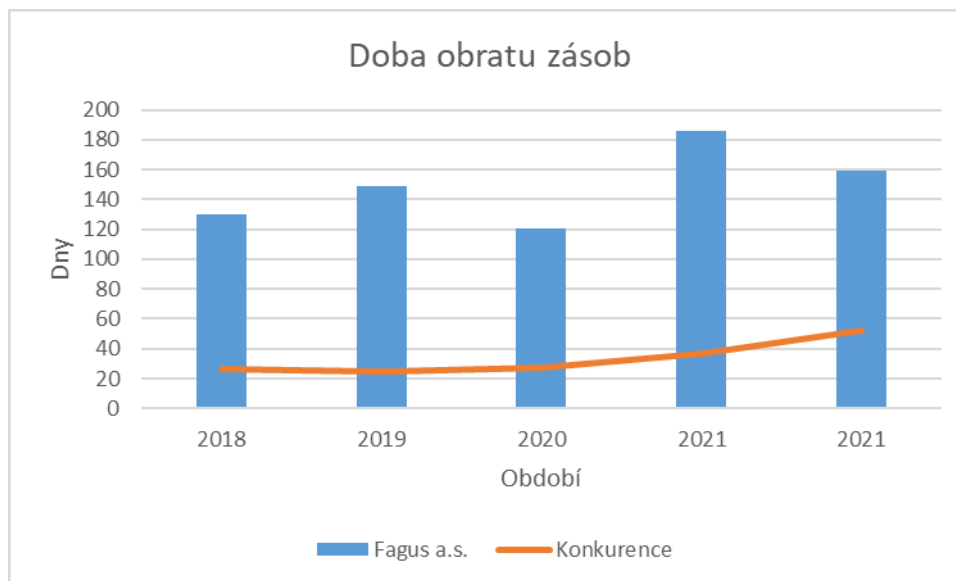
Obrázek 1 - Obrat aktiv podniku Fagus a.s. a konkurence

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků se doporučují srovnávat mezi sebou. Je vhodné, aby ukazatel doby obratu závazků nabýval vyšších hodnot než ukazatel doby obratu pohledávek. V opačném případě by to znamenalo, že se podnik může dostat do nevýhodné věřitelské pozice, kdy svým odběratelům může nabídnout velmi levné financování. Toto pravidlo podnik splnil na výbornou. Hodnota doby obratu závazků ve všech sledovaných letech několikanásobně převyšuje hodnoty doby obratu pohledávek. Podnik tak nejprve inkasuje peněžní prostředky z pohledávek a až teprve poté hradí za své závazky. Pro podnik je tato situace velmi výhodná, jelikož může velmi levně financovat své podnikatelské aktivity. V taktéž výhodně pozici se nachází i konkurenční podnik, ovšem s podstatně nižšími hodnotami.



Obrázek 2 - Doba obratu pohledávek a závazků podniku Fagus a.s.

Ukazatel doby obratu zásob vykazuje podstatně vysoké hodnoty, což znamená, že zásoby zůstávají v podniku po delší období, než jsou spotřebovány a následně prodány. Takto vysoké hodnoty mohou mít za následek i zvýšené náklady na skladování, což pro finanční hospodaření podniku není zcela optimální situace. Konkurenční podnik se v tomto případě nachází ve výhodnější pozici, jelikož hodnoty doby obratu zásob dosahují několikanásobně nižších hodnot. Závěrem tedy lze konstatovat, že konkurenční podnik nakládá se zásobami efektivněji než sledovaný podnik.



Obrázek 3 - Doba obratu zásob podniku Fagus a.s. a konkurence

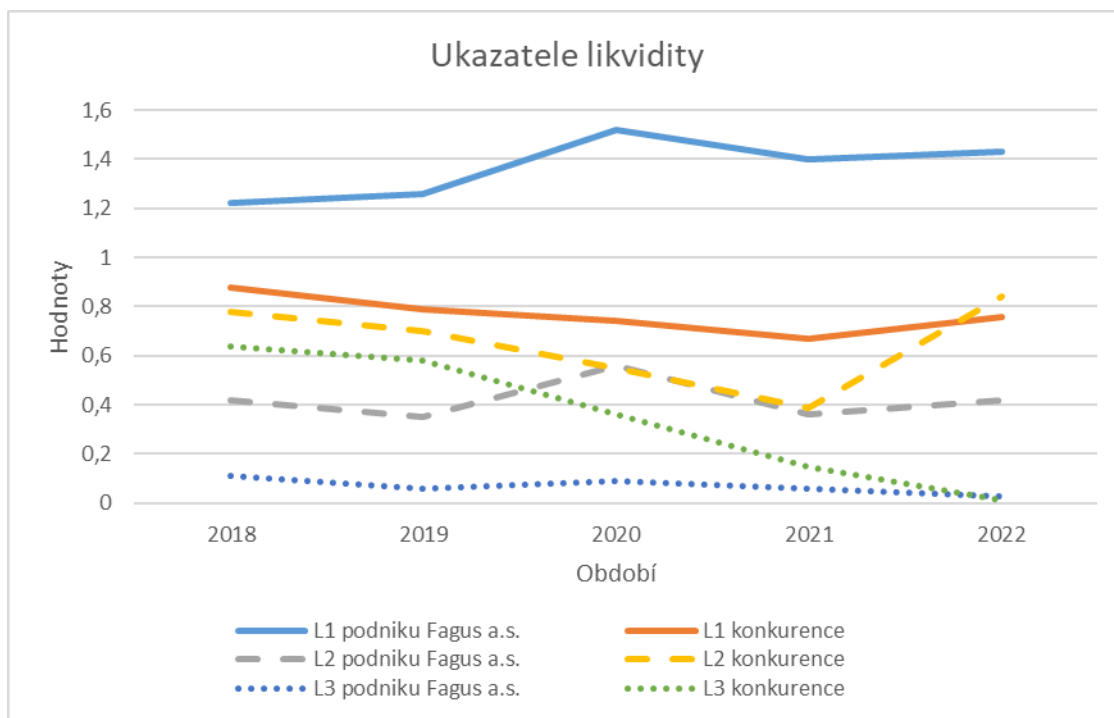
8.2 Analýza likvidity

Oblast běžné likvidity se doporučuje udržovat mezi hodnotami 1,5-2,5. Toto pravidlo podnik splnil pouze v roce 2020, ovšem hodnota běžné likvidity byla pouze 1,5 což se nachází na samotné spodní hranici doporučené hodnoty. V ostatních letech běžná likvidita dosahovala podstatně nižších hodnot. Ovšem i přes tuto skutečnost, kdyby podnik zpeněžil veškerá svá oběžná aktiva, dokázal by uhradit všechny své krátkodobé závazky. Konkurenční podnik v oblasti běžné likvidity dosahuje velmi špatných hodnot. Od roku 2018-2021 byl ukazatel běžné likvidity pod hodnotou 1, což značilo větší problémy s finanční situací. V oblasti běžné likvidity tedy lze konstatovat, že sledovaný podnik vykazoval lepší výsledky, jelikož dosahoval stabilnějších výsledků.

Pohotová likvidita se u finančně zdravého podniku doporučuje udržovat v intervalu 1-1,5. Podnik Fagus a.s. však toto pravidlo nesplnil ani v jednom sledovaném roce. Důvodem takto nízkých hodnot je velká hodnota zásob v porovnání s oběžnými aktivy podniku. Pohotová likvidita totiž úzce souvisí s dobou obratu zásob. Čím vyšší hodnoty doba obratu zásob dosáhne, tím menší hodnoty v oblasti pohotovosti likvidity bude podnik mít. Konkurenční podnik díky lepšímu využití zásob dosahuje v oblasti hotovostní likvidity podstatně lepších výsledků, avšak stále pod minimálními doporučenými hodnotami.

Hotovostní likvidita podniku vykazuje značné problémy. Ve všech sledovaných letech se nachází v opravdu nízkých, místy až kritických hodnotách. Velkým problémem pro podnik je i skutečnost, že hotovostní likvidita má od roku 2020 klesající tendenci a snížila se tak z hodnoty 0,09 na hodnotu 0,03. Takto nízké hodnoty vypovídají o velmi špatné platební

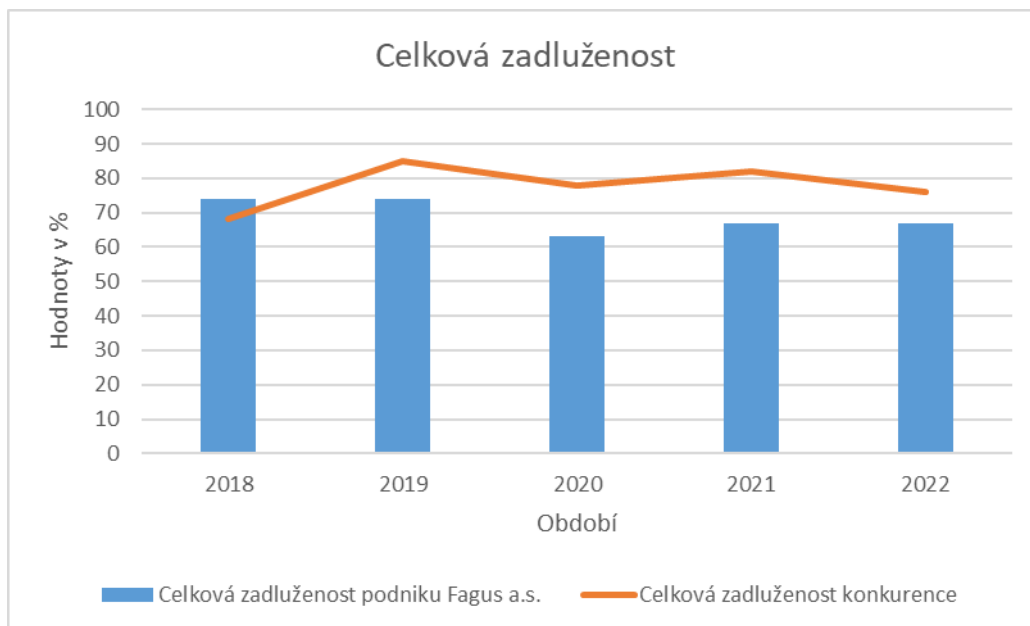
schopnosti podniku. Problémem je, že podnik má na bankovních účtech velmi nízké hodnoty peněžních prostředků oproti hodnotám krátkodobých závazků. Částky na bankovních účtech podniku od roku 2020 vykazují klesající trend, a právě od roku 2020 došlo ke snížení těchto částek z původní hodnoty 27 mil. Kč na hodnotu 15 mil. Kč, což je téměř o polovinu. Na druhou stranu hodnota krátkodobých závazků má od roku 2020 rostoucí trend. Hodnoty hotovostní likvidity konkurenčního podniku vykazují klesající trend, kdy se z hodnoty 0,64 propadají až na kritickou hodnotu 0,01.



Obrázek 4 - Ukazatele likvidity podniku Fagus a.s. a konkurence

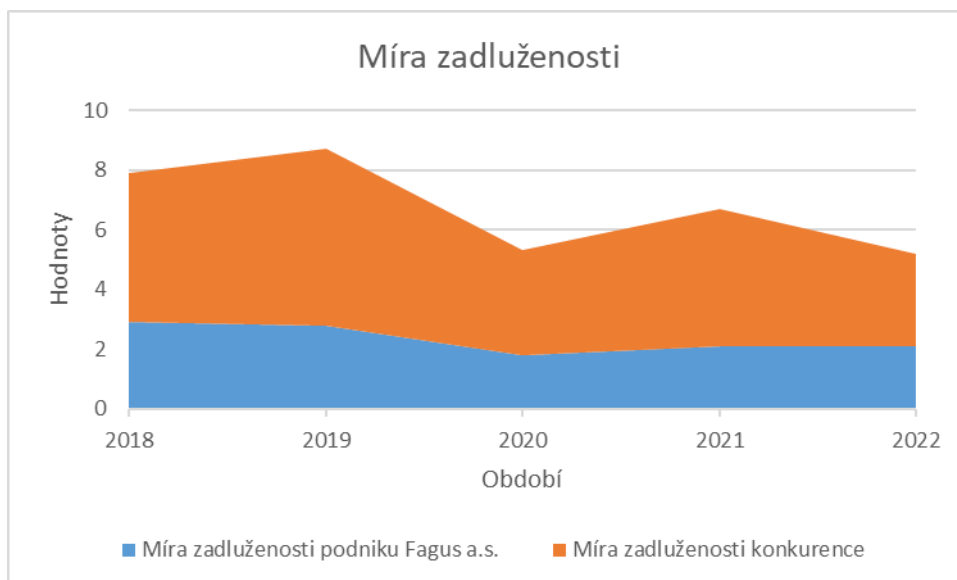
8.3 Analýza zadluženosti

Doporučený interval zadluženosti se nachází v rozmezí 30-60 %. Hodnoty zadluženosti podniku se pohybují v rozmezí 63-73 %. Z toho tedy vyplývá, že v podniku Fagus a.s. převažují cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Tyto cizí zdroje jsou sice levnější, ale s růstem zadluženosti roste i riziko, že podnik nebude tyto cizí zdroje schopen splatit. Na druhou stranu nutno podotknout, že takto vysoké hodnoty zadluženosti mohou mít pozitivní vliv na růst ukazatele rentability vlastního kapitálu. Srovnáme-li zadluženost podniku s konkurenčním podnikem, tak lze vidět, že konkurenční podnik financuje svá aktiva ještě větším poměrem cizích zdrojů, než je tomu u sledovaného podniku. Konkurenční podnik dosahuje zadluženosti v rozmezí 68-85 %.



Obrázek 5 - Celková zadluženost podniku Fagus a.s. a konkurence

Ukazatel míry zadluženosti zobrazuje poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem podniku. Doporučuje se, aby míra zadluženosti nepřevyšovala hodnotu 1. Ve sledovaném období se hodnoty míry zadluženosti v podniku pohybují v rozmezí 1,79-2,88. Konkurenční podnik dosahuje hodnoty míry zadluženosti téměř 2x větší.



Obrázek 6 - Míra zadluženosti podniku Fagus a.s. a konkurence

Z provedené analýzy multiplikátoru vlastního kapitálu je patrné, že ve všech sledovaných letech dosahuje hodnot vyšších než 1, což znamená, že pokud by se podnik rozhodnul financovat svou podnikatelskou činnost prostřednictvím cizího kapitálu, tak by to mělo pozitivní vliv na růst ukazatele ROE.

Tabulka 14 - Výpočet multiplikátoru vlastního kapitálu

Výpočet multiplikátoru vlastního kapitálu					
	2018	2019	2020	2021	2022
EBT/EBIT	1,00	0,99	1,00	1,00	1,00
A/VK	3,92	3,86	2,84	3,09	3,18
Multiplikátor VK	3,93	3,84	2,83	3,08	3,18

Zdroj: Vlastní zpracování

Posledním analyzovaným ukazatelem je úrokové krytí. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň 5. Tento ukazatel je charakteristický tím, že měří schopnost podniku z provozního zisku pokrýt nákladové úroky. V roce 2018 nabýval tento ukazatel záporné hodnoty -542, což bylo způsobeno tím, že podnik v tomto roce dosáhl záporného zisku. V letech 2019-2022 nabývá tento ukazatel velmi vysokých hodnot. Takto vysoké hodnoty jsou způsobeny jednak kladným ziskem, ale především tím, že se podnik zcela zbavil krátkodobých i dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím. Konkurenční podnik dosahuje o poznání menší hodnoty úrokového krytí. To je způsobeno i tím, že z velké části využívá pro své financování právě bankovní úvěry, čímž snižuje tento ukazatel. Vyjma roku 2018 a 2020 lze tyto ukazatele považovat za dobré.

Tabulka 15 - Vývoj úrokového krytí podniku Fagus a.s. a konkurence

Úrokové krytí podniku Fagus a.s. ve srovnání s konkurencí					
	2018	2019	2020	2021	2022
Úrokové krytí podniku Fagus a.s.	-542,51	184,03	428,21	356,72	7 046,80
Úrokové krytí konkurence	2,43	7,17	1,97	6,12	10,41

Zdroj: Vlastní zpracování

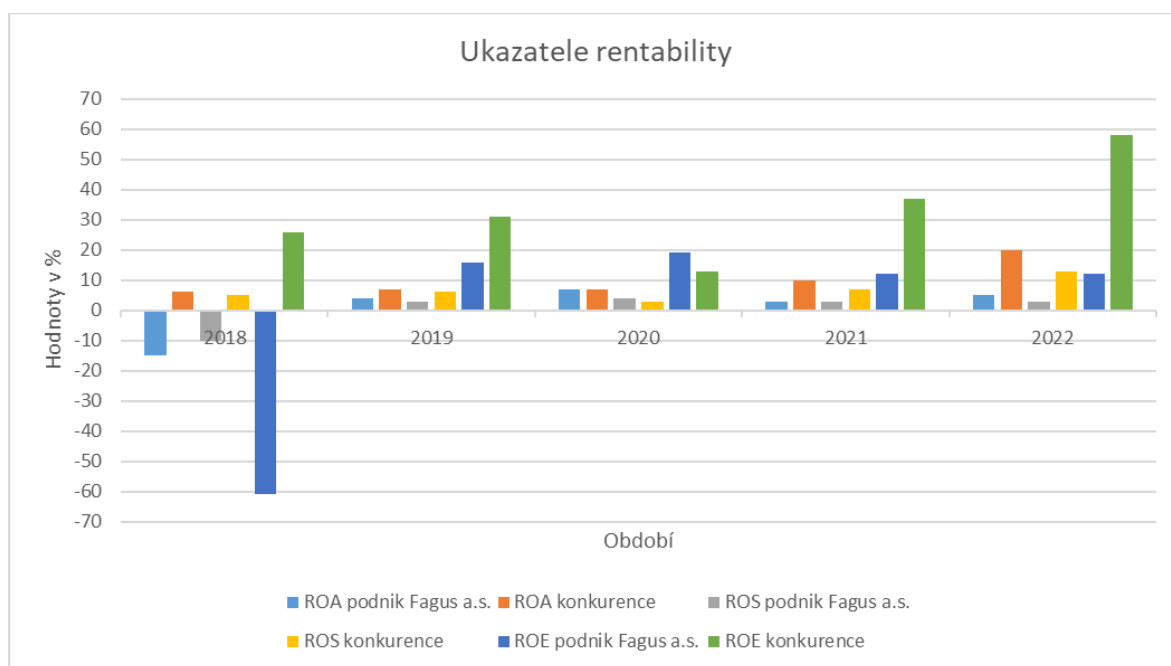
8.4 Analýza rentability

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) říká, kolik korun čistého zisku připadne na 1 korunu vlastního kapitálu. V roce 2018 vykazuje ROE zápornou hodnotu, což znamená, že podnik v tomto roce byl ve ztrátě. V letech 2019-2022 byl již podnik ziskový a ROE tak dosahuje kladných hodnot. Hodnoty ROE se v těchto letech pohybují v rozmezí 12-19 %. Znamená to tedy, že ve sledovaných letech 2019-2022 dokázal podnik z 1 koruny vlastního kapitálu vytvořit čistý zisk v rozmezí 12-19 haléřů. Konkurenční podnik si v letech 2018-

2022 vedl o poznání lépe a dosahoval hodnot ROE v rozmezí 13-58 %. V těchto letech tedy konkurenční podnik dokázal vytvořit z 1 koruny vlastního kapitál čistý zisk v rozmezí 13-58 haléřů.

Rentabilita aktiv (ROA) dosahovala v roce 2018 záporných hodnot z toho důvodu, že se podnik nacházel ve ztrátě. V letech 2019-2022 tento ukazatel vykazoval kolísavý trend, ovšem veškeré hodnoty nabývaly kladných hodnot. ROA v těchto letech nabývala hodnot 3-7 %. Znamená to tedy, že podnik v letech 2019-2022 je schopen ze svých aktiv generovat zisk. Konkurenční podnik však vykazuje o poznání lepší hodnoty v rozmezí 6-20 %. Z toho tedy plyne, že konkurenční podnik dosáhne zisku v rozmezí 6-20 haléřů z 1 koruny aktiv.

Rentabilita neboli výnosnost tržeb (ROS) udává, kolik korun čistého zisku připadá na 1 korunu tržeb. V roce 2018 byl podnik ztrátový a z toho důvodu je záporná hodnota ROS. Následující roky jsou již o poznání lepší a podnik v letech 2019-2022 dosahuje hodnot ROS v rozmezí 3-4 %. Srovnáme-li ukazatel ROS s konkurenčním podnikem, tak lze vidět, že konkurenční podnik dokáže ze svých tržeb vygenerovat několikanásobně vyšší čistý zisk.



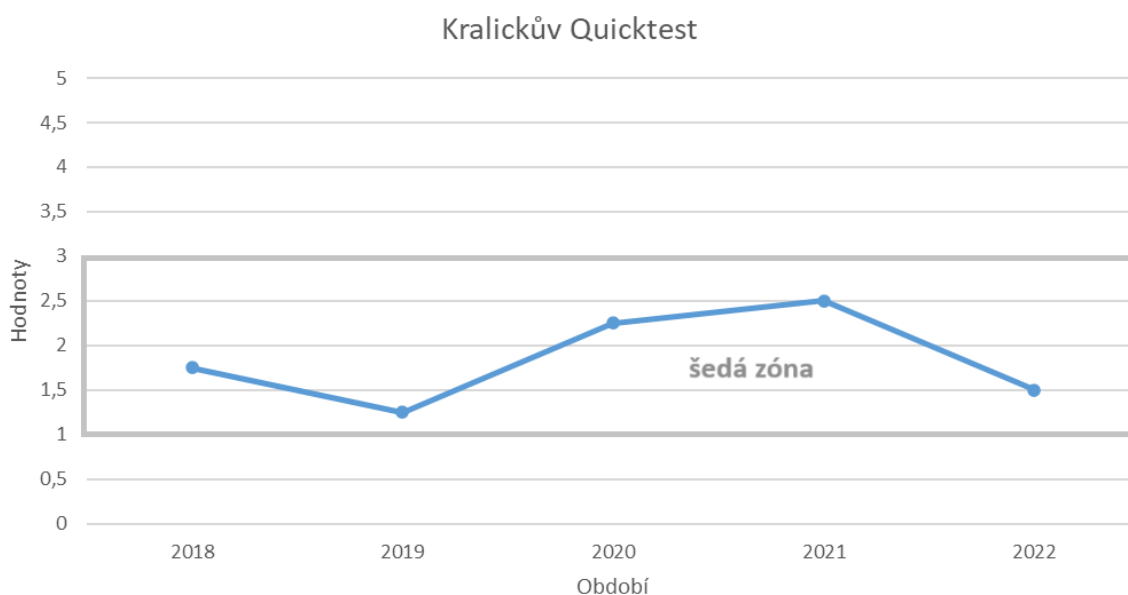
Obrázek 7 - Ukazatele rentability podniku Fagus a.s. a konkurence

8.5 Bonitní modely

Na základě Kralickova Quicktestu lze zhodnotit, zda je podnik bonitní. V prvním kroku dochází ke zhodnocení finanční stability. Tuto finanční stabilitu vypočítáme jako průměr ukazatelů R1 a R2. V dalším kroku zhodnotíme výnosovou situaci, která je interpretována jako průměr ukazatelů R3 a R4. Nakonec dochází k celkovému zhodnocení bonitní situace

v podniku. Celkové zhodnocení je vypočítáno jako průměr finanční stability a výnosové situace. Podrobný výpočet je uveden v příloze VIII.

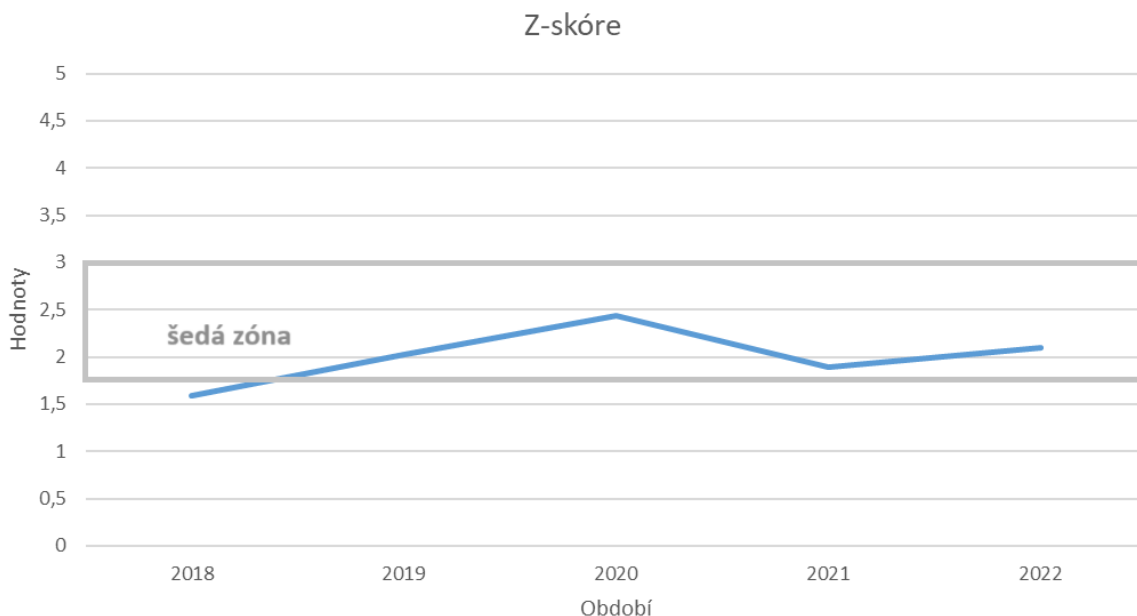
Co se týče finanční situace v podniku, tak lze konstatovat, že podnik sice není bonitní, ale nachází se šedé zóně, což lze považovat za průměrný výsledek. Z obrázku 8 lze vyzorovat, že ukazatel v letech 2019 a 2022 poklesnul, což bylo způsobeno především skutečností, že podnik v těchto letech dosáhl záporného výsledku v oblasti provozního cash flow.



Obrázek 8 - Kralickův Quick test podniku Fagus a.s.

8.6 Bankrotní modely

Z-skóre neboli Altmanův model je ukazatel, který hodnotí bankrotní situaci v podniku. Hodnota tohoto testu by neměla spadnout pod hranici 1,81 což by znamenalo, že v podniku může docházet k neuspokojivé finanční situaci. V roce 2018 se podnik nacházel pod hranicí šedé zóny, což znamenalo, že by podniku hrozil případný bankrot. K této bankrotní situaci velmi přispěl i fakt, že byl podnik v tomto roce ztrátový. V následujících letech 2019-2022 se však situace stabilizovala a podnik se již nachází v oblasti šedé zóny, což sice nesvědčí o jeho výborném finančním zdraví, ovšem se ani nenachází v bankrotní situaci. Hlavním důvodem zlepšení finanční situace oproti roku 2018 je skutečnost, že je podnik již ziskový a do jisté míry k těmto výsledkům přispěl i ukazatel obratu aktiv, který značí, že podnik využívá svůj majetek velmi efektivně. Podrobný výpočet Z-skóre je k nalezení v příloze IX.



Obrázek 9 - Z-skóre podniku Fagus a.s.

8.7 Rozklad ukazatele ROE

Provedeme-li pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), tak můžeme přesně identifikovat faktory, které ovlivňují právě výši ukazatel ROE.

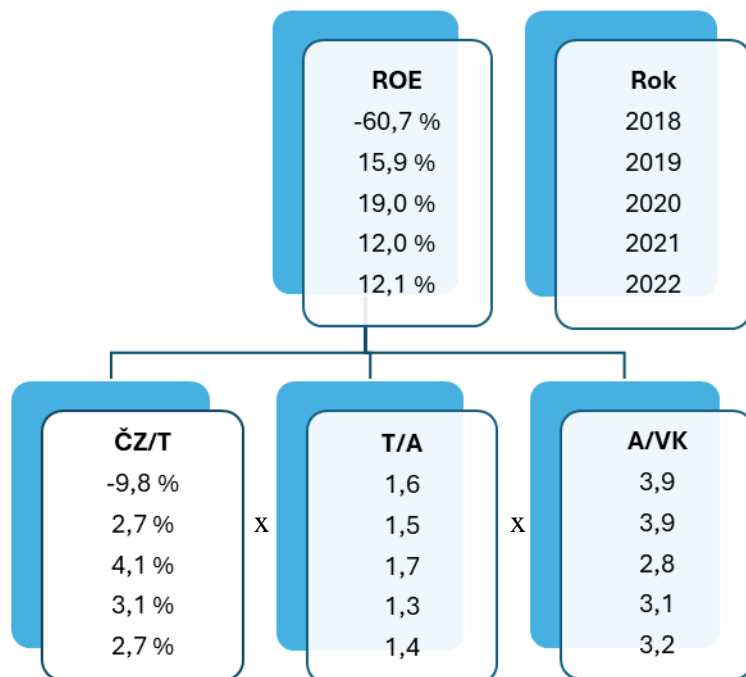
Pyramidový rozklad ukazatele ROE lze dále členit na rentabilitu tržeb (ROS), obrat aktiv a finanční páku podniku. Mezi těmito ukazateli platí vztah, že dojde-li ke zvýšení těchto ukazatelů, bude to mít pozitivní vliv na ukazatel ROE a naopak.

Jedním z ukazatelů ovlivňující ukazatel ROE je rentabilita tržeb. Ukazatel rentability tržeb dosahuje kolísavých hodnot, následně pak dochází k poklesu hodnot, což negativně ovlivňuje výsledné hodnoty ROE. V roce 2018 dosahuje ROS záporné hodnoty -7,8 %, což má za následek i zápornou hodnotu ROE. Od roku 2020 se hodnota ROE snižuje z 19 % na 12 %. Příčinou tohoto snížení je i pokles ROS z hodnoty 4,1 % na hodnotu 2,7 %.

Druhým důležitým ukazatelem je obrat aktiv, který dosahuje velmi dobrých hodnot v rozmezí 1,3-1,7. Tyto velmi dobré výsledky jsou díky efektivnímu využití majetku a velmi pozitivně ovlivňují hodnoty ROE.

U podniku lze vidět velmi vysoké hodnoty finanční páky, což je způsobeno především tím, že podnik pro svou podnikatelskou činnost využívá spíše cizí kapitál. Použití cizího kapitálu může být sice rizikovější než použití vlastního kapitálu, na druhou stranu využití cizího kapitálu s sebou přináší pozitivní růst ROE. Finanční páka dosahuje hodnot v rozmezí 2,8-3,9 a díky tak vysokým hodnotám došlo k několikanásobnému zvýšení ukazatele ROE.

Kompletní rozklad ROE je zobrazen v příloze X.



Obrázek 10 - Rozklad ukazatele ROE (vlastní zpracování)

9 VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

V této části již dochází k samotnému výpočtu ekonomické přidané hodnoty, díky níž dojde ke zjištění, zda podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky či ničí svou hodnotu.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba úprava účetních výkazů, čímž dojde ke stanovení hodnot čistých operativních aktiv (NOA) a čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT). Dále je pak nutné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

Úprava účetních výkazů bude provedena s využitím rozvahy, výkazu zisku a ztráty a interních dokumentů podniku Fagus a.s.

Celkové stanovení hodnoty EVA bude provedeno ve dvou modelech, a to EVA dle ekonomického modelu a EVA dle modelu účetního.

9.1 Vymezení NOA

Pro správné vymezení čistých operativních aktiv a zachycení aktuální ekonomické reality podniku je potřeba provést několik zásadních úprav v účetních výkazech. Nejprve je potřeba aktivovat ty položky, které nejsou zachyceny v aktivech podniku. Dále je potřeba vyčlenit ta aktiva, která nemají operativní charakter. V poslední řadě je nutné upravit pasiva, která nenesou náklad.

9.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

V této části je potřeba vyloučit neoperativní aktiva, která nejsou spojena s hlavní činností podniku.

Krátkodobý finanční majetek

Nyní je potřeba vyloučit krátkodobý finanční majetek na základě analýzy likvidity. Vedení podniku rozhodlo, že limit pro hotovostní likviditu bude ve výši 0,2. Ovšem vzhledem k velmi nízkým hodnotám hotovostní likvidity nebude tento limit v žádném sledovaném roce překročen. Dopad do NOA bude tedy nulový, což zobrazuje tabulka 16.

Tabulka 16 - Vymezení krátkodobého finančního majetku podniku Fagus a.s.

Krátkodobý finanční majetek podniku					
	2018	2019	2020	2021	2022
KFM	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	33 909	21 262	27 362	22 136	15 709
Krátkodobé závazky	310	379	313	386	466
Hotovostní likvidita	0,11	0,06	0,09	0,06	0,03
Limit KFM + peněžní prostředky	62 052	75 958	62 617	77 308	93 339
Dopad do NOA (-)	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobý finanční majetek

Podnik Fagus a.s. sice v období 2018-2022 eviduje dlouhodobý finanční majetek, ovšem na základě interních informací tento dlouhodobý finanční majetek souvisí s hlavní činností podniku, je tedy nutné jej v rozvaze ponechat. (Interní materiály Fagus a.s., 2022)

Nedokončený dlouhodobý majetek

V dalším kroku je potřeba vyloučit nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Tento majetek je sice zařazen v evidenci, ovšem podnik s tímto majetkem dosud nevykonává hlavní operativní činnost.

Tabulka 17 - Vymezení nedokončeného dlouhodobého majetku podniku Fagus a.s.

Nedokončený dlouhodobý majetek podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Nedokončený DHM	950	360	2 519	2 975	2 737
Nedokončený DNM	721	782	782	782	0
Dopad do NOA (-)	1 671	1 142	3 301	3 757	2 737

Zdroj: Vlastní zpracování

9.1.2 Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány

Nyní je zapotřebí aktivovat ty položky, které nejsou vykazovány v účetních výkazech. Díky tomu získáme reálný přehled o ekonomické situaci v podniku.

Leasing

Podnik Fagus a.s. v letech 2018-2022 nevykazoval žádné financování své podnikatelské činnosti formou operativního či finančního leasingu.

Goodwill

Podnik ve všech sledovaných letech neevidoval položku goodwillu.

Tiché rezervy

V podniku nedocházelo k úmyslnému snižování hodnoty aktiv a rovněž nebyly tvořeny ani nadbytečné rezervy. Položka tichých rezerv zůstává tedy nulová.

Dlouhodobý pronájem

Podnik pro svou hlavní činnost využívá pronajaté prostory v Halenkovicích. Tento majetek je tedy potřeba aktivovat jak na stranu aktiv, tak i na stranu pasiv. Odhadnutá cena k počátku roku 2018 činí 13 mil. Kč. Vedení podniku stanovilo dobu užívání těchto pronajatých prostor na dobu 15 let. S tím souvisí i výpočet dodatečného odpisu z nájmu, který bude činit ročně 867 tis. Kč.

Tabulka 18 - Aktivace nemovitosti

Dlouhodobý pronájem nemovitosti					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Hodnota nemovitosti k počátku roku	13 000	12 133	11 266	10 399	9 562
Dodatečný odpis nájmu	867	867	867	867	867
Aktivace nemovitosti	12 133	11 266	10 399	9 532	8 665

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů Fagus a.s.

Aktivaci pronajaté budovy je pak nutné rovněž promítnout i do krátkodobých a dlouhodobých závazků podniku.

Tabulka 19 - Aktivace závazků z dlouhodobého pronájmu nemovitosti

Aktivace závazků z dlouhodobého pronájmu nemovitosti					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé závazky	867	867	867	867	867
Dlouhodobé závazky	11 266	10 399	9 532	8 665	7 798
Závazky celkem	12 133	11 266	10 399	9 532	8 665

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktivace nákladů na vzdělání

Podnik ve všech sledovaných letech uskutečnil vzdělávání svých pracovníků. Tyto náklady na vzdělání se týkaly především řidičů vysokozdvizných vozíků, jeřábníků, řidičů vozíků, strojníků, vazačů a svářečů. Vedení podniku předpokládá, že toto vzdělávání zaměstnanců bude pro zaměstnance přínosem po dobu 3 let.

Tabulka 20 - Náklady na vzdělání zaměstnanců podniku Fagus a.s.

Náklady na vzdělání zaměstnanců podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na vzdělávání	125	133	140	155	195
Odpis 2018	42	42	41		
Odpis 2019		44,5	44,5	44	
Odpis 2020			47	47	46
Odpis 2021				52	52
Odpis 2022					65
Odpisy celkem	42	86,5	132,5	143	163
Částka pro aktivaci do NOA	83	46,5	7,5	12	32

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dokumentů Fagus a.s.

Aktivace nákladů na reklamu

Podnik každoročně investuje nemalé částky do reklamy a inzerce za účelem zviditelnění se a přilákání nových potenciálních zákazníků. Tyto investice jsou tedy zapotřebí aktivovat do operativních aktiv, konkrétně tedy do DHM a budou odepisovány po dobu 3 let, jelikož podnik po tuto dobu očekává užitek z reklamy.

Tabulka 21 - Náklady na reklamu podniku Fagus a.s.

Náklady na reklamu podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na reklamu	3 234	2 018	2 945	2 385	3 544
Odpis 2018	1 078	1 078	1 078		
Odpis 2019		673	673	672	
Odpis 2020			832	832	832
Odpis 2021				795	795
Odpis 2022					1 182
Odpisy celkem	1 078	1 751	2 583	2 299	2 809
Částka pro aktivaci do NOA	2 156	267	362	86	735

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dokumentů podniku Fagus a.s.

9.1.3 Úprava pasiv, která nenesou náklad

Nyní je potřeba vyloučit pasiva, která nenesou náklad. Konkrétně se tedy jedná o neúročený cizí kapitál.

Neúročený cizí kapitál

V následující tabulce je zobrazen neúročený cizí kapitál podniku, který je potřeba opět vyčlenit, jelikož se jedná o pasiva, která nenesou náklad. Z tabulky 22 lze rovněž vidět, že největšími položkami jsou přijaté zálohy a závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 22 - Neúročený cizí kapitál podniku Fagus a.s.

Neúročený cizí kapitál podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Rezervy	8 000	15 310	29 500	30 464	38 500
Přijaté zálohy	155 034	210 121	169 730	239 309	265 054
Závazky z obchodních vztahů	129 162	146 485	125 507	125 857	188 656
Ostatní závazky	9 752	11 963	17 427	11 983	12 985
Časové rozlišení pasiv	4 099	1 810	8 739	5 134	11 066
Celkový neúročený kapitál	306 047	385 689	350 903	412 747	516 261

Zdroj: Vlastní zpracování

9.1.4 Výpočet NOA

Následující tabulka zobrazuje veškeré úpravy, které mají vliv na konečnou hodnotu NOA. V první řadě došlo aktivaci pronájmu, nákladů na vzdělání a reklamu. Následně byly vyloučeny položky nedokončeného dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku a neúročeného cizího kapitálu. K vyloučení KFM nedošlo, jelikož hodnoty hotovostní likvidity byly pod minimální stanovenou hranicí.

Tabulka 23 - Vymezení hodnoty NOA

Vymezení hodnoty NOA					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Aktiva celkem	433 048	535 708	543 412	624 441	752 957
Aktivace pronájmu	12 133	11 266	10 399	9 532	8 665
Aktivace nákladů na vzdělávání	83	47	8	12	32
Aktivace nákladů na reklamu	2 156	267	362	86	735
Nedokončený DHM (-)	950	360	2 519	2 975	2 737
Nedokončený DNM (-)	721	782	782	782	0
KFM a peněžní prostředky (-)	0	0	0	0	0
Neúročený cizí kapitál (-)	306 047	385 689	350 903	412 747	516 261
Hodnota NOA	139 702	160 457	199 977	217 567	243 391

Zdroj: Vlastní zpracování

9.1.5 Výpočet C

Nyní je nutné se držet pravidla bilančního principu, kdy $NOA = C$. Cizí zdroje jsou tvořeny závazky vůči úvěrovým institucím a novou položkou, kterou je aktivace pronájmu. Vlastní kapitál nově obsahuje ekvivalenty VK, které mají za cíl vyrovnat aktiva a pasiva podniku.

Tabulka 24 - Stanovení celkového investovaného kapitálu C

Výpočet celkové kapitálu C					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál	110 530	138 706	191 544	202 078	236 696
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ážio	4 279	5 112	23 668	1 693	13 824
Fondy ze zisku	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
VH min. let	110 792	43 675	75 697	112 083	136 429
VH běžného období	-67 117	22 023	36 386	24 345	28 581
Ekvivalenty VK	2 576	7 898	-4 207	3 957	-2 138
Cizí zdroje	14 463	12 987	11 341	9 800	6 668
Závazky k úvěrovým institucím	2 763	2 587	2 241	2 000	168
Aktivace pronájmu	12 133	11 266	10 399	9 532	8 665
Kapitál celkem C	139 702	160 457	199 977	217 567	243 391

Zdroj: Vlastní zpracování

9.2 Vymezení NOPAT

Nyní je na místě stanovit hodnoty čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT). Výpočet bude vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním, který bude upraven o vybrané položky, čímž dojde k rovnováze mezi ukazateli NOA a NOPAT.

9.2.1 Vyloučení nákladových úroků

V první řadě je potřeba pro výpočet NOPAT vyloučit nákladové úroky, které jsou spojeny s krátkodobým bankovním úvěrem. Tyto hodnoty nákladových úroků z bankovního úvěru budou následně přičteny k výsledku hospodaření.

Tabulka 25 - Nákladové úroky podniku Fagus a.s.

Nákladové úroky podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Nákladové úroky (-)	121	126	95	58	5

Zdroj: Vlastní zpracování

9.2.2 Vyloučení VH z prodeje dlouhodobého majetku

V dalším kroku je potřeba vyřadit tržby z prodaného dlouhodobého majetku. Jedná se totiž o mimořádnou položku a z toho důvodu je potřeba ji vyloučit. Výpočet je zaznamenán v tabulce číslo 26.

Tabulka 26 - Vyloučení VH z prodeje dlouhodobého majetku podniku Fagus a.s.

VH z prodeje dlouhodobého majetku podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodaného DM	152	1 401	5	329	0
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
Dopad do NOPAT (-)	152	1 401	5	329	0

Zdroj: Vlastní zpracování

9.2.3 Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělání zaměstnanců

Hodnoty nákladů na reklamu a vzdělání zaměstnanců již byly aktivovány do výpočtu NOA, z toho důvodu je nutné je pro výpočet NOPAT vyčlenit.

Tabulka 27 - Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělání zaměstnanců

Náklady na reklamu a vzdělání zaměstnanců podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na reklamu a inzerci	3 234	2 018	2 945	2 385	3 544
Odpisy (-)	1 078	1 751	2 583	2 299	2 809
Náklady na vzdělání	125	133	140	155	195
Odpisy (-)	42	86,5	132,5	143	163
Dopad do NOPAT	2 239	313	369	98	767

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů Fagus a.s.

9.2.4 Vyloučení a aktivace nákladů z pronájmu

Vzhledem k tomu, že podnik pro svou hlavní činnost využívá i pronájem budovy, je potřeba toto roční nájemné vyloučit. V opačném případě je zapotřebí aktivovat vzniklé náklady související s výší nájemného.

Tabulka 28 - Vyloučení a aktivace nákladů z pronájmu

Náklady z pronájmu podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Nájemné	1 140	1 163	1 186	1 204	1 215
Odpisy	867	867	867	867	867
Nákladové úroky	26	23	33	28	34
Náklady na správu a údržbu	247	273	286	309	314

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů Fagus a.s.

9.2.5 Stanovení NOPAT

V tabulce 29 jsou zobrazeny veškeré položky, které budou aktivovány nebo naopak vyčleněny, čímž dojde k výpočtu upraveného výsledku hospodaření před zdaněním.

Tabulka 29 - Stanovení VH před zdaněním po úpravách

Stanovení VH před zdaněním po úpravách					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
VH před zdaněním	-65 765	23 062	40 585	20 632	35 229
Nákladové úroky	121	126	95	58	5
Prodej DM	-152	-1 401	-5	-329	-0
Původní nájemné	1 140	1 140	1 140	1 140	1 140
Dodatečné odpisy aktivace pronájmu	-867	-867	-867	-867	-867
Dodatečné náklady na správu budovy	-247	-273	-286	-309	-314
Aktivace nákladů na vzdělání	125	133	140	155	195
Dodatečné odpisy nákladů (vzdělání)	-42	-86,5	-132,5	-143	-163
Aktivace nákladů na reklamu	3 234	2 018	2 945	2 385	3 544
Dodatečné odpisy nákladů (reklama)	-1 078	-1 751	-2 583	-2 299	-2 809
VH před zdaněním po úpravách	-63 531	22 100	41 031	20 423	35 960

Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr výpočtu NOPAT je potřeba stanovit upravenou daň. Tato upravená daň odráží reálnou ekonomickou situaci podniku a říká tedy, jak vysoká daň by měla být zaplacená z operativního zisku. Výsledná hodnota NOPAT je pak spočítána jako rozdíl mezi upraveným výsledkem hospodaření před zdaněním a upravenou daní.

Tabulka 30 - Vymezení NOPAT

Celkové vymezení NOPAT					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
VH před zdaněním – původní	-65 765	23 062	40 585	20 632	35 229
Původně placená daň	1 185	800	4 284	-3 365	6 649
Skutečná daňová sazba původní	1,81 %	3,47 %	10,56 %	16,31 %	18,89 %
VH před zdaněním po úpravách	-63 531	22 100	41 031	20 423	35 960
Upravená daň	1 150	767	4 333	-3 331	6 793
NOPAT	-64 681	21 333	36 698	23 754	29 167

Zdroj: Vlastní zpracování

9.3 Výpočet WACC

Nyní je na místě stanovit hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál, bez kterých se konečný výpočet EVA neobejde. Nejprve je potřeba zjistit náklady na cizí kapitál, následně budou stanoveny náklady na vlastní kapitál.

9.3.1 Náklady na cizí kapitál

Úrokové sazby bankovních úvěrů podniku nejsou známy, a tak pro stanovení úrokové míry z bankovních úvěrů vycházíme z hodnoty nákladových úroků, které vydělíme velikostí závazků vůči úvěrovým institucím. Dále je nutné zohlednit úrokovou míru z nájmu nemovitosti, která vychází ze základní sazby PRIBOR 12M + 2 % rizikové přírážky vzhledem k finanční stabilitě podniku. U výpočtu nákladů na cizí kapitál je potřeba využít i daňový štít. Výpočet zobrazuje následující tabulka 31.

Tabulka 31 - Náklady na cizí kapitál podniku Fagus a.s.

Náklady na cizí kapitál podniku					
	2018	2019	2020	2021	2022
Úroková míra – bankovní úvěr	4,38 %	4,87 %	4,24 %	2,9 %	2,98 %
Úroková míra – nájem nemovitosti	3,48 %	4,25 %	2,94 %	3,45 %	8,52 %
Průměrná úroková sazba	3,93 %	4,56 %	3,59 %	3,18 %	5,75 %
Sazba DPPO	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady na cizí kapitál	3,18 %	3,69 %	2,91 %	2,57 %	4,66 %

Zdroj: Vlastní zpracování

9.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Výpočet nákladů na vlastní kapitál patří k těm složitějším procesům. Existuje mnoho metod, jak stanovit tyto náklady a pro účely diplomové práce budou náklady na vlastní kapitál stanoveny pomocí následujících čtyř modelů.

- CAPM s náhradními odhady beta,
- stavebnicový model podle MPO,
- průměrná rentabilita v odvětví,
- odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.

CAPM s náhradními odhady beta

Nejprve byly zjištěny hodnoty bezrizikové úrokové sazby prostřednictvím webových stránek Ministerstva financí. Na stanovení hodnot bezrizikové úrokové sazby byla využita míra výnosnosti 10letých státních dluhopisů. V dalším kroku byla stanovena hodnota nezadlužené β pomocí webových stránek světového profesora Damodarana. Hodnoty zadlužené β byly přepočítány za pomoci následujícího vzorce.

$$\beta_z = \beta_n * [1 + (1 - daň) * \frac{CK}{VK}] \quad (28)$$

Dále bylo potřeba zjistit hodnotu rizikové prémie pro ČR, která byla opět použita z webových stránek profesora Damodarana.

Tabulka 32 - Stanovení Nvk pomocí modelu CAPM s náhradními odhady β

Stanovení Nvk pomocí modelu CAPM s náhradními odhady β					
	2018	2019	2020	2021	2022
Rf	1,98 %	1,55 %	1,13 %	1,90 %	4,33 %
Beta nezadlužená	1,31	1,45	1,39	1,44	1,27
Beta zadlužená	1,43	1,57	1,46	1,50	1,32
Riziková prémie	5,89 %	5,80 %	5,31 %	4,84 %	4,97 %
re	10,40 %	10,66 %	8,88 %	9,16 %	10,89 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Stavebnicový model

Stavebnicový model je využíván především Ministerstvem průmyslu a obchodu. Výpočet byl proveden pomocí Metodiky MPO, kdy bylo zapotřebí zohlednit bezrizikovou úrokovou sazbu, přírážku za velikost podniku (r_{LA}), přírážku za podnikatelské riziko (r_{POD}), přírážku za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) a přírážku za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), která je dána rozdílem r_e a WACC.

Tabulka 33 - Stanovení Nvk pomocí stavebnicového modelu

Stanovení Nvk pomocí stavebnicového modelu					
	2018	2019	2020	2021	2022
Bezriziková sazba	1,98 %	1,55 %	1,13 %	1,90 %	4,33 %
r_{LA}	3,71 %	3,68 %	3,53 %	3,58 %	3,63 %
r_{POD}	10 %	2,47 %	2,47 %	2,47 %	2,47 %
$r_{FINSTAB}$	7,28 %	6,83 %	4,27 %	4,89 %	4,09 %
WACC	22,97 %	14,53 %	11,40 %	12,84 %	14,52 %
$r_{FINSTRU}$	0 %	0 %	0,28 %	0,37 %	0,03 %
Re	22,97 %	14,53 %	11,68 %	13,21 %	14,55 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady na vlastní kapitál lze rovněž stanovit skrze průměrnou rentabilitu v odvětví. Ovšem tato metoda může být méně přesná, jelikož při výpočtu zahrnuje podniky s různou velikostí či kapitálovou strukturou. Na druhou stranu výhodou je dostupnost dat na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka 34 - Stanovení Nck pomocí modelu průměrné rentability v odvětví

Stanovení Nck pomocí modelu průměrné rentability v odvětví					
	2018	2019	2020	2021	2022
Průměrná rentabilita v odvětví	13,28 %	12,40 %	9,50 %	13,77 %	12,78 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Poměrně jednoduchým způsobem výpočtu nákladů na vlastní kapitál je odvození těchto nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. V první fázi dochází k výpočtu nákladů na cizí kapitál jako poměr mezi nákladovými úroky z bankovních úvěrů a velikostí těchto bankovních úvěrů. Následně je stanovena přírážka ve velikosti 3 %, jelikož je obecně známo, že náklady na cizí kapitál nabývají menších hodnot než náklady na vlastní kapitál vlivem působení daňového štítu.

Tabulka 35 - Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál					
	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na cizí kapitál	3,18 %	3,69 %	2,91 %	2,57 %	4,66 %
Přírážka	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Náklady na vlastní kapitál	6,18 %	6,69 %	5,91 %	5,57 %	7,66 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní je na místě stanovit konečnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady na vlastní kapitál byly vypočítány jako vážený průměr všech modelů. Nejvyšší váha byla stanovena pro model CAPM a stavebnicový model, jelikož tyto modely zohledňují i riziko podniku. Naopak nejnižší váha pro stanovení nákladů na vlastní kapitál patří průměrné rentabilitě v odvětví a odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. Vypočtené hodnoty zobrazuje tabulka 36.

Tabulka 36 - Celkové vyjádření nákladů na vlastní kapitál

Celkové vyjádření nákladů na vlastní kapitál						
	Váha	2018	2019	2020	2021	2022
CAPM	4	10,40 %	10,66 %	8,88 %	9,16 %	10,89 %
Stavebnicový model	4	22,97 %	14,53 %	11,68 %	13,21 %	14,55 %
Průměrná rentabilita	1	13,28 %	12,40 %	9,50 %	13,77 %	12,78 %
Odvození z Nck	1	6,18 %	6,69 %	5,91 %	5,57 %	7,66 %
re		15,31 %	11,95 %	10,11 %	11,11 %	12,15 %

9.3.3 Výpočet WACC

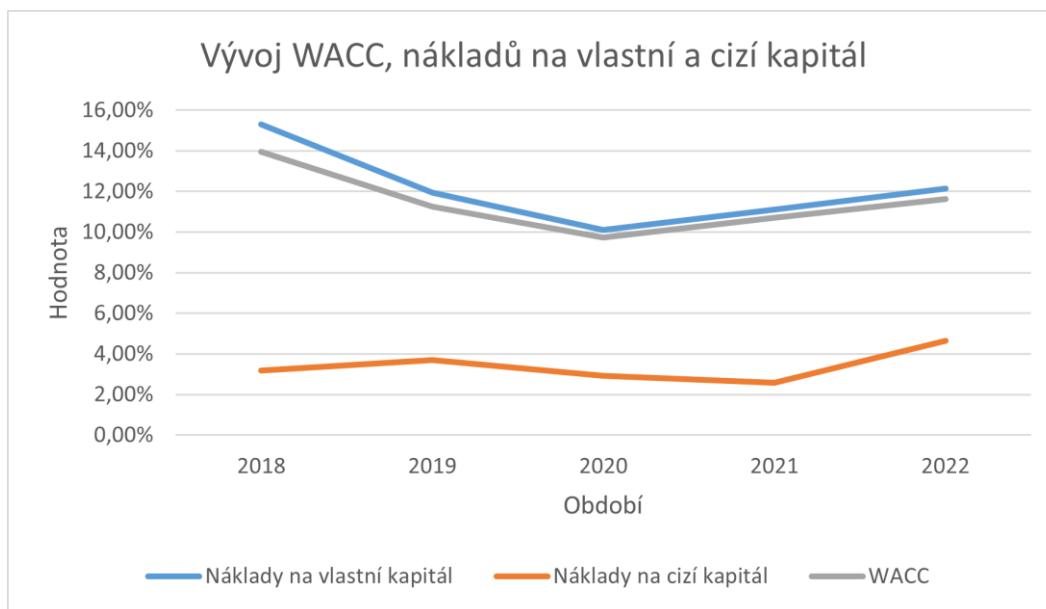
Nyní dojde k výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál. Výpočet je proveden tak, že náklady na vlastní a cizí kapitál jsou vynásobeny váhami, kterými je poměr vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Nutno podotknout, že náklady na cizí kapitál jsou již očištěny od daně. Výsledky demonstruje následující tabulka 37.

Tabulka 37 - Výpočet WACC

Výpočet WACC					
	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na CK	3,18 %	3,69 %	2,91 %	2,57 %	4,66 %
Náklady na VK	15,31 %	11,95 %	10,11 %	11,11 %	12,15 %
CK/C	0,16	0,12	0,08	0,07	0,06
VK/C	0,84	0,88	0,92	0,93	0,94
WACC	13,48 %	11,00 %	9,57 %	10,60 %	11,62 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Zobrazíme-li WACC graficky, tak lze vidět, že se WACC velmi blíží nákladům na vlastní kapitál. Tento jev je způsobem díky tomu, že podnik z drtivé většiny využívá pro své financování především vlastní kapitál.



Obrázek 11 - Vývoj WACC, nákladů na vlastní a cizí kapitál

9.4 Výpočet EVA

Nyní již máme stanovené hodnoty čistých operativních aktiv (NOA), je vyjádřen čistý operativní zisk po zdanění (NOPAT), jsou stanoveny průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) a již zbývá stanovit konečnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Výpočet EVA je proveden ve dvou variantách. První varianta je vypočítána jako $EVA = NOPAT - WACC * C$. Ve druhé variantě je využit účetní model, který má následující vztah $EVA = \check{C}Z - re * VK$.

9.4.1 Ekonomická přidaná hodnota – ekonomický model

V roce 2018 podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky a dosahuje tak záporné hodnoty EVA ve výši -83 917 tis. Kč. Tato záporná hodnota je způsobena především zápornou hodnotu NOPAT, jelikož podnik v tomto roce generoval ztrátu. V ostatních letech se však situace velmi zlepšuje a v období 2019-2022 podnik generuje hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 38 – Výpočet EVA – ekonomický model

EVA – ekonomický model					
	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT	-64 681	21 333	36 698	23 754	29 167
WACC	13,48 %	11,00 %	9,57 %	10,60 %	11,62 %
C	139 702	160 457	199 977	217 567	243 391
EVA	-83 917	3 530	16 826	833	1 143

Zdroj: Vlastní zpracování

9.4.2 Ekonomická přidaná hodnota – účetní model

Bezesporu velkou výhodou účetního modelu ekonomické přidané hodnoty je rychlost výpočtu. Ovšem na druhou stranu tento výpočet vychází z původních neupravených účetních výkazů, což má zásadní dopad na zkreslení ekonomické situace v podniku.

Pro výpočet účetního modelu ekonomické přidané hodnoty byly využity vážené náklady na vlastní kapitál, viz. tabulka 39.

Z výsledků účetního modelu ekonomické přidané hodnoty je patrné, že tento model dokázal velmi podhodnotit ekonomickou situaci v podniku. Podstatný rozdíl mezi oběma modely nastal v roce 2022, kdy ekonomický model EVA nabýval kladných hodnot ve výši 1 143 tis. Kč, kdežto účetní model EVA vyhodnotil situaci tak, že podnik dosahuje záporné EVA ve výši -178 tis. Kč.

Tabulka 39 - Výpočet EVA – účetní model

EVA – účetní model					
	2018	2019	2020	2021	2022
ČZ	-67 117	22 023	36 386	24 345	28 581
re	15,31 %	11,95 %	10,11 %	11,11 %	12,15 %
VK	110 530	138 706	191 544	202 078	236 696
EVA	-84 039	5 448	17 021	1 894	-178

Zdroj: Vlastní zpracování

9.5 Faktory ovlivňující hodnotu ekonomické přidané hodnoty

Nejlepším a nejvhodnějším způsobem identifikace generátorů hodnot ekonomické přidané hodnoty je právě její pyramidový rozklad. Rozložíme-li vrcholový ukazatel EVA na jeho dílčí části, tak zjistíme příčiny, které pozitivně či negativně ovlivňují hodnotu EVA. Veškeré ukazatele jsou analyzovány v letech 2021 a 2022. Následně je zobrazeno, zda změna ukazatele dokázala přispět k tvorbě či snížení hodnoty EVA.

Prvním analyzovaným a zároveň vrcholovým ukazatelem je EVA. Lze vidět, že v analyzovaných letech 2021 a 2022 nabýval ukazatel EVA kladných hodnot, což je z pohledu vlastníků výborný výsledek, jelikož v obou sledovaných letech podnik tvořil hodnotu. Další výbornou situací pro podnik je i skutečnost, že podnik v roce 2022 dokázal zvýšit ukazatel EVA o 310 tis. Kč oproti roku 2021. Nyní je na místě zjistit, co zapříčinilo tento pozitivní nárůst EVA v roce 2022.

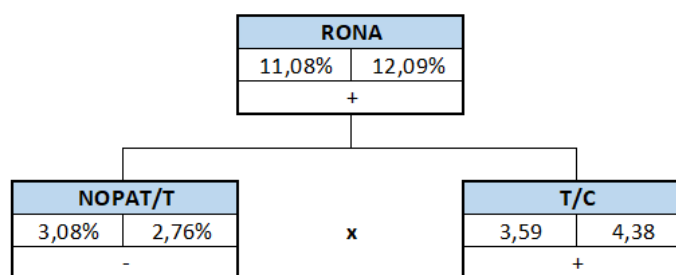
Pozitivní efekt na tvorbu EVA má hodnota ukazatele spread (RONA-WACC). Hodnota spreadu se v roce 2022 mírně zvýšila a jelikož se nachází v kladných hodnotách, tak to má vliv na nárůst EVA. Hodnota investovaného kapitálu (C) zaznamenala nárůst, což vzhledem ke kladnému spreadu rovněž pozitivně přispělo k nárůstu EVA. Avšak je velmi důležité pamatovat si, že v případě záporné hodnoty spreadu by navýšení hodnoty investovaného kapitálu mělo negativní dopad na hodnotu EVA.

EVA		=	EVA	
833	1 143		2021	2022
310			Přírůstek EVA	
RONA-WACC		x	C (NOA)	
0,38%	0,47%		217 567	243 391
+			+	

Obrázek 12 - Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Velikost hodnoty rentability investovaného kapitálu (RONA) má zásadní vliv na výslednou hodnotu EVA, z toho důvodu je nutné ukazatel RONA podrobit hlubší analýze. Ukazatel RONA je tvořena 2 dílčími ukazateli, kterými jsou rentabilita tržeb (NOPAT/T) a obrat investovaného kapitálu (T/C).

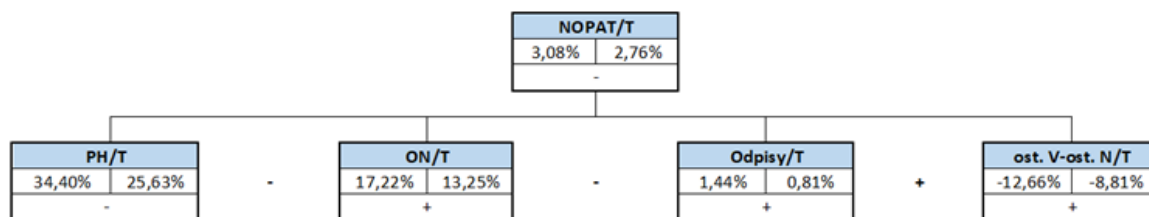
Z analýzy ukazatele RONA mezi lety 2021 a 2022 je patrné, že v roce 2022 došlo k navýšení tohoto ukazatele, což mělo pozitivní efekt na tvorbu EVA. Provedeme-li hlubší analýzu RONA, tak zjistíme že v roce 2022 měl negativní efekt na tvorbu EVA ukazatel rentability tržeb (NOPAT/T), který zaznamenal pokles o 0,32procentního bodu. Naopak pozitivní efekt na tvorbu EVA zaznamenal ukazatel obratu investovaného kapitálu výrazného navýšení, a i díky tomu vykázal ukazatel EVA růst. Velký pozitivní vliv na růst ukazatele RONA měl rostoucí objem tržeb. Podnik tržby může zvýšit několika možnými způsoby. Prvním způsobem může být využití zvýšené reklamy na přilákání nových potenciálních zákazníků. Druhou možností může být mírné navýšení ceny, ovšem zde je již riziko, že by stávající klienti mohli přejít ke konkurenci díky výhodnější cenové nabídce.



Obrázek 13 - Rozklad ukazatele RONA (vlastní zpracování)

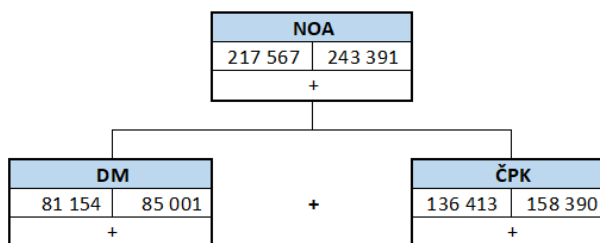
Vzhledem k tomu, že ukazatel rentability tržeb (NOPAT/T) vykázal pokles o 0,32procentního bodu, je potřeba zjistit, které další dílčí ukazatele měli vliv na vývoj tohoto ukazatele.

Nejzásadnější vliv na negativním vývoj rentability tržeb měl ukazatel, který zobrazuje poměr mezi přidanou hodnotou a tržbami. Tento ukazatel zaznamenal meziroční pokles o 8,77procentních bodů. Poměr mezi osobními náklady a tržbami vykázal pokles o 3,97procentního bodu, což působí na EVA pozitivně. Další pozitivní efekt pro tvorbu EVA přinesl klesající vývoj poměru mezi odpisy a tržbami. Pozitivní vliv vykázal i poměr ostatních nákladů a výnosů vůči tržbám.



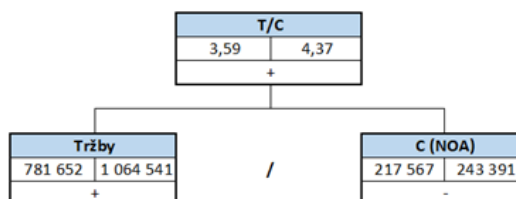
Obrázek 14 - Rozklad ukazatele NOPAT/T (vlastní zpracování)

Zda bude mít vývoj NOA pozitivní či negativní vliv na tvorbu EVA, záleží primárně na hodnotě spreadu. Jelikož již známe hodnotu spreadu, která vykazuje pozitivní hodnoty, lze tedy konstatovat, že rostoucí trend ukazatele NOA bude mít pozitivní vliv na tvorbu EVA. Rozložíme-li ukazatel NOA na dílčí ukazatele, kterými jsou dlouhodobý majetek a čistý pracovní kapitál, tak zjistíme, že oba tyto dílčí ukazatele zaznamenaly růst, což znamená, že došlo k pozitivnímu efektu na tvorbu EVA.



Obrázek 15 - Rozklad ukazatele NOA (vlastní zpracování)

Podnik v roce 2022 dokázal navýšit objem svých tržeb o více než 36 %, což z velké části přispělo k tvorbě EVA. Z analýzy je dále patrné, že došlo i k navýšení hodnoty investovaného kapitálu, což lze hodnotit jako negativní efekt, ovšem tržby v roce 2022 dokázaly růst rychleji než investovaný kapitál, a to mělo zásadní vliv na tvorbu EVA.



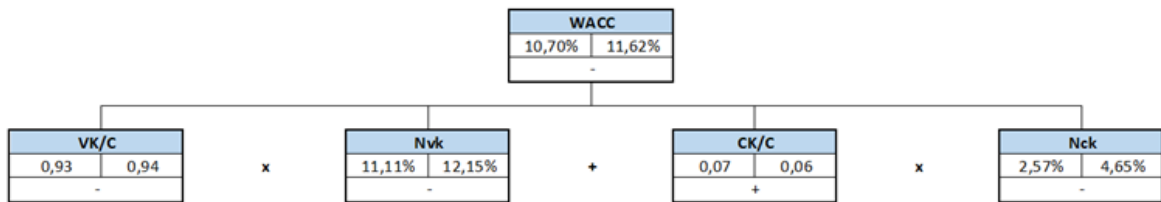
Obrázek 16 - Rozklad ukazatele T/C (vlastní zpracování)

Nyní je na místě se zabývat druhou částí spreadu, a to jsou právě zmiňované průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Nárůst ukazatele WACC negativně ovlivňuje hodnotu spread, jelikož jak již bylo jednou zmíněno, spread vypočítáme jako rozdíl mezi RONA a WACC. Nárůst WACC tedy působí negativně na EVA.

Poměr vlastního kapitálu k celkovému investovanému kapitálu vykázal v roce 2022 růst hodnoty, což působilo negativně. Dalším negativním jevem bylo navýšení nákladů na vlastní

kapitál, kdy došlo k navýšení z původní hodnoty 11,11 % na hodnotu 12,15 %. Snížení nákladů na cizí kapitál mělo pak pozitivní vliv.

Z rozkladu ukazatele WACC je patrné, že podnik svou činnost financuje z drtivé většiny z vlastních zdrojů, což je pro podnik velmi drahé, a i z toho důvodu hodnota WACC dosahuje poměrně vysokých hodnot. Podniku tedy mohu doporučit financovat svou činnost i s pomocí cizích zdrojů, což je levnější díky využití daňového štítu. Financování pomocí cizích zdrojů má navíc pozitivní efekt na růst ukazatele ROE.



Obrázek 17 - Rozklad WACC (vlastní zpracování)

10 NÁVRH ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO FINANČNÍHO ŘÍZENÍ PODNIKU

Následující kapitola se věnuje samotnému návrhu implementace konceptu EVA do finančního řízení podniku Fagus a.s. Pro podnik se jedná o velký krok, který bude přinášet velké množství nových změn, jelikož se podnik doposud věnoval pouze klasickým ukazatelům, které jsou zmíněny v kapitole 6. Tyto klasické ukazatele nezohledňují riziko a zároveň nepracují s náklady na vlastní kapitál, což vždy nemusí odrážet aktuální ekonomickou situaci v podniku. Následující kroky přinášejí vše, co je nezbytné vykonat při implementaci ekonomické přidané hodnoty do řízení.

10.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty

Prvním důležitým a velmi zásadním krokem je odhodlání se k zavedení nového konceptu do finančního řízení. Jedná se poměrně o velkou změnu, a aby byl koncept EVA využíván s maximální efektivností, je potřeba aby tento nový model byl akceptován ze strany nejvyššího vedení podniku. Samozřejmostí by měly být velmi hluboké znalosti nového konceptu ze strany vrcholového vedení. V případě nepochopení konceptu EVA by mohlo dojít k neefektivnímu finančnímu řízení, což by pro podnik bylo nežádoucí. Zavedení nového systému řízení se však netýká pouze vrcholového vedení, ale o změnách by měli být informováni i zaměstnanci na nižších úrovních. Velmi důležitým bodem pro správné pochopení a fungování nového systému je kvalitní komunikace mezi zúčastněnými stranami. Společnost Fagus a.s. má tři členy představenstva a budou to právě ti, kteří budou mít hlavní slovo při zavedení nového konceptu do finančního řízení. Nezbytnou součástí při zavedení nového konceptu by mělo být i provedení nákladové analýzy, aby tak vrcholové vedení mělo představu o finanční náročnosti nového konceptu. S novým systémem řízení se však pojí i potenciální rizika. Je tedy nutné analyzovat tato rizika, aby podnik předešel případným komplikacím při zavádění nového systému finančního řízení.

10.2 Vytvoření řídicí skupiny

První důležitou podmínkou pro vytvoření řídicí skupiny je souhlas ze strany vrcholového vedení o přijetí nového konceptu. Tato řídicí skupina bude vytvořena z důvodu, aby přijala zásadní rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do řízení. Dále tato řídicí skupina nastaví strukturu programu a způsob, jakým bude koncept EVA zaveden. Co se týče vytvoření řídicí skupiny, je nutné, aby měl každý podnikový úsek zastoupení alespoň jednoho člena v řídicí

skupině vzhledem k tomu, že se na tvorbě hodnoty EVA účastní celý podnik. Navrhuji tedy vytvoření řídicí skupiny, která bude sestavena ze dvou členů ekonomického oddělení, a to finančního ředitele a hlavní účetní. Dále jako člena řídicí skupiny navrhuji jmenovat obchodního a výrobního ředitele. V neposlední řadě je vhodné jmenovat i zástupce z oddělení nákupu. První komplikací při zavedení konceptu EVA do finančního řízení jsou nedostatečné znalosti ze strany řídicích pracovníků. Vzhledem k situaci, že základními znalostmi problematiky EVA disponuje pouze finanční ředitel, bude nutné u zbývajících personálu provést důkladné školení, které se bude zabývat problematikou implementace EVA do řízení. Jako hlavní předmět školení řídicích pracovníků bych doporučil pochopení základní charakteristiky konceptu EVA. Nejvíce by však měl být proškolen finanční ředitel společně s hlavní účetní. Zde navrhuji, aby v rámci školení byly vysvětleny úpravy účetních dat, aby bylo dosaženo vstupních ukazatelů NOA a NOPAT. Pro výpočet je nutná i znalost WACC, což by mělo být povinnou součástí školení. V dalších částech školení je nutné se zaměřit na samotný výpočet konceptu EVA, pochopení a správnou interpretaci dosažených výsledků. V neposlední řadě bude v rámci školení zajištěno, aby řídicí skupina pochopila i další možnosti využití konceptu EVA jako je bonusový systém při odměňování zaměstnanců či samotné ocenění podniku. Na samotný závěr školení by mělo dojít k objasnění postupu při zavedení EVA do praktického řízení podniku.

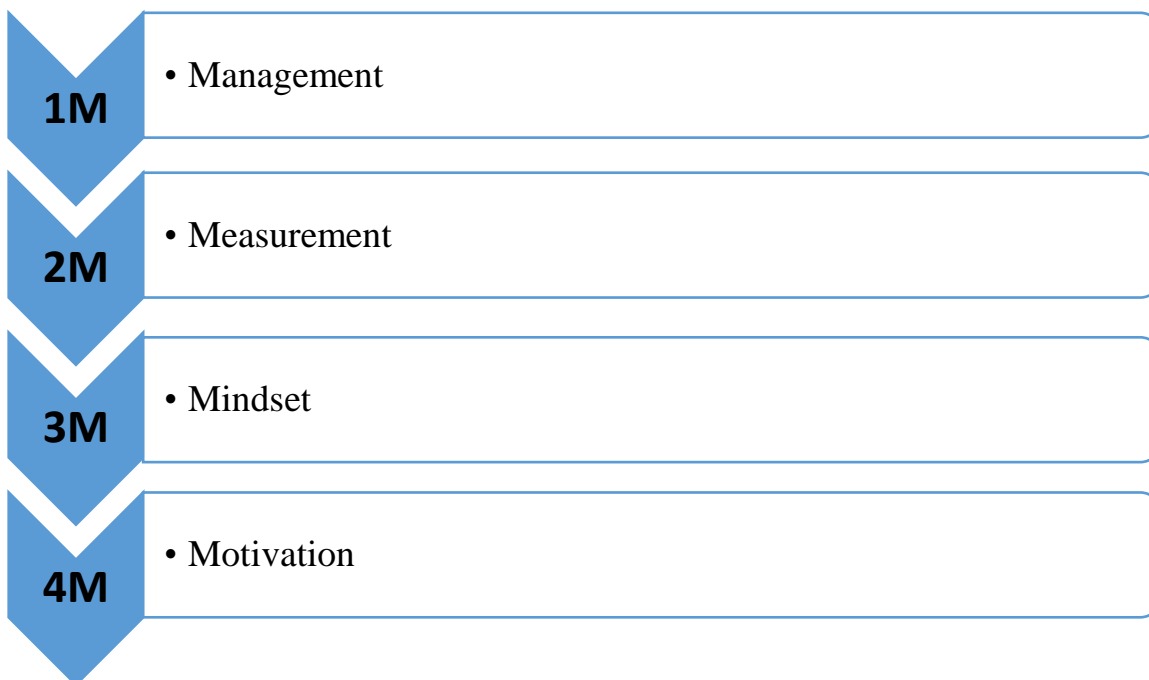
10.3 Uvedení nového konceptu řízení do povědomí zaměstnanců

Zavedení konceptu EVA do řízení se netýká pouze osob řídicí skupiny, ale celého podniku. Z toho důvodu je nutné informovat o zavedení nového systému veškeré zaměstnance. Řídicí skupina bude mít na starosti tři hlavní úkoly. V prvním úkolu dojde k představení samotného konceptu EVA. Následně je potřeba vymezit časový plán zavedení konceptu a vysvětlit zaměstnancům průběh a dobu školení. Posledním úkolem je nutné stanovit ty ukazatele, které budou vyhodnocovat jednotlivé útvary podniku. Zaměstnanci musí mít rovněž vysokou míru jistoty, že jim bude poskytnuta maximální možná podpora při zavádění nového konceptu EVA do řízení.

10.4 Strategické rozhodnutí o zavedení ekonomické přidané hodnoty do řízení

Nyní je již řídicí skupina i samotní zaměstnanci seznámeni s novým konceptem řízení a může tedy dojít k samotné implementaci ekonomické přidané hodnoty do praktického

finanční řízení společnosti. Toto strategické rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do řízení bude provedeno prostřednictvím konceptu 4M, jelikož podnik doposud nemá zaveden koncept EVA v řízení. Koncept 4M bude mít následující strukturu:



Obrázek 18 - Implementace EVA na základě 4M (vlastní zpracování)

10.4.1 Measurement

Jedná se o první oblast, která se zabývá způsobem a postupem měření nově zavedeného konceptu EVA. Pro správné měření a vyhodnocení dat je potřeba provádět několik úprav vstupních dat. V této první fázi je potřeba zodpovědět několik zásadních otázek, kterými jsou:

Jaký model je nejvýhodnější použít při výpočtu ekonomické přidané hodnoty?

Podnik Fagus a.s. má v podstatě na výběr mezi dvěma hlavními modely konceptu EVA. První z modelů je model účetní, který je charakteristický tím, že výpočet je poměrně snadný, ovšem na druhou stranu může být výsledek do značné míry zkreslen. Druhým modelem EVA je model ekonomický, který přináší mnohem přesnější výsledky ohledně ekonomické situace v podniku. Nicméně výpočet ekonomického modelu je poměrně složitý díky množství úprav, které jsou potřeba provádět v účetních výkazech. I přes náročnost ekonomického modelu EVA doporučím podniku právě využití tohoto modelu, jelikož je potřeba, aby model podával věrný obraz o ekonomické situaci v podniku.

Jaké jsou potřeba úpravy účetních výkazů pro výpočet ekonomické přidané hodnoty?Výpočet NOA:

Pro správné stanovení čistých operativních aktiv (NOA) je potřeba, aby podnik vyčlenil svá neoperativní aktiva z účetních výkazů, a naopak aktivoval ta operativní aktiva, která nejsou zobrazena v účetních výkazech.

Pro správné stanovení hodnoty čistých operativních aktiv podnik musí do rozvahy aktivovat svůj dlouhodobý pronájem. Aktuálně podnik nevyužívá pro svou podnikatelskou činnost majetek pořízený formou leasingu, ovšem pokud by se k tomuto kroku v budoucnu uchýlil, bylo by potřeba tento majetek rovněž aktivovat. Vzhledem k tomu, že podnik vynakládá nemalé částky na reklamu a školení pracovníků, je potřeba tyto náklady aktivovat do NOA. Podnik aktuálně neplánuje vynakládat náklady na výzkum a vývoj, ovšem pokud by se v budoucnu rozhodnul výzkum a vývoj aplikovat, bylo by vhodné tyto náklady rovněž aktivovat do čistých operativních aktiv.

V dalším kroku bude pro podnik nutné vyloučit ten majetek, který není operativního charakteru. Jedná se především o nedokončené investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, jelikož tento majetek doposud nezačal generovat zisk. Dále je nutné vyloučit ta aktiva, která nejsou využívána pro hlavní podnikatelskou činnost podniku. Podnik by měl sledovat i velikost krátkodobého finančního majetku a vyčlenit ty peněžní prostředky, které jsou nadbytečné, v opačném případě by mohlo dojít ke zkreslení výsledku ekonomické přidané hodnoty.

Výpočet NOPAT:

V rámci výpočtu čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT) by se měl podnik v první řadě zaměřit na nákladové úroky, které je nutno přičíst zpět k výsledku hospodaření před zdanění (EBT). V případě, že se ve výkazu zisku a ztráty objeví položky mimořádného charakteru, jako je prodej DM, je potřeba tyto položky vyloučit. Podnik rovněž využívá pronajatý majetek, který je nutné rovněž při výpočtu zohlednit. Totéž platí i pro náklady na školení zaměstnanců a reklamu. Tyto náklady je tedy potřeba aktivovat a od EBT odečíst jejich odpisy. V poslední řadě podnik nesmí opomenout vypočítat tzv. upravenou daň, která bude počítána právě z upraveného výsledku hospodaření před zdaněním.

Stanovení WACC:

Pro stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) bude podnik nucen pracovat s výši nákladů na cizí kapitál a nově vypočítat náklady na vlastní kapitál. Stanovení nákladů na cizí kapitál patří k těm jednodušším a rychlejším možnostem. Vzhledem k tomu, že podnik doposud nevyužívá operativní majetek formou leasingu, je výpočet nákladů na

cizí kapitál o to snazší a podnik tyto náklady stanoví velmi jednoduše, jelikož zná přesnou výši úrokové sazby, která je dána ve smlouvě o úvěru.

Poněkud složitější je stanovení nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze tedy stanovit pomocí více metod, z nichž každá má své klady i zápory. Pro podnik bych doporučil využít primárně stavebnicovou metodu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, jelikož tato metoda zohledňuje i faktory jako je velikost podniku či jeho kapitálová struktura. Jako doplňující metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál může podnik využít průměrnou rentabilitu v odvětví, či může odvodit náklady na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál, kdy podnik využije stanovenou přírážku. Avšak tyto metody jsou pouze doplňující a doporučuji tedy těmto metodám dát nejnižší váhu.

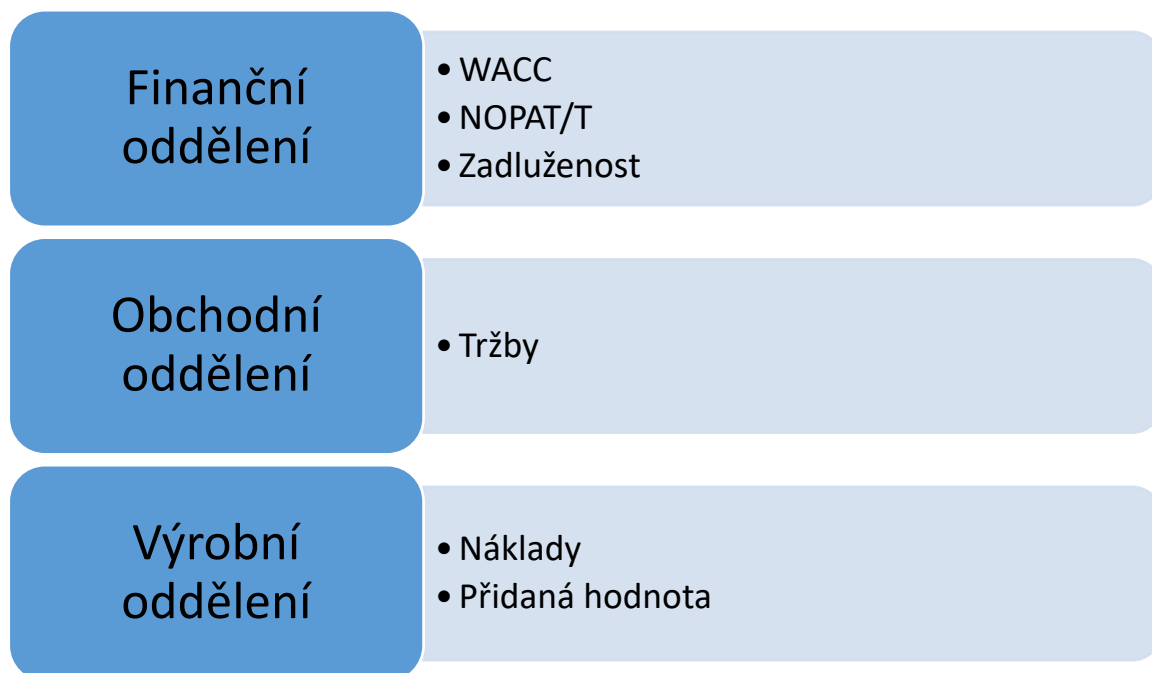
10.4.2 Management

Druhou důležitou částí při implementaci EVA do řízení je vytvoření politiky, nástrojů a postupů, díky kterým bude umožněno propojení důležitých rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty EVA.

Prvním důležitým krokem je změna myšlení ze strany vedení ohledně řízení výkonnosti. Aktuálně podnik využívá k hodnocení výkonnosti klasické ukazatele, kterými jsou např. čistý obrat, EAT, provozní výnosy, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita provozních výnosů či rentabilita nákladů. Podnik se tedy ve své aktuální ekonomické situaci zabývá maximalizací zisku, a je tedy nutné, aby se dokázal přeorientovat a začal se zabývat maximalizací hodnoty, tedy měřením ekonomické přidané hodnoty.

Nyní by již řídicí skupina měla plně chápat význam ekonomické přidané hodnoty a znát postup výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Na místě je rovněž sestavení časového harmonogramu a jmenování odpovědných pracovníků. Tito řídicí pracovníci by měli zvolit z každého úseku jednoho odpovědného zaměstnance, který bude pověřen monitorováním ukazatelů hodnot svého úseku. Podniku rovněž doporučuji, aby i tento odpovědný zaměstnanec měl i svého zástupce pro případ dlouhodobé pracovní neschopnosti.

Nyní je na místě se zabývat tím, který úsek bude mít na starosti jednotlivé ukazatele generátorů hodnot. Obrázek 21 zobrazuje jednotlivé úseky a příklady jejich ukazatelů, které budou mít za cíl monitorovat a vyhodnocovat.



Obrázek 19 – Příklady ukazatelů na generování hodnoty (vlastní zpracování)

10.4.3 Mindset

V dalším kroku při zavádění konceptu EVA do řízení podniku je velmi důležité, aby pracovníci zvýšili své povědomí o novém konceptu EVA. Cílem je tedy vytvoření školicího programu, díky němuž získají pracovníci potřebné znalosti. Důležitou součástí je rovněž kvalitní komunikace, díky níž bude pracovníkům dopřána maximální podpora.

První značnou komplikací při zavádění konceptu EVA do řízení je velmi nízká úroveň znalostí ze strany řídicích pracovníků ohledně konceptu EVA. Jak již bylo jednou zmíněno, pouze finanční ředitel podniku disponuje alespoň základní znalostí konceptu EVA. Je tedy potřeba zajistit důkladné školení, aby řídicí pracovníci byly velmi dobře obeznámeni s novým konceptem řízení. Školení bude časově náročné a není radno jej zanedbávat, jelikož při nesprávném pochopení konceptu by se podnik vystavil velmi vážnému riziku neefektivního využití konceptu EVA při řízení.

Školení řídicí skupiny bude trvat 10 dnů s celkovým odhadovaným časem 30 hodin. Pro školení navrhuji kontaktovat společnost LABA, která se zabývá konkrétně zmiňovaným finančním řízením a je tedy možné se se společností dohodnout na konkrétní oblasti školení. Společnost LABA rovněž nabízí možnost školení přímo v areálu podniku Fagus a.s. či online školení. Řídicím pracovníkům bude rovněž poskytnuto velké množství studijních materiálů i s praktickými příklady. Na závěr školení doporučuji i opakovací lekci pro případ, že by ze

strany pracovníků došlo k nepochopení probíraného tématu na 100 %. Odhadovaná cena za odborné školení pro členy řídicí skupiny činí 2 750 Kč/hodina.

10.4.4 Motivation

Všichni zaměstnanci podniku se podílí na tvorbě hodnoty, a aby byla dosažena maximální hodnota je potřeba stanovit motivační program, díky němuž budou všichni zainteresovaní spravedlivě odměňováni. Nyní je otázkou, jak by měl být nastaven spravedlivý systém odměňování. Vzhledem k dosaženým výsledkům, kdy podnik v letech 2019-2022 tvořil pro své vlastníky hodnotu má podnik na výběr ze tří možností, jak nastavit bonusový systém, a to bonusová verze X, verze XY či moderní verze.

Podniku Fagus a.s. doporučuji využívat bonusový systém XY, který je stanoven jednak na základě fixního procenta, které je stanoveno na hodnotě 2 % a fixní bonus ve výši 3 % za meziroční změnu hodnoty EVA, což by mělo zajistit dostatečnou motivaci pro zaměstnance. Bonusový model XY je rovněž vhodný, jelikož bere v úvahu i možné zlepšení hodnoty EVA v dalších letech, což z pohledu zaměstnanců může být velmi motivační.

Výpočet bonusového modelu XY bude proveden pomocí následujícího vzorce:

$$Bonus = 2 \% * EVA + 3 \% * \Delta EVA \quad (29)$$

Nyní je nutné si uvědomit, že ne každá skupina zaměstnanců se podílí stejnou mírou na tvorbě hodnoty EVA. Aby byl systém odměňování nastaven co nejspravedlivěji, doporučuji tedy, aby došlo k vytvoření dvou hlavních skupin, kde budou zaměstnanci selektováni na základě toho, do jaké míry se podílejí na tvorbě EVA a jaký podíl na bonusu jim bude vyplacen. V následující tabulce 40 je možné vidět dvě hlavní skupiny zaměstnanců a procentní podíl na výsledném bonusu, který jim bude vyplácen.

Tabulka 40 - Procentní podíl zaměstnanců na výsledném bonusu

Procentní podíl zaměstnanců na výsledném bonusu	
Skupina zaměstnanců	Vyplácený podíl na bonusu
Řídicí skupina	60 %
Ostatní zaměstnanci	40 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Dále podniku doporučuji vytvořit speciální bankovní účet, tzv. bonusovou banku, kde bude část dosaženého bonusu uložena. V případě, že se podniku podaří vytvořit bonus, navrhuji, aby 60 % dosaženého bonusu bylo vyplaceno a zbylých 40 % bylo ponecháno na účtu bonusové banky. V tabulce 41 je podrobně rozpracován návrh bonusové systému v podniku za období 2018-2022.

Tabulka 41 - Návrh bonusového systému podniku

Návrh bonusového systému podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
EVA	-83 917	3 530	16 826	833	1 043
Bonus z EVA 2 %	-	70,6	336,5	16,7	20,9
Změna EVA	-	87 447	13 296	-15 993	210
Bonus ze změny EVA 3 %	-	2 623,4	398,9	-479,8	6,3
Celkový bonus	-	2 694	735,4	-463,1	132
Bonusová banka		2 694	1 813	262,1	236,8
Vyplacený bonus 60 %	-	1 616,4	1 087,8	157,3	142,1

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je evidentní, že podnik dosahoval záporné hodnoty EVA pouze v roce 2018. V následujících letech se však situace v podniku velmi zlepšila a podnik tak dokázal tvořit svou hodnotu. Vzhledem ke kladné hodnotě ekonomické přidané hodnoty náleží zaměstnancům v letech 2019-2022 vyplacení bonusu. Nejvyššího vyplaceného bonusu dosáhl podnik v roce 2019, kdy se podniku podařilo vytvořit meziroční změnu EVA ve výši 87 447 tis. Kč. V roce 2020 byl zaznamenán rovněž nárůst EVA o 13 296 tis. Kč. Rok 2021 sice přinesl výrazné snížení EVA, ovšem zaměstnancům bude vyplacen bonus díky kladnému stavu bonusového bankovního účtu. V roce 2022 klesl vyplacený bonus na hodnotu 142,1 tis. Kč vlivem snížení stavu bonusové banky.

Nyní je na místě rozdělit vyplacený bonus mezi dvě hlavní skupiny zaměstnanců podle toho, do jaké míry se podíleli na tvorbě hodnoty EVA, což zobrazuje tabulka 42.

Tabulka 42 – Návrh rozdělení vyplaceného bonusu mezi skupiny zaměstnanců

Návrh rozdělení vyplaceného bonusu mezi skupiny zaměstnanců					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Řídící skupina 60 % bonusu	-	969,8	652,7	94,4	85,3
Ostatní zaměstnanci 40 % bonusu	-	646,6	435,1	62,9	56,8
Celkový vyplacený bonus	-	1 616,4	1 087,8	157,3	142,1

Zdroj: Vlastní zpracování

10.5 Plán a časový harmonogram implementace ekonomické přidané hodnoty

Vzhledem k situaci, že zavedení konceptu EVA je velmi časově náročný proces, lze tedy očekávat, že implementace tohoto konceptu do řízení zabere několik měsíců. V rámci plánu je identifikováno 10 činností, které je nutné provést v následném pořadí. Podnik Fagus a.s.

je velké velikosti, a tak odhadnutá doba implementace bude stanovena na 10 měsíců, ovšem tato doba může být zkrácena či prodloužena vlivem neovlivnitelných událostí.

Plán a časový harmonogram obsahuje veškeré činnosti, které jsou nezbytné ke správnému a efektivnímu zavedení konceptu EVA do finančního řízení. V tabulce 43 je zobrazen plán a časový harmonogram všech činností.

Tabulka 43 - Plán a časový harmonogram implementace EVA

Plán a časový harmonogram implementace EVA										
Popis činností	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Představení konceptu vrcholovému vedení	■									
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	■									
Sestavení řídicí skupiny		■								
Seznámení zaměstnanců s novým konceptem			■							
Measurement				■						
Management					■					
Motivation						■				
Mindset						■	■			
Dokončení implementace								■	■	
Použití konceptu EVA v řízení										■

Zdroj: Vlastní zpracování

V prvním měsíci dochází k představení nového konceptu EVA vrcholovému vedení, tedy jednatelům podniku. Následuje finální rozhodnutí o zavedení nového systému řízení a sestavení řídicí skupiny, která bude odpovědná za průběh implementace EVA. Ve třetím měsíci již následuje seznámení zaměstnanců s novým konceptem řízení. Nyní je již rozhodnuto o zavedení nového konceptu řízení a podnik se již může začít řídit postupem implementace na základě 4M, kterému je vymezen čtvrtý až osmý měsíc. Spousta času je věnována oblasti Mindset vzhledem k tomu, že je potřeba zajistit velmi kvalitní školení, aby bylo dosaženo správného pochopení konceptu EVA ze strany řídicí skupiny a ostatních zaměstnanců. Během osmého a devátého měsíce již dochází k dokončování samotné implementace. V desátém měsíci je již nový koncept využíván v podnikovém řízení.

10.6 Zhodnocení projektu implementace ekonomické přidané hodnoty

V následující kapitole budou analyzovány výhody a rizika plynoucí z implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení. Budou rovněž stanoveny odhadované celkové náklady, které plynou z implementace.

10.6.1 Přínosy implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty

Podnik doposud využívá klasické ukazatele k hodnocení své výkonnosti, ovšem jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, tak klasické ukazatele mají řadu nedostatků a nemusí tak odrazet ekonomickou realitu v podniku. A právě prostřednictvím využití a výsledků ekonomické přidané hodnoty budou mít vlastníci přehled, zda podnik svou podnikatelskou činností tvoří nebo ničí svou hodnotu. Díky využití konceptu ekonomické přidané hodnoty lze za velký přínos považovat i nově nastavený bonusový systém pro zaměstnance na základě vývoje ekonomické přidané hodnoty. Navíc tento bonusový systém působí velmi motivačně, jelikož poroste-li ukazatel ekonomické přidané hodnoty, tak se zaměstnanci mohou těšit z vyšších odměn. Koncept ekonomické přidané hodnoty může zvýšit i samotnou výkonnost podniku díky pyramidovému rozkladu EVA. Tento rozklad umožní sledovat a vyhodnocovat generátory hodnot a v případě zaznamenání odchylek bude podnik schopen přesně určit, na který generátor hodnoty je potřeba se zaměřit, aby byla dosažena tvorba hodnoty.

10.6.2 Náklady implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty

S implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty se pojí i náklady, se kterými podnik musí počítat. Vzhledem k výši odhadnutých celkových nákladů na implementaci ekonomické přidané hodnoty může podnik tyto náklady bez problémů uhradit ze svých peněžních prostředků.

V tabulce 44 je zobrazena podrobná kalkulace nákladů, která se pojí s implementací ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 44 - Odhadované celkové náklady implementace EVA

Odhadované celkové náklady implementace	
Náklady na školení	115 500 Kč
<i>školení řídicí skupiny</i>	82 500 Kč
<i>vedoucí pracovníci</i>	33 000 Kč
Implicitní náklady	92 130 Kč
<i>jednatelé</i>	5 850 Kč
<i>řídicí skupina</i>	72 000 Kč
<i>vedoucí pracovníci</i>	14 280 Kč.
Ostatní náklady	5 000 Kč
Celkové náklady	212 630 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Na důkladné školení řídicí skupiny bude objednána společnost LABA. Školení bude pro 5 zaměstnanců řídicí skupiny a bude trvat odhadem 30 hodin. Společnost LABA inkasuje za hodinu školení skupiny 2 750 Kč. Náklady na školení řídicích pracovníků jsou odhadem stanoveny na 82 500 Kč. Ovšem je nutné brát v úvahu, že náklady na vzdělání řídicí skupiny se mohou měnit v případě, že by bylo potřeba prodloužit dobu školení.

Odhadovaná výše nákladů na školení vedoucích pracovníků je stanovena na hodnotě 2 750 Kč za hodinu školení pro jednu skupinu. Vedoucích pracovníků se v podniku nachází 7 a tito vedoucí pracovníci budou rozděleni do dvou skupin a každá skupina bude proškolená zvlášť, aby tak nebyl omezen provoz jednotlivých úseků podniku. Odhadovaná doba školení vedoucích pracovníků je 6 hodin. Z toho tedy plyne, že celkové náklady na školení vedoucích pracovníků činí odhadem 33 000 Kč.

V důsledku školení je nutné počítat i s implicitními náklady, které se budou týkat ušlé práce jednatelů, řídicí skupiny a vedoucích pracovníků. Nejprve je potřeba nový koncept řízení představit jednatelům a zodpovědět případné dotazy, což zabere 3 hodiny. Odhadovaná mzdová hodinová sazba jednatele činí 650 Kč a podnik má 3 jednatele. Implicitní náklady za ušlou práci jednatelů tedy činí 5 850 Kč.

Nyní je na místě kalkulovat implicitní náklady za ušlou práci řídicí skupiny. Dle interních informací je průměrná hodinová mzda řídicí skupiny 480 Kč. Počet členů řídicí skupiny je 5 a odhadovaná doba školení činí 30 hodin. Implicitní náklady jsou tedy odhadnuty ve výši 72 000 Kč.

Stanovení implicitních nákladů ušlé práce vedoucích pracovníků vychází z průměrné hodinové mzdy vedoucích pracovníků, která je dle interních informací na hodnotě 340 Kč. Školení vedoucích pracovníků není nutné provádět v takovém detailu jako u řídicích pracovníků a odhadovaná doba bude činit 6 hodin. Je-li stanoveno 7 vedoucích pracovníků, tak odhadované implicitní náklady za ušlou práci budou 14 280 Kč.

10.6.3 Rizika implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty

Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty představuje pro podnik zcela nový způsob řízení a může se zde vyskytnou hned několik rizik, které mohou mít za následek neúspěšné fungování pro podnik.

Prvním problémem může nastat již při představení konceptu ekonomické přidané hodnoty jednatelům společnosti, kdy tito jednatele mohou zaujmout negativní postoj ke změně

systemu řízení. Je tedy velmi důležité jednatele zasvětit do nového systému řízení, obeznámit je s možnými přínosy, které nový systém přináší.

V případě zájmu o nový systém řízení ze strany vrcholového vedení však pro podnik nemusí být zcela vyhráno. Druhou komplikací může být nepochopení konceptu ekonomické přidané hodnoty ze strany řídicích pracovníků, což by znamenalo neefektivní využití tohoto konceptu, špatné vyhodnocování ukazatelů a s tím spojené nevhodné rozhodování. K eliminaci tohoto rizika slouží důkladné proškolení řídicích pracovníků.

Dalším rizikovým faktorem je prodloužení časového harmonogramu, jelikož nemusí dojít ke 100procentnímu pochopení konceptu ekonomické přidané hodnoty, čímž by bylo potřeba absolvovat další školení, což má však za následek zvýšené náklady na implementaci.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo vytvoření návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do finančního řízení podniku Fagus a.s.

V rámci teoretické části byla zpracována literární rešerše zabývající se problematikou výkonnosti podniku. Dále s využitím domácí i zahraniční literatury byla objasněna problematika týkající se tradičních a moderních ukazatelů finanční výkonnosti podniku.

Náplní praktické části bylo představení podniku Fagus a.s. společně s konkurenčním podnikem i odvětvím, do kterého podniky spadají. Dále byla provedena analýza vnějšího a vnitřního prostředí podniku s využitím SWOT analýzy, PEST analýzy a Porteroveho modelu pěti konkurenčních sil. Následně byla provedena finanční analýza za pomoci ukazatelů aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability, bankrotních a bonitních modelů. V závěru finanční analýzy byl proveden stručný Du Pontův rozklad ukazatele ROE. Podnik Fagus a.s. byl v rámci finanční analýzy srovnán s jeho největším konkurentem. V další kapitole byla již vypočítána hodnota ekonomické přidané hodnoty. V rámci výpočtu ekonomické přidané hodnoty byly upraveny účetní výkazy tak, aby podávaly věrný obraz o ekonomické situaci v podniku. Následně byl proveden rozklad ekonomické přidané hodnoty a byly identifikovány generátory hodnot. Na závěr praktické části byla navržena implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení finanční výkonnosti podniku. V rámci navržené implementace byly identifikovány výhody či potenciální rizika spojená s implementací. Rovněž byly odhadnuty náklady na implementaci ekonomické přidané hodnoty. Koncept ekonomické přidané hodnoty by měl být pro podnik přínosem z hlediska řízení její finanční výkonnosti.

Cíl diplomové práce považuji za splněný a nyní je již v rukou podniku, jak se k návrhu implementace postaví.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Odborné ekonomické knihy

BERK, Jonathan B. a DEMARZO, Peter M. *Corporate finance*. Third edition. Pearson series in finance. Harlow: Pearson Education Limited, [2014]. ISBN 9780273792024.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2011, 1 sv. (různé stránkování). The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 9780073530734.

BRIGHAM, Eugene F. a EHRHARDT, Michael C. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2014. ISBN 9781111972219.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.

DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014, xiv, 583, [52] s. ISBN 9781118808931.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 9788086929682.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat: 2. rozšířené vydání*. Grada, 2005, 176 s. 1 online zdroj. ISBN 978-80-247-1205-5.

GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929262.

HIGGINS, Robert C.; KOSKI, Jennifer L. a MITTON, Todd. *Analysis for financial management*. Twelfth edition, International student edition. The McGraw-Hill education series in finance, insurance, and real estate. New York: McGraw-Hill Education, 2019. ISBN 978-1-260-09191-5.

JAKUBEC, Miroslav a KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. Ekonómia. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 9788081684609.

JÁČOVÁ, Helena a ORTOVÁ, Martina. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 9788073577247.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016, 321 s. ISBN 9788073805913.

KAPLAN, R., NORTON, D. The Balanced Scorecard-Measures that Drive Performance. Harvard Business Review, January-February 1992

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 185 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027106806.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc a WESSELS, David. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Wiley finance series. Hoboken: Wiley, [2015]. ISBN 9781118873700.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 808611936X.

MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006, 155 s. Finance. ISBN 8024715589.

MÁČE, Miroslav. *Účetnictví, analýza a řízení financí*. Brno: Václav Klemm - Vydavatelství a nakladatelství, 2020. ISBN 978-80-87713-20-4.

MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada, 2013, 551 s. Účetnictví a daně. ISBN 9788024745749.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 9788024730240.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradford D. JORDAN. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, [2018], xxxi, 680 s. The McGraw-Hill education series in finance, insurance, and real estate. ISBN 9781260083279.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 165 s. Finance. ISBN 978-80-271-3124-2.

STERN, J.M., SHIELY, J.S. *The EVA Challenge: Implementing Value Added Change in an Organisation*. New York: John Wiley&Sons, Inc., 2001

TSE, Terence C. M. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 2018. ISBN 9781138695603.

VERNIMMEN, Pierre; QUIRY, Pascal; DALLOCCHIO, Maurizio; LE FUR, Yann a SALVI, Antonio. *Corporate finance: theory and practice*. Fifth edition. Chichester: Wiley, 2018. ISBN 9781119424482.

VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, 2021, 312 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-3267-6.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. Finance. ISBN 9788027117017.

Odborné zahraniční články

CARINI, Cristian, Nicola COMINCIOLI, Laura PODDI a Sergio VERGALLI. Measure the Performance with the Market Value Added: Evidence from CSR Companies. *Sustainability* [online]. 2017, 9(12), 2171. ISSN 2071-1050. Dostupné z: doi:10.3390/su9122171

Mali, D., Lim, HJ. Does relative (absolute) efficiency affect capital costs?. *Ann Oper Res* 315, 1037–1060 (2022). Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04159-0>

Soderberg, M., Kalagnanam, S., Sheehan, N.T. and Vaidyanathan, G. (2011), "When is a balanced scorecard a balanced scorecard?", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 60 No. 7, pp. 688-708. Dostupné z: <https://doi.org/10.1108/17410401111167780>

Souza, A. N. M., Soares, J. M. M. V., Tavares, A. de L., Mol, A. L. R. e Oliveira, A. F. de (2020) "Value Relevance do Cash Flow Return on Investment, p. 91–105. Dostupné z: doi: 10.22478/ufpb.2318-1001.2020v8n3.50594.

Online zdroje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Sazby PRIBOR – roční historie*. [online] © 2024 [cit. 2024-04-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/rok_form.html

ČESKO. Zákon č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví. In: *Zákony pro lidi* [online]. 1991. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Demografický vývoj ve městech Zlínského kraje*. [online] © 2024 [cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xz/demograficky-vyvoj-ve-mestech-zlinskeho-kraje-v-roce-2022>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Míra inflace v České republice*. [online] © 2024 [cit. 2024-04-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xp/mira-inflace-v-ceske-republice-v-roce-2023>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vývoj hrubého domácího produktu v ČR*. [online] © 2024 [cit. 2024-04-02]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-hrubeho-domaciho-produktu-v-cr-ve-stalych-cenach>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zaměstnanost, nezaměstnanost – časové řady*. [online] © 2024 [cit. 2024-04-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zam_cr

KAPLAN, R., NORTON, D. The Balanced Scorecard-Measures that Drive Performance. Harvard Business Review, January-February 1992

MILAN, Sedláček, Suchánek PETR, Králová MARIA, Marinič PETER, Pokorná JANA, Rešlová MARTINA a Richter JIŘÍ. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. Masarykova univerzita, 2013, 1 online zdroj (147 s.). ISBN 978-80-210-6627-4.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce – leden 2024*. [online] © 2024 [cit. 2024-03-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2024/makroekonomicka-predikce-leden-2024-54583>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Panorama zpracovatelského průmyslu*. [online] © 2024 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z: <https://mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>

Ostatní zdroje

Výroční zpráva Fagus a.s.

Interní finanční dokumenty Fagus a.s.

Výroční zpráva Moravia Containers a.s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BSC	Balanced Scorecard
C	kapitál
CF	cash flow
CFROI	výnosnost investice
CZ	cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	čistý zisk
DCF	diskontované cash flow
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPPO	daň z příjmu právnických osob
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	Koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
KZ	krátkodobé závazky

mil.	milion
MVA	hodnota přidaná trhem
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
např.	například
Nck	náklady na cizí kapitál
NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
NÚ	nákladové úroky
Nvk	náklady na vlastní kapitál
OA	oběžná aktiva
ON	osobní náklady
ost. N	ostatní náklady
ost. V	ostatní výnosy
re	náklady na vlastní kapitál
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	rentabilita tržeb
PH	přidaná hodnota
SVA	přidaná hodnota pro akcionáře
T	tržby
tis.	tisíc
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
ZOÚ	zákon o účetnictví

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Obrat aktiv podniku Fagus a.s. a konkurence	63
Obrázek 2 - Doba obratu pohledávek a závazků podniku Fagus a.s.	64
Obrázek 3 - Doba obratu zásob podniku Fagus a.s. a konkurence	65
Obrázek 4 - Ukazatele likvidity podniku Fagus a.s. a konkurence.....	66
Obrázek 5 - Celková zadluženost podniku Fagus a.s. a konkurence	67
Obrázek 6 - Míra zadluženosti podniku Fagus a.s. a konkurence	67
Obrázek 7 - Ukazatele rentability podniku Fagus a.s. a konkurence.....	69
Obrázek 8 - Kralickův Quick test podniku Fagus a.s.	70
Obrázek 9 - Z-skóre podniku Fagus a.s.	71
Obrázek 10 - Rozklad ukazatele ROE (vlastní zpracování)	72
Obrázek 11 - Vývoj WACC, nákladů na vlastní a cizí kapitál	84
Obrázek 12 - Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)	86
Obrázek 13 - Rozklad ukazatele RONA (vlastní zpracování)	87
Obrázek 14 - Rozklad ukazatele NOPAT/T (vlastní zpracování)	88
Obrázek 15 - Rozklad ukazatele NOA (vlastní zpracování).....	88
Obrázek 16 - Rozklad ukazatele T/C (vlastní zpracování)	88
Obrázek 17 - Rozklad WACC (vlastní zpracování)	89
Obrázek 18 - Implementace EVA na základě 4M (vlastní zpracování)	92
Obrázek 19 – Příklady ukazatelů na generování hodnoty (vlastní zpracování)	95

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Kategorizace účetních jednotek	20
Tabulka 2 - Bodová škála Kralickova Quicktestu	30
Tabulka 3 – Interpretace výsledků Kralickova Quicktestu.....	31
Tabulka 4 – Interpretace výsledků Z-skóre	32
Tabulka 5 - Interpretace výsledků IN05	33
Tabulka 6 – interpretace výsledků EVA.....	40
Tabulka 7 - Vývoj počtu zaměstnanců podniku Fagus a.s.	52
Tabulka 8 - Členění oddílu 25 dle CZ-NACE	53
Tabulka 9 - Vývoj HDP v ČR v období 2018-2024	56
Tabulka 10 - Vývoj nezaměstnanosti v ČR v období 2018-2023.....	57
Tabulka 11 - Vývoj inflace v ČR v období 2018-2024	57
Tabulka 12 - Vývoj úrokové sazby PRIBOR 12M v ČR v období 2018-2024.....	58
Tabulka 13 - Vývoj počtu obyvatel Zlínského kraje v období 2018-2023.....	58
Tabulka 14 - Výpočet multiplikátoru vlastního kapitálu	68
Tabulka 15 - Vývoj úrokového krytí podniku Fagus a.s. a konkurence.....	68
Tabulka 16 - Vymezení krátkodobého finančního majetku podniku Fagus a.s.....	74
Tabulka 17 - Vymezení nedokončeného dlouhodobého majetku podniku Fagus a.s.....	74
Tabulka 18 - Aktivace nemovitosti.....	75
Tabulka 19 - Aktivace závazků z dlouhodobého pronájmu nemovitosti.....	75
Tabulka 20 - Náklady na vzdělání zaměstnanců podniku Fagus a.s.	76
Tabulka 21 - Náklady na reklamu podniku Fagus a.s.....	76
Tabulka 22 - Neúročený cizí kapitál podniku Fagus a.s.....	77
Tabulka 23 - Vymezení hodnoty NOA.....	77
Tabulka 24 - Stanovení celkového investovaného kapitálu C.....	78
Tabulka 25 - Nákladové úroky podniku Fagus a.s.	78
Tabulka 26 - Vyloučení VH z prodeje dlouhodobého majetku podniku Fagus a.s.....	79
Tabulka 27 - Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělání zaměstnanců.....	79
Tabulka 28 - Vyloučení a aktivace nákladů z pronájmu	79
Tabulka 29 - Stanovení VH před zdaněním po úpravách.....	80
Tabulka 30 - Vymezení NOPAT	80
Tabulka 31 - Náklady na cizí kapitál podniku Fagus a.s.	81
Tabulka 32 - Stanovení Nvk pomocí modelu CAPM s náhradními odhady β	82
Tabulka 33 - Stanovení Nvk pomocí stavebnicového modelu	82
Tabulka 34 - Stanovení Nck pomocí modelu průměrné rentability v odvětví.....	83

Tabulka 35 - Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.....	83
Tabulka 36 - Celkové vyjádření nákladů na vlastní kapitál.....	83
Tabulka 37 - Výpočet WACC	84
Tabulka 38 – Výpočet EVA – ekonomický model.....	85
Tabulka 39 - Výpočet EVA – účetní model	86
Tabulka 40 - Procentní podíl zaměstnanců na výsledném bonusu	96
Tabulka 41 - Návrh bonusového systému podniku	97
Tabulka 42 – Návrh rozdělení vyplaceného bonusu mezi skupiny zaměstnanců.....	97
Tabulka 43 - Plán a časový harmonogram implementace EVA.....	98
Tabulka 44 - Odhadované celkové náklady implementace EVA.....	99

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Majetková struktura podniku Fagus a.s.

Příloha P II: Finanční struktura podniku Fagus a.s.

Příloha P III: VZZ podniku Fagus a.s.

Příloha P IV: Majetková struktura konkurence

Příloha P V: Finanční struktura konkurence

Příloha P VI: VZZ konkurence

Příloha P VII: Finanční analýza

Příloha P VIII: Bontiní modely – výpočet Kralickova Quicktest

Příloha P IX: Bankrotní modely – výpočet Z-skóre

Příloha P X: Pyramidový rozklad ukazatele ROE

PŘÍLOHA P I: MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU FAGUS A.S.

Majetková struktura podniku Fagus a.s.					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA	433 048	535 708	543 412	624 441	752 957
Stálá aktiva	51 950	56 410	63 905	75 281	78 306
DNM	1 136	1 767	1 570	1 037	1 987
DHM	43 878	41 552	42 793	67 990	64 029
<i>Pozemky</i>	2 568	2 513	2 513	7 618	7 618
<i>Stavby</i>	31 881	29 951	29 333	50 756	48 087
<i>Hmotné movité věci a soubory</i>	8 479	8 728	8 428	6 641	5 587
<i>Poskytnuté zálohy na DHM</i>	950	360	2 519	2 975	2 737
DFM	6 936	13 091	19 545	6 254	12 290
Oběžná aktiva	379 624	476 952	475 372	541 595	666 242
Zásoby	248 405	342 869	300 535	403 658	471 260
<i>Materiál</i>	47 663	61 529	63 564	81 848	113 097
<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	198 458	280 273	235 616	318 833	356 120
<i>Výrobky</i>	1 145	376	368	760	3
<i>Zboží</i>	1 136	688	531	1 948	1 711
Pohledávky	97 310	112 821	147 475	115 801	179 273
Dlouhodobé pohledávky	848	395	1 478	5 514	6 053
Krátkodobé pohledávky	96 462	112 426	145 997	110 287	173 220
<i>Z obchodních vztahů</i>	69 035	95 835	126 944	90 735	150 579
<i>Ostatní</i>	27 427	16 591	19 053	19 552	22 641
Peněžní prostředky	33 909	21 262	27 362	22 136	15 709
Časové rozlišení aktiv	1 474	2 346	4 135	7 565	8 409

PŘÍLOHA P II: FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU FAGUS A.S.

Finanční struktura podniku Fagus a.s.					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA	433 048	535 708	543 412	624 441	752 957
Vlastní kapitál	110 530	138 706	191 544	202 078	236 696
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ážio a kapitálové fondy	4 279	5 112	23 668	1 693	13 824
Fondy ze zisku	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
VH minulých let	110 792	43 675	75 697	112 083	136 429
VH běžného období	-67 117	22 023	36 386	24 345	28 581
Cizí zdroje	318 419	395 190	343 129	417 229	505 195
Rezervy	8 000	15 310	29 500	30 464	38 500
Závazky	310 419	379 880	313 629	386 765	466 695
Dlouhodobé závazky	170	88	545	226	0
Krátkodobé závazky	310 249	379 792	313 084	386 539	466 495
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	155 034	210 121	169 730	239 309	265 054
<i>Z obchodních vztahů</i>	143 394	157 796	126 472	135 473	188 656
<i>Ostatní</i>	9 752	11 875	16 882	11 757	12 985
Časové rozlišení pasiv	4 099	1 810	8 739	5 134	11 066

PŘÍLOHA P III: VZZ PODNIKU FAGUS A.S.

v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodeje vl. výrobků	685 091	826 820	893 937	780 728	1 064 491
Tržby za prodej zboží	199	242	626	936	55
Výkonová spotřeba	607 479	741 410	676 440	758 381	936 875
Změna stavu zásob vlastní činnosti	20 955	-73 203	45 516	-82 732	-35 547
Aktivace	-8 440	-580	-3 724	-7 173	-6 851
Osobní náklady	113 634	128 965	130 366	134 568	141 028
Úpravy hodnot v provozní oblasti	15 492	4 757	-5 215	-11 281	8 661
Ostatní provozní výnosy	5 665	7 803	9 917	11 180	14 892
Ostatní provozní náklady	10 053	12 576	20 442	11 861	21 138
Provozní VH	-68 218	20 940	40 655	-10 780	14 134
Nákladové úroky	288	365	10	10	5
Ostatní finanční výnosy	8 520	12 480	25 440	24 450	32 361
Ostatní finanční náklady	9 905	10 233	25 418	13 254	16 408
Finanční VH	2 286	1 883	15	31 460	21 096
VH před zdaněním	-65 932	22 823	40 670	20 680	35 230
Daň	1 185	800	4 284	-3 665	6 649
VH po zdanění	-67 117	22 023	36 386	24 345	28 581
Čistý obrat za účetní období	703 434	847 346	929 923	837 568	1 116 946

**PŘÍLOHA P IV: MAJETKOVÁ STRUKTURA KONKURENČNÍHO
PODNIKU MORAVIA CONTAINERS A.S.**

Majetková struktura konkurenčního podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA	1 243 916	1 242 178	929 702	2 007 288	2 193 138
Stálá aktiva	748 394	700 539	656 974	1 533 371	1 530 112
DNM	459	2 067	3 028	3 410	3 302
DHM	747 935	696 241	653 946	1 529 954	1 526 803
<i>Pozemky</i>	3 954	3 954	3 954	7 789	11 906
<i>Stavby</i>	41 826	41 589	41 062	190 278	199 491
<i>Hmotné movité věci a soubory</i>	14 415	13 314	11 112	43 359	62 881
<i>Poskytnuté zálohy na DHM</i>	3 082	3 483	10 674	64 666	126 382
DFM	0	231	0	7	7
Oběžná aktiva	494 729	541 131	271 855	472 098	657 972
Zásoby	56 022	60 342	71 610	198 085	343 688
<i>Materiál</i>	40 616	34 779	37 558	121 189	181 881
<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	8 492	11 686	6 007	33 413	52 698
<i>Výrobky</i>	6 883	13 877	28 045	40 260	90 179
<i>Zboží</i>	0	0	0	0	19 602
Pohledávky	78 941	83 956	67 313	165 273	309 959
Dlouhodobé pohledávky	487	2 026	114	114	73 665
Krátkodobé pohledávky	78 454	81 930	67 199	165 159	236 294
<i>Z obchodních vztahů</i>	58 219	63 407	50 530	118 318	159 216
<i>Ostatní</i>	19 528	18 523	16 669	46 841	77 078
Peněžní prostředky	359 766	396 833	132 923	108 740	4 325
Časové rozlišení aktiv	793	508	873	1 819	5 054

**PŘÍLOHA P V: FINANČNÍ STRUKTURA KONKURENČNÍHO
PODNIKU MORAVIA CONTAINERS A.S.**

Finanční struktura konkurenčního podniku					
v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA	1 243 916	1 242 178	929 702	2 007 288	2 193 138
Vlastní kapitál	880 300	179 461	205 184	360 502	529 161
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ážio a kapitálové fondy	372 234	-343 026	-343 026	-618 721	-618 722
Fondy ze zisku	676	676	676	676	676
VH minulých let	449 978	444 570	499 811	822 740	815 201
VH běžného období	35 412	55 233	25 723	131 807	308 006
Cizí zdroje	362 948	1 061 519	723 679	1 646 024	1 663 960
Rezervy	2 483	24 749	20 700	52 725	118 625
Závazky	360 465	1 036 770	702 979	1 593 299	1 545 335
Dlouhodobé závazky	251 061	354 518	336 849	889 023	1 170 997
Krátkodobé závazky	109 404	682 646	366 130	704 276	374 338
<i>K úvěrovým institucím</i>	19 637	402 162	47 693	117 240	162 795
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	12 678	1 497	5 567	21 591	29 718
<i>Z obchodních vztahů</i>	63 272	44 674	51 177	125 896	132 332
<i>Ostatní</i>	13 817	19 847	24 108	41 998	49 496
Časové rozlišení pasiv	668	1 198	839	762	17

**PŘÍLOHA P VI: VZZ KONKURENČNÍHO PODNIKU MORAVIA
CONTAINERS A.S.**

v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodeje vl. výrobků	785 321	858 628	959 683	1 743 887	2 124 396
Tržby za prodej zboží	2 545	3 717	2 492	202 815	270 796
Výkonová spotřeba	604 866	627 772	656 462	1 386 774	1 675 779
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 258	-7 919	-8 489	-9 246	-69 779
Aktivace	-845	-483	-691	-255	-5 844
Osobní náklady	98 512	107 197	134 566	261 076	341 111
Úpravy hodnot v provozní oblasti	49 533	57 107	58 688	123 464	129 676
Ostatní provozní výnosy	13 026	17 609	10 086	21 944	43 579
Ostatní provozní náklady	20 482	25 391	20 123	36 720	71 484
Provozní VH	43 503	70 887	111 602	170 113	296 344
Nákladové úroky	9 452	11 811	33 161	32 514	41 904
Ostatní finanční výnosy	19 452	33 033	114 108	109 115	179 754
Ostatní finanční náklady	9 346	22 002	160 072	80 275	40 802
Finanční VH	654	1 941	-79 352	-3 674	97 901
VH před zdaněním	44 157	72 828	32 250	166 439	394 245
Daň	8 745	17 595	6 527	34 632	86 239
VH po zdanění	35 412	55 233	25 723	131 807	308 006
Čistý obrát za účetní období	820 344	915 708	1 086 373	2 077 761	2 619 378

PŘÍLOHA VII: FINANČNÍ ANALÝZA

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability podniku Fagus a.s. a konkurence					
	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilita tržeb Fagus a.s.	-10 %	3 %	4 %	3 %	3 %
Rentabilita tržeb konkurence	5 %	6 %	3 %	7 %	13 %
Rentabilita aktiv Fagus a.s.	-15 %	4 %	7 %	3 %	5 %
Rentabilita aktiv konkurence	6 %	7 %	7 %	10 %	20 %
Rentabilita vlastního kapitálu Fagus a.s.	-61 %	16 %	19 %	12 %	12 %
Rentabilita vlastního kapitálu konkurence	26 %	31 %	13 %	37 %	58 %

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity podniku Fagus a.s. a konkurence					
	2018	2019	2020	2021	2022
Obrat aktiv podniku Fagus a.s.	1,58	1,54	1,65	1,25	1,41
Obrat aktiv konkurence	0,63	0,69	1,03	0,97	1,09
Doba obratu pohledávek podniku Fagus a.s.	51	49	59	51	59
Doba obratu pohledávek konkurence	36	34	25	31	36
Doba obratu závazků podniku Fagus a.s.	163	165	126	178	158
Doba obratu závazků konkurence	258	285	137	130	56

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity podniku Fagus a.s. a konkurence					
	2018	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita podniku Fagus a.s.	1,22	1,26	1,52	1,40	1,43
Běžná likvidita konkurence	0,88	0,79	0,74	0,67	1,76
Pohotovná likvidita podniku Fagus a.s.	0,42	0,35	0,56	0,36	0,42
Pohotovná likvidita konkurence	0,78	0,70	0,55	0,39	0,84
Hotovostní likvidita podniku Fagus a.s.	0,11	0,06	0,09	0,06	0,03
Hotovostní likvidita konkurence	0,64	0,58	0,36	0,15	0,01

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti podniku Fagus a.s. a konkurence					
	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost podniku Fagus a.s.	74 %	74 %	63 %	67 %	67 %
Celková zadluženost konkurence	68 %	85 %	78 %	82 %	76 %
Míra zadluženosti podniku Fagus a.s.	2,9	2,8	1,8	2,1	2,1
Míra zadluženosti konkurence	5,0	5,9	3,5	4,6	3,1
Úrokové krytí podniku Fagus a.s.	-542,5	184,0	428,2	356,7	7 046,8
Úrokové krytí konkurence	2,43	7,17	1,97	6,12	10,41

PŘÍLOHA P VIII: BONITNÍ MODELY – VÝPOČET KRALICKOVA QUICKTESTU

Hodnoty podniku Fagus a.s. pro výpočet Kralickova Quicktestu					
	2018	2019	2020	2021	2022
VK/A	0,26	0,26	0,35	0,32	0,31
(CZ-peníze) /provozní CF	27,98	-124,15	17,17	46,17	-128,51
EBIT/A	-0,15	0,04	0,07	0,03	0,05
provozní cash flow/tržby	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01

Bodová škála Kralickova Quicktestu					
Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	<0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	>0,3
R2	<3	3-5	5-12	12-30	>30
R3	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	>0,15
R4	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	>0,1

Výsledné hodnoty Kralickova Quicktestu					
	2018	2019	2020	2021	2022
R1	3	3	4	4	4
R2	3	0	3	4	0
(R1+R2)/2	3	1,5	3,5	4	2
R3	0	1	1	1	1
R4	1	1	1	1	1
(R3+R4)/2	0,5	1	1	1	1
Výsledné hodnocení	1,75	1,25	2,25	2,5	1,5

PŘÍLOHA P IX: BANKROTNÍ MODELY – VÝPOČET Z – SKÓRE

Výpočet Z-skóre podniku Fagus a.s						
	Koeficient	2018	2019	2020	2021	2022
ČPK/A	0,717	0,16	0,18	0,30	0,25	0,27
Nerozdělený zisk/A	0,847	0,26	0,08	0,14	0,18	0,18
EBIT/A	3,107	-0,15	0,04	0,07	0,03	0,05
VK/CZ	0,42	0,35	0,35	0,56	0,48	0,47
T/A	0,998	1,58	1,54	1,65	1,25	1,41
Výsledná hodnota		1,59	2,02	2,44	1,89	2,10

PŘÍLOHA P X: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE ROE

