

Projekt posilování konkurenceschopnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o. prostřednictvím implementace měřítek výkonnosti

Bc. Hana Žambochová



ABSTRAKT

Tato práce nastiňuje pohled na problematiku finančních ukazatelů měření výkonnosti podnikatelských subjektů dnešní doby. Zhodnocení všech dostupných literárních pramenů se stalo východiskem pro zpracování analytické části, v níž se zaměřuji na aplikaci vybraných ukazatelů měření podnikové výkonnosti. Základem pro aplikaci moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku je kvalitně zpracovaná finanční analýza. Zmapování klasických a moderních ukazatelů měření výkonnosti nastiňuje, který ukazatel pro firmu MEZSERVIS spol. s r. o. vybrat a označit jako klíčový. Mé rozhodnutí o výběru klíčového ukazatele je mimo jiné usnadněno skutečností, že firma do budoucna předpokládá řízení finanční oblasti podle Economic Value Added, a proto se implementací tohoto měřítka se zabývám v projektové části.

This master thesis outlines the look on the problematic of the financial indexes measuring the efficiency of enterprises subjects of today's time. Estimation of all attainable literature origins was became to the resource for processing of the analytic part in which I'm engaged in application of choosen indexes of measuring enterprises efficiency. The basic for application of modern indexes of measuring enterprises efficiency is superiorly worked financial analyze. Charting of classical and modern indexes of efficiency measuring outlines, which index for the company MEZSERVIS Ltd. to choose and mark as a key. My decision about choosing of the key index is among others facilitated by the fact that the company suppose in the future controlling of the financial area according to the Economic Value Added, and that's why I'm engaged in the implementation of this measure in the project part.

Touto cestou chci poděkovat vedoucí diplomové práce ing. Adrianě Knápkové za odborné vedení, cenné informace, připomínky a vstřícnost, které mi při řešení diplomové práce poskytla.

Dále děkuji paní ing. Renatě Zejdové, ekonomce firmy MEZSERVIS spol. s r. o., za umožnění tvorby diplomové práce v této firmě a za poskytnuté praktické rady, které mi napomohly k řešení diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	7
1 TEORIE ŘÍZENÍ HODNOTY.....	9
1.1 Pohled na podniky dnešní doby	9
1.2 Podnik – nástroj tvorby bohatství	10
1.3 Čistá současná hodnota	13
1.4 Value Based Management	14
2 VÝCHODISKA MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 Proč je důležitá znalost měřítek výkonnosti podniku	16
2.2 Klasické ukazatele měření výkonnosti podniku	17
2.2.1 Nedostatky tradičního přístupu měření výkonnosti.....	19
2.3 Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku	21
2.3.1 Co sebou přináší nové přístupy měření výkonnosti.....	26
2.4 Další možný trend uplatňovaný při měření výkonnosti	27
2.5 Klíčové měřítko odrážející podnikovou výkonnost.....	29
3 PŘEDSTAVENÍ FIRMY MEZSERVIS SPOL. S R. O.....	32
3.1 Historie a současný profil firmy	32
3.2 Podnikatelská činnost firmy MEZSERVIS spol. s r.o.	32
3.3 Vývoj počtu zaměstnanců a organizační struktura firmy	35
3.4 Budoucnost firmy.....	35
3.4.1 Tržní pozice.....	36
4 ANALÝZA FIRMY MEZSERVIS SPOL. S R. O.....	37
4.1 Odvětvová analýza	37
4.2 Finanční analýza	37
4.2.1 Postup při zpracování finanční analýzy	39
4.2.2 Zhodnocení finanční analýzy firmy MEZSERVIS spol. s r. o.....	39
Souhrnné ukazatele	42
Altmanův index důvěryhodnosti (Z - score)	42
Index důvěryhodnosti – index IN01	42
Economic Value Added ve finanční analýze	44
Hodnota alternativního nákladu na kapitál	45
Identifikace faktorů ovlivňující EVA dle modelu INFA®	46
Vyhodnocení ukazatele EVA	49
4.3 SWOT analýza	51
4.4 Moderní koncepce hodnocení výkonnosti.....	52
4.4.1 Economic Value Added (EVA).....	52
Výpočet ukazatele EVA.....	53
4.4.2 Return On Net Assets (RONA)	60
4.4.3 Cash Return On Gross Assets (CROGA)	62
4.4.4 Cash Flow Return On Investment (CFROI).....	62
4.5 Srovnání klasických a moderních ukazatelů měření výkonnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o.	64

5	ZHODNOCENÍ ANALÝZY FIRMY A KVANTIFIKACE KLÍČOVÉHO UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	67
6	EVA – NÁSTROJ MNOHA PODOB	71
6.1.1	EVA jako nástroj řízení a stimulace zaměstnanců	71
6.1.2	EVA jako nástroj ocenění	74
7	IMPLEMENTACE ECONOMIC VALUE ADDED VE FIRMĚ MEZSERVIS SPOL. S R. O.	76
7.1	Definování projektu	76
7.1.1	Získat zájem vrcholového managementu firmy	78
7.1.2	Udělat hlavní strategické rozhodnutí o programu EVA	80
	Jak bude EVA počítána.....	80
	Bonifikace managementu.....	84
7.1.3	Připravit plán implementace.....	90
7.1.4	Zavést školicí program.....	91
	Kdo bude potřebovat trénink.....	92
	Jak budou tréninkové potřeby realizovány	92
7.2	Celkové zhodnocení projektu	95
7.2.1	Kvantifikace možných přínosů plynoucích ze zavedení koncepce EVA	96
7.2.2	Náklady plynoucích ze zavedení koncepce EVA	99
7.2.3	Efektivnost projektu.....	100
	ZÁVĚR	102
	SUMMARY	104
	LITERATURA	105
	SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	109
	SEZNAM TABULEK	110
	SEZNAM TABULEK	110
	PŘÍLOHY	111

ÚVOD

Stejně jako jedinec nemůže žít izolovaně, ani podnikatelský subjekt nemůže bez svého okolí existovat. Interní a externí složky podnikového okolí, zapojující se do procesu komunikace s podnikatelským subjektem, mají jediný stimul, proč se procesu komunikace účastní – sledování a naplňování svých zájmů. Sledováním zájmu těchto stran může být např. potřeba koupě kvalitního výrobku, úhrada za dodané množství výrobních faktorů, mzda za kvalitně odvedenou práci, ale také snahy investorů na alokovaném kapitálu dostatečně vydělat.

Nutno podotknout, že každá složka okolí vyvíjí své úsilí ke sledování a naplňování právě svého zájmu, čímž ovlivňuje podnikatelský subjekt, který v důsledku např. prosazování zájmu jedné skupiny, může ohrozit dosažení zájmů skupin jiných, ale také cílů a strategií, jež si on sám určil. Příkladem může být konflikt mezi vlastníky usilující o výplatu maximálního podílu na výsledku hospodaření a vedením podnikatelského subjektu, které si je vědomo, že lepší by bylo tyto podíly reinvestovat do podniku, jelikož právě díky reinvestici jsou schopny tyto peníze do budoucna daleko více vydělat a následně přinést vlastníkům podíly daleko vyšší. Odpověď, či zájmy postavit na první místo a jaké kroky v případě střetů zájmů podniknout, lze nalézt mimo jiné i v této práci. Už teď však můžu říci, že preference zájmů jedné skupiny může vést k nenaplnění či odklonění podnikatelského subjektu od cílů a strategií, které si stanovil.

Ve své bakalářské práci jsem se zabývala konkurenceschopností firmy MEZSERVIS spol. s r. o. V ní jsem na základě provedené analýzy dospěla k závěru, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. je dostatečně konkurenceschopná ve všech svých podnikatelských a technologických činnostech. Důvod, proč na tuto problematiku navazuji diplomovou prací, je zcela zřejmý. I přesto, že je dnes firma MEZSERVIS spol. s r. o. dostatečně konkurenceschopná, může se do budoucna vyskytnout situace vedoucí k vychýlení a narušení její rovnováhy a růstu. Ani tato firma totiž není výjimkou, je stejně jako ostatní podnikatelské subjekty součástí okolí. Okolí, které je v dnešním světě charakteristické dynamikou růstu podnikatelských subjektů, kteří mají možnost zřizovat své jednotky a vytvářet aliance s jinými podnikatelskými subjekty po celém světě. Okolí, jež může způsobit její vychýlení a narušit tak její vývoj a další růst.

Proto, aby tato skutečnost do budoucna nenastala a „firma MEZSERVIS spol. s r. o. neonemocněla“, je důležité najít vhodnou prevenci. Správnou prevencí je podle mě

aplikace výkonnostních měřítek do firmy. Jedině ta firmě umožní nalézt a objasnit možnou příčinu „nemoci ještě ve stádiu jejího vývoje a pomocí vhodné léčby tak zabránit jejímu dalšímu rozšiřování“. **Cílem mé práce je tedy na základě důkladně provedené analýzy měřítek hodnocení výkonnosti podnikatelských subjektů vybrat, navrhnout a implementovat do firmy MEZSERVIS spol. s r. o. takové měřítko, které je schopno efektivně řídit podnikovou výkonnost, tzn. odhalit příčinu vychýlení od očekávaného vývoje již v jeho počátcích a nasadit na „tuto nemoc potřebný lék“, což v konečném důsledku povede k posílení konkurenceschopnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o.**

První část diplomové práce bude zaměřena na definování teoretických východisek vztahujících se k problematice výkonnostních měřítek. Bude zde představena koncepce teorie řízení hodnoty, její vztah k podnikatelskému subjektu a možnost jejího měření. V další části bude řečeno, proč je vůbec znalost měřítek výkonnosti důležitá, jakými směry se jejich vývoj ubírá, v čem lze spatřovat přednosti a slabiny definovaných koncepcí a jaké jsou další možné trendy uplatňované při měření výkonnosti.

Analytická část bude začínat představením firmy MEZSERVIS spol. s r. o., která bude doplněna analýzou odvětví, v níž tento podnikatelský subjekt působí. Bude následovat aplikace klasických měřítek hodnocení výkonnosti v podobě finanční analýzy. Finanční analýza firmy doplněná o odvětvové průměry bude představovat standard, z něhož budu při výběru a implementaci vhodného výkonnostního měřítka vycházet. Další část práce bude tvořit analýza SWOT, která bude shrnutím finanční a odvětvové analýzy firmy. Dále budou na firmu MEZSERVIS spol. s r. o. aplikována moderní měřítka hodnocení výkonnosti. Poté bude provedeno srovnání aplikací klasických a moderních přístupů hodnocení výkonnosti, jež vyústí v kvantifikaci klíčového ukazatele odrážející firemní výkonnost, který bude v projektové části implementován.

Jelikož výběru klíčového ukazatele odrážejícího výkonnost firmy MEZSERVIS spol. s r.o. bude předcházet jeho samotný propočet v analytické části, bude v projektové části jeho propočet pouze přiblížen. Projektová část bude zaměřena na samotnou implementaci vybraného ukazatele, proces implementace bude probíhat v celé řadě po sobě následujících kroků, které je zapotřebí vykonat, aby byla implementace vybraného klíčového ukazatele odrážející výkonnost firmy MEZSERVIS spol. s r. o. úspěšná. Završením procesu implementace bude zjištění, zda na základě definovaných předpokladů vycházejících ze záměrů firmy, bude implementace vybraného klíčového měřítka výkonnosti pro firmu MEZSERVIS spol. s r. o. efektivní či nikoliv.

1 TEORIE ŘÍZENÍ HODNOTY

1.1 Pohled na podniky dnešní doby

Poslední desetiletí je charakteristické nárůstem podnikatelských subjektů. Podniky různých forem vlastnictví a různých velikostí obklopují dnešní realitu. Možnosti seberealizace, dobrodružství, ale také vidina zisku, jsou hlavními důvody, proč se lidé do podnikání „vrhají“. Nutno však podotknout, že stejně rychle, jako se mění dnešní doba, se mění pohledy na strategie a stanoviska určující základní cíle podnikatelských subjektů. Dnešní globalizovaný svět, ve kterém již dnes neplatí to, co platilo včera, je toho důkazem. **Podnikání v širokém geografickém měřítku, vznik dočasných účelových aliancí mezi podnikatelskými subjekty, a také požadavek velmi rychlé reakce na změny vnějších podmínek, jsou charakteristické pro „novou“ ekonomiku 21. století.** Novou ekonomiku, ve které světové trhy prudce globalizují a rozhodující úlohu na nich přebírají nadnárodní společnosti. Rostoucí vliv „leaderů“ v určitých oborech či odvětvích podnikání dostává nejen podniky, ale také vlády jednotlivých zemí pod určitý tlak.

Přehodnocení, opuštění starých modelů, pravidel, strategií, východisek a receptů na úspěch jsou jedinou cestou pro podnik, jak je možno k úspěchu dojít. Stoprocentní záruka dosažení předem stanoveného úspěchu však v dnešní době neexistuje a jedinou naší jistotou je, že se věci budou měnit, a to si celá řada podnikatelských subjektů neuvědomuje. Neuvědomují si skutečnost, že zisk jakožto tradiční ukazatel měření výkonnosti již nenaplňuje představu základního cíle podniku, ale že je spíše předmětem kritiky.

Má zkušenost s podnikovou praxí, která je navíc podložena článkem z Moderního řízení (viz lit. 25) mi potvrdila, že mnoho podniků při řízení a hodnocení své výkonnosti dnes stále ještě využívá standardních měřítek, které odpovídají „ekonomice včerejška“ a jsou mnohdy krokem zpět, nikoliv vpřed. „Je to metrika industriální doby a jako taková odráží domněnky a zkušenosti z projektů této ekonomiky.“ [lit. 25, str. 40 - 42] Jedná se o systém zděděný, který přijímá ekonomiku perfektních informací, racionálních očekávání, hmotných aktiv, měří stroje, budovy, pozemky a zařízení a jejich hodnotu v souladu s mechanickým modelem ekonomické výkonnosti. [lit. 25, str. 40 - 42]

Tento ekonomický model má jedinou nevýhodu, jeho měřítko totiž neodráží cesty nových podnikatelských přístupů a dnešní ekonomiky vůbec. Jádrem tohoto problému spatřuji v podniku samotném, konkrétně v jeho vedení, které si neuvědomuje, že obstát či udržet se

v dnešním konkurenčním prostředí může pouze tehdy, pokud má dobře zmapovanou pozici a začít musí kde jinde než právě u sebe. U veřejně obchodovatelných společností je neznalost existence nového přístupu (Value Based Management) důsledkem nedostatečně rozvinutého kapitálového trhu v České republice, který netlačí manažery ke sledování změn tržní ceny akcií jejich podniků. Také specializace a časová zaneprázdněnost manažerů malých podniků v oblasti nových, moderních přístupů může být jedním z dalších důvodů vedoucích k neznalosti moderních měřítek hodnocení výkonnosti. Chci poznamenat, že vycházím pouze ze svých osobních zkušeností a pevně doufám, že situace v mnoha podnicích je opačná.

Otázkou zůstává, co tedy naplňuje představu základního cíle podniku dnes, když standardní měřítko výkonnosti selhávají a vidina zisku, jako základního podnikového cíle, je předmětem kritiky. Je třeba si uvědomit, že zisk je pouze krátkodobým výsledkem činnosti podniku, je jenom jedním z řady dílčích cílů v dlouhodobém časovém horizontu. Podniky stavební, textilní, chemické či služeb, podniky různých forem vlastnictví a různých velikostí mají mít jeden společný základní cíl – dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty.

Maximalizace tržní hodnoty v sobě zahrnuje skloubení celé řady dílčích cílů, kdy za hlavní lze považovat zabezpečení platební schopnosti, která je dále podmíněna celou řadou faktorů (správná struktura zdrojů, optimální zdroj financování, správná alokace zdrojů a jiné) a dosahování zisku, zdroje pro obnovu a rozvoj podniku. „České podnikatelské prostřední“ trpí neznalostí pojmů jako jsou například „podnikatelská výkonnost“ či „hodnota podniku“, a přitom se jedná o výrazy, které jsou již ve světovém podnikatelském prostředí zažité a usilují o nalezení účinné odpovědi na výzvy globalizace světové ekonomiky.

1.2 Podnik – nástroj tvorby bohatství

Podnik lze definovat jako soubor hmotných nehmotných a osobních složek podnikání patřících podnikateli a sloužících k zabezpečení podnikatelské činnosti. **Pro podnikatele (vlastníka – shareholdera) je podnik ve většině případech nástrojem vedoucím ke zhodnocení vloženého kapitálu,** což je podstata podniku vyjádřená teorií řízení hodnoty (Shareholder Value).

Důležité je si uvědomit, že vlastník nepřináší do podniku pouze kapitál, ale co je důležitější – myšlenka v podobě vize, jak s daným kapitálem naložit, aby byl patřičně zhodnocen. Nestačí znát cíl, něhož chce vlastník dosáhnout, je nutné formulovat cestu v podobě strategie vedoucí k jeho naplnění, všechno důkladně naplánovat, zrealizovat a v konečné fázi porovnat dosažený cíl s očekávaným. A i přes důkladně propracovanou strategii, nemusí být ještě cíl naplněn. Ptáte se proč? Odpověď je zcela prostá, podnik nefunguje ve vzduchoprázdnu, je součástí okolí, které je téměř vždy příčinou vychýlení se od stavu očekávaného. A proto si vlastník musí uvědomit, že není vždy jisté, že podnik, „stroj tvorby peněz“ bude dostatečně výkonný a vlastník dostatečně zbohatne, protože je zde existence okolí, které podnik silně ovlivňuje, zatímco možnost podniku jej ovlivňovat je spíše omezená.

Zaměstnanci, manažeři, finanční věřitelé, dodavatelé, zákazníci, veřejnost, daňové orgány, investoři a mnoho dalších (stakeholders) jsou tvůrci podnikového okolí. A stejně jako vlastník, tak i prvky tohoto okolí sledují svůj zájem (value ve smyslu hodnoty). **Každý z těchto subjektů usiluje o podnikovou výkonnost, avšak každý z nich si pojem podniková výkonnost spojuje s jinou možností dosažení svých zájmů.** Z překladu stake (sázka) a holder (držitel) vyplývá, že možnost profitu či ztráty je u všech stakeholderů stejná a odvíjí se od dopadů rozhodování ostatních skupin do podniku.

Zaměstnanec, interní složka podnikového okolí, sleduje podnikovou výkonnost z důvodu růstu mzdy, jistoty zaměstnání, tvorby vhodných pracovních podmínek či možnosti seberealizace. Manažer se zase snaží co nejlépe hospodařit se svěřeným majetkem a dosahovat tak cílů, jež si vlastník stanovil. Manažer je však „zaměstnanec“, který se soustřeďuje výrazněji na udržení svého místa, na minimalizaci rizika podnikání než např. na maximalizaci zisku, a s tím spojenou výplatu dividend, kterou sledují akcionáři. A zde se dostávají jejich zájmy do sporu. Vlastníci, jakožto „dominantní rozhodovací síla podniku“, jsou schopni v důsledku naplnění svého cíle (např. dosažení maximální výše podílu na výsledku hospodaření) inklinovat ke zvýšení zadluženosti, a přitom jsou si růstu podnikatelského rizika vědomi. Rostoucí zadlužení může vyvolat adekvátní potřebu finančních věřitelů kompenzovat zvýšené riziko vyšším úrokem.

Podnik by se měl tudíž snažit uspokojit svou činností zájmy všech zainteresovaných stran - stakeholderů (vlastníci, manažeři, zaměstnanci, finanční věřitelé, zákazníci, obce a jiné), protože všem stakeholderům na dlouhodobé existenci a dobré situaci daného podniku (na maximalizaci hodnoty podniku) záleží, i když každý z nich preferuje své

zájmy. Otázkou však zůstává, jak úspěšnost podniku měřit a jaké faktory úspěšnost podmiňují, protože co nelze měřit, nelze ani řídit, a také či zájmy (prospěch, jež podnik stakeholderům přinese) postavit na první místo. [lit. 13, str. 3]

Každý subjekt posuzuje svoji úspěšnost podle zhodnocení své investice a porovnává ji s jinými alternativními možnostmi. Podnikatel (shareholder) pro naplnění a realizaci svých cílů mobilizuje zdroje, jež jsou mu na trhu výrobních faktorů dostupné. Získané vstupy transformuje na výstupy a snaží se s nimi uspět na trhu výrobků a služeb. Rozdíl, který mu zůstane, představuje výnos jeho investice. Vlastníci nesou největší riziko, a proto požadují výnos nejvyšší (měl by se minimálně rovnat výnosu alternativní tj. stejně rizikové investice). Pokud nejsou vlastníci spokojeni (výnos je nižší), alokují peníze jinam a podnikání opouštějí. Dopad jejich rozhodnutí má však vliv i na zainteresované strany. **A proto jedinou správnou teorií řízení hodnoty, je maximalizace shareholder value v dlouhodobém časovém horizontu, protože jediné ta je schopna zabezpečit zvýšení stakeholder value a uspokojit tak zájmy všech stakeholderů.**

[lit. 12, str. 22 – 25, lit. 13, str. 3]

„Je důležité preferovat koncepci shareholder value, neboť je to současně jediná cesta zvyšování stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníka je předpokladem zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Rozhodujícími stakeholdery jsou totiž shareholdeři, kteří nesou největší riziko. Jedině podnik, který splňuje nároky vlastníků, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným (stakeholderům).“

[lit. 12, str. 25]

Rozdílnost v chápání koncepcí řízení na jednotlivých kontinentech je dána podmínkami, v nichž stakeholders value a shareholders value vznikly. Odlišný vývoj finančního sektoru vedl ke vzniku značných rozdílů mezi Amerikou, Anglií a kontinuální Evropou. V USA a Anglii se rozvinuly burzy rychleji než banky, kdežto v kontinuální Evropě a později i v Japonsku tomu bylo naopak. Výsledkem rozdílného vývoje je:

- **existence odlišného přístupu ke zdrojům a tím i možnosti investování mezi USA a Evropou** (v USA pomocí kapitálových trhů, v Evropě prostřednictvím bank). **Anglosaské podniky** preferují financování vlastním kapitálem (emise nových akcií). **Evropské podniky** naproti tomu vykazují v průměru vyšší stupeň zadluženosti.
- **odlišné chápání vztahů mezi vlastníky a managementem a s tím související rozdílné stanovení role a cílů podniku.** Prioritou USA je zvyšování hodnoty kapitálu

akcionářů, tj. růst shareholder value. Jde jim především o co největší výkonnost podniku jako „stroje na peníze“. Jako koalici zabezpečující dlouhodobé trvání (stakeholder value) chápou podnik **Evropané**. Požadavek co nejvýkonnějšího „stroje na peníze“ však není jedinou prioritou, jelikož další důraz je kladen na zachování koalice. Koncepce stakeholder value je charakteristická i pro **Japonsko**, i když má svá specifika. Kontinuita skupinových vztahů (celoživotní vzdělávání) a princip seniority (odměňování dle dosaženého vzdělání a odsloužených let). [lit. 12, str. 26]

1.3 Čistá současná hodnota

Co stojí za úspěchem každého podniku víme, avšak jak tento úspěch měřit, je zatím otázkou. Vize, cíl, strategie, plán, realizace, výsledek, to vše je zapotřebí, aby energie jménem kapitál, byla v podniku patřičně zhodnocena.

Strategie, cesta uskutečnění podnikatelského záměru vlastníka, zná odpovědi na otázky: Co vyrábět? Pro koho vyrábět? Za kolik vyrábět? Jak vyrábět a kolik? Posoudit vhodnost strategie vždy znamená zhodnotit a srovnat strategií dosažitelnou výnosnost a podstoupené riziko. A proto vlastník, realizuje svou vizi pouze v případě, pokud ví, že její realizací dostane více, než kdyby své peníze investoval do jiné, stejně rizikové příležitosti. Případ, kdy se výnosnost vlastního kapitálu, kterou podnik dosahuje pohybuje nad alternativním nákladem vlastního kapitálu představuje situaci, kdy podnik tvoří pro své majitele hodnotu.

Tvorbu hodnoty v dlouhodobém časovém horizontu a hodnotovém vyjádření představuje čistá současná hodnota. [lit. 9, str. 7]

Čistá současná hodnota (Net Present Value - NPV) je základním kritériem při posuzování výkonnosti podniku. **NPV vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou přínosů pro vlastníky** (tj. jakou hodnotu investice do podniku majiteli přináší) **a výší investice** (na kolik investice majitele přijde). NPV je tedy měřítkem ukazující, zda rozhodnutí vložit kapitál do podniku a podstoupit riziko, vedlo k růstu hodnoty pro vlastníky. Podnik je úspěšný, dosahuje-li kladné čisté současné hodnoty ($NPV > 0$) $\Rightarrow$ maximalizace NPV je tedy cestou k maximalizaci bohatství vlastníků.

Pokud chce vlastník lépe zhodnotit svou investici do podniku, musí učinit podnik úspěšnějším, tzn. „svůj stroj na peníze“ výkonnějším. Musí se snažit zvyšovat NPV.

Metoda NPV je vyjádřením dvou základních principů řízení podnikových financí:

- 1. Koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra**
- 2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna** [lit. 12, str. 32]

Kladné čisté současné hodnoty je možné dosáhnout při respektování těchto předpokladů:

1. bude tvořena hodnota pro zákazníky, tzn. produkce musí být účelná a pro zákazníka výhodná z hlediska relace užitku a ceny ve srovnání s konkurencí,
2. proces transformace vstupů na výstupy bude maximálně hospodárný, tzn. účinnost produkce musí být lepší než u konkurence,
3. musí být zachována rovnováha zájmu stakeholderů. [lit. 9, str. 8]

1.4 Value Based Management

Řízení hodnoty v současné době nabývá v oblasti podnikových financí na významu. Shareholder value, koncepce řízení v níž „hlavní roli sehrávají“ vlastníci usilující o růst svého bohatství v podobě maximalizace hodnoty. **Maximalizace hodnoty znamená, že vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníka v podobě podílu na zisku, ale také v možnosti růstu zisku v důsledku růstu ceny vlastnických podílů.**

Propojení cílů vlastníků s cíli a rozhodováním managementu podniku je jedinou cestou, jak maximalizovat tvorbu hodnoty pro vlastníka (shareholder value). Nejedná se přitom o nic jiného, než o zvyšování rozpětí mezi hodnotou kapitálu investovaného do podniku a jeho současnou tržní hodnotou. Rozpětí podniku přitom charakterizuje velikost vytvořené hodnoty pro investory během jeho dosavadní existence. Hodnotový proces probíhá ve dvou rovinách – na úrovni podniku (zde dochází ke tvorbě hodnoty) a na kapitálových trzích, kde se hodnota realizuje.

90. léta 20. století jsou charakteristická novými nástroji měření výkonnosti, které jsou blíže spjatý s realizací hodnoty na kapitálových trzích. **Orientace finančního řízení, jehož úkolem je dlouhodobé cílevědomé působení na tržní hodnotu podniku, dalo vzniku nové koncepci stavějící právě na shareholder value a to Value Based Management.** Nárůst konkurence v prostředí globalizace vede manažery jednotlivých podniků ke snaze reálněji stanovit a vyhodnotit ekonomický přínos a úspěšnost podnikatelských aktivit. Dnes již nelze úspěšný podnik posuzovat jen dle výše vytvořeného zisku, rozhodující je

v tomto případě převyšující výnosnost investovaného kapitálu vlastníky nad alternativním nákladem na kapitál. A proto základním stavebním kamenem hodnotového řízení je výběr vhodného měřítka určující výši hodnoty pro vlastníky. [lit. 18, str. 53]

2 VÝCHODISKA MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

2.1 Proč je důležitá znalost měřítek výkonnosti podniku

Dnešní podnikatelské prostředí je charakterizována celou řadou znaků jako jsou např. globalizace, interdisciplinovanost, ekologizovanost, náročnost, rozmanitost a v neposlední řadě také měnlivost a turbulentnost.

Měnlivost a turbulentnost dnešní doby je způsobena zrychlujícím se tempem vědeckotechnického rozvoje, kdy stroje, poznatky a zařízení rychle zaostávají a jsou postupně nahrazovány zaváděním informačních technologií do všech podnikatelských činností. Dalším důvodem akcelerace je volný pohyb práce, kapitálu a zboží. Tyto faktory jsou alokovány tam, kde budou nejlépe využity, protože v současnosti nedochází pouze k vývozu výrobků, ale celých výrobních. Levná a kvalifikovaná pracovní síla, levný a dostupný zdroj surovin, dobře fungující distribuční sítě jsou zdrojem komparativních výhod celé řady podniků, které se v konečném důsledku projeví v prodejní ceně produktů. Také kapitál nabývá na významu a usiluje o svou nejlepší celosvětovou alokaci, což si uvědomuje celá řada podnikatelských i nepodnikatelských subjektů.

Nyní si položíme otázku, jakou souvislost má znalost dnešního prostředí s výkonnostními měřítky podniku. Někdo může říci, že žádnou, já tvrdím, že zásadní. Uvědomme si, že každý podnikatelský subjekt je v podstatě systém, který proto, aby mohl fungovat, musí být napojen na vnější okolí svými vstupy a výstupy, a aniž chce nebo si to uvědomuje, tyto aktivity a síly jej ovlivňují. Prvky okolí podniku představují mimo jiné i investoři, kteří hrají v mnoha případech klíčovou roli, protože mají v rukou kapitál, který alokují tam, kde bude nejlépe zhodnocen. V současných podmínkách klienti většiny bank platí za bankovní poplatky a vedení účtu více. Proto hledají možnosti alternativních řešení alokace kapitálu, kdy jednu z nich představuje alokace finančních prostředků do podniků.

A odtud pramení základ mé myšlenky, proč je právě znalost měřítek výkonnosti podniků pro potenciální investory důležitá.

V další části této kapitoly budou podrobněji analyzována některá měřítko výkonnosti podniku (v rozčlenění na tradiční a moderní ukazatele), bude řečeno, v čem jsou spatřovány jejich hlavní slabiny a přednosti, a dále bude tento teoretický koncept aplikován do praxe.

2.2 Klasické ukazatele měření výkonnosti podniku

1. Earnings Before Interest and Tax (EBIT)

Zisk před úroky a zdaněním je oblíbeným ukazatelem posuzování růstu tržeb a řízení nákladů, ukazuje zvýšení či snížení na úrovni divizí, měří jen její finanční výkonnost, nemá vliv na způsob financování a ignoruje efektivní využití kapitálu a majetku podniku. Tento ukazatel představuje klíčovou vstupní veličinu pro měření produkční síly.

2. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (EBITDA)

Každý podnik, který chce přežít, musí investovat, a proto ukazatel EBITDA není nic jiného než **rozšíření EBIT o odpisy**. Představuje úpravu pro měření cash flow, nezahrnuje však změny čistého pracovního kapitálu (ČPK). Americké účetnictví rozeznává dva druhy odpisů (pro dlouhodobý hmotný majetek „depreciation“ a pro dlouhodobý nehmotný majetek „amortization“). Hlavní výhodu EBITDA lze vidět v možnosti srovnání výkonnosti podniku nezávisle na politice odpisování, naopak nevýhodou je již zmíněná ignorace.

3. Earnings Before Tax (EBT)

Zisk před zdaněním odráží daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost podniku za účetní období.

4. Earnings After Tax (EAT)

Zisk po zdanění je velmi důležitým ukazatelem, jelikož je zdrojem určeným k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií (kmenových i prioritních) a podnik v podobě reinvestice – Retained Earnings.

5. Earnings Available for Common (EAC)

Čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastníci kmenové akcie. Jedná se o zisk, který již byl zdaněn, byl doplněn zákonný rezervní fond a případně vyplaceny dividendy akcionářům vlastníci prioritní akcie.

6. Provozní cash flow

Je pomocným ukazatelem, který zahrnuje i změny ČPK. Hlavní výhodou je, že zahrnuje jen ty činnosti, které souvisejí s hlavní provozní činností podniku.

7. Free cash flow

Free, nebo-li volné cash flow se využívá pro oceňování podniku. Jedná se o peněžní příjem po zdanění, který je k dispozici bez ohledu na to, komu bude náležet. Například nízké free cash flow může být zapříčiněno vysokými investicemi, která však predikují možnost růstu podniku v budoucnu.

8. Return On Assets (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu je podílem EBIT a celkových aktiv podniku. ROA je velmi důležitým ukazatelem, který měří výkonnost nebo-li produkční sílu. Zisk před úroky a zdaněním může být deformován v důsledku například „zdvojnásobené techniky odepisování“, kdy záměrně dojde k navýšení nákladů a paradoxně ke snížení původního daňového zatížení. Dalším problémem je určení celkových aktiv, které by se měly vztahovat pouze k hlavní výdělečné činnosti podniku a neměla by zde být zohledněna aktiva držena např. za strategickým účelem. Celková aktiva mají být oceněna v tržní hodnotě, což je problém podniků, které nejsou veřejně obchodovatelné. Naopak výhodu oproti EBIT lze vidět v efektivním využití kapitálu a majetku.

9. Return On Equity (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu je podílem čistého zisku a výše účetní hodnoty vlastního kapitálu. ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku a lze jej použít pouze na úrovni podniku. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat několik procent nad průměrem úrokových měr bankovních ústavů. Kladný rozdíl mezi ROE a dlouhodobými úrokovými měrami představuje prémii za riziko, které podstupují vlastníci při investování finančních prostředků do podniků. Výše účetní hodnoty vlastního kapitálu by měla být průměrem vlastního kapitálu na začátku a konci daného období. I zde nesmíme zapomenout na možnost zkreslení čistého zisku.

10. Price-earning ratio (P/E ratio)

P/E ratio je poměrem tržní ceny akcie k čistému zisku na jednu akcii, nebo-li „kolikrát tržní cena akcie převyšuje čistý zisk“.

11. Earnings Per Share (EPS)

Dalším klasickým ukazatelem kapitálového trhu je **čistý zisk na akcii**, který však může být neobjektivní a selhat v důsledku snahy manažerů o dosažení co nejvyššího účetního zisku (při reakci trhu zvýšením tržní ceny akcií). Zvýšení ukazatele EPS může být zabezpečeno

dosahováním zisku při vyšším podílu cizích zdrojů (riziko předlužení) nebo může dojít ke zvýšení zisku se stejným objemem vlastního kapitálu (riziko účetních podvodů pro vykázání vysokých zisků). Podnik, který dosahuje zisku při větším podílu cizích zdrojů, musí být schopen vypůjčený kapitál zhodnotit tak, aby jej byl schopen splácet spolu s nákladovými úroky a ještě přitom profitovat.

Příklady nedávného selhání představují **firmy Worldcom či Enron**. Tento americký energetický kolos se předlužil, selhal a zbankrotoval – jedním z důvodů jeho bankrotu bylo mimo jiné soustředění se pouze na ukazatel EPS jako na „ukazatel vrcholový“. Hodnota ukazatele EPS byla příznivá díky rostoucímu zadlužení, kdy si Enron neustále půjčoval a zvyšoval dluhy, a byl přitom schopen s vypůjčenými penězi „vydělat“ pouze na nákladové úroky. Naopak jeho ekonomická přidaná hodnota byla v letech 1998 – 2000 vykazována záporně. EPS není vhodným ukazatelem měření výkonnosti podniků, protože nedokáže rozlišovat mezi kapitálem produkující růst a mezi kapitálem produkující efektivní růst. Závěrem lze říci, že pokud by si vedení Enronu nestanovilo jako vrcholový ukazatel právě EPS, mohl tento americký kolos dnes existovat.

[lit. 6, str. 41 – 42, lit. 13, str. 12 – 14]

Zde je uveden výčet pouze některých ukazatelů, dále jsem patří například ukazatele finanční analýzy, které zde nebudu zmiňovat, protože jsou podrobně analyzovány v samostatné kap. 4.2 Finanční analýza.

2.2.1 Nedostatky tradičního přístupu měření výkonnosti

První nevýhodou standardních ukazatelů měření výkonnosti podniku je skutečnost, že se často **zaměřují pouze na primární cíl – maximalizaci zisku** a pro jeho dosažení využívají velké množství, často vzájemně mezi sebou neslučitelných ukazatelů (z hlediska způsobu obsahového vymezení a kvantifikace jednotlivých položek ukazatele).

Dalším a velmi důležitým problémem je zjištění, že klasické ukazatele **jsou založeny na účetních údajích**, a především na účetním výsledku hospodaření. Účetnictví poskytuje historická data o finanční situaci, výsledku hospodaření, majetku a zdrojích jeho krytí za dané účetní období. V dnešní době podniky využívají softwarové produkty, které jsou jim „šity na míru“. Tento software umožní podnikům velmi snadno a rychle na základě zvolených předpokladů a prognóz zpracovat „optimální“ účetní závěrku např. v podobě

minimálního daňového zatížení. I když je výsledek hospodaření zkreslen, zpracovaná účetní závěrka je dle účetních postupů legální.

Tradiční ukazatele **nezohledňují časovou hodnotu peněz a míru podstupovaného rizika investorů**. Ekonomické teorie uvádějí, že klasické ukazatele nezapočítávají inflaci či agency costs (náklady obětované příležitosti) a neberou v úvahu již zmíněný pojem rizika.

Jak již bylo v úvodu klasifikace tradičních ukazatelů naznačeno, může být hospodářský výsledek využívaný při výpočtu celé řady tradičních ukazatelů zkreslen v důsledku např. zahrnutí mimořádných výnosů a nákladů, které nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností, zvolené účetní metodiky, majetku zachyceného pouze v podrozvahové evidenci, nerespektování faktoru času a jiné, a tudíž vypočtené ukazatele nemusí věrohodně odrážet situaci podniku.

Také kritika ukazatelů rentability je oprávněná, protože kromě zahrnutí výsledku hospodaření do své základny (viz výše), trpí dalšími nedostatky jako ostatní poměrové ukazatele. Ty samy o sobě nemají vypovídací schopnost, nejsou tedy kritériem přínosu, a proto je zde nezbytné srovnání těchto ukazatelů se žádoucími odvětvovými hodnotami. Další nedostatek je viděn ve zjištění, že ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení přínosu minulého období a nezohledňují budoucí přínosy podnikatelského procesu.

Pokud mám zmínit nedostatky vymezení kapitálu podniku a jeho struktury, resp. aktiv podniku, tak určitě neopomenu, že některá aktiva, resp. zdroje krytí, jsou v podnikatelském procesu využívána, avšak nejsou v ukazateli zahrnuta (např. leasing v podrozvahové evidenci, aktiva v osobním vlastnictví podnikatele nebo zaměstnanců a jiné).

[lit. 13, str. 14 - 17]

I když mají standardní metriky měření výkonnosti vybudovanou v podniku svou pozici, pomalu se od nich začíná upouštět, případně slouží jako doplňkové. Také příklad kolosu Enron je důkazem toho, že při měření výkonnosti podniků se nesmí vycházet pouze z klasických ukazatelů měření výkonnosti, a že jejich kritika uvedená je oprávněná.

2.3 Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku

I přes silnou pozici standardních ukazatelů měření výkonnosti, je v dnešním měnlivém prostředí implementace hodnotových měřítek jen otázkou času samotného vedení každého podniku.

Společnými znaky těchto **hodnotových měřítek finanční výkonnosti (Key Performance Measures)** je, že zkoumají provozní výkonnost (Net Operating Profit After Taxes). Dosažený **výsledek** je vždy poměřován s tzv. **oportunity costs – náklady obětované příležitosti (ušlými náklady)** vyjádřenými **průměrnými náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC)**, resp. požadovanou mírou výnosu investorů. Dalším znakem a také výhodou je, že vstupní data pro vlastní výpočty představují účetní informace, které jsou však jednotlivými postupovými kroky zpřesňovány s cílem odstranit případné deformace.

Eva Kislingerová 1. 11. 2001 pro časopis Moderní řízení napsala: „**V dnešní době, kdy volný kapitál ve stále větším měřítku hledá umístění i v České republice, by podniková sféra měla být informována o základních měřítcích, které jsou investory uplatňovány při výběru investičních příležitostí.**“[lit. 27, str. 28 – 32]

Mezi hlavní představitele hodnotových měřítek finanční výkonnosti lze řadit:

1. Market Value Added (MVA)

MVA měří výkonnost podniku prostřednictvím trhu. Tržní přidaná hodnota je definována jako rozdíl mezi tržní hodnotou a celkovým investovaným kapitálem. MVA vychází z koncepce růstu hodnoty podniku pro vlastníka prostřednictvím růstu hodnoty tržní.

Předností MVA je skutečnost, že hodnota je uznána trhem $\Rightarrow$ nežádoucí zkreslení vykazovaných informací managementem ani chyba při odhadu budoucích peněžních toků nehrozí. Naopak nedostatky MVA lze spatřovat právě v jeho použitelnosti, a to pouze v podnicích, s jejichž cennými papíry nebo podíly se na veřejných trzích obchoduje. Kritérium MVA není vhodnou základnou pro hodnocení úspěšnosti managementu podniku, protože nerozlišuje změny v tržní hodnotě, tj. nerozlišuje mezi změnami, které jsou způsobeny činností podniku a jeho managementem a změnami vyvolanými celkovým vývojem naší ekonomiky. MVA také nezohledňuje očekávání investorů v podobě požadované míry výnosnosti investovaného kapitálu. Na kritiku Market Value Added reaguje následující ukazatel, a tím je Excess Return.

2. Excess Return

Excess Return je rozdílem mezi skutečnou (actual wealth) a očekávanou hodnotou (expected wealth) bohatství vlastníků, kde actual wealth vyjadřuje budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky (v podobě vyplacených dividend, odkoupených akcií atd.) a expected wealth představuje očekávanou hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období.

3. Shareholder Value Added (SVA)

Přidaná hodnota pro akcionáře je dalším ukazatelem odrážející predikci budoucích toků. SVA se dá vyjádřit rozdílem hodnoty pro akcionáře v čase t a v čase $t-1$, přičemž hodnota pro akcionáře je definována jako součet současné hodnoty cash flow z operativní činnosti pro plánované období, zbytkové hodnoty podniku ke konci plánovaného období (diskontované) a tržní ceny neoperativních aktiv, přičemž je tento součet snížen o závazky podniku.

4. Economic Profit

Základ lze spatřovat v mikroekonomii a jeho podstata spočívá v odlišnosti od zisku účetního, protože zde se od výnosů odečítají kromě účetních nákladů (explicitních) i opportunity costs (implicitní náklady). **Opportunity costs nebo-li náklady obětované příležitosti (oportunitní, alternativní náklady)** představují „ušlé výnosy“, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly vynaloženy na nejvhodnější možnou alternativu. Klasickým příkladem opportunity costs je mzda, o kterou přicházím tím, že studuji na vysoké škole. Z podnikové praxe se může jednat např. o úroky z vlastního kapitálu, popř. o ušlou mzdu podnikatele.

5. Economic Value Added (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota představuje nejvíce rozšířené měřítko Value Based Managementu používané na úrovni vrcholové řízení. Nový přístup řízení sledující růst hodnoty pro akcionáře (shareholder value) a představující směr, kde prioritami jsou zájmy vlastníků firem a růst jejich bohatství. **Přístup, který celá řada odborníků shledává jedinečným v důsledku jeho uplatnění v podobě měřítka výkonnosti podniku a možného konceptu řízení, a také díky jedinečné možnosti jeho ovlivňování.**

EVA, někdy označována jako nadzisk, lze definovat jako zisk převyšující náklady vlastního i cizího kapitálu. Pozitivních výsledků dosahují ty podniky, které jsou schopny

s minimálním objemem levného kapitálu dosáhnout nejvyšší hodnoty zisku. Zisk přitom představuje efektivnost využití investovaných zdrojů. EVA má svůj základ ve zmíněném Economic Profit a Weighted Average Cost of Capital. Koncepce Economic Value Added ukazuje jakou hodnotu podnik svou činností dokázal vytvořit navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem, nebo-li absolutní rozměr zhodnocení kapitálu (tj. o kolik provozní hospodářský výsledek převýšil zmíněné průměrné náklady kapitálu).

Myšlenkový základ Economic Value Added vychází ze Spojených států z počátku 90. let a za její průkopníky lze považovat poradenskou firmu Stern, Stewart & Co., jež publikovala koncept Economic Value Added jako nástroj k řízení a oceňování podniku. Sám Stewart definoval EVA jako „operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings“ [lit. 4, str. 8]. Nutno podotknout, že myšlenkový základ Economic Profit není zcela nový, ale objevuje se již u starších anglických autorů, např. u Marshalla, a od té doby lze její modifikace nalézt u celé řady autorů. Lze říci, že podniky, které uplatňují koncepci Net Present Value (NPV), tvoří hodnotu pro majitele vždy, jelikož EVA nepředstavuje nic jiného než modifikaci NPV. [lit. 4, str. 8, 11, lit. 9, str. 17]

EVA představuje nástroj kombinace výsledku hospodaření s velikostí rizika, které je s dosahováním tohoto výsledku spojeno a sblíží tak účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu investorů, kteří na něm působí.

Koncepce řízení, kterou přijala celá řada zahraničních firem (Siemens AG, Coca-cola a jiné) se začíná pomalu objevovat a prosazovat i u nás (Eurotel Praha, Philip Morris ČR, Biocel, Sazka a jiné). Koncepce, dnes znamenající především konkurenční výhodu, která bude za několik let představovat nutnost pro zabezpečení existence podniku.

Základní konstrukce ekonomického modelu EVA se opírá o tři klíčové hodnoty a to o:

- **hodnotu čistého provozního zisku po zdanění (Net Operating Profit After Taxes – NOPAT),**
- **celkový investovaný kapitál (Capital – C),**
- **průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC).**

V některých případech lze místo zisku použít cash flow – mluvíme o Cash Value Added (CVA).

„Koncept ekonomické přidané hodnoty se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se těchto procesů a to jedním základním kritériem – dělat vše proto, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků.“ [lit. 25, str. 44 - 46]

Také Young a O'Byrne ve své knize **EVA and Value-Based Management** říkají, že možností podniku, jak dosáhnout stanoveného cíle, je „vnést Economic Value Added do hry“. Ve své knize dále uvádí, že EVA představuje koncepci, která může být použita jak na úrovni podniku, tak na úrovni jednotlivých divizí, oddělení, produktových linií, geografických obchodních segmentů a jiných. Je to veličina toková, vyjádřena v peněžních jednotkách, zahrnující náklady na kapitál cizí i vlastní a v porovnání s dalšími měřítky výkonnosti podniku, středně složitá pro výpočet.

6. Return On Net Assets (RONA)

Výnosnost čistých aktiv představuje jednu z dalších možností měření výkonnosti podniku. Podstata ukazatele je shodná s ekonomickou přidanou hodnotou, s výjimkou, že RONA je založena na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly pro tento účel vynaloženy (vyjádřena v %). Finančním výstupem se rozumí čistý zisk po zdanění z operativní činnosti (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) a objem vynaložených zdrojů představují čistá operativní aktiva (NOA – Net Operating Assets), která jsou definována jako součet dlouhodobého majetku v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu. **RONA je v podstatě podílem hospodářského výsledku (čistého zisku) vykázaného z hlavní provozní činnosti podniku a majetku, který je bezprostředně nutný k zabezpečení této hlavní provozní činnosti podniku.**

Stejně jako u ukazatele EVA, kdy porovnáváme výnosnost vlastního kapitálu s náklady na vlastní kapitál (tzv. spread) a usilujeme, aby tento rozdíl byl co největší, minimálně kladný, musíme také u výnosnosti čistých aktiv provést porovnání s průměrnými náklady kapitálu. I v tomto případě je žádoucí, aby spread, tzn. výnosnost čistých aktiv převyšovala hodnotu průměrných nákladů na kapitál, čímž je zabezpečena tvorba hodnoty pro majitele.

7. Cash Return On Cross Assets (CROGA)

Cash flow rentabilita hrubých aktiv představuje opět relativní, poměrový ukazatel, v jehož čitateli však není provozní hospodářský výsledek, nýbrž provozní cash flow. Ve jmenovateli je, stejně jako u ukazatele RONA, součet dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu s výjimkou, že dlouhodobý majetek je vyčíslen v aktuálních

pořizovacích cenách, čímž odpadá možné zkreslení v důsledku použití účetních zůstatkových cen.

Provozní cash flow po zdanění (Operating After Tax Cash Flow) představuje cash flow vygenerované v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností a nejobecněji jej lze vyjádřit součtem čistého provozního zisku a odpisů.

Podobně jako ve výše uvedených případech je vypočtený ukazatel (v %) poměřován s požadovanou výnosností kapitálu (WACC - Weighted Average Cost of Capital), a je žádoucí jeho převis nad náklady kapitálu. **Kvalita ukazatele CROGA je ve srovnání s ukazateli EVA a RONA především v jeho výpočtové základně** (použitím provozního cash flow a aktuálních pořizovacích cen dlouhodobého majetku), naopak nevýhodou je pracnost zjišťování právě zmíněných aktuálních cen.

8. Cash Flow Return On Investment (CFROI)

Cash flow výnosnost investice je považováno za **jedno z nejpresnějších hodnotových měřítek výkonnosti**. CFROI je založeno na koncepci vnitřního výnosového procenta za předpokladu, že stávající vybavenost aktivity se nebude v čase měnit a cash flow vygenerované z těchto majetkových činností bude po dobu jejich životnosti konstantní. Jinými slovy řečeno, **jaké provozní výkonnosti by podnik dosáhl, kdyby dále neinvestoval a dosahoval stále stejné cash flow z provozních aktiv**. [lit. 27, str. 28 – 32]

CFROI je komplexní měřítko výkonnosti podniku stejně jako EVA, s výjimkou porovnání vypočteného vnitřního výnosového procenta s průměrnými náklady kapitálu. Zjištěné CFROI rozpětí by mělo být minimálně kladné, pro investory je opět nejvhodnější ten podnikatelský subjekt, jehož hodnota rozdílu je nejvyšší.

[lit. 13, str. 23 – 27, lit. 15, str. 31 – 34, lit. 6, str. 93 - 100]

Stejně jako se hovoří o válce ukazatelů mezi klasickými a novými přístupy, otvírá se také ostrá diskuse mezi odborníky reprezentující světové firmy, univerzitní sféru a manažery podniků, kdy jedni jsou zastánci konceptu EVA a druzí konceptu CFROI. Předností CFROI je využití peněžních toků, které se snaží napravit vliv dopadu účetnictví na výsledky činnosti podniku. Další výhodou CFROI je zohlednění inflace při výpočtu. Ukazatel CFROI je sice přesnější než EVA, avšak také pracnější. Je však nutné podotknout, že není dořešen problém stanovení doby životnosti aktiv a také předpoklad konstantnosti cash flow po dobu životnosti aktiv vyvolává námitky.

Jiné členění měřítek výkonnosti podniku definují Young a O'Byrne:

1. ukazatele měřící zbylý zisk po odečtení nákladů na kapitál (tzv. mimořádný zisk) – např. EVA, CVA,
2. ukazatele tvořící položku výpočtu předešlé skupiny ukazatelů – např. EBIT, EBITDA, NOPAT, RONA,
3. tržní ukazatele – např. MVA, TSR (Total Shareholder Return), FGV (Future Growth Value),
4. ukazatele cash flow – např. provozní cash flow, volné cash flow, CFROI, CVA,
5. klasické ukazatele ziskovosti – např. ROE, ROA, EPS.

2.3.1 Co sebou přináší nové přístupy měření výkonnosti

Jedním z mnoha charakteristických rysů 21. století je mimo jiné také rozmach moderních měřítek výkonnosti podniků. Mnohá z těchto měřítek jsou prozatím ve fázi vývoje a podobají se spíše „modelu, jež aplikují a testují velké zahraniční společnosti“. Některá se již úspěšně uchytila a řada podniků je přijala a aplikovala do svých strategií. A stejně jako dnes si nedokážeme představit podnik, který by neměl certifikaci ISO norem, která dříve, tím že ji neměl aplikovaný každý podnikatelský subjekt, představovala jeho konkurenční výhodu. Tak i tyto nové koncepce jsou dnes zdrojem konkurenčních výhod podniků, v nichž jsou implementovány a dobře fungují. Postupem času však dojde ke změně konkurenční výhody v nutnost zabezpečující podnikovou existenci.

V této kapitole byla zmíněna celá řada nedostatků tradičního přístupu měření výkonnosti, což je jedním z faktorů posunu od klasických měřítek výkonnosti k novým. Dalším a velmi důležitým faktorem posunu je dnešní doba, její otevřenost, turbulentnost, náročnost, rozmanitost, sofistikovanost, konkurence a mimo jiné také kapitál. Globalizace dnes mimo jiné také ovlivňuje celou řadu rozhodovacích procesů v podnicích.

Z vlastní zkušenosti mohu potvrdit, že řada vedoucích pracovníků českých podniků nemá s aplikací moderních měřítek výkonnosti zkušenost. Při hledání podnikatelského subjektu pro diplomovou práci jsem se setkala s pracovníky podniku a snažila se jim objasnit, co daný termín znamená. Mé vysvětlování však některé z nich natolik zaleklo, že mi odpověděli, že se mi ještě ozvou a tím můj kontakt s nimi končil. Proč je tomu tak? Jednou z nutných podmínek výběru významných zahraničních investorů alokujících do

podnikatelských subjektů svůj přebytný kapitál, je právě implementace a zkušenost podnikatelského subjektu s vybranými moderními měřítky výkonnosti (jako je např. Economic Value Added, Balanced Scorecard).

Existují případy, kdy podnik nemá zkušenosti s moderními měřítky, a přesto se investor rozhodl pro alokaci kapitálu právě zde. Důvod jeho „nečekaného“ rozhodnutí je zcela prostý. Tento investor si již stačil důkladně zanalyzovat vybraný subjekt a dovede predikovat jeho další dopady po vložení svého kapitálu. Také otázka zavedení měřítek výkonnosti je v tomto případě jen otázkou času. Tito „velcí“ investoři si ve většině případech pro zhodnocení své alokace najímají profesionální manažery, kteří striktně stanovují a hlídají dosaženou výkonnost podniku, a v případě sebemenšího vychýlení, je okamžitě informují.

2.4 Další možný trend uplatňovaný při měření výkonnosti

Vedle Key Performance Measures nahlízejících na podnik jako celek existují ještě měřítka **procesní výkonnosti (Process Performance Measures)**, která jdou „dovnitř podniku“. Hlavní výhoda procesních měřítek výkonnosti je spatřována ve zjištění, že se nezaměřují pouze na finanční výkonnost podniku, **ale sledují i další strategické oblasti**, jež představují „neméně důležité hybné síly“ ovlivňující podnikatelský subjekt. Je jisté v pořádku, když jste na základě zpracované finanční analýzy schopni říci a stanovit dopady, které to podniku přináší. Zároveň je ale také nutné zjistit, co tyto dopady ovlivňuje a případně stanovit potřebná měřítka zabezpečující měření právě těchto dopadů. Myslím si, že je důležité sledovat finanční stránku podniku, nicméně neméně důležité je také sledovat „hybné síly“, které na finance působí, což právě zmíněné Process Performance Measures představují.

Uvědomme si, že žijeme v době, pro níž jsou charakteristické následující tendence:

- **základním objektem podnikového řízení je proces,**
- **organizační struktura se mění od hierarchické k ploché,**
- **pracovní jednotky se mění z funkčních oddělení na procesní týmy,**
- **lidé jsou organizováni podle průběhu klíčových procesů,**
- **manažeři se mění na kouče,**

- **postavení lidí se mění od řízených na zmocněné,**
- **ukazatelé výkonnosti a odměňování se mění z hodnocení podle aktivit na hodnocení podle výsledků.** [lit. 29]

Opět zde připomenu již tolikrát zmiňované prostředí a tempo, jakým dochází v podnikatelském světě ke změnám, a to se v dohledné budoucnosti rozhodně nezpomalí. Rostoucí převaha nabídky nad poptávkou a nadbytečné kapacity prognózuji, že konkurence se bude v průběhu příštích desetiletí ještě zvyšovat. A podniky, které budou v tomto prostředí usilovat o přežití, budou muset být schopny mobilizovat a vynaložit veškeré své síly na zdokonalení stávajících standardů a zavádění nových standardů řízení výroby usilujících o redukování průběžné doby výroby, odstranění plýtvání, zdokonalování systému řízení jakosti, snížení seřizovacích časů při výrobě, dále pak rychlejší dodavatelské služby, dodržování termínů, růst kvalifikace zaměstnanců, automatizaci výrobního procesu, užší propojení materiálových a informačních toků a s tím související odlehčování pracovníků.

Jinými slovy řečeno, **podniky budou nuceny aplikovat metody klasického i moderního průmyslového inženýrství do praxe.** Zavedení těchto konceptů řízení výroby bude mít za následek plynulou a nepřerušovanou výrobu, která se projeví v nižších nákladech, rostoucí efektivnosti a celkově bude mít vliv na konkurenceschopnost daného podniku, který bude schopen konkurovat na zahraničních trzích.

A právě na tyto koncepty řízení výroby budou muset mít podniky adekvátní měřítko, které budou schopny zabezpečit prostřednictvím správného operativního rozhodnutí dosažení dlouhodobé strategie, kterou si podnik vytyčil. Vrcholovým představitelem Process Performance Measures je Balanced Scorecard (BSC).

BSC má svůj původ v americkém sportu. „Když náš divák sleduje sportovní utkání, zajímá jej skóre, prostý konečný výsledek. Vyhráli jsme dva jedna! Americký je zvyklý na to, že ke skóre přispěli nejvíce (anebo i naopak) ti a ti hráči. Kdo vyhrál, kdo vsítil gól, kdo byl na hřišti nejužitečnější, kolik bylo trestů a kdo je odnesl, kolik bylo trestných střelení, kdo musel být vyměněn atd. To je americké „scorecard“. Ostatně v poslední době se takový analytický přístup rozmáhá i u nás a znalci jej rádi přijímají jako hlubší vhled do hry.“

[lit. 7, str. I.]

Balanced Scorecard představuje strategický nástroj řízení výkonnosti podniku. BSC je zvláštním druhem konkretizace, znázornění a sledování strategie. Každý podnikatelský

subjekt si na počátku definuje strategii, která vychází z jeho vizí, tezí a cílů, kterých chce v rámci své podnikatelské činnosti dosáhnout. Poté si stanoví cesty dosažení vytyčené strategie, a když se v průběhu realizace strategie zeptáte vrcholového managementu, jak dalece pokročil, předloží pouze finanční výkazy, jež charakterizují vývoj výnosů, nákladů, obrátů jednotlivých středisek a jiné, což není uspokojivá odpověď ukazující na příčiny a souvislosti realizace strategicky vytyčených cílů. A právě na tuto otázku dává jednoznačnou odpověď BSC.

Podniky se musí orientovat nejenom na finanční stránku měření výkonnosti (podle finančních výkazů), ale musí se zaměřit i na jiné oblasti podnikového řízení. Norton a Kaplan na počátku 90. let ve svém modelu BSC definovali čtyři základní perspektivy, které jsou označovány jako **klíčové indikátory výkonnosti (Key Performance Indicators – KPI)**. Kromě již zmiňované finanční oblasti se musí zaměřit i na perspektivu zákaznickou, vnitřních procesů a učení se a růstu. Dle potřeb konkrétního podniku, mohou být tyto perspektivy dále rozšířeny a strukturovány. Jelikož se jedná o vyvážený model, je logické, že všechny čtyři perspektivy musí být vyvážené, což v praxi např. znamená, že nelze dosahovat pouze vysokých zisků (perspektiva finanční) a zanedbávat přitom kvalitu výrobního procesu (perspektiva interních procesů).

BSC představuje koncept vyváženého řízení výkonnosti podniku a je v současné době uznáván jako nejlepší přístup transformace podnikových vizí, tezí a cílů do konkrétních měřitelných aktivit, přičemž bere do úvahy všechny faktory, které vytvářejí dlouhodobé hodnoty.

Před samotnou implementací BSC musí mít podnik jasně definovanou strategii. BSC není nástroj k vytváření strategie podniku, ale nástroj jejího řízení, a proto musí být zaměstnanci s podnikovou strategií ztotožnění. Tato jasně definovaná strategie je v dalším kroku podrobně rozčleněna do strategických cílů v jednotlivých perspektivách. Další fází implementace je strategická mapa, která zobrazuje vztahy mezi dílčími cíli. Strategická mapa definuje co je třeba udělat k dosažení plánovaných hodnot, a kdo za to odpovídá. Nezbytnou součástí BSC je také výběr vhodných měřítek a hodnot pro jednotlivé cíle.

2.5 Klíčové měřítko odrážející podnikovou výkonnost

Smyslem této kapitoly bylo poukázat na celou řadu přístupů a možností, které vyžívají podniky pro sledování, hodnocení a měření své výkonnosti. I když zde nebyly zmíněny

a jasně definovány všechny ukazatele, mohli jste si udělat obrázek o současném přístupu k měření výkonnosti a vyvodit závěr, že pro některé podniky u nás je znalost moderních měřítek výkonnosti tabu.

Většina podniků končí své účetní období správně sestavenou účetní závěrkou, která odráží výši hospodářského výsledku v podobě zisku či ztráty, případně odvedenou daní na konci března. Ty lepší z nich se pokouší dále analyzovat příčiny svého vývoje v podobě sestavené finanční analýzy. A to je opravdu maximum, co tyto podnikatelské subjekty v oblasti měření výkonnosti dělají. Můžete namítat, že je to hodně, a že se za tím vším skrývá kvalitně odvedená práce mzdových účetní, hlavních účetní, daňových poradců a jiných. Já tvrdím, že je to v dnešní době málo, a i když se za zpracovanou účetní závěrkou skrývá nemalé množství kvalitně odvedené práce, je to pouze „hrubý základ“, z něhož současné koncepce měření výkonnosti vychází.

Zkusme si tuto situaci ilustrovat na malém příkladě. Vžijte se do představy kulaté oslavy svých narozenin. Bude to oslava se vším všudy, a proto Vám dá hodně práce. Musíte stanovit seznam hostů, vytisknout a rozeslat pozvánky, zabezpečit místo konání, hudbu, menu a celou řadu dalších doprovodných činností. Pokud budete chtít mít oslavu, na kterou jen tak někdo nezapomene, bude Vás tato oslava stát hodně úsilí a práce. Nastane „onen slavný den D“, všechno bude probíhat dle plánu, a i když si uspořádání celé této oslavy „vyžádá několikátýdenní dřinu“, pořád to nebude ono a něco Vám tu bude chybět. To něco může představovat například narozeninový dort, na němž nebude počet svíček odpovídat Vašemu jubileu, bude chybět „ona třešnička na dortu“. Stejně úsilí, jako Vy vynaložíte na přípravu svých „kulatin“, vynaloží ekonomické oddělení podniku při zpracování a sestavování účetní závěrky za dané období. A i přes veškeré pracovní nasazení, bude zpracovaná účetní závěrka pouze základem, od něhož se bude teprve již zmíněná „třešnička na dortu“ odvíjet. Ta bude v tomto případě reprezentována měřítky výkonnosti podniku.

Byla zde definována celá škála měřítek, byly zdůrazněny jejich přednosti a slabiny, a pokud bych z těchto ukazatelů měla vybrat jeden, který bych označila pro podnik za klíčový, byl by to jistě některý z moderních ukazatelů měření výkonnosti. Osobně nejsem přesvědčena o jednoznačném „vítězství“ jednoho ukazatele. **Nalezení, výběr a implementace vhodného ukazatele měření výkonnosti podniku není jednoduchou záležitostí a v současné době je tato problematika předmětem „bouřlivé diskuse“ celé**

řady odborníků zabývajících se oblastmi podnikového řízení na podnikové i akademické půdě.

I přes oprávněnou kritiku klasických ukazatelů měření výkonnosti, které již mají v podnicích vybudovanou svou pozici, si myslím, že jsou právě tyto ukazatele, především v podobě sestavené finanční analýzy, prvním a velmi důležitým výstupem odrážející a ukazující na dosavadní vývoj podniku, jeho finanční pozici, výkonnost, hospodaření s majetkem a jiné.

Jelikož tématem mé diplomové práce je navrhnout konkrétnímu podnikatelskému subjektu projekt vedoucí k posílení konkurenceschopnosti právě prostřednictvím implementace vhodných výkonnostních měřítek, a jak již bylo řečeno, je těžké vybrat jedno, které je pro podnik klíčové. Jsem přesvědčena o tom, že standardem je vždy kvalitně zpracovaná finanční analýza, na níž budu při výběru a implementaci vhodného výkonnostního měřítka „stavět“.

3 PŘEDSTAVENÍ FIRMY MEZSERVIS spol. s r. o.

3.1 Historie a současný profil firmy

Firma **MEZSERVIS spol. s r. o.** vznikla 1. června 1993. Zabývá se problematikou **elektrických pohonů a automatizace technologických celků**. Ve své činnosti navázala na tradici elektrotechnické výroby (fy SOUSEDÍK a MEZ) ve Vsetíně. Zkušený tým 123 zaměstnanců využívá v oblasti projekce, výroby a servisu hlavně svého know-how, které získal dlouholetým působením v oblasti výroby tyristorových měřičů, elektrických pohonů a automatizace technologických celků.

Firma provedla desítky úspěšných realizací v širokém spektru průmyslu (např. rekonstrukci čtyřválcové linky „Bolševik“, míchárenských linek, zprovoznění linky na vnitřní gumu, linky na běhouny pro Barum Continental Otrokovice, zkušební stanoviště motorů a převodovek pro ŠkoduAuto Mladá Boleslav, válcová brzda osobních automobilů pro Nissan Praha – autocentrum, linku na PVC pro Fatru Napajedla, výroba rozvaděčů pro IRCR Manufacturing s. r. o Uničov a další), ale i v jiných oblastech.

Firma vychází ze strategie poskytnutí komplexních služeb zákazníkovi $\Rightarrow$ tzn. od dodávky zařízení, včetně montáže a kabeláže, uvedení do provozu, zaškolení obsluhy, záruční a pozáruční servis, dodávky náhradních dílů a poskytnutí dalších služeb. Firma si uvědomuje důležitost inovací v tomto oboru, a proto více než 90 % výrobků je nových, což posiluje její stávající konkurenční pozici na domácím i zahraničním trhu.

Na technickou dokumentaci má firma k dispozici několik pracovišť CAE – systém EPLAN a konstrukční systém AUTOCAD. Dále pro návrh a zpracování vrstvených tištěných spojů používá systém CADSTAR. Systém jakosti ISO 9001: 2000 od DQS a IQNET je zaveden od roku 1999.

3.2 Podnikatelská činnost firmy MEZSERVIS spol. s r.o.

a) Elektrické pohony a regulace pracovních strojů a technologických celků

Provádějí se zde rekonstrukce a modernizace stávajících a dodávky nových elektrických zařízení, rozvaděčů a řídicích systémů. Pro tyto aplikace jsou využívány nové komponenty, tyristorové a frekvenční měřiče od firem CONTROL TECHNIQUES, SIEMENS, TELEMCHANIQUE, řídicí automaty SIMATIC S5 a S7 a další nejnovější prvky.

V současnosti firma MEZSERVIS spol. s r. o. dodává řízení a pohony pro linky v gumárenském průmyslu, obráběcí stroje a manipulátory, vytlačovací stroje, cementárny, cukrovary, oběhová čerpadla výměňkových stanic, regulaci buzení malých elektráren atd.

b) Technické zadání výtahového rozvaděče

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. zajišťuje výrobu jak s mikroprocesorovým tak i s reléovým řízením pro všechny druhy výtahů (osobní, nákladní, páternosterové, skipové, pákové, hydraulické atd.). Firma nenabízí svým zákazníkům jen samotné rozvaděče, její snahou je **zajistit obchodním partnerům dodávku kompletní elektrovýzbroje výtahů**, tj. přivolávací tlačítka, kabinové tabla, magnetické snímače včetně magnetů, digitální optickou signalizaci, záložní zdroje, kabelové svazky, ovládací skříňky a zabezpečení dalších potřebných činností nutných pro montáž či rekonstrukci výtahu.

c) Zkušební technika s vířivými a elektrickými dynamometry, válcové zkušebny pro automobilovou techniku

Firma provádí modernizaci zkušebních stavů s vířivými a elektrickými dynamometry dodávaných z konkurenční firmy TES s. r. o. , popř. od jiných výrobců. Dále firma v této oblasti dodává vozidlové válcové zkušebny řízené mikroprocesorovou technikou jako výstupní zařízení výrobních a montážních linek výrobců automobilů, které jsou významným prostředkem k dodržování a kontrole přísných požadavků standardu ISO. Součástí těchto zařízení je zpracování nadměrných dat, výpočty, grafické výstupy a tisk protokolů.

Aktivita firmy v této oblasti:

- projekty a realizace zkušebních stavů převodovek, rozvodovek, válcových vozidlových zkušeben a podobných zařízení dle požadavků zákazníka včetně měřících a řídicích systémů a zpracování naměřených dat,
- rekonstrukce elektrických dynamometrů typů DC a IDS velikostí 5 až 9, dodávaných v minulosti s. p. MEZ Vsetín. Tyto rekonstrukce podstatně zvyšují užitnou hodnotu starších zařízení a doplněním moderních řídicích a měřících systémů s výpočetní technikou umožňují jejich využití v systémech jakosti dle ISO 9001,
- modernizace zkušebních pracovišť s vířivými dynamometry (dodávaných v minulosti s. p. MEZ Vsetín, případně jiných výrobců),

- dodávky zkušebních pracovišť se stejnosměrnými elektrickými dynamometry pro zkoušení spalovacích motorů, čerpadel, ventilátorů, převodovek a jiných s moderními řídicími a měřicími systémy,
- dodávky realizovatelné dle požadavků zákazníka a možností uživatele včetně snímačů fyzikálních veličin na zkoušeném stroji, pomocných chladících okruhů, servořízení pro automatické zkoušky, dodávky speciálních strojů a jejich připojení do měřicích systémů, zpracování nadměrných dat, výpočtů, grafických výstupů a tisku protokolů.

d) Servis a služby

Na tuto činnost je zejména v poslední době kladen zvláštní důraz, neboť ve většině případech jde o přímý kontakt se zákazníkem. V rámci těchto služeb firma poskytuje technickou pomoc a poradenství, odborné zaškolení a servis a to nejen na zařízeních dodaných firmou, ale také na zařízeních od jiných zahraničních firem. Mnoholetá praxe a zkušenost servisních techniků zaručuje firmě nejvyšší kvalitu v oblasti poskytování těchto služeb.

Poskytované služby:

- servis veškerých výrobků vyrobených firmou, po dohodě do 24 hodin,
- servis zařízení vyrobených v bývalém státním podniku MEZ Vsetín,
- zpracování projektové dokumentace,
- výroba rozvaděčů dle požadavků zákazníka s použitím nejmodernější technologie výroby,
- zpracování projektů kabeláže zařízení, dodávku kabelů,
- elektromontážní kabelové práce na místě u zákazníka,
- dodávka náhradních dílů systémem „JUST IN TIME“,
- samostatné dodávky všech námi používaných komponentů,
- opravy elektromotorů ve specializované opravně,
- poradenská činnost a školení ve všech oblastech aktivit firmy.

e) Rozvaděče IR

V rámci celého výrobního procesu je kladen důraz **na kvalitu a preciznost provedení.**

3.3 Vývoj počtu zaměstnanců a organizační struktura firmy

Vývoj počtu zaměstnanců firmy MEZSERVIS spol. s r. o. se v letech 2000 – 2003 zvyšoval. Na tomto růstu se nejvíce podílí technicko – hospodářští pracovníci (THP) a dělníci.

Rok	THP	Dělníci	Režijní dělníci	Celkem
2000	42	47	3	92
2001	45	54	5	104
2002	53	60	2	115
2003	53	64	4	121
2004	55	64	4	123

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců firmy [vlastní zpracování].

Smysluplnost řízení firmy MEZSERVIS spol. s r. o. vychází z ploché organizační struktury (příloha I.), ve které jsou přesně vymezené kompetence jednotlivých oddělení a středisek, které mají určitou míru pravomoci a odpovědnosti za splnění daného úkolu, a kdy každý vedoucí v plném rozsahu odpovídá za jím řízený útvar. Povinností každého vedoucího je vykonávat činnosti související s řízením daného útvaru, spolupracovat a koordinovat činnosti s ostatními v rámci zabezpečení systému jakosti.

Tato decentralizace má kladný motivační dopad na podřízené, kteří se chtějí na jedné straně seberealizovat a uplatnit tak všechny své poznatky a na straně druhé ví, že nesou odpovědnost za kvalitu veškeré práce a výrobky firmy. A právě tato filosofie vede ke splnění strategických cílů firmy.

3.4 Budoucnost firmy

Pozitivní trend vývoje firmy vychází ze tří hlavních oborů podnikání, které mají samostatnou projekci, ale společnou vlastní výrobu elektrických rozvaděčů:

- **Zkušební automobilová technika,**
- **Inženýrsko – dodavatelská činnost v oboru elektro-části technologických linek,**
- **Projekt, výroba a dodávka elektro-vybavení výtahových zařízení.**

Trendy vývoje těchto oborů směřují k výrobě takových výrobních zařízení, jehož součástí je měření, sbírání a zpracování technologických dat, jejich archivace a přenos do nadřazených datových sítí. **Dnešním požadavkem trhu a měřítkem konkurenceschopnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je dodávka plně**

automatizovaného řízení jednotlivých procesů ve výrobě i při zkouškách, které vyloučí možnost ovlivňování konečného produktu lidským faktorem. Dalším trendem je požadavek zákazníka na prodlužování záruční doby, kdy dochází k přenosu rizik spojených se zabezpečením spolehlivosti a provozu z provozovatele na dodavatele. Určitý předstih firmy a znalost trendů dnešní doby je zdrojem její výhody vůči jiným konkurujícím subjektům.

3.4.1 Tržní pozice

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. má své zastoupení na českém, evropském i světovém trhu a jejími konkurenty jsou převážně světové firmy. **Konkurenceschopnost firmy vychází z vysoké technické úrovně výrobků, které jsou zpracovávány na světově uznávaných vývojových systémech, na jejichž projekci a konstrukci pracuje 25 % zaměstnanců firmy.**

V oblasti výtahové techniky **má firma pozici „leader“**, jelikož zaujímá 80 % tržní pozici na Slovensku a v ČR. Stejný podíl v ČR zaujímá i v oblasti zkušební automobilové techniky. Firma MEZSERVIS spol. s r. o. **spolupracuje s firmou SIEMENS**, která jí poskytuje cenové rabaty a technickou podporu v oblasti technologických linek, kde obhospodařuje MEZSERVIS spol. s r. o. 70 % domácího trhu.

Konkurenceschopnost firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je dána vyšší kvalitou výrobků, lepšími službami a vyšší úrovní technické dodávky v porovnání s domácí i zahraniční konkurencí.

4 ANALÝZA FIRMY MEZSERVIS spol. s r. o.

4.1 Odvětvová analýza

Dle www.mpo.cz (viz lit. 33 – 39) jsem firmu MEZSERVIS spol. s r. o. zařadila do odvětví **Výroba elektrických strojů a přístrojů (OKEČ 31)**. Výrobní sortiment odvětví tvoří samostatné výrobky, zařízení a díly, elektromontážní a opravárenské práce. Tento obor je charakterizován velkou diverzifikací a širokou sortimentní nabídkou výrobků, které jsou určeny především pro finální produkty. **Většina produkce odvětví 31 je směřována do fixního kapitálu tj. investic a výrobní spotřeby. V 90. letech 20. století došlo k významnému růstu výroby a exportu především v důsledku vstupu zahraničního kapitálu, významné byly i zahraniční investice do nových výrobních kapacit a nových výrobků, které byly vyráběny pro zahraniční trhy.** Podle odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) je odvětví 31 rozděleno na následující obory:

- 31.1 Výroba elektromotorů, generátorů a transformátorů,
- 31.2 Výroba elektrických rozvodných, řídicích a spínacích zařízení,
- 31.3 Výroba izolovaných vodičů a kabelů,
- 31.4 Výroba akumulátorů, primárních článků a baterií,
- 31.5 Výroba svítidel a elektrických zdrojů světla,
- 31.6 Výroba elektrických zařízení jinde neuvedených.

Produkce firmy, kterou analyzuji, spadá do pododdílu 31.1 Výroba elektromotorů, generátorů a transformátorů a dále do pododdílu 31.2 Výroba elektrických rozvodných, řídicích a spínacích zařízení. Více o této problematice viz příloha II. Odvětvová analýza a doplňující data finanční analýzy firmy.

4.2 Finanční analýza

I přes kritiku klasických ukazatelů a postupnému přechodu k uplatňování moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku, mají zatím stále ukazatele finanční analýzy nezastupitelnou roli mezi klasickými ukazateli měření výkonnosti podniku.

Malé podniky se mnohdy mylně domnívají, že zpracovávat finanční analýzu není nutné, a že jim pro jejich finanční rozhodování postačí data z účetnictví v podobě rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích. Opak je však pravdou, jelikož tyto souhrnné údaje nemají dostatečnou vypovídací schopnost a nejsou schopny poskytnout

úplný a detailní obraz o hospodaření podniku, o jeho silných a slabých stránkách, příležitostech a ohrožení, finančním zdraví podniku a celkové kvalitě hospodaření.

Informace ukazující na finanční situaci podniku slouží jako kritérium rozhodování nejen manažerům, ale také mnoha dalším subjektům přicházejících s podnikem do kontaktu. Např. pro bankovní ústavy je při poskytování bankovních úvěrů a půjček velmi důležitá informace o finanční bonitě svých klientů. Potenciální investoři vkládající do podniku kapitál se zaměřují na jeho finanční výkonnost z důvodu budoucí investice, a s tím souvisejícím vztahem mezi výší výnosu a podstoupeným rizikem a dále sledují, jak podnik hospodaří s kapitálem, který mu již investoři poskytli.

Kvalitně zpracovaná finanční analýza umožní odpovědět na následující otázky:

„Jak vypadá majetková a finanční struktura podniku a do jaké míry se shoduje a nebo odlišuje od podniků podobných? Jaké jsou důvody odlišnosti?“

„Jaké tendence se projevují ve struktuře aktiv a v použitých zdrojích?“

„Do jaké míry je zajištěna likvidita podniku a jak to vypadá s charakteristikami jeho dlouhodobé finanční rovnováhy? Vyskytují se příznaky možných poruch v koloběhu finančních prostředků a do jaké míry jsou tyto příznaky závažné? Hrozí, že bude ohrožena samostatná existence podniku?“

„Jak to vypadá s výnosností podniku jako celku i s výnosností z hlediska vlastníků? Jaké faktory mají na výnosnost a její vývoj rozhodující vliv?“

„Jak lze hodnotit celkové finanční zdraví podniku?“ [lit. 5, str. 83]

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení podniku. Finanční analýza působí jako zpětná vazba informující o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, zda se mu podařilo splnit jeho předpoklady, v čem lze spatřovat klady a zápory jeho výkonnosti, jaké jsou jeho potenciální rizika vyplývající z dosavadního fungování a jiné.

„Lze ji tedy chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.“ [lit. 2, str. 21] Kromě porovnání skutečnosti s plánem, popř. s minulým vývojem a vyvození závěrů a dopadů, hraje finanční analýza důležitou roli při rozhodování, a to nejen manažerů, ale také mnoha dalších subjektů přicházejících do kontaktu s podnikem. [lit. 2, str. 21]

4.2.1 Postup při zpracování finanční analýzy

Zdrojem informací je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích, které jsou podkladem pro zpracování primární analýzy. Dále následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy a to: rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, což předpokládá výběr vhodných finančních ukazatelů, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, kam analyzovaný podnik spadá. Velmi důležitou částí finanční analýzy je zkoumání vztahů uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů, mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění ukazující na finanční zdraví podniku lze také použít ukazatele souhrnné. Následuje závěr v němž dochází k interpretaci výsledků, tzn. situační analýza (finanční pozice) a rozbor problémů podniku (stanovení diagnózy).

I přesto, že za výchozí bod mé práce označuji finanční analýzu, musela jsem v důsledku omezení rozsahu diplomové práce tento standard zredukovat. V této kapitole jsou uvedeny pouze ty ukazatele finanční analýzy, jež shledávám za nejdůležitější a dále odkazuji na přílohu II. Odvětvová analýza a doplňující data finanční analýzy firmy.

4.2.2 Zhodnocení finanční analýzy firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

Z analýzy absolutních ukazatelů vyplývá, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. má přebytek oběžných aktiv nad dlouhodobými a váže v nich značnou část kapitálu. Firma má přebytek vlastního kapitálu nad cizím. Cizí zdroje tvoří pouze krátkodobé závazky (výjimkou jsou poslední dva roky, kdy firma splácí krátkodobé bankovní úvěry a tím využívá účinků finanční páky a daňového štítu). Firma upřednostňuje konzervativní způsob financování, kdy dává přednost jistotě před výnosem, i když je tato jistota spojena s vyššími náklady na financování oběžného majetku.

Analýza poměrových ukazatelů svědčí o dobré prosperitě firmy a její finanční stabilitě.

Ukazatele rentability jsou v některých případech srovnatelné s odvětvovými průměry, v mnoha případech však odvětvové průměry převyšují a vykazují rostoucí trend. Zajímavé je srovnání vývoje ukazatelů rentability v roce 2002 oproti roku 2001, kdy dochází k poklesu všech ukazatelů rentability firmy i odvětví. Ve firmě byla tato situace způsobena snížením výsledku hospodaření běžného období, které bylo vyvoláno poklesem výnosů (zejména tržeb z prodeje výrobků a služeb) při zachování rostoucího trendu nákladů (hlavně výkonové spotřeby, mzdových nákladů, změny stavu rezerv a opravných položek

v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období a růst ostatních finančních nákladů).

I když firma v roce 2002 vyráběla více oproti loňskému roku, nemusela mít zabezpečen dostatečný odbyt svých produktů (vyráběla na sklad), což se projevilo v poklesu výsledku hospodaření běžného období za rok 2002 a následně v ukazatelích rentability. Odvětvové průměry ukazatelů rentability se ve sledovaném období vyvíjely spíše negativně, výjimkou byl rok 2003, kdy dochází k jejich mírnému vzestupu. Pokles rentability aktiv a rentability úplatného kapitálu v roce 2004 byl způsoben již zmíněnou reinvesticí firmy, která se projevila zejména navýšením aktiv a úplatných cizích zdrojů (krátkodobý bankovní úvěr ve výši 21 822 tis. Kč).

Ukazatele likvidity firmy dosahují a mnohdy i přesahují doporučené hodnoty (výjimkou je okamžitá likvidita firmy v roce 2003 a 2004). Situace v roce 2003 byla způsobena poklesem krátkodobého finančního majetku o 15,57 % a naopak nárůstem krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů o 162,06 %. V roce 2004 ještě doporučené hodnoty není dosaženo, ale trend vývoje je pozitivní. Firma v roce 2003 koupila výrobní halu, jelikož stávající skladovací, zkušební a výrobní plochy byly nedostačující, část investice kryla ze svých finančních prostředků, a to se „podepsalo“ na okamžité likviditě v posledních dvou letech.

Firma je schopna dostát svým závazkům včas a v plné výši. Je dobré, že je firma likvidní, ale tato skutečnost pro firmu také znamená značnou vázanost finančních prostředků, které by mohly být možná lépe efektivněji investovány. Srovnání ukazatelů firmy s odvětvovými průměry ukazuje, že firma dosahuje vyšších hodnot, odvětví se pomalu doporučeným hodnotám přibližuje a vykazuje vzestupný trend.

I když trend vývoje obratovosti aktiv je nerovnoměrný, obrací se aktiva více než 1x do roka (v roce 2001 – 2x), což svědčí o jejich dobrém využití. Odvětví také dosahuje minimální doporučené hodnoty obratovosti aktiv, ale ve srovnání s firmou, je na tom firma lépe. Pokles obratovosti v roce 2004 opět ukazuje na zmíněné rozšiřování výrobních kapacit firmy. Doba obratu pohledávek je ve většině případech delší než doba obratu závazků, a to znamená, že firma musí zaplatit svým dodavatelům dříve než dostane zaplacen od svých odběratelů (výjimkou je rok 2004, kdy firma dostane od svých odběratelů zaplacen dříve než je úhrada jejich závazků). Tato skutečnost zatím nečiní firmě MEZSERVIS spol. s r. o. velký problém, protože má dlouhodobě dostatečné množství finančních prostředků. Doba obratu zásob má v letech 2000 – 2002 rostoucí

tendenci, i když její vývoj by měl být spíše opačný. V roce 2003 dochází ke snížení doby obratu zásob, kdy zásoby se ve firmě obracejí za 36 dnů. Stejně výše doby obratu dosahuje firma i v následujícím roce.

Firma má v porovnání s odvětvím mnohem nižší zadlužení, které se pohybuje v doporučených hodnotách. Ukazatele zadluženosti firmy vykazují spíše klesající trend. Výjimkou je rok 2003 a 2004, firma reinvestuje do výroby, část investice hradí ze svých zdrojů a na část si sjednává krátkodobé bankovní úvěry (v roce 2003 - 10 mil. Kč, v roce 2004 - 22 mil. Kč), což vede k růstu zadluženosti firmy (v roce 2004 - 68,16 %). Firma se rozšiřuje, nakupuje materiál a suroviny potřebné pro výrobu, rostou krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které také ovlivňují výši zadluženosti. Firma nemá žádné dlouhodobé závazky ani dlouhodobé bankovní úvěry, a proto ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je roven krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Firma je schopna svým vlastním kapitálem pokrýt celou výši dlouhodobého majetku (splňuje jedno ze zlatých pravidel financování) a ještě část oběžného majetku, čímž ale také zároveň využívá dražší zdroj financování oběžných aktiv.

Vývoj souhrnných ukazatelů byl zcela nerovnoměrný (viz níže uvedená kap. Souhrnné ukazatele). I když u ukazatele **Z-score** došlo za sledované období k jeho růstu a poté k mírnému poklesu, byla vždy výše jeho hodnoty větší než 2, což řadí firmu MEZSERVIS spol. s r. o. mezi podniky s dobrým finančním zdravím. **Index IN01** firmy se pohyboval v intervalu od 1,5 do 4,5. Ve sledovaném období nejprve došlo k jeho mírnému nárůstu, poté k mírnému poklesu a v roce 2003 k více než dvojnásobnému vzestupu oproti roku 2002, který byl způsoben především nárůstem výsledku hospodaření před úroky a zdaněním $\Rightarrow$ firma je tím úspěšnější, čím vyšší hodnotu tvoří. V roce 2004 výše ukazatele mírně poklesla především v důsledku reinvestice do firmy (růst aktiv, nákladové úroky z bankovního úvěru).

Při podrobném rozboru ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že firma tvoří hodnotu pro majitele. **Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál je větší než nula**, a tím se firma MEZSERVIS spol. s r. o. řadí mezi významnější podniky v odvětví 31 – Výroba elektrických strojů a přístrojů (I. kategorie). Výše Economic Value Added je především ovlivněna změnou rentability vlastního kapitálu, protože výše alternativního nákladu na kapitál je ve sledovaném období poměrně stabilní.

Souhrnné ukazatele

Představují jednu z dalších možností, jak komplexně vyhodnotit finanční zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje, což je zároveň jejich předností i slabinou.

Altmanův index důvěryhodnosti (Z - scóre)

$$Z\text{-scóre} = 0,717 \cdot \text{ČPK}/\text{Aktiva} + 0,847 \cdot \text{Hospodářský výsledek}/\text{Aktiva} + 3,107 \cdot \text{EBIT}/\text{Aktiva} + 0,420 \cdot \text{vlastní kapitál}/\text{cizí zdroje} + 0,998 \cdot \text{tržby}/\text{aktiva}$$

$Z > 2,99$ - podnik má dobré finanční zdraví

$Z < (1,81; 2,99)$ - šedá zóna

$Z < 1,81$ - finanční potíže – bankrot podniku

Ukazatele Z-scóre v absolutních hodnotách	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
0,717*ČPK/aktiva	0,2047	0,3106	0,3298	0,2542	0,2994	51,74	6,19	-22,92	17,76
0,847*HV/aktiva	0,0895	0,1752	0,0811	0,1412	0,1237	95,79	-53,70	74,06	-12,36
3,107*EBIT/aktiva	0,5028	0,9363	0,4302	0,7526	0,6405	86,21	-54,05	74,94	-14,90
0,420*vlast. kap./cizí zdroje	0,5787	1,3562	1,4960	0,7583	0,8991	134,35	10,31	-49,31	18,56
0,998*tržby/aktiva	1,6526	2,1114	1,9481	1,8035	1,5072	27,77	-7,74	-7,42	-16,43
Z – scóre	3,0283	4,8897	4,2852	3,7098	3,4699	61,47	-12,36	-13,43	-6,47

Tab. 2. Ukazatele Z-scóre firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Firma má „výborné finanční zdraví“. I když vývojový trend tohoto ukazatele se postupně snižuje, pořád se hodnota ukazatele nachází v intervalu vyšším než 2,99. Pokles Z-scóre o 13,44 % byl v roce 2003 způsoben převážně snížením výsledku hospodaření běžného období o 50,26 %, který byl vyvolán mírným poklesem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb při zachování rostoucího trendu nákladových položek. V následujícím roce došlo taktéž k poklesu, avšak výše poklesu nebyla oproti předcházejícímu období tak značná. Na snížení Z-scóre v roce 2003 měl vliv snižující se podíl ČPK na aktivech a snižující se podíl vlastních zdrojů na cizích. V roce 2004 to byl pokles EBIT na aktivech a pokles tržeb na aktivech.

Index důvěryhodnosti – index IN01

Tento index lépe zachycuje „finanční zdraví podniku“, protože je konstruován na podmínky naší ekonomiky (byl vymyšlen manžely Neumaierovými).

$$IN = 0,13 \cdot \text{aktiva}/\text{cizí zdroje} + 0,04 \cdot \text{EBIT}/\text{nákladové úroky} + 3,92 \cdot \text{EBIT}/\text{aktiva} + 0,21 \cdot \text{výnosy}/A + 0,09 \cdot \text{oběžná aktiva}/(\text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bankovní úvěry})$$

$IN > 2$ - zdravý podnik

$1 < IN < 2$ - podnik není „ani zdravý ani nemocný“ – podnik může a nemusí mít problémy

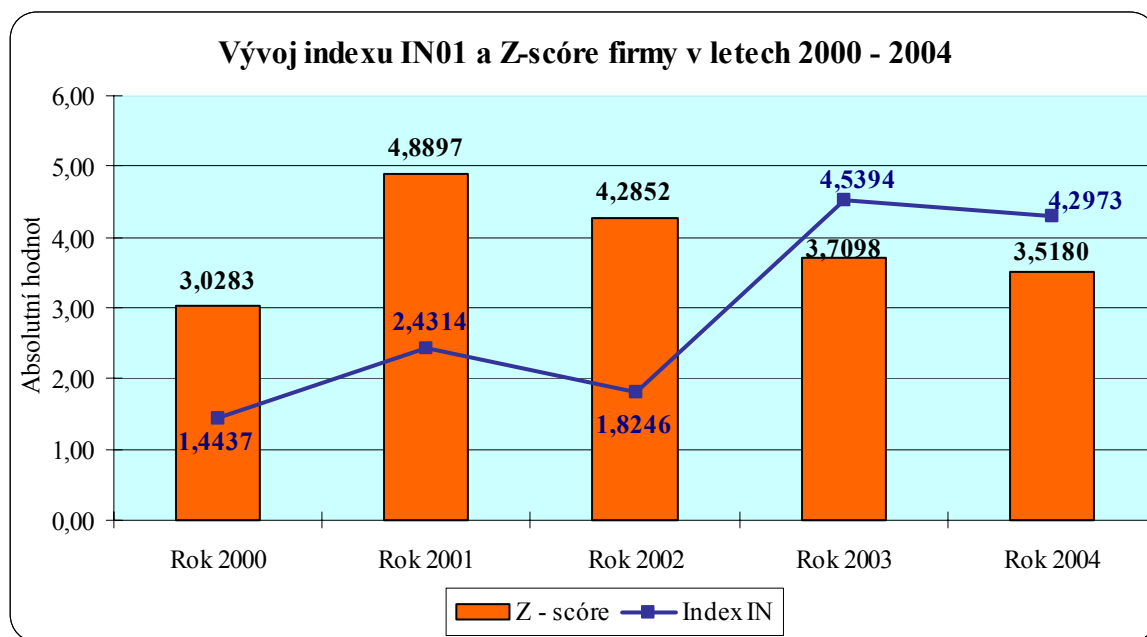
$IN < 1$ - velké finanční problémy

Ukazatele indexu IN01 v absolutních hodnotách	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
0,13*aktiva/cizí zdroje	0,3103	0,5507	0,5931	0,3647	0,4083	77,50	7,68	-38,50	11,94
0,04*EBIT/nákladové úroky	-	-	-	2,6661	2,5558	-	-	-	-4,136
3,92*EBIT/aktiva	0,6344	1,1812	0,5428	0,9495	0,8080	86,21	-54,05	74,94	-14,90
0,21*výnosy/aktiva	0,3477	0,4443	0,4099	0,3795	0,3172	27,77	-7,74	-7,42	-16,43
0,09*OA/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,1513	0,2552	0,2789	0,1795	0,2080	68,62	9,29	-35,62	15,87
Index IN01	1,4437	2,4314	1,8246	4,5394	4,2973	68,42	-24,96	148,79	-5,33

Tab. 3. Index IN01 firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Vývoj indexu IN01 firmy je nerovnoměrný. V roce 2000 je hodnota ukazatele 1,44, což ji řadí do druhého intervalu, firma není ani zdravá ani nemocná a může a nemusí mít finanční problémy. V roce 2001 je hodnota IN01 větší než 2 $\Rightarrow$ firma je zdravá. V následujícím roce dochází k mírnému poklesu (o 24,96 %), na něhož měl podstatný vliv snižující se poměr EBITU k aktivům. V roce 2003 se hodnota indexu IN01 vzrostla a vyšplhala na 4,54 (zvýšila se o 148,79 % oproti roku 2002) $\Rightarrow$ firma je tím úspěšnější, čím vyšší hodnotu tvoří. V roce 2004 je zaznamenán mírný pokles o 5,33 % v důsledku snížení EBIT na aktivech a výnosů na aktivech.

Je třeba zdůraznit, že tyto indikátory mají pouze určitý orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu, ze které se dají lépe vyvodit závěry a doporučení.



Graf 1. Vývoj souhrnných ukazatelů firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Economic Value Added ve finanční analýze

Náznačky ekonomické přidané hodnoty (EVA) jsou u nás zatím známy spíše v rovině teoretických znalostí akademické sféry, a do oblasti manažerské pronikají velmi omezeně. Tento souhrnný ukazatel je v praktické rovině využíván zatím jen jako součást finančních analýz než jako koncept řízení hodnoty. Základní podstatou je, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku vykazovaného v účetnictví. Účetní zisk je totiž snížen pouze o náklady na cizí kapitál, ale nezahrnuje náklady na kapitál vlastní, a proto je výše ekonomického zisku oproti zisku účetnímu, nižší. Více o Economic Value Added v dalších kapitolách.

Existuje celá řada metod pro výpočet EVA. **V této kapitole bude použit účetní model EVA**, jež je modifikací základního vztahu pro výpočet EVA a jej využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu (viz lit. 33 - 39). Výhoda účetního modelu je spatřována v lepší aplikaci na podmínky českého účetnictví. Tento model je primárně určen pro potřeby věřitelů.

Při posouzení hodnoty výnosnosti vlastního kapitálu je třeba srovnat ROE s očekávanou výnosností, tj. výnosností alternativní investice (s alternativním nákladem vlastního kapitálu r_e). Firma tvoří hodnotu pro vlastníky pouze tehdy, převyšuje-li výnosnost vlastního kapitálu alternativní náklad vlastního kapitálu, tzn. $ROE > r_e$. [lit. 12, str. 65, 66]

Pro vlastníky je žádoucí, aby rozdíl $ROE - r_e$ byl co největší, vždy však kladný, aby mu investice do firmy přinesla více, než by mu přinesla investice alternativní. Mnohé firmy si zatím jako měřítko výkonnosti stanoví například dosažení určité výše zisku, za dané je zisk dosažen a firma naplnila cíl, který si stanovila. V případě, že naplnění určité výše zisku nebylo podmíněno zvýšením tzv. spreadu ($ROE - r_e$), firma hodnotu pro majitele netvoří, i když bylo zvýšení zisku dosaženo. Jinými slovy řečeno, firma tvoří pro své majitele hodnotu pouze tehdy, pokud spread ($ROE - r_e$) je kladný (**$ROE - r_e > 0$**). Součin spreadu a kapitálu vloženého vlastníky do firmy (vlastním kapitálem), představuje absolutní částku zvýšení hodnoty vlastnictví. **Takto v peněžních jednotkách vyjádřená částka navýšení bohatství vlastníků se nazývá ekonomickou přidanou hodnotou nebo-li ekonomickým ziskem.** [lit. 12, str. 66]

Propočet ukazatele EVA vypadá následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde: ROE - rentabilita vlastního kapitálu

r_e - alternativní náklad na kapitál

VK - vlastní kapitál

[lit. 12, str. 66]

Výše vlastního kapitálu, jakožto i rentabilita vlastního kapitálu je známa, a jedinou neznámou, kterou je zapotřebí dopočítat, je alternativní náklad na vlastní kapitál - r_e .

Hodnota alternativního nákladu na kapitál

Pro stanovení hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál - r_e byl využit stavebnicový model INFA[®], který je založen na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu. Jak již bylo v úvodu kapitoly řečeno, tento model byl vytvořen manžely Neumaierovými a využívá jej také Ministerstvo průmyslu a obchodu (viz příloha III.).

Ratingový model má následující tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde: r_e - alternativní náklad na vlastní kapitál

$WACC$ - vážený náklad na kapitál

UZ - úplatné v zdroje, tj. kapitál, za který je nutno platit

A - aktiva celkem

d - daňová sazba

VK - vlastní kapitál

BU - bankovní úvěry

O - dluhopisy

$U/(BU + O)$ - úroková míra nebo-li cena úplatných zdrojů je stanovena podílem nákladových úroků a bankovních úvěrů firmy

[lit. 12, str. 148]

Pro zjištění průměrné výše nákladů kapitálu, je využit následující vztah:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStruk.}$$

kde: r_f - bezriziková přírážka

r_{LA} - přírážka za likvidnost akcií

$r_{podnikatelské}$ - riziková přírážka za obchodní riziko

$r_{FinStab}$ - riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

$r_{FinStruk}$ - riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční strukt. [lit. 12, str. 143-144]

Po dosazení do uvedených vzorců dostáváme následující tabulku:

Stanovení alternativních nákladů na kapitál	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
r_f	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,86%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC dle INFA[®]	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%
r_e	11,50%	11,30%	10,10%	9,66%	10,16%
r_{FinStruk}	0,00%	0,00%	0,00%	0,66%	1,30%
ROE	18,30%	27,11%	12,27%	25,90%	21,43%
Vlastní kapitál (tis. Kč)	43 192	57 907	63 723	84 649	117 682
ROE - r_e	6,59%	15,51%	1,76%	16,24%	11,27%
EVA (tis. Kč)	2 846	8 984	1 124	13 750	13 265

Tab. 4. Výpočet účetního modelu EVA v %, tis. Kč [vlastní zpracování].

Podrobná metodika určení výše jednotlivých přírážek k bezrizikové úrokové míře je stanovena v příloze III. Metodika stavebnicového modelu INFA[®]. Další možnosti výpočtu průměrných nákladů kapitálu (WACC) firmy jsou uvedeny v příloze IV.

Údaje potřebné pro výpočet EVA i hodnoty alternativního nákladu na kapitál jsou uvedeny na www.mpo.cz a www.mfcr.cz (lit. 33 – 39).

Identifikace faktorů ovlivňující EVA dle modelu INFA[®]

Pro rozklad ukazatele EVA byl použit vzor, jež využívá naše Ministerstvo průmyslu a obchodu a jehož výhodou je možné srovnání s odvětvím. Rozklad EVA firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je uveden v příloze V. a v podobě +/- naznačuje, zda meziroční změna jednotlivých ukazatelů ovlivňujících EVA měla ve sledovaném období pozitivní nebo negativní dopad na tvorbu hodnoty pro vlastníka.

EVA je ve všech letech kladná $\Rightarrow$ firma tvoří hodnotu pro majitele, i když v roce 2002 dochází k jejímu poklesu o 87,48 % oproti roku 2001. Jelikož **výše alternativního nákladu na kapitál (r_e) byla ve sledovaném období poměrně stabilní** (pohybovala se v rozmezí od 10 do 12 %), dá se usuzovat, že EVA byla negativně ovlivněna především rentabilitou vlastního kapitálu (ROE). Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2002 oproti roku 2001 snížila o 54,80 % v důsledku především poklesu ROA o 54,05 %. Jak dále ukazuje pyramidový rozklad EVA, na snížení ROA měl významný vliv podíl výnosů na aktivech, aktiva v roce 2002 vzrostly o 7,43 %, výnosy naopak o 0,88 % poklesly. Na růst aktiv měl vliv růst dlouhodobého majetku, zásob a finančního majetku, naopak pozitivně

na EVA působilo snížení pohledávek. Naopak negativní vliv na ROA měl podíl EBIT na výnosech.

Zajímavý je vzestup EVA (o 1 162,30 %) v roce 2003, na jejímž spreadu se pozitivně podílela jak výše alternativního nákladu kapitálu (svým poklesem), tak výše rentability vlastního kapitálu, která vzrostla o 111,18 % oproti roku 2002. Rentabilita celkového kapitálu byla podmíněna růstem podílu výnosů na aktivech i podílu EBIT na výnosech, tyto ukazatele se zvýšily především v důsledku růstu výnosů, vzrostly v roce 2003 o 49,20 %. Největší vliv na růst výnosů měly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které oproti roku 2002 vzrostly o 61,47 %. Alternativní náklad na kapitál v roce 2003 poklesl v důsledku snížení bezrizikové přírážky na 4 %, tento pokles je ovšem z pohledu firmy neovlivnitelný. Naopak negativně na alternativní náklad kapitálu působila riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční struktury (zvýšení na 0,66 %), které vzrostlo v důsledku růstu úplatných zdrojů (vlastního kapitálu a krátkodobého bankovního úvěru).

Rok 2004 ukazuje na mírné snížení EVA (o 3,54 %). Negativní vliv na snížení EVA měl pokles spreadu o 4,98 % oproti roku 2003. Výše alternativního nákladu na kapitál vzrostla na 10,16 %, což mělo taktéž negativní vliv na EVA. Růst r_e byl způsoben především rizikovou přírážkou za riziko vyplývající z finanční struktury v důsledku snížení EBIT na aktivech a dalšího růstu krátkodobých bankovních úvěrů firmy. Také pokles ROE o 17,25 % oproti předchozímu roku působil na EVA negativně. Na pokles ROE mělo vliv snížení ROA (o 14,90 %) v důsledku nižšího růstu EBIT před aktivy firmy. ROA byla negativně ovlivněna snížením podílu výnosů na aktivech a jak ukazuje uvedené schéma v příloze V., bylo ROA negativně ovlivněno růstem majetku firmy, kdy majetek firmy rostl rychleji než její výnosy.

Více viz uvedené schémata v příloze V. Rozklad EVA dle modelu INFA[®] v jednotlivých letech a následující tabulka, která zachycuje pozitivní (modré) a negativní (červené) změny ovlivňující EVA firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v jednotlivých letech.

Ukazatel v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	Změna 01/00	Změna 02/01	Změna 03/02	Změna 04/03
EVA	2 936	9 172	1 380	13 752	13 265	6 236	-7 792	12 372	-487
Vlastní kapitál	43 192	57 907	63 723	84 649	117 682	14 715	5 816	20 926	33 033
Spread	6,80%	15,84%	2,17%	16,25%	11,27%	9,04%	-13,67%	14,08%	-4,98%
r_e	11,50%	10,30%	10,10%	9,66%	10,16%	-1,20%	-0,20%	-0,44%	0,50%
r _{podnikatelské}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
r _{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%	0,66%	1,30%	-	-	0,66%	0,64%
r _{finstab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
r _{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,86%	-	-	-	-0,14%
r _f	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%	-0,20%	-1,20%	-1,10%	-
EBIT/aktiva	0,16	0,30	0,14	0,24	0,21	0,14	-0,16	0,11	-0,03
EBIT/úroky	0	0	0	66,65	63,90	-	-	66,65	-2,75
Likvidita celková	1,67	2,85	3,10	1,99	2,31	1,18	0,25	-1,11	0,32
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	10 000	21 822	-	-	10 000	11 822
Krátkodobé závazky	31 621	18 064	17 890	36 882	33 152	-13 557	-174	18 992	-3 730
ROE	18,30%	27,14%	12,27%	25,90%	21,43%	8,84%	-14,87%	13,64%	17,25%
Čistý zisk/zisk	0,6528	0,6865	0,6917	0,6987	0,7200	0,0337	0,0052	0,0070	0,0213
Vlastní kapitál/Aktiva	0,5773	0,7622	0,7808	0,6436	0,6870	0,1849	0,0186	-0,1372	0,0434
Úroky/(bank. úvěry+obligace)	0	0	0	0,0478	0,0255	-	-	0,0478	-0,0223
(Bank. úvěry+obligace)/(cizí zdroje+ostatní pasiva)	0	0	0	0,2133	0,3970	-	-	0,2133	0,1837
ROA	0,1620	0,3010	0,1380	0,2429	0,2061	0,1390	-0,1630	0,1049	-0,0368
Výnosy/Aktiva	1,6559	2,1157	1,9520	1,8071	1,5102	0,4598	-0,1637	-0,1449	-0,2969
Aktiva	74 813	75 971	81 613	131 153	172 656	1 158	5 642	49 540	41 503
Dlouh. hm. maj.+dl. nehm. maj.	19 089	21 956	22 559	34 455	42 223	2 867	603	11 896	7 768
Dl. fin. majetek+ostatní aktiva	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	-	-	-	-
Zásoby	15 477	23 078	27 370	23 697	25 569	7 601	4 292	-3 673	1 872
Pohledávky	29 707	23 831	22 756	65 340	92 654	-5 876	-1 075	42 584	27 314
Finanční majetek	7 540	4 556	5 306	4 480	8 839	-2 984	750	-826	4 359
Výnosy	123 880	160 729	159 308	237 686	260 752	36 849	-1 421	78 378	23 066
Tržby za zboží	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Tržby za vlastní výrobky	120 284	155 752	150 381	242 815	262 543	35 468	-5 371	92 434	19 728
Změna stavu zásob+aktivace	2 481	4 397	6 393	-6 028	-3 231	1 916	1 996	-12 421	2 797
Ostatní výnosy	1 150	580	2 534	899	1 140	-570	1 954	-1 635	241
EBIT/výnosy	0,0977	0,1424	0,0793	0,1340	0,1365	0,0447	-0,0631	0,0547	0,0025
Přidaná hodnota/výnosy	0,2699	0,3581	0,3013	0,3051	0,3194	0,0882	-0,0568	0,0038	0,0143
Mzdy/Výnosy	0,1517	0,1310	0,1459	0,1139	0,1147	-0,0207	0,0149	-0,032	0,0008
Sociální náklady/výnosy	0,0573	0,0497	0,0550	0,0432	0,0037	-0,0076	0,0053	-0,0118	-0,0395
Odpisy/výnosy	0,0153	0,0234	0,0189	0,0125	0,0125	0,0081	-0,0045	-0,0064	-
Ost.výn. a nák./výnosy	0,0522	-0,0116	-0,0106	-0,0014	-0,0520	-0,0638	0,0010	0,0092	-0,0506

Tab. 5. Faktory ovlivňující EVA firmy dle modelu INFA[®] [vlastní zpracování].

Vyhodnocení ukazatele EVA

Ministerstvo průmyslu a obchodu (www.mpo.cz - viz lit. 33 - 39) člení podniky (dle propočtené ekonomické přidané hodnoty) do 4 kategorií:

- I. kategorie – podniky, které tvoří EVA, tj. jejich ROE je větší než r_e ,*
- II. kategorie – podniky, které netvoří EVA, ale jejich ROE je větší než r_f ,*
- III. kategorie – podniky, které netvoří EVA, jejich ROE je kladná, avšak menší než r_f ,*
- IV. kategorie – podniky ztrátové, jejichž ROE je záporná a nebo mají záporný vlastní kapitál.*

Kategorie v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹
I.	47,50	66,90	51,30	57,50	61,20
II.	20,83	10,10	25,20	25,10	16,70
III.	10,83	12,70	6,20	3,10	8,60
IV.	20,83	10,30	17,40	14,30	7,50
Celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tab. 6. EVA – podíly v % podle kategorií na celkovém počtu podniků v odvětví [vlastní zpracování].

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹
r_e firmy	11,50%	11,30%	10,10%	9,66%	10,16%
r_e odvětví	15,15%	13,14%	14,64%	13,74%	13,00%
ROE firmy	18,30%	27,14%	12,27%	25,90%	21,43%
ROE odvětví	15,63%	14,19%	13,05%	14,80%	16,56%
Spread firmy	6,80%	15,84%	2,17%	16,25%	11,27%
Spread odvětví	0,48%	1,05%	-1,59%	1,06%	3,56%
r_f	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%
Zařazení EVA firmy dle kategorie	I.	I.	I.	I.	I.
Zařazení EVA odvětví dle kategorie	I.	I.	II.	I.	I.

Tab. 7. Srovnání spread firmy a odvětví a zařazení do vybrané kategorie [vlastní zpracování].

Při srovnání spreadu firmy a odvětví je zřejmé, že spread firmy je ve všech letech kladný (odvětví dosahuje v roce 2002 záporného spreadu, je zařazeno do II. kategorie) a téměř ve všech případech je několikanásobně vyšší ve srovnání s odvětvím. Rostoucí Economic Value Added a zařazení do I. kategorie mezi odvětvovými podniky, kterých je necelých 60 % potvrdilo úspěch firmy MEZSERVIS spol. s r.o. ukazující na její konkurenceschopnost v dnešním turbulentním prostředí.

¹ Odvětvové průměry za rok 2004 jsou za první tři čtvrtletí roku 2004, tj. k 30. 9. 2004

Economic Value Added představuje určitý průlom v tradičním pohledu na výkonnost podniku a měření jeho hodnoty. EVA odráží snahy investorů nalézt ty podniky, které by pro ně byly zárukou v podobě růstu bohatství vložené investice.

EVA, absolutní ukazatel měření výkonnosti, nepotřebuje srovnávací standard jako například ukazatele rentability. Je možné dosahovat pozitivních nadzisků a růstu hodnoty i v případě negativního vývoje rentability podniku. Na druhou stranu však zvyšování EVA nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat:

- pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků,
- pokud je EVA zvýšena, ale při rostoucích nákladech kapitálu (např. v důsledku rostoucího rizika. Při přepočtu budoucích EVA na součastnou hodnotu pak může dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA a tím i hodnoty podniku.

A proto se při hodnocení podniku nelze omezit jen na hodnotu EVA v současné době, ale je třeba prognózovat i její budoucí vývoj. [lit. 4, str. 51]

Tento účetní model je z hlediska Value Based Managementu nedostačující, a proto v další části práce je uveden propočet EVA dle modelu ekonomického.

4.3 SWOT analýza

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
• Leader v oblasti výtahové techniky na domácím trhu • Vůdčí postavení ve výtahové technice zaujímá firma také na slovenském trhu • Leader v oblasti zkušební automobilové techniky • Flexibilita a rychlost v uspokojování požadavků zákazníků • Realizace zakázek šitých na míru – dodání totálního výrobku • Realizace zakázek firmy SIEMENS na domácím trhu a trzích východní Evropy • Vlastní výzkum a vývoj v oblasti řídicích systémů pro výtahovou techniku, elektrických pohonů, technologických linek a zkušebních stanovišť • Výrobky jsou dodávány na trhy Evropské unie • Dostatek kapitálu • Moderní výrobní kapacity • Silná schopnost čelit konkurenci • Vysoká produktivita práce zaměstnanců • Schopné vedení a management • Certifikace systému jakosti ISO 9001:2000 • Dobrá image a goodwill v očích odběratelů • Dlouhodobá výrobní tradice • Počítačové monitorování výroby • Udržet si strategické odběratele IRCR Manufacturing spol. s r. o. Uničov, Barum Continental a Buzuluk Komárov • Minimální zadluženost • Vysoká ekonomická přidaná hodnota v porovnání s ostatními podniky odvětví • Dosahování lepších výsledků ve finanční analýze v porovnání s odvětvovými průměry	• Dopad výrobních technologií na vliv životního prostředí • Nedostatečně průhledné kalkulace • Nízké zadlužení v podobě nevyužívání finanční páky a daňového štítu • Nedostatečná znalost obchodních partnerů
PŘÍLEŽITOSTI	OHROŽENÍ
• Dokonalé technologické vybavení umožňující rychle reagovat na požadavky trhu • Výroba elektrického rozvaděče „NIRVANA“ pro firmu IRCR Manufacturing spol. s r. o. • Vysoká diverzifikace a široká sortimentní nabídka umožňující využití produktů firmy ve zpracovatelském průmyslu, energetice, dopravě, stavebnictví, či ve spotřební sféře • Široký sortiment trhu • Vysoká atraktivita odvětví a jeho růst • Při výrobě elektrického rozvaděče „NIRVANA“ může firma využít úspor z rozsahu • Vstup na nové tržní segmenty a získání nových skupin zákazníků • Nové možnosti se vstupem České republiky do Evropské unie • Zavádění výrob s příbuznou technologií • Spojení s významným strategickým partnerem v oboru • Zvýšení pohotovostní výrobní kapacity prostřednictvím zavedení druhé výrobní směny • Výhodná zeměpisná poloha • Vysoký stupeň nezaměstnanosti v regionu • Nízká úroveň mezd v regionu • Nezávislost odvětví na cenách surovin • Kapitálová náročnost vstupu do odvětví • Současná nízká úroková míra • Závislost cenové hladiny na změně kurzu u zahraničních odběratelů • Odbyt v automobilovém a gumárenském odvětví • Růst terciálního a kvartálního sektoru	• Většina českých firem tohoto odvětví je v rukou zahraničního kapitálu • Mezery ve skladbě a kvalifikaci manažerů, inženýrů a dělníků • Přebytek lidí na trhu práce s ekonomickým vzděláním a naopak nedostatek dobrých a zkušených odborníků v oblasti strojírenské, gumárenské • V rámci vstupu do EU – neschopnost udržení si stávajících zákazníků • Vstup nových silných konkurentů se zajímavými výrobky • Zhoršení ekonomické situace na domácím a zahraničních odbytových trzích (vývoj hospodářského cyklu) • Pohyb devizového kurzu • Zhoršení situace na úvěrovém trhu v případě nezbytnosti pro zabezpečení financování nové výroby • Silné konkurenční firmy: VÚES Brno, AVL Praha, Buzuluk Komárov, JNS Paskov, KSINTEKO Kroměříž, SIPOR Praha, Blumentecher Praha, AUTEL Třinec, Nová huť Zábřeh, ETZ Teplice, SPEL Kolín, ZPS Elektromontáže Zlín • Silný tržní nápor významného konkurenta, který bude nabízet lepší výrobky za přijatelnou cenu • Legislativa Evropské unie – např. nová zákonná opatření týkající se ekologie a odpadů • Vládní politika ČR – např. změna sazeb daní v závislosti na prohlubujícím se schodku státního rozpočtu • Dodržování předpisů stanovených Zákonem práce, Zákonem o mzdě a Kolektivním vyjednáváním • Sladění české a evropské legislativy • Kapitálová náročnost odvětví • Dostatečně vysoké sociální dávky vyplácené při podpoře v nezaměstnanosti • Stárnutí obyvatelstva • Potřeba vlastnit při vstupu do odvětví speciální technologie, know-how, patenty, licence atd • Přetažení kvalifikovaných pracovníků • Náklady na odchod z odvětví • Růst terciálního a kvartálního sektoru

Obr. 1. SWOT analýza firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

4.4 Moderní koncepce hodnocení výkonnosti

4.4.1 Economic Value Added (EVA)

V teoretické části byla podstata koncepce Economic Value Added definována a v závěru finanční analýzy byl proveden propočet koncepce EVA dle modelu INFA[®]. V této části práce chci analyzovat EVA z pohledu ekonomického, který je výsledkem transformace modelu účetního. Ekonomický model je primárně určen pro potřeby vlastníků a lépe charakterizuje vývoj EVA, protože data obsažená v účetní závěrce jsou výsledkem použití celé řady účetních metod a technik. Ty mnohdy neodpovídají potřebám hodnocení hospodářské situace podniku (ukazatel EVA by trpěl nedostatky jako klasické ukazatele měření výkonnosti), a proto vznikla potřeba úpravy dat poskytovaných účetnictvím na data, která sice mnohdy s menší průkazností, ale přece jen s určitou pravděpodobností lépe odrážejí realitu. Konverze účetního modelu na ekonomický je tedy nezbytná pro zobrazení ekonomické reality firmy.

EVA z pohledu ekonomického je definována jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. **Pomocí vzorce nákladů na kapitál (Capital Charge)** lze operativní ekonomický zisk definovat jako operativní zisk snížený o celkový náklad na kapitál, jak vyjadřuje následující vztah:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde: *NOPAT* - Net Operating Profit After Taxes (zisk z provozní činnosti po zdanění)
 Capital - kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku, tj. aktivech
 potřebných k hlavnímu provozu podniku
 WACC - Weighted Average Cost Of Capital (průměrné vážené náklady kapitálu)

EVA by měla být kladná, protože jediné tak vzniká „nová“, tzn. přidaná hodnota zvyšující původní hodnotu podniku. [lit. 6, str. 16, 94 – 97, lit. 4, str. 13]

Pomocí vzorce hodnotového rozpětí (Value Spread), které představuje ekonomickou rentabilitu je možné operativní ekonomický zisk stanovit jako rozdíl operativní rentability a průměrných nákladů kapitálu vynásobených velikostí operativních aktiv.

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{Capital} - WACC \right) * Capital$$

[lit. 6, str. 16, 17]

Operativní rentabilita, nebo-li rentabilita čistých provozně potřebných aktiv (Return On Net Assets – RONA) je vypočtena v další části práce. Hodnotové rozpětí operační rentability a nákladů kapitálu představuje vyjádření EVA v procentech.

Výpočet ukazatele EVA

EVA je registrovanou ochrannou známkou firmy Stern, Stewart & Co. Autoři modelu EVA zpracovali seznam úprav účetních dat (obsahuje 164 položek), úplný seznam úprav je však obchodním tajemstvím firmy. Pro zjednodušení však postačí, když si uvedeme nejčastěji používané úpravy transformující účetní data na ekonomická. [lit. 4, str. 21, 22] Samotný výpočet je rozdělen na 3 části a to:

1. vymezení čistých operativních aktiv (Net Operating Assets – NOA),
2. vymezení zisku z provozní činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes - NOPAT),
3. stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu (Weighted Average Cost Of Capital - WACC).

1. Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Capital je chápán jako hodnota vázaná v aktivech nutných pro dosažení provozního zisku, který nabývá označení Net Operating Assets (NOA). Vymezení operačních aktiv může být různé v důsledku povahy podnikatelské činnosti podniku.

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha, ze které je potřeba:

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Aktiva	74 813	75 971	81 613	131 531	172 656

Tab. 8. Aktiva firmy za sledované období [vlastní zpracování].

a) vyloučit neoperativní aktiva

Problémem tohoto kroku je otázka, jak určit aktiva, která mají operativní charakter a jsou tudíž nezbytná pro zabezpečení základní činnosti podniku. Je nutno zvažovat následující položky:

aa) finanční majetek

Vyloučen je ten finanční majetek, jehož výše přesahuje částku nutnou k zabezpečení provozu podniku nebo ten, který má charakter strategické rezervy (např. krátkodobé investice do cenných papírů). Výši provozně nutného finančního majetku může být odhadnuta absolutní částkou nebo stanovena pomocí žádoucí úrovně poměrového ukazatele likvidity.

Ukazatele v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Okamžitá likvidita	0,24	0,25	0,30	0,10	0,16
Max. doporučená hodnota	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Nutný finanční majetek	15 811	9 032	8 945	23 441	27 487
Výše finančního majetku v rozvaze	7 540	4 556	5 306	4 480	8 839
Rozdíl	-8 271	-4 476	-3 639	-18 961	-18 648

Tab. 9. Určení výše potřebného finančního majetku firmy [vlastní zpracování].

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. nemá ve vlastnictví žádné krátkodobé cenné papíry. V jejím případě jsem stanovila **maximální doporučenou hodnotu okamžité likvidity ve výši 0,5**. Jelikož výše okamžité likvidity firmy je všech letech nižší než stanovená doporučená hodnota, **bude se rozdíl** (nedostatečná výše finančního majetku v rozvaze ve všech letech) **k aktivům přičítat**.

ab) finanční investice

Kritériem pro rozhodnutí by měl být účel finančních investic a charakter spojení mezi podniky, které se pomocí finančních investic vytvořilo. Pokud mají finanční investice portfoliový charakter (pouze uložení peněz), musí by být z NOA vyčleněny. Naopak, pokud ve spojení s investicí dochází k propojení mezi hlavní činností analyzované společnosti a společností, do kterých bylo investováno, pak je třeba takovou investici v NOA ponechat. **V případě firmy MEZSERVIS spol. s r. o. se jedná o vyloučení částky 3 000 tis. Kč, kterou má uloženu v dlouhodobých investicích.**

ac) nedokončené investice

Jedná se o majetek, který je provozně potřebný, ale jelikož není k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, musí být z NOA vyčleněn.

Ukazatele v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Nedokončený DHM	2 842	4 652	0	0	376
Nedokončený DNM	0	0	0	436	0
Nedokončený dlouhodobý majetek	2 842	4 652	0	436	376

Tab. 10. Výše nedokončených investic firmy [vlastní zpracování].

Hodnota nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku (DNM) a dlouhodobého hmotného majetku (DHM) se bude od aktiv odečítat.

ad) jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Jedná se o nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný (nepotřebné zásoby, nedobytné, ale doposud vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek), který je potřeba z aktiv vyloučit. Vyloučen má být i majetek, který svou povahou patří

mezi potřebný, ale podnik jej má v nadbytečném množství. Firma nemá žádná nepotřebná aktiva, a proto se hodnota aktiv nebude měnit.

b) aktivovat položky, jež nejsou vykázány v účetnictví

ba) finanční leasing

Toto aktivum je žádoucí do NOA započítat, a to pokud možno v tržní hodnotě. Důležitost leasingu pocítují zejména malé podniky, u nichž tvoří podstatnou část investic (15 – 30 % investic). Je stále více požadováno, aby leasingové obchody byly aktivovány a z nich plynoucí závazky vykázány v aktivech, což je však problém českého účetnictví (leasing je zachycen pouze v podrozvahové evidenci). Dle Mezinárodních účetních standardů (IAS 17) by měl být leasing vykazován v rozvaze majitele, který má z předmětu leasingu užitek a nese za něj i odpovídající riziko. Předmět leasingu by měl být začleněn do aktiv nájemce a pasiva je nutno rozšířit o to odpovídající závazky. **Firma neměla za sledované období finanční leasing, a proto se hodnota aktiv nebude měnit.**

bb) oceňovací rozdíly u oběžných aktiv (pohledávek a zásob)

Opravné položky týkající se pohledávek jsou u nás zpravidla tvořeny dle daňových předpisů. Mohou vznikat tiché rezervy, a také může dojít i k nadhodnocování pohledávek. Případné odchylky mezi vykázanou a skutečnou hodnotou pohledávky je možno započítat, jako položku k ekvivalentům vlastního kapitálu.

Přeceněny by měly být i položky zásob, pokud jejich účetní hodnoty neodpovídají jejich reálným hodnotám, např. v důsledku použití různých účetních nebo daňových metod účtování, tvorby opravných položek apod. Mnohdy je však samotným problémem určit tržní hodnotu zásob. Cenné papíry by měly být vykázány pokud možno v tržních hodnotách.

bc) oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Princip oceňování pořizovacími cenami je používán i ve světě. Použití historických cen nezahrnuje růst cenové hladiny a pomíjí také vliv technického pokroku. Nezahrnutí růstu cenové hladiny lze odstranit pomocí indexů růstu cen, nejvhodnější je zvolit cenové indexy výrobců (odečíst z NOA). Další alternativou je použití tržních cen, pokud jsou dostupné, případně ocenění pro účely pojištění, které někdy bývá k dispozici.

bd) aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Typickými příklady jsou náklady na vývoj (marketing, reklama, školení pracovníků, odbytové cesty) a náklady spojené s restrukturalizací podniku. Na tyto činnosti jsou zpravidla vynaloženy vysoké finanční částky, jejich realizace má dlouhodobější účinek (podobně jako u investice), a proto je nelze vykázat jako náklady běžného období (zkreslení hospodářského výsledku jednoho období). Tyto výdaje mají podobu pořízení nehmotného aktiva a měly by být odepisovány do nákladů po dobu předpokládané životnosti aktiva. V praxi to znamená, že se aktivované náklady na konci každého roku připočtou do aktiv (k dlouhodobému nehmotnému majetku) a ve stejné výši se v pasivech zvýší ekvivalenty vlastního kapitálu. Z původně vykázaného hospodářského výsledku se vyjme náklad v původní výši a místo něj se započítají odpisy pro daný rok.

be) goodwill

V našem účetnictví není goodwill zatím dostatečně rozšířen. **Goodwill** lze (dle Mezinárodních účetních standardů) definovat jako souhrnnou hodnotu všech nehmotných aktiv, která nejsou individuálně identifikovatelná a váží se k podniku jako celku. Jejich hodnota je přímo svázána s výkonnostním potenciálem podniku. Goodwill vzniká jako rozdílová položka při koupi podniku, a to v případě, že cena zaplacená za podnik je vyšší než reálné ocenění aktiv snížené o závazky. Pokud je v rozvaze již v nějaké podobě goodwill vykázan, měl by být ponechán jako součást NOA. V případě tvorby opravné položky a odpisů je žádoucí, ponechat goodwill v brutto hodnotě, jelikož u dobře fungujících podniků by se jeho hodnota neměla snižovat. **Hodnota goodwillu není v rozvaze firmy MEZSERVIS spol. s r. o. vykázána, a proto ji při výpočtu NOA nebudu zohledňovat.**

bf) tiché rezervy

Je třeba zvážit, zda nákladové rezervy v pasivech představují reálný závazek a zda již nejsou zohledněny v přecenění pasiv. V případě, že vedení podniku úmyslně snižuje hodnotu aktiv nebo vytváří nadbytečné rezervy, je třeba je zařadit formou ekvivalentů vlastního kapitálu k vlastnímu kapitálu.

Všechny výše uvedené položky nebyly zjištěny, proto je nebudu aktivovat.

c) aktiva snížit o neúročený cizí kapitál

Jedná se o vyloučení všech finančních nákladů z operativního hospodářského výsledku. Do krátkodobých závazků, o které by se měla aktiva snížit, patří především tyto položky:

- krátkodobé závazky,
- pasivní položky časového rozlišení,
- nezaplatněné dlouhodobé závazky (např. dlouhodobé přijaté zálohy)

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Krátkodobé závazky	31 621	18 064	17 890	36 882	33 152
Pasivní položky časové rozlišení	0	0	0	0	0

Tab. 11. Výše krátkodobých závazků firmy [vlastní zpracování].

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
NOA	45 621	54 731	64 362	110 174	154 776

Tab. 12. Stanovení čistých operativních aktiv firmy [vlastní zpracování].

2. Vymezení zisku z provozní činnosti po zdanění (NOPAT)

Je třeba zdůraznit, že NOPAT je sice provozní výsledek hospodaření (zejména před odpočtem nákladových úroků), není jej však možné vždy zcela ztotožnit s provozním výsledkem hospodaření podle českých účetních předpisů.

Je velmi důležité zachovat vazbu mezi operačními aktivy (NOA) a výsledkem hospodaření z provozní činnosti (NOPAT). Úpravy v rozvaze, jejichž výsledkem je výpočet NOA, bývají propojené s výsledovkou, a proto by měl NOPAT obsahovat ty výnosy a náklady, které souvisejí s aktivy a jsou součástí NOA. Určitá změna aktiv vyvolá změnu pasiv, ale i úpravu nákladů a výnosů s dopadem na NOPAT. A proto je nutné dodržet symetrii mezi NOA a NOPAT.

Dále je třeba rozhodnout, zda vzít z českého účetnictví za základ hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo hospodářský výsledek provozní.

Zde použijí výsledek hospodaření z běžné činnosti a provedu následující úpravy:

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Zisk z běžné činnosti před zdaněním	12 161	22 797	10 882	31 382	35 033

Tab. 13. Zisk z běžné činnosti firmy před zdaněním [vlastní zpracování].

- a) vyloučit z finančních nákladů placené úroky, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách (přičíst je zpět k výsledku hospodaření)**

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Nákladové úroky	0	0	0	478	557

Tab. 14. Výše nákladových úroků firmy [vlastní zpracování].

b) vyloučit mimořádné položky

Tzn. položky v nákladech a výnosech, které se svou výší nebudou opakovat, a které by měly být z posuzování schopností podniku tvořit hodnotu vyloučeny. Patří sem: odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku aj.

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	40	8	0	148	120

Tab. 15. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu firmy [vlastní zpracování].

c) do NOPAT je třeba započítat i vliv změn vlastního kapitálu

Náklady na výzkum a vývoj je třeba vyloučit a nahradit odhadem odpisů aktivovaných nákladů. Pokud nelze dobu životnosti aktiva určit, doporučuje se použít paušál – 5 let. Do NOPAT je třeba započítat případné zvýšení či snížení opravných položek na zásoby a pohledávky (oproti účetním stavům). Naopak vyloučit z výsledku hospodaření je třeba tvorbu a čerpání tichých rezerv, jež ovlivnily výsledek hospodaření (neúměrně vysoké odpisy, nadměrná tvorba opravných položek).

d) stanovení výše nepotřebného majetku (pro výpočet daně)

Ukazatel v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Nutný finanční majetek	15 811	9 032	8 945	23 441	27 487
Výše finančního majetku v rozvaze	7 540	4 556	5 306	4 480	8 839
Rozdíl (nepotřebný majetek)	-8 271	-4 476	-3 639	-18 961	-18 648
Poměr nepotřeb. majetku k finančnímu majetku v %	-1,10	-0,98	-0,69	-4,23	-2,11
Výnosové úroky	105	183	88	34	298
Výnosové úroky * poměr nepotřebného majetku	-115	-180	-60	-144	-629

Tab. 16. Stanovení výše nepotřebného majetku firmy [vlastní zpracování].

Firma má nedostatek finančního majetku (viz třetí řádek tab. 16.), a proto se bude poslední řádek (k tab. 17.) k Net Operating Profit Before Taxes (NOPBT) přičítat.

e) finanční výnosy, náklady

Je třeba posoudit, do jaké míry mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek provozně potřebný charakter, nebo-li do jaké míry tato aktiva podmiňují základní podnikatelské aktivity, a do jaké míry mají charakter ukládání peněz za účelem tvorby dlouhodobých rezerv a dosahování dalších výnosů z provozně nevyužitého kapitálu. Ve vazbě na

provozně finanční majetek je tedy nutné rozhodnout, **v jaké míře je žádoucí odpovídající finanční výnosy (odečteme) a náklady (přičteme) v NOPAT ponechat.** V případě firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je nebudu vůbec aktivovat.

f) úprava daní

Je třeba stanovit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla zaplacená z provozního výsledku hospodaření. Nejpresnější výsledek se získá, pokud se vyjde ze splatné daně pro daný rok a ta se sníží nebo zvýší o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s hospodářským výsledkem za účetní období z výsledovky.

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Výsledek hospodaření (VH) před zdaněním	12 161	22 797	10 882	31 382	35 033
Upravený VH z běžné činnosti před zdaněním (NOPBT - Net Operating Profit Before Taxes)	12 236	22 969	10 942	31 749	35 543
Rozdíl NOPBT - VH před zdaněním	75	172	60	367	510
Původně placená daň	4 203	7 178	3 357	9 456	9 809
Dodatečně vypočtená daň	23	53	19	114	143
NOPAT	8 010	15 738	7 567	22 179	25 591

Tab. 17. Net Operating Profit After Taxes firmy [vlastní zpracování].

Upravený hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním (Net Operating Profit Berore Taxes – NOPBT) představuje výsledek hospodaření před zdaněním navýšený o nákladové úroky (viz tab. 14.) který je dále snížen o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (tab. 15.) a navýšen o součin výnosových úroků a poměru nepotřebného majetku k finančnímu majetku (tab. 16.).

3. Určení průměrných nákladů kapitálu (WACC)

Zde odkážu na kap. Hodnota alternativního nákladu na kapitál ve finanční analýze a na přílohu III. Metodika stavebnicového modelu INFA[®].

Nyní už pouze zbývá dosadit vypočtené hodnoty do vzorce a vyjádřit EVA.

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Economic Value Added	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878

Tab. 18. Economic Value Added firmy [vlastní zpracování].

Ekonomická přidaná hodnota je kladná, tzn. že firma tvoří hodnotu pro vlastníky. I když v roce 2002 byla její výše kladná, došlo oproti předchozímu roku k jejímu razantnímu snížení a její výše měla tudíž nižší hodnotu pro vlastníky (i v účetním modelu lze vidět razantní snížení EVA v roce 2002). V roce 2003 dochází k prudkému vzestupu EVA, a to o

1 050,34 %. I zde lze vidět vývoj faktorů ovlivňující ekonomický model EVA. Operativní zisk po zdanění (NOPAT) firmy rostl, čistá operativní aktiva (NOA) měla také rostoucí tendenci, vývoj průměrných nákladů kapitálu (WACC) byl opačný. V roce 2004 došlo k mírnému poklesu EVA (o 3,14 %), NOPAT rostl pomaleji než výše NOA a mírně se snížila i výše WACC (na 8,86 %). I v účetním modelu došlo v roce 2004 k poklesu EVA (o 3,53 %). Pro větší přehlednost je v příloze VI. znázorněno obecné schéma faktorů ovlivňující ekonomický model EVA a také další možné přístupy tohoto ukazatele.

Jelikož nebyly provedeny žádné razantní úpravy v zisku z provozní činnosti po zdanění (NOPAT) a ani v aktivech potřebných pro zabezpečení hlavní podnikatelské činnosti (NOA), lze konstatovat, že pro zjištění, zda firma tvoří hodnotu pro majitele, lze v případě firmy MEZSERVIS spol. s r. o. vycházet i z účetního modelu a faktorů jej ovlivňujících.

4.4.2 Return On Net Assets (RONA)

$$RONA = NOPAT / NOA$$

kde: *RONA* - rentabilita čistých aktiv

NOPAT - provozní zisk po zdanění

NOA - čistá operativní aktiva (součet dlouhodobého majetku v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu)

RONA je v podstatě podílem hospodářského výsledku (čistého zisku) vykázaného z hlavní provozní činnosti podniku a majetku, který je bezprostředně nutný k zabezpečení hlavní provozní činnosti podniku.

Ukazatel v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
NOPAT	8 010	15 738	7 567	22 179	25 591
NOA	45 621	54 731	64 362	110 174	154 776
RONA	17,56%	28,75%	11,76%	20,13%	16,53%
WACC dle INFA[®]	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%

Tab. 19. Výnosnost čistých aktiv firmy [vlastní zpracování].

Je zřejmé, že RONA ve všech letech převyšuje průměrné náklady kapitálu (WACC) $\Rightarrow$ spread je kladný a firma MEZSERVIS spol. s r. o. tvoří hodnotu pro majitele (v roce 2001, 2003 a 2004 je výše RONA dokonce dvojnásobná oproti WACC). Při vynásobení spreadu vyšší čistých operativních aktiv, dostaneme další modifikaci Economic Value Added, jelikož:

$$EVA = NOPAT - WACC * NOA \quad /:NOA$$

$$EVA / NOA = NOPAT / NOA - WACC \quad /*NOA$$

$$EVA = (RONA - WACC) * NOA$$

kde: NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) - zisk z hlavní (operativní činnosti) po zdanění

WACC (Weighted Average Costs of Capital) – průměrné vážené náklady kapitálu

NOA (Net Operating Assets) – čistá operativní aktiva

RONA (Return of Net Assets) – výnosnost čistých aktiv [lit. 13, str. 30, lit. 6, str. 97 - 98]

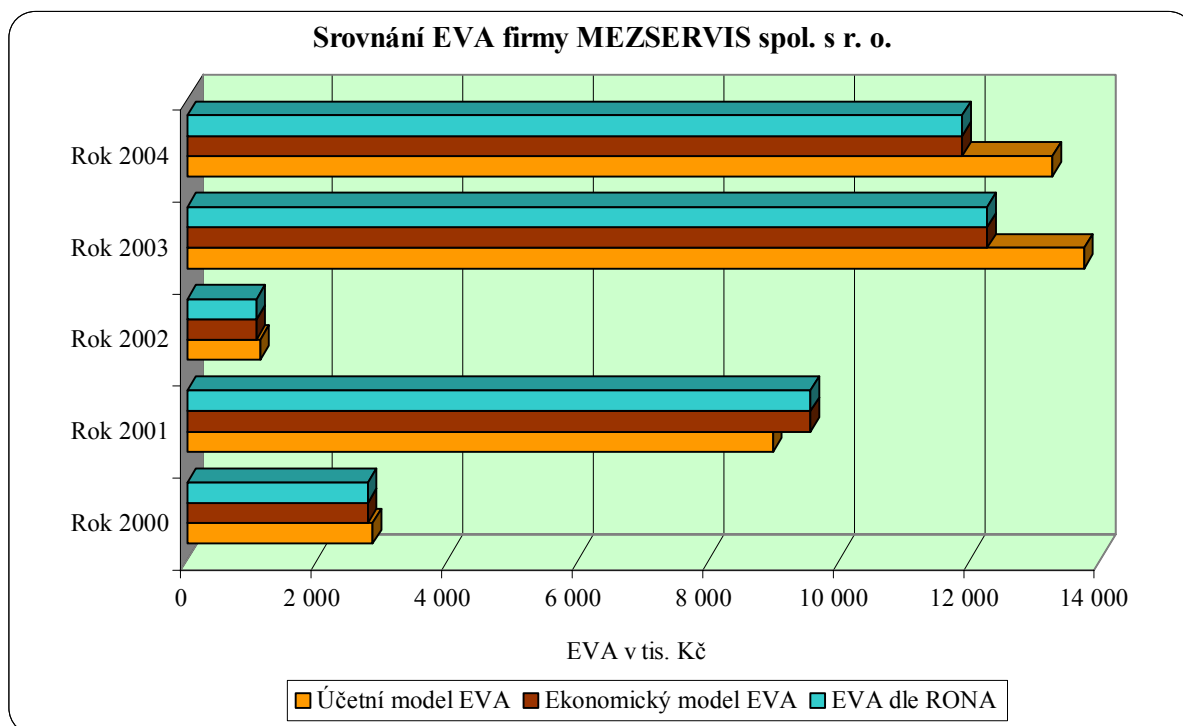
Ukazatel v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Spread	6,06%	17,45%	1,66%	11,13%	7,67%
NOA	45 621	54 731	64 362	110 174	154 776
EVA (v tis. Kč)	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878

Tab. 20. Modifikace EVA firmy dle RONA [vlastní zpracování].

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Účetní model EVA	2 846	8 984	1 124	13 750	13 265
Ekonomický model EVA	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878
EVA dle RONA	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878

Tab. 21. EVA firmy z různých pohledů [vlastní zpracování].

Z tab. 21. a následujícího grafu je zřejmé, že EVA vypočtená dle rentability čistých aktiv je totožná s EVA dle modelu ekonomického. Při porovnání EVA dle modelu ekonomického s EVA dle modelu účetního, lze vidět srovnatelný vývoj EVA. Firma MEZSERVIS spol. s r. o. je tím úspěšnější, čím vyšší hodnotu pro majitele tvoří.



Graf 2. Srovnání EVA firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

4.4.3 Cash Return On Gross Assets (CROGA)

$$CROGA = OATCF / GA$$

kde: CROGA – cash flow rentabilita hrubých aktiv

OATCF – provozní cash flow po zdanění (Operating After Tax Cash Flow)

GA – hrubá aktiva (součet dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu [lit. 13, str. 41 - 42, lit. 6, str. 98]

CROGA je podílem provozního cash flow po zdanění (nejobecněji jej lze vyjádřit součtem čistého provozního zisku a odpisů) a majetku bezprostředně nutného k zabezpečení hlavní provozní činnosti s výjimkou jeho vyjádření v aktuálních pořizovacích cenách, čímž odpadá možné zkreslení v důsledku použití účetních zůstatkových cen.

Ukazatel v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Cash flow z provozní činnosti	10 552	6 614	9 103	17 277	5 581
Daň z příjmu	31 %	31%	31%	31%	28%
Provozní cash flow po zdanění	7 281	4 564	6 281	11 921	4 018
Odpisy	1 901	3 754	3 007	2 975	3 250
OATCF	9 182	8 318	9 288	14 896	7 268
Hrubá aktiva (GA)	51 768	69 410	76 375	99 601	135 373
CROGA	17,74%	11,98%	12,16%	14,96%	5,37%
WACC dle INFA®	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%

Tab. 22. Výnosnost hrubých aktiv firmy [vlastní zpracování].

I v tomto případě je ukazatel CROGA poměřován s požadovanou výnosností kapitálu (WACC), spread je kladný $\Rightarrow$ firma MEZSERVIS spol. s r. o. tvoří hodnotu pro své vlastníky. Vypočtené hodnoty ukazatele CROGA jsou v porovnání s hodnotami ukazatele RONA nižší (výjimka rok 2000 a rok 2002)), a to z důvodu použití provozního cash flow, které přesněji charakterizuje hlavní podnikatelskou činnost podniku. Jelikož bylo obtížné zjistit aktuální pořizovací ceny dlouhodobého majetku, byly pro výpočet Gross Assets (GA) použity brutto ceny dlouhodobého majetku. V roce 2004 převyšuje výše WACC ukazatel CROGA $\Rightarrow$ firma netvoří hodnotu pro majitele. Tento problém může být způsoben použitím účetních zůstatkových cen majetku, jehož aktuální pořizovací ceny mohou být mnohem nižší, avšak je obtížné tyto ceny vyčíslit.

4.4.4 Cash Flow Return On Investment (CFROI)

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF * (1 + inf_t)^{-t}}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA_n * (1 + inf_t)^{-t}}{(1 + CFROI)^n}$$

kde: BIB – brutto investiční báze (hrubý kapitálový výdaj)

BCF – *brutto cash flow (hrubé cash flow)*

NA_n – *hodnota neodepisovatelných aktiv na konci roku n*

inf_t – *velikost inflace pro jednotlivé roky, o kterou je očišťován předpokládaný peněžní tok BCF*

n – *doba životnosti dlouhodobých aktiv*

t – *jednotlivé roky budoucího období n*

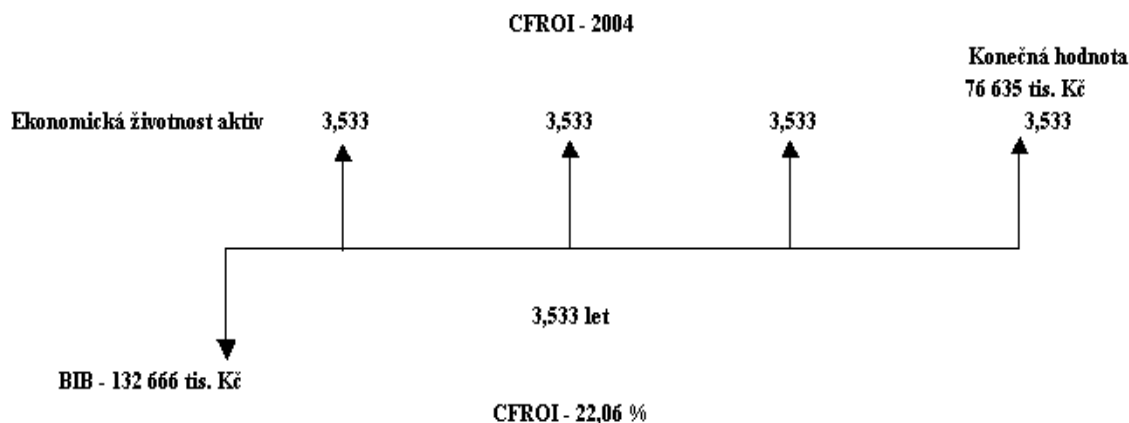
[13, str. 39 - 40]

Ukazatel v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Hrubý majetek, budovy a zařízení	26 223	31 811	33 301	46 605	55 799
- pozemky	1 018	1 018	1 055	1 255	1 547
Odepisovatelná hrubá aktiva	25 205	30 793	32 246	45 350	54 252
Odpis	7 340	10 142	11 556	13 311	15 355
Ekonomická životnost aktiv	3,434	3,036	2,790	3,407	3,533
Čistý příjem	7 904	15 715	7 816	21 926	25 224
+ odpisy	7 340	10 142	11 556	13 311	15 355
+ nákladové úroky	0	0	0	478	557
+ poplatky za leasing	0	0	0	0	0
Hrubé cash flow (BCF)	15 244	25 857	19 372	35 715	41 136
Odepisovatelná hrubá aktiva	25 205	30 793	32 246	45 350	54 252
+ goodwill a nehmotná aktiva	206	287	814	1 161	1 779
+ současná hodnota operativního leasingu	0	0	0	0	0
+ dlouhodobé investice	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
+ finanční majetek a krátkodobé investice	7 540	4 556	5 306	4 480	8 839
+ zásoby a pohledávky	45 184	46 909	50 126	89 037	118 223
+ pozemky	1 018	1 018	1 055	1 255	1 547
- krátkodobé závazky	31 621	18 064	17 890	46 882	54 974
Hrubý kapitálový výdaj (BIB)	50 532	68 499	74 657	97 401	132 666
Finanční majetek a krátkodobé investice	7 540	4 556	5 306	4 480	8 839
+ zásoby a pohledávky	45 184	46 909	50 126	89 037	118 223
+ pozemky	1 018	1 018	1 055	1 255	1 547
+ dlouhodobé investice	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
- krátkodobé závazky	31 621	18 064	17 890	46 882	54 974
Konečná hodnota (Terminal Value)	25 121	37 419	41 597	50 890	76 635
CFROI (v %)	18,56%	26,21%	11,70%	26,59%	22,06%
WACC dle INFA® (v %)	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%

Tab. 23. Výpočet CFROI firmy [vlastní zpracování].



Obr. 2. CFROI firmy v roce 2003 [vlastní zpracování].



Obr. 3. CFROI firmy v roce 2004 [vlastní zpracování].

Výše CFROI firmy přesahuje ve všech letech průměrné náklady kapitálu vypočtené dle modelu INFA[®] (viz příloha III.) $\Rightarrow$ firma MEZSERVIS spol. s r. o. tvoří hodnotu pro majitele. Při podrobnější analýze vnitřního výnosového procenta lze vidět srovnatelný vývoj CFROI s ekonomickou přidanou hodnotou firmy (viz tab. 24.).

4.5 Srovnání klasických a moderních ukazatelů měření výkonnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

Analytická část důkladně zmapovala pozici firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v oblasti podnikových financí. V případě, že bych tuto firmu vůbec neznala a setkala se s ní v této práci poprvé, nabyla bych po přečtení analýzy dojmu, že se jedná o společnost velmi úspěšnou. Společnost, která je schopna rychle a pružně reagovat na požadavky dnešní doby, má svůj vlastní výzkum a vývoj, vstupuje na evropské trhy, využívá moderních výrobních kapacit, je dobře zapsána v očích svých odběratelů, má vysokou produktivitu práce a téměř ve všech případech vypočtené ukazatele firmy překračují hodnoty odvětvových průměrů. Jednou větou řečeno, firma MEZSERVIS spol. s r. o. má velmi schopný top management, který je její hlavní konkurenční výhodou a analýza jejího vývoje to jenom potvrdila.

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. se nyní nachází ve fázi expanze. Důkazem je již zmíněné rozšiřování výrobních, zkušebních a skladovacích kapacit, nárůst počtu zaměstnanců, navýšení výsledku hospodaření v roce 2003 téměř o 200 %, další navyšování v roce 2004 (o 15,04 %). Na druhé straně růst zásob, pohledávek, snížení finančního majetku, zvýšení závazků z obchodních vztahů a přijetí krátkodobých bankovních úvěrů jsou možná negativa, která pozitiva firmy doprovází.

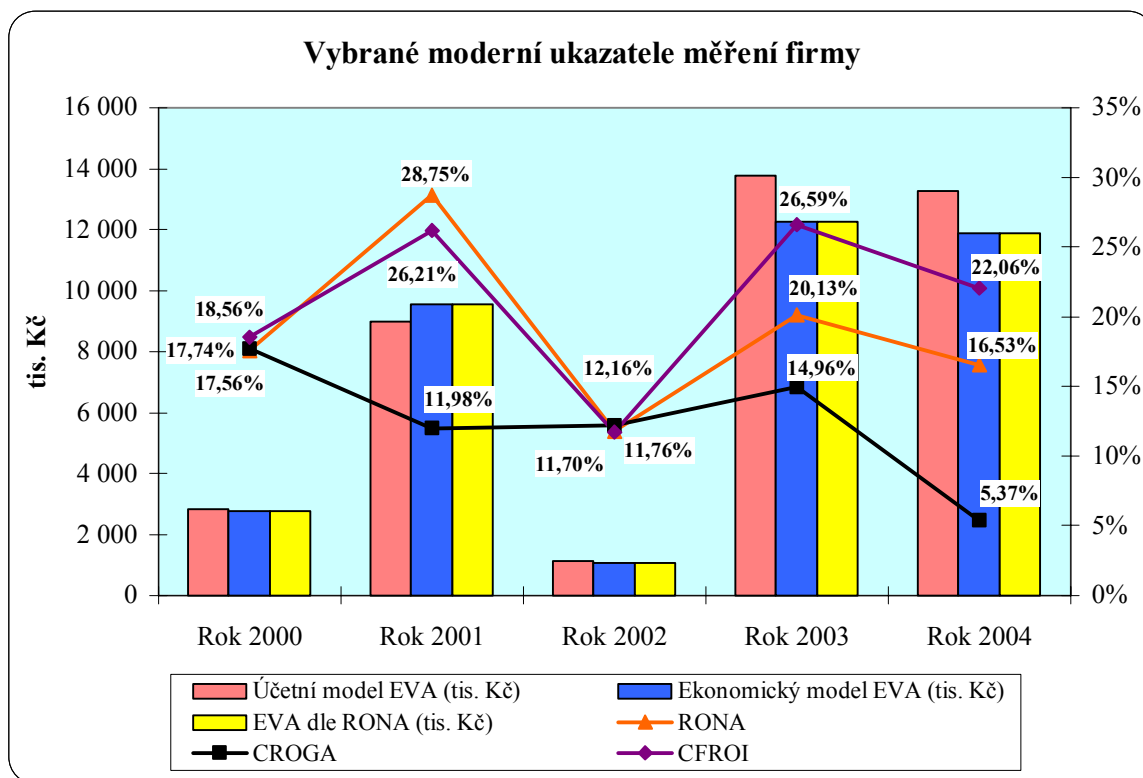
V teoretické části jsem představila některé klasické a moderní ukazatele měření výkonnosti včetně jejich pozitivních a negativních stránek. V analytické části jsem vybrané ukazatele aplikovala na firmu a udělala si o její výkonnosti představu. I přesto, že jsou ukazatele finanční analýzy v dnešní době považovány spíše za doplňkové, nejen já, ale i mnoho dalších považuje tyto ukazatele za standardní součást podnikového řízení. Je patrné, že klasické ukazatele mohou v mnoha případech selhávat a nelze na jejich základě provádět kvalitní manažerské rozhodování (např. investiční rozhodování). I přes veškeré své nedostatky, je pro mě zatím kvalitně provedená finanční analýza výchozím bodem o dalším rozhodování a vývoji firmy. Možná je to tím, že některé moderní ukazatele měření výkonnosti se teprve nachází ve fázi svého vývoje a co pro ně platí dnes, nemusí platit později. Nicméně za důležité považuji aplikaci moderních ukazatelů na firmu MEZSERVIS spol. s r. o, protože zde je jediná cesta kupředu, jak v dnešním globalizovaném světě obstát.

Ukazatele v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Klasické ukazatele měření výkonnosti					
Čistý zisk (tis. Kč)	7 904	15 715	7 816	21 926	25 224
EBIT (tis. Kč)	12 107	22 893	11 300	31 860	35 590
ROA	16,18%	30,13%	13,85%	24,22%	20,61%
ROE	18,30%	27,14%	12,27%	25,90%	21,43%
Moderní ukazatele měření výkonnosti					
Účetní model EVA (tis. Kč)	2 846	8 984	1 124	13 750	13 265
Ekonomický model EVA (tis. Kč)	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878
EVA dle RONA (tis. Kč)	2 764	9 553	1 066	12 264	11 878
RONA	17,56%	28,75%	11,76%	20,13%	16,53%
CROGA	17,74%	11,98%	12,16%	14,96%	5,37%
CFROI	18,56%	26,21%	11,70%	26,59%	22,06%
WACC dle INFA®	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%

Tab. 24. Srovnání klasických a moderních ukazatelů firmy [vlastní zpracování].

Klasické i moderní měřítka výkonnosti (viz graf 3.) jen potvrdily, že firma je úspěšná, rozvíjí se, roste, vytváří nové pracovní příležitosti pro nezaměstnané, produkuje kvalitní výrobky. Jsou spokojeni zákazníci, zaměstnanci, kteří plní plány prodeje a i vlastníci, pro něhož je firma zdrojem bohatství, jelikož výše rentability vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklad na kapitál. Může však nastat situace, kdy dojde k vychýlení z rovnovážného stavu, případně k vývoji opačnému. Tyto důsledky jsou většinou příčinou nesprávného rozhodnutí vrcholového managementu. Management nemá dostatek kvalitních informací o trhu, konkurenci, dodavatelích, jeho vize selhávat a následky jeho špatného rozhodnutí – propouštění, konkurz. Každý člověk je omylný, každý se může splést a špatně rozhodnout, otázkou však zůstává, jaké má jejich rozhodnutí následky. Jistě

menší dopady nesprávných rozhodnutí firem mají následky problémů zjištěné okamžitě. A jak odhalit tyto následky? Znalost, implementace a pravidelné vyhodnocování měřítek výkonnosti umožní managementu následky co možná nejdříve odhalit. Tímto chci poukázat, že sledování a pravidelné vyhodnocování měřítek finanční výkonnosti může být prvním signálem negativního vývoje nebo naopak může pozici firmy MEZSERVIS spol. s r. o. dále ještě posílit a upevnit.



Graf 3. Vybrané moderní ukazatele měření výkonnosti firmy [vlastní zpracování].

Stejně jako celá řada dalších podnikatelských subjektů, i firma MEZSERVIS spol. s r. o. předpokládá, že implementace moderních měřítek je jen otázkou času. Tyto moderní ukazatele jsou reakcí firem na výzvy světového podnikatelského prostředí. U mnohých zahraničních subjektů jsou již standardem, u nás prozatím konkurenční výhodou. Znovu opakuji, že velkou konkurenční výhodou firma MEZSERVIS spol. s r.o. je její vedení, které si je vědomo, že stejnou nutností jako jsou dnes normy ISO, budou za několik let právě zmíněná měřítka výkonnosti. Tato práce má být jedním z prvních konceptů implementace moderních měřítek výkonnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

5 ZHODNOCENÍ ANALÝZY FIRMY A KVANTIFIKACE KLÍČOVÉHO UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Je zřejmé, že všechny zmíněné moderní ukazatele měření výkonnosti jsou založeny na principu tvorby hodnoty pro majitele. Ukazatel výnosnosti čistých aktiv je toho důkazem, je jen další modifikací Economic Value Added. Existují i jiné výpočty EVA, ty jsou však podstatně složitější.

Z analýzy koncepcí moderního přístupu řízení výkonnosti vyplývá, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. „obstála“ při výpočtu vybraných moderních ukazatelů měření výkonnosti, a já mohu jen konstatovat, že svou činností přispívá k tvorbě hodnoty pro své majitele (ve všech případech výše spreadu převyšovala vážené průměrné náklady kapitálu). Firma MEZSERVIS spol. s r.o. je tedy dostatečně konkurenceschopná a to, že již dnes, kdy znalost moderních ukazatelů v České republice není dostatečně rozšířena, přispívá svou tvorbou ke zvýšení hodnoty pro ni představuje konkurenční výhodu.

Nutno zmínit, že i když jsem se v této práci snažila poukázat na všechny možné moderní ukazatele měřící výkonnost firmy MEZSERVIS spol. s r. o., musím říci, že v příštích několika letech budou přístupy a techniky výpočtu těchto ukazatelů zcela odlišné. Key Performace Measures (KPM) jsou zatím pořád ve fázi své vývoje a u nás jsou v povědomí jen na půdě akademické.

Další možností, jak přistupovat k měření výkonnosti je využití Process Performance Measures (PPM). Výhodou těchto měřítek je, že nesledují pouze finanční stránku podniku jako KPM, ale zaměřují se i na další strategické oblasti představující „neméně důležité hybné síly“ ovlivňující podnikatelský subjekt. A proto lze Key Performace Measures definovat jako jeden ze subsystémů Process Performance Measures. Za hlavního představitele lze považovat Balanced Scorecard. Jelikož se implementací BSC nebudu v projektové části zabývat, ale uvědomuji si jeho význam pro firmu, bude „nastínění“ aplikace BSC do řízení firmy MEZSERVIS spol.s r. o. součástí přílohy VII.

Otázkou zůstává, který z výše uvedených moderních ukazatelů měření výkonnosti vybrat pro firmu MEZSERVIS spol. s r. o. jako klíčový a dále se jeho zaváděním do firmy zabývat. Je bezesporu zřejmé, že „odrážecím můstkem“ pro výběr a implementaci vhodného ukazatele měřící výkonnost byla celá tato vývojová analýza. Můžete namítnout, že v předchozích částech diplomové práce nepadla zmínka o konkurenceschopnosti firmy

MEZSERVIS spol. s r. o. Je to z důvodu, že jsem se konkurenceschopností této firmy zabývala již při psaní bakalářské práce a zde jsem došla k závěru, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. je dostatečně konkurenceschopná ve všech svých podnikatelských a technologických činnostech, a že právě konkurenceschopnost je její silnou stránkou.

Důvod, proč na tuto práci navazuji je zřejmý a zazněl již v úvodu. Podnikatelské subjekty se ocitají v prostředí, v němž jsou „jednou dole a jednou nahoře“. Podnikatelský subjekt tak jeden rok vykazuje vysoké zisky, další rok je ve ztrátě, případně je na něj následně vyhlášen konkurz. Jelikož jsem z okolí Vsetína, mohu Vám uvést jistě známé příklady firem jako je Prefix ZPS či Vsetínská stavební, a. s., jež takto dopadly či dopadnou. Nevím, jaké byly a jsou příčiny jejich problémů, jaká rozhodnutí a co přesně je vedlo k tomu, že se dostaly do situace, v jaké jsou nyní. Jedno vím však jistě, pokud by tyto společnosti měly zavedeny a průběžně vyhodnocovaly ukazatele měřící podnikovou výkonnost, mohly včas odhalit příčiny vznikajících problémů a možná se nemusely dostat tam, kde jsou dnes. Dopad jejich nesprávného rozhodnutí měl a má za následek propouštění stovek lidí, kteří budou muset v regionu s již tak vysokou nezaměstnaností hledat práci. A jak jsem již dříve zmínila, první velkou příčinu tohoto problému vidím v samotném managementu těchto společností. Ten si pořád zatím ještě neuvědomuje vlivy globalizovaného okolí, ve kterém, pokud, chce uspět, musí opustit stará pravidla, postupy a metody měřící dřívější úspěch a musí se „orientovat na věci nové a jít neustále kupředu“, protože konkurence „nikdy nespí“.

Smysl psaní této práce lze popsat ve větě: **„Každý jedinec chodí na preventivní prohlídky k lékaři, čím je starší, tím jsou jeho návštěvy častější.“** Přesto, že je zatím firma MEZSERVIS spol. s r. o. dostatečně konkurenceschopná pružně reagovat na změny svého okolí právě díky schopnému vedení, může se vyskytnout do budoucna situace vedoucí k vychýlení její rovnováhy a růstu. A stejný účel lékařské prohlídky, jako prevence před výskytem nemocí, naplňuje i aplikace a znalost měřítek výkonnosti. **Jedině důsledná znalost a aplikace výkonnostních měřítek umožní podniku rozpoznat příčinu problému již v jeho počátku a umožní mu „nasadit potřebný lék ještě ve stádiu vývoje nemoci“.**

Zjištěné skutečnosti mě vedly k závěru rozhodnout se pro takový klíčový ukazatel měření výkonnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o., který je schopen:

- propojit strategické a operativní řízení firmy,

- svým správným pochopením a využitím sjednotit myšlenky vlastníků a manažerů - představit tak prevenci proti znehodnocení hodnoty pro vlastníka,
- překonat nedostatky klasických ukazatelů měření výkonnosti,
- v případě akciové společnosti lze za další výhodu tohoto ukazatele považovat vysokou korelaci s cenou akcií (hodnota ukazatele se pohybuje stejným směrem jako ceny akcií), čímž tento ukazatel slouží jako zdroj rozhodování zda investovat či ne,
- představovat zároveň měřítko výkonnosti, nástroj oceňování podniku a nástroj řízení a motivování pracovníků,
- využít pro plánování a následnou kontrolu,
- mezinárodního srovnání,
- jednodušeji použít v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli.

[lit 13, str. 37 – 38, lit. 5, str. 255, lit. 4, str. 49 – 51]

Také následující příklady firem, které implementovaly tento klíčový ukazatel jsou „živým důkazem“ jeho úspěchu.

Siemens AG, Německo je jedním z průkopníků v tvorbě hodnoty. Siemens dlouho hledal cestu k přeorientování společnosti směrem k řízení se zaměřením na hodnotu. Finanční ředitel věděl, že tvorba EVA je nejlepší dlouhodobou strategií. Uvedl tři základní důvody tvořící východisko pro úsilí vytvářet ekonomickou hodnotu pro vlastníky na základě EVA. „EVA je nástroj řízení, který pokrývá všechny aspekty, počínajíc měřením výkonu, přes investiční rozhodování až po pobídkové systémy. EVA nabízí objektivní, tzn. trhem určenou hranici pro tvorbu hodnoty v podnikatelských jednotkách anebo divizích. EVA koncept je vysoce kompatibilní s existujícími účetními systémy.“ [lit. 24, str. 9]

Další aspekt tvořila otázka, jak implementovat EVA v tak velké společnosti. Zavedení nových finančních měřítek je zpravidla velmi problematické a to z důvodu jejich nepochopení lidmi v provozu, kteří nemají znalosti plánovacího a controllingového oddělení. S EVA tyto problémy nevystávají. „EVA eliminuje zmatek způsobený záplavou čísel a poměrových ukazatelů. Místo toho je vyjádřena přiměřeným způsobem pro každého zúčastněného“ konstatuje finanční ředitel. [lit. 24, str. 9]

Také obchodní koncern METRO AG, Německo, shledal koncepci EVA obzvlášť přitažlivou. Systém EVA na rozdíl od ostatních systémů umožňuje na základě jediného čísla učinit rychle a ekonomicky správně širokou škálu rozhodnutí. „Vazba k trvale udržitelnému řízení společnosti s ohledem na její hodnotu je zajištěna provázáním

s pobídkovým systémem. Velká část krátkodobého variabilního odměňování zaměstnanců METRO AG je závislá na dosahování cílů vytyčených na základě konceptu EVA.“ [lit. 24, str. 9]

Jiným společností zase analýza na základě EVA umožnila identifikovat mezery jak v oblasti úspory nákladů, tak i ve využívání kapitálu. EVA se stala klíčovou pro pobídkový a bonusový systém v rámci celé společnosti a za poslední dva roky výrazně zvýšila bohatství zaměstnanců – vlastníků.

Z příkladů firem, jež implementovaly Economic Value Added lze vidět, že tato koncepce není pouze nástrojem finančních analýz, ale má své využití v širokém spektru činností podnikového řízení. Z celé této analýzy jste mohli postřehnout, jak těžké a složité je vybrat jeden klíčový ukazatel a vést oblast finančního řízení firmy podle něho. Prostudování odborné literatury, výhody ukazatele, příklady společností, které jej implementovaly a v neposlední řadě také skutečnost, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. do budoucna předpokládá implementaci Economic Value Added, mě vedly k přesvědčení, zabývat se EVA v projektové části. Zatím zde byl proveden pouze propočet modelu EVA (účetní a ekonomický) představující EVA jako nástroj finanční analýzy, v další části práce se budu snažit přiblížit koncepci EVA i z jiných úhlů pohledu.

6 EVA – NÁSTROJ MNOHA PODOB

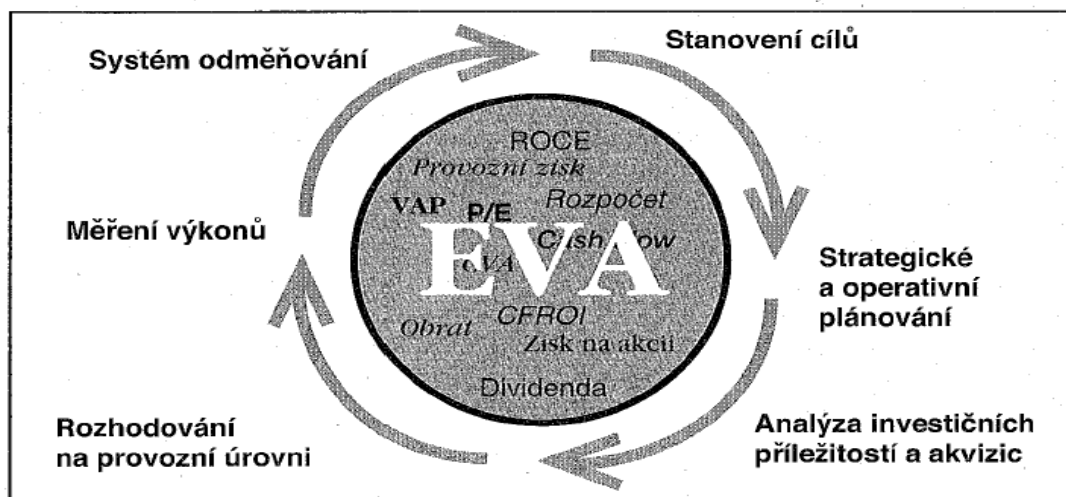
6.1.1 EVA jako nástroj řízení a stimulace zaměstnanců

Celá řada stimulačních systémů a používaných měřítek výkonnosti postrádá soulad mezi operativním a strategickým plánováním, analýzami investic a akvizic, operativním a strategickým rozhodováním a měřením výkonu a odměňováním.

Vrcholový management využívá často nesrozumitelná měřítka při komunikaci s nižším managementem (např. zaměstnanci provozu), porozumění mezi jednotlivými „skupinami“ je problematické, jelikož „jazyk“ každé z nich je odlišný. Problém špatné vzájemné komunikace je ve většině případech příčinou nedosažení podnikových cílů, protože co se zdá zřejmé vedení, není často srozumitelné nižším organizačním jednotkám.

EVA vytváří prostředí vhodné pro tvorbu hodnoty v rámci celého podniku tím, že poskytuje společný jazyk a podmínky pro vytyčování cílů, strategické a provozní plánování, zhodnocení investičních příležitostí a akvizic, pro rozhodování a měření výkonnosti podniku.

EVA™ přitahuje pozornost na tvorbu hodnoty pro akcionáře:



Obr. 4. EVA - nástroj mnoha podob [lit. 23, str. 7].

Nejsilnějším motivačním prvkem zaměstnanců je peněžitá odměna a lidé se snaží dělat vše pro její dosažení. V případě, že podnik odměňuje své zaměstnance na základě vyšší ziskové marže, vede tato marže k vyšší odměně zaměstnancům, nikoliv však k růstu hodnoty podniku. Pozitivní vývoj výsledků hospodaření nemusí ještě znamenat pozitivní

růst hodnoty podniku, a proto je důležité změnit stimulační systém, který se neodvíjí pouze od vyšší ziskové marže, ale také od růstu hodnoty podniku.

Základní princip tohoto systému spočívá v tom, že zaměstnanci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, jenž je vázán třemi parametry a to:

- celkovou výší EVA v daném útvaru,
- přírůstkem EVA,
- doplňkovými individuálními parametry, kterými mohou být buď určité ukazatele nebo subjektivní hodnocení pracovníka ze strany vedoucího.

Každý z těchto parametrů má při stanovení bonusu různou váhu. Prvním dvěma parametrům může být přiřazena váha dle konkrétní situace. Například podniky vykazující zápornou EVA více přihlíží k druhému parametru. U podniků, vykazující kladnou EVA, může být její další navyšování velmi obtížné, a proto je váha kladena na první faktor. Poslední faktor je spíše doplňkový, jeho váha nepřekračuje výši 20 % (spíše nižší).

Přednosti systému oproti klasickým pobídkovým systémům lze spatřovat ve dvou oblastech:

1. **ukazatel lze z běžných údajů firmy průběžně sledovat a zároveň je přímo propojený s hodnotou firmy,**
2. **druhou předností je, že systém EVA bonusů nemá stanoveny žádné limity oproti tradičním bonusovým systémům,** růst EVA tak přímo ukazuje na růst hodnoty podniku a je tedy možné podělit se se zaměstnanci o vykázaný přírůstek hodnoty. Bonusy nejsou omezeny ani zdola. Kladný bonus nebývá obvykle celý vyplacen zaměstnancům v hotovosti. Každý zaměstnanec má svůj bonusový účet, kde je bonus převeden a z něj se zaměstnanci vyplatí vždy jen část kladného bonusu (30 – 40 %) získaného v daném roce, čímž je vyřešen problém případného záporného bonusu, který sníží zůstatek bonusového účtu pracovníka.

Díky bonusovému účtu se nevyplácí přesouvání horšího výkonu do příštích let a jenom skutečné mimořádné výsledky umožňují mimořádně štědré odměny. Vlastníci podniků řízené systémem EVA budou mnohem raději vyplácet řídicím pracovníkům tučné odměny na konci roku. S podobnou koncepcí, ne však založenou na tvorbě hodnoty, přišel i Tomáš Baťa, který svým zaměstnancům vyplácel také jen část mzdy a další část jim

odváděl na účet, kde jim spořil. Dočasně uložené peníze zaměstnanců tak mohl využít k reinvestování do svého podniku.

Tradiční systémy bonusů jsou založeny na získání bonusu zaměstnanci při dosažení minimálního plnění stanovených ukazatelů, musí však být dosaženo určitého prahu výkonnosti před vyplacením bonusu. Bonus při vyšším plnění ukazatelů narůstá, ale jen do určité maximální meze. Při plnění nad horní mez však odměna nenarůstá, zaměstnanci nevidí motivační prvek a nezapojují se. V případě nedosažení ani dolní hranice pro získání bonusu, zaměstnanci raději vytváří pro další rok rezervu a ve sledovaném roce vykáží výsledky horší.

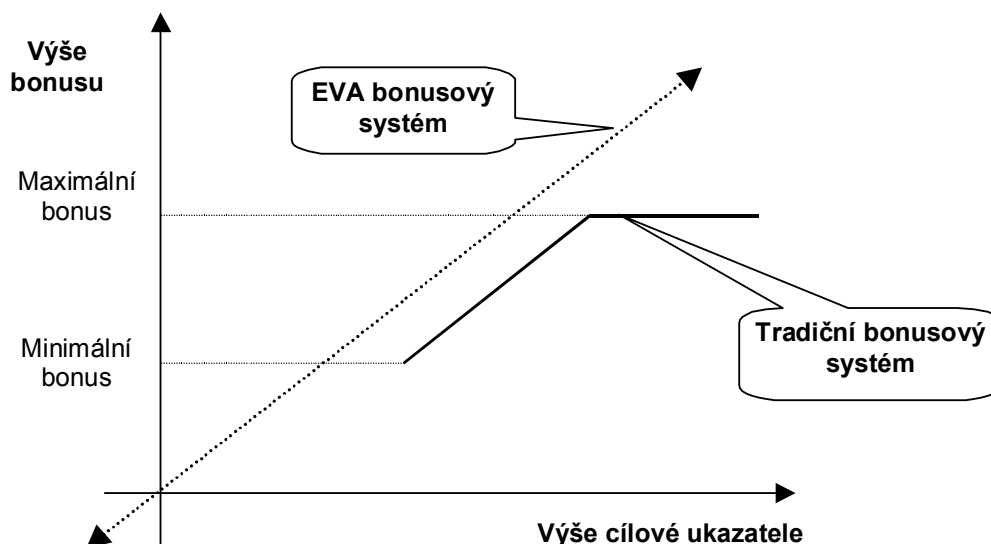
Díky tomu v dobrém období bonusy nemohou překročit určitou míru a ve špatném období je spodní míra rizika managementu také limitována. Tradiční systémy založené na rozpočtech mohou být také úmyslně podhodnoceny. V příznivém období management přesune výnosy a zisky do následujícího roku, protože maximální hranice bonusu už byla stejně dosažena.

Lze říci, že **manažeři jsou odrazováni, aby v dobrém období vykazovali mimořádné výsledky** a také mají důvod k tomu, aby špatné roky obrátili v „katastrofické“ místo toho, aby usilovali o co nejmenší ztráty.

Nedostatky tradičních bonusových modelů:

1. výkonnostní měřítko není propojeno s hodnotou pro vlastníky,
2. minimální výkonnost a maximální práh výkonnosti vytvářejí zónu, v níž zaměstnanci odkládají výnosy nebo náklady na další období.

Srovnání obou pobídkových systémů charakterizuje následující obrázek.



Obr. 5. Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA [lit. 5, str. 257].

Je důležité aplikovat pobídkový systém tak, aby každá úroveň řízení ovlivňující tento systém, byla zainteresována na tvorbě hodnoty. Vedoucí pracovníci divizí by měli být zainteresováni na maximalizaci roční EVA, vrcholový management na tržní přidané hodnotě, jelikož divize dosahují různých hodnot EVA a top management by měl být motivován k co nejefektivnější alokaci kapitálu mezi divize z dlouhodobého hlediska.

[lit. 5, str. 256, 257, lit. 13, str. 31 – 34, lit. 19, str. 7]

6.1.2 EVA jako nástroj ocenění

Oceňování podniku je disciplína, která stále více nabývá na významu. **Výběr vhodné oceňovací metody se do určité míry odvíjí od cíle, který si podnik stanovil.** Skutečnost, že akcionářská hodnota a tržní hodnota vlastního kapitálu jsou totožné, je potřeba brát při oceňování podniku v úvahu. **Podle dnes převládajících teorií by tržní hodnota měla zároveň odpovídat současné hodnotě čistých výnosů investora, které vyplývají z držení akcie.** Zjišťování těchto výnosů je pro oceňování podniku dosti obtížné, a proto se dává přednost nepřímému výpočtu, tzn. nikoliv přes akcionáře, ale přes odhad celkové hodnoty podniku.

Economic Value Added je součástí skupiny metod založených na výnosovém principu, tzn. že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. Tyto metody jsou založeny obecně na očekávaných příjmech. Jejich problémem je odhad budoucích očekávaných výnosů a diskontní míry pro stanovení současné hodnoty výnosů. **EVA, jedna z metod diskontovaných peněžních toků, používá jako budoucí cash flow**

ekonomickou přidanou hodnotu, která v sobě zahrnuje čistý zisk podniku a náklady s jeho získáním spojené.

$$H_{\text{podniku}} = C_o + MVA$$

kde: H_{podniku} - hodnota podniku
 C_o - investovaný kapitál
 MVA - hodnota přidaná trhem

$$H_{\text{podniku}} = C_o + \sum_{t=1}^k \frac{EVA_t}{(1+WACC_t)^t} + \frac{EVA_{(k+1)}}{WACC} * (1+WACC_k)^{-k}$$

kde: H_{podniku} - hodnota podniku
 C_o - investovaný kapitál
 EVA - Economic Value Added
 $WACC$ - průměrné náklady kapitálu
 t - jednotlivé roky budoucího období k
 k - predikce EVA v roce 2007 [lit. 2, str. 1, 192, lit. 13, str. 107 – 115]

Market Value Added je současná hodnota budoucích EVA a je definována jako:

$$MVA = \text{tržní hodnota podniku} - \text{investovaný kapitál}$$

Zvýšením EVA se zvýší trhem přidaná hodnota podniku.

Vztah mezi MVA a EVA vyjadřuje tento výrok: „EVA měří úspěch společnosti během minulého roku, MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti.“ [lit. 5, str. 258]

MVA lze zjistit dvěma způsoby:

1. jako rozdíl tržní hodnoty podniku jako celku a hodnoty jeho aktiv (NOA),
2. současnou hodnotou budoucích operačních nadzisků (EVA).

[lit. 2, str. 1, 192, lit. 4, str. 52 – 58, lit. 5, str. 258 – 260, lit. 13, str. 107 – 115]

V příloze VIII. je uveden výpočet hodnoty firmy MEZSERVIS spol. s r.o. na základě Economic Value Added.

7 IMPLEMENTACE ECONOMIC VALUE ADDED VE FIRMĚ MEZSERVIS SPOL. S R. O.

7.1 Definování projektu

Teoretická východiska naznačila různé možnosti přístupu k měření výkonnosti firmy rozšířené o jejich pozitivní a negativní stránky. V analytické části jsem se na základě všech dostupných informací z firmy MEZSERVIS spol. s r. o. snažila všechny tyto vybrané ukazatele na firmu aplikovat a dospěla jsem k závěru, že vybrat jedno z moderních měřítek, na jehož základě bude firma zjišťovat a posilovat svoji konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích, je opravdu těžké a složité.

I přesto, že se dnes upouští od klasických měřítek výkonnosti podniku a tendence vývoje směřují k preferování a zavádění moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku, neumím si aplikaci moderních měřítek bez důkladně provedené finanční analýzy představit. I když finanční analýza působí jako zpětná vazba ohlédnutí se za vývojem společnosti, tak já z ní ve své práci vycházím a беру ji za „odrazový můstek“.

Rozhodnutí o výběru vhodného ukazatele měření výkonnosti jsem měla částečně usnadněno tím, že vedení firmy MEZSERVIS spol. s r. o. do budoucna předpokládá implementaci Economic Value Added a tato práce pro ni bude jedním z prvních konceptů.

I když byla podstata problematiky Economic Value Added již popsána, chci připomenout, že implementace Economic Value Added vyžaduje změnu firemní kultury. Mohli jste si povšimnout, že **EVA je více než řídicí systém, je to nástroj změn manažerského chování projevující se ve změnách jejich duševních postojů získaných rozdílným způsobem myšlení o jejich práci.** Implementace hodnotových principů vyžaduje přijetí a akceptaci mezi všemi manažery⁺, nestačí znát jen odpověď na otázky proč je vytváření hodnoty tak důležité, ale zároveň musí manažeři pochopit fundamentální koncepty, které jsou základem tvorby hodnoty (tak jako Net Present Value). Jedním ze základních kamenů hodnotového managementu je zabezpečení finanční dostupnosti pro všechny manažery, ne jen pro specialisty v této oblasti. Pokud manažeři očekávají vytváření hodnoty, musí nejdříve pochopit, co hodnota znamená. Musí pochopit, že jedním z největších přínosů EVA je dostupnost finanční teorie všem manažerům, včetně těch co stojí v pozadí a nemají znalosti v oblastech účetnictví a financí.

⁺ Pojem manažer zahrnuje řídicí pracovníky na všech úrovních podnikového řízení (tzn. mistry, vedoucí provozu, vedoucí závodu, ale také manažery na úrovni nejvyšší).

Z tabulky 5. Faktory ovlivňující EVA firmy dle modelu INFA[®] a z kapitoly Identifikace faktorů ovlivňující EVA dle modelu INFA[®], jste si mohli vytvořit představu, které faktory mají největší vliv nebo naopak nepřispívají k tvorbě Economic Value Added. I přes důkladně provedenou analýzu firmy, jsem pořád externí pracovník, který nemá detailně zmapované všechny zde probíhající firemní procesy a činnosti. Je tudíž na samotném managementu firmy zvážit závěry, k nimž jsem v průběhu analýzy dospěla a vyvodit si z nich patřičné důsledky, např. proč došlo k tak razantnímu poklesu ukazatele EVA v roce 2002, z jakého důvodu se snížilo ROE o 14,87 % oproti roku 2001. Z rozkladů ukazatele EVA (viz příloha V. Rozklad EVA dle modelu INFA[®] v jednotlivých letech) je sice zřejmé, že negativní vliv na ROE měl ukazatel ROA, který se snížil o 0,1633, a že na toto snížení měl vliv podíl výnosů na aktivech, kdy výnosy v roce 2002 poklesly zatímco aktiva vzrostla v důsledku růstu dlouhodobého majetku, zásob a finančního majetku, naopak pokles pohledávek působil pozitivně.

Takto provedený rozbor je pouhým vodítkem pro vedení firmy, které na jeho základě musí být schopno vyvodit závěry, že např. ROE v roce 2002 pokleslo v důsledku špatně fungujícího marketingového oddělení, které nezabezpečilo včasný odbyt výkonů firmy (firma má 5 výrobních středisek, které z těchto středisek má nejvyšší obrát a vliv na ROE firmy nebo naopak, které středisko bylo ztrátové a snižovalo výši ROE v roce 2002), vyrábělo se na sklad, zvyšovaly se zásoby materiálu, surovin a energií, nakupovaly se nové výrobní zařízení a to vše vedlo k poklesu výnosů a k růstu aktiv firmy, což se v konečném důsledku projevilo právě na ziskovosti firmy, kdy výsledek hospodaření poklesl o 50,26 %.

Tímto chci říci, že i když v této části navrhnu kroky k implementaci Economic Value Added, tak pro úspěšné zavedení této koncepce nestačí pouze navržené kroky implementace splnit a aplikovat na firmu. Jak bylo naznačeno již na začátku této kapitoly. **Implementace Economic Value Added vyžaduje změnu firemní kultury, změnu názorů, postojů, změnu způsobu manažerského chování a myšlení, kdy manažeři na všech úrovních řízení musí přemýšlet, proč k těmto skutečnostem došlo a jaké byly jejich příčiny. Změna způsobu myšlení povede k odhalení těchto příčin a vyvarování se podobných situací v dalších letech firemního vývoje.**

Jelikož česká literatura zatím nenabízí dostatečně zpracovanou problematiku Economic Value Added, vycházím při implementaci Economic Value Added z literatury anglické, konkrétně z knihy EVA and Value-Based Management od autorů Young a O'Byrne, kteří implementaci EVA popisují v těchto krocích:

1. **krok – Získat zájem vrcholového managementu firmy**
2. **krok – Udělat hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA**
3. **krok – Připravit plán implementace**
4. **krok – Zavést školicí program**

7.1.1 Získat zájem vrcholového managementu firmy

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. je společností kapitálovou. Na rozdíl od akciové společnosti, v které je představenstvo orgánem oprávněným jejím jménem jednat, má společnost s ručením omezeným jednatele, kteří mají oprávnění jménem firmy jednat. Protože firma MEZSERVIS spol. s r. o. byla založena fyzickou osobou, je tento zakladatel současně jejím jednatelem. Další zmocněné orgány oprávněné jednat jménem firmy v právních věcech představují prokuristé firmy, tzn. vedoucí ekonomického oddělení, výrobní technik a servisní technik.

Jelikož se jedná o střední firmu a jak také dokazuje následující organizační struktura firmy, každý člen vedení nese zodpovědnost za více útvarů firmy, například vedoucí ekonomického oddělení nese dále zodpovědnost za techniku řízení, personálně sociální oddělení firmy a je současně její prokuristkou.

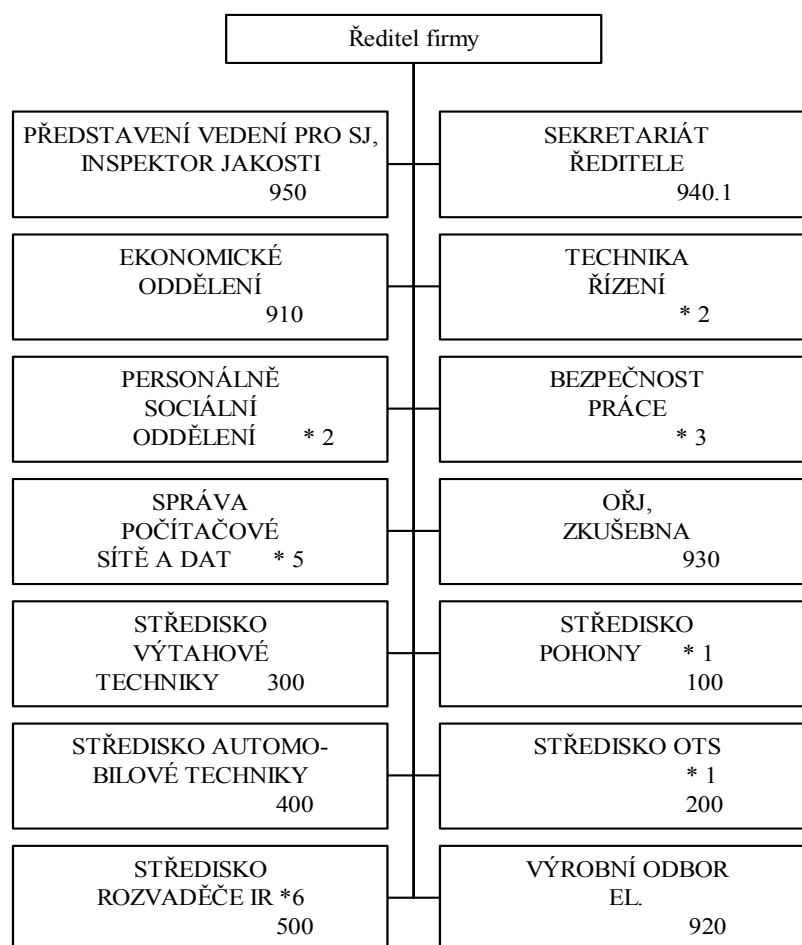
Firma má 5 výrobních středisek, kdy každé z těchto středisek má svého odpovědného vedoucího. V rámci kumulace jednotlivých funkcí je ředitel společnosti současně vedoucí střediska. Je zřejmé, že malé a střední podniky mají celou řadu výhod a nevýhod. Výhody v podobě větší pružnosti reakce na požadavky trhu, inovačního potenciálu, kdy jsou tyto podniky označovány za „hnací motor“ vědeckotechnického rozvoje.

Za nevýhodu lze považovat skutečnost, že malé a střední podniky mají stejné povinnosti jako podniky velké, i když počet pracovníků vrcholového vedení oproti podnikům velkým je značně omezen. Kumulace jednotlivých funkcí ve firmě MEZSERVIS spol. s r. o. ukazuje na možné přetěžování vedoucích pracovníků, kteří možná mnohdy rozhodují o činnostech, jenž mohly být delegovány na nižší úroveň řízení. Jsem si ale také vědoma toho, že některé malé a střední podniky nepovažují vůbec za důležité organizační struktury sestavovat. Zda kumulace jednotlivých funkcí ve firmě MEZSERVIS spol. s r. o. posílí nebo naopak oslabí proces implementace Economic Value Added, musí zvážit samotné vedení. Já se však domnívám, že právě díky kumulaci, kdy vedoucí pracovníci jsou

v mnoha případech i vedoucími jednotlivých středisek, tento proces implementace upevní, posílí a zrychlí. Prvním krokem úspěšné implementace je totiž pochopení a ztotožnění se s koncepcí EVA na všech úrovních řízení firmy.

Na základě zjištěných skutečností navrhuji firmě MEZSERVIS spol. s r. o. do implementačního procesu Economic Value Added zainteresovat ředitele společnosti, vrchové vedení firmy (kromě ředitele) a vedoucí jednotlivých výrobních středisek.

Organizační struktura firmy MEZSERVIS spol.s r. o.



Kumulované funkce:

- * 1 - v rámci kumulace je vedoucí střediska ředitel,
- * 2 - v rámci kumulace je činnost kumulována do ekonomického oddělení,
- * 3 - v rámci kumulace vykonává činnost vedoucí střediska, vedoucí výroby a vedoucí OŘJ,
- * 4 - v rámci kumulace je představitelem vedoucí pro SJ, vedoucí výroby a vedoucí OŘJ,
- * 5 - v rámci kumulace vykonává činnost pověřený projektant,
- * 6 - v rámci kumulace je vedoucí střediska vedení střediska vedeno střediskem 300,

Obr. 6. Organizační struktura firmy MEZSERVIS spol. s r.o. [lit. 37.]

7.1.2 Udělat hlavní strategické rozhodnutí o programu EVA

Jak bude EVA počítána

Výpočet EVA za roky 2000 – 2004 byl popsán a proveden v analytické části. I přes odlišnosti výpočtu jednotlivých metod lze konstatovat, že téměř všechny použité koncepce ukazují na srovnatelný vývoj Economic Value Added. Otázkou zůstává, kterou z výše nastíněných metod výpočtu vybrat.

Analýza všech dostupných literárních pramenů a její aplikace na firmu mě vedla k závěru počítat EVA ve firmě MEZSERVIS spol. s r. o. minimálně dvěma způsoby. **První metoda** výpočtu je relativně velmi jednoduchá, lépe aplikovatelná na podmínky českého účetnictví a primárně určena pro potřeby věřitelů. Další její předností je možnost srovnatelnosti vypočtených údajů s odvětvovými průměry (zařazení EVA do jedné ze čtyř vybraných kategorií), jelikož tuto metodiku výpočtu využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu. Tento účetní model manželů Neumaierových je detailně rozebrán v kapitole Economic Value Added ve finanční analýze a dále v příloze V. Rozklad EVA dle modelu INFA[®] v jednotlivých letech. Jen připomenu, že výpočet je dán vztahem:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde: ROE - rentabilita vlastního kapitálu

r_e - alternativní náklad na kapitál

VK - vlastní kapitál

[lit. 12, str. 66]

Metoda relativně jednoduchá na výpočet má možná jediný problém, a to vyjádření hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál – r_e , pro který byl využit stavebnicový model INFA[®] (viz příloha III.), jenž je založen na přiřítání přírážek k bezrizikové úrokové míře.

Druhá metoda je primárně určena pro potřeby vlastníků, je složitější na výpočet, jelikož vyžaduje transformaci účetního modelu na model ekonomický, který však lépe charakterizuje vývoj EVA. Data obsažená v účetní závěrce mohou být použitím celé řady účetních metod a technik zkreslena, a v případě, že by nedošlo k jejich očištění, trpěla by EVA stejnými nedostatky jako klasické ukazatele měření výkonnosti. Nezbytnost konverze účetního modelu na ekonomický má tedy své opodstatnění.

EVA z pohledu ekonomického lze definovat jako:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde: NOPAT - Net Operating Profit After Taxes (zisk z provozní činnosti po zdanění)

<i>Capital</i>	- kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti ipodniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku
<i>WACC</i>	- <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> (průměrné vážené náklady kapitálu)

[lit. 13, str. 27]

Složitost výpočtu ekonomického modelu je spatřována v množství úprav vyžadujících transformaci účetních dat na data ekonomická. Autorem modelu je poradenská firma Stern & Stewart, která vypracovala seznam úprav účetních dat, který je však jejím obchodním tajemstvím. Slabost modelu lze spatřovat v nemožnosti srovnat vypočtený ukazatel s odvětvovými průměry podobných podniků. Také ekonomický model byl v analytické části detailně popsán a aplikován na firmu MEZSERVIS spol. s r. o. (viz kapitola Economic Value Added ve finanční analýze).

I když jsem v závěru této kapitoly došla ke zjištění, že za sledované období nebyly v zisku z provozní činnosti a ani v aktivech potřebných pro zabezpečení hlavní podnikatelské činnosti provedeny žádné razantní úpravy účetních dat $\Rightarrow$ firmě postačí sledovat a vyhodnocovat účetní model EVA (vývoj EVA je srovnatelný s ekonomickým modelem), jsem přesvědčena, že do budoucna může vlivem například tvorby tichých rezerv, nákupem finančních investic, použitím finančního leasingu aj. dojít k situaci, v níž se ekonomický model bude od účetního značně lišit. Proto doporučuji vyhodnocovat EVA z obou pohledů a ty pak vzájemně porovnávat.

Další alternativní možnost výpočtu EVA představuje rentabilita čistých aktiv, která je snížena o průměrné vážené náklady kapitálu a zjištěný rozdíl je násoben aktivy potřebnými k zabezpečení hlavní podnikatelské činnosti firmy. V tomto případě se nejedná o nic jiného než o modifikaci ekonomického modelu. Všechny použité moderní měřítka hodnocení výkonnosti firmy (viz 4.4 Moderní koncepce hodnocení výkonnosti) v podstatě vychází z ekonomické přidané hodnoty. Ta však mnohdy není vyjádřena v peněžních jednotkách, ale má podobu spreadu (tj. rozdílu mezi vypočteným ukazatelem a náklady na vlastní kapitál).

- **Jak bude úprava účetních dat probíhat**

Mohli jste postřehnout, že **stanovení EVA dle účetního modelu** je poměrně jednoduché, jelikož se zde neprovádí žádné úpravy, vychází se přímo z účetních výkazů, na jejichž základě se zjišťuje výše vlastního kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. Jak jsem již zmínila, obtížnější část výpočtu představuje určení nákladů na

vlastní kapitál. Výpočet alternativního nákladu na kapitál dle INFA[®] je podrobně popsána v příloze III. Metodika stavebnicového modelu INFA[®].

Náročnější výpočet představuje **model ekonomický**, kdy transformace účetních dat vyžaduje provedení celé řady úprav. Firma Stern & Stewart vypracovala seznam úprav účetních dat (celkem 164 položek), já jsem v analytické části vymezila jen ty dle mě nejpodstatnější a pokud Vás bude tato problematika více zajímat, odkazuji na literaturu č. 4, 5, 13.

Výčet základních úprav výpočtu EVA je následující:

1. vymezení čistých operativních aktiv (Net Operating Assets – NOA) – vychází se z aktiv uvedených v rozvaze, výše hodnoty aktiv se dále upraví o:

- vyloučení neoperativních aktiv,
- aktivaci položek, které nejsou v rozvaze vykazovány,
- vyloučení krátkodobých, explicitně neúročených závazků,

2. vymezení zisku z hlavní provozní činnosti (Net Operating Profit After Taxes – NOPAT) – zde musí být dodržena symetrie s NOA. Úpravy v rozvaze, jejichž výsledkem je výpočet NOA, jsou propojené s výsledovkou, a proto by měl NOPAT obsahovat ty výnosy a náklady, které souvisejí s aktivy a jsou součástí NOA. Při stanovení NOPAT musíme zvážit, zda vzít za základ hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo hospodářský výsledek provozní. Já jsem za základ zvolila hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním a provedla následující úpravy:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů,
- vyloučení mimořádných položek,
- zahrnutí změn vlastního kapitálu,
- ve vazbě na provozně finanční majetek rozhodnout, v jaké míře je žádoucí finanční náklady a výnosy v NOPAT ponechat,
- úprava daně.

V dnešní době rozvoj IT nabízí podnikům využití řady softwarových produktů, které jsou jim „šity na míru“. Tyto produkty mají většinou již předdefinované a nastavené úkony, což usnadňuje a urychluje práci uživatelům s nimi. Při aktualizaci

softwaru může firma požádat společnost provádějící správu jejího softwaru o doplnění a úpravu příkazů, které jí, právě díky provedeným úpravám vykazovaných v účetním softwaru, usnadní výpočet EVA.

- **Divizní nebo firemní náklady kapitálu**

Firma MEZSERIVIS spol. s r. o. má v současné době 123 zaměstnanců, čímž se řadí do kategorie středních podniků. Při pohledu na schéma organizační struktury firmy (viz 1. krok – Získat zájem vrcholového managementu firmy), je zřejmé, že náklady na kapitál budou určovány za firmu jako celek.

Firma se nyní nachází ve fázi své expanze, a to možná její vedení tak nepodněcuje (možná právě z důvodu zaneprázdnění a vysokého pracovního nasazení řídicích pracovníků) analyzovat její vývoj i z jiných úhlů pohledu. Na druhé straně si však vedení firmy uvědomuje, že implementace moderních měřítek výkonnosti je jen otázkou času a společnosti, které jsou již dnes (i přesto, že se tyto měřítka stále ještě vyvíjí) na jejich základě řízeny, mají před konkurencí značný náskok.

Protože jsem v této práci použila za srovnávací standard výpočtu moderních ukazatelů metodiku výpočtu nákladů na kapitál dle stavebnicového modelu INFA[®] (viz kapitola Hodnota alternativního nákladu na kapitál a příloha III.), doporučuji také firmě do budoucna stanovovat náklady na kapitál dle tohoto modelu. Tento model je založen na přičítání přírážek (riziková přírážka za likvidnost akcií, za obchodní riziko, riziko vyplývající z finanční stability a struktury) k bezrizikové úrokové míře. Pro úplnost stanovení nákladů na kapitál jsou v příloze IV. (Další možné varianty vyjádření nákladů na kapitál) uvedeny i jiné alternativy výpočtu nákladů kapitálu.

- **Jsou nutné změny v účetním systému firmy**

Při výpočtu Economic Value Added bude vycházeno z dat obsažených ve finančním účetnictví. Společnost spravující firemní software může předdefinovat změny a úpravy softwaru tak, aby jeho výstupy mohly být přímo použity pro výpočet EVA. Úprava software však vyžaduje vzít v úvahu jen ty účetní případy, které se přímo vztahují k hlavní podnikatelské a technologické činnosti firmy, protože jinak bude výsledek výpočtu zkreslen.

- **Jak často bude EVA počítána**

V této práci jsem analyzovala Economic Value Added zpětně za jednotlivé roky. Pro firmu je však důležitá nejenom zpětná analýza, ale také na základě definovaných předpokladů, její predikce. Firmě MEZSERVIS spol. s r. o. doporučuji stanovit hrubou prognózu EVA na několik let dopředu (dle definovaných předpokladů) a podrobněji se zaměřit na sestavování ročního plánu EVA. Jelikož EVA představuje i nástroj řízení a motivace zaměstnanců, nestačí firmě prognózovat a vyhodnocovat pouze roční plán (příliš dlouhý časový interval na zjištění, zda byla vytvořena hodnota a zda zaměstnanci náleží vyplatit bonus), ale musí se zaměřit i na kratší časové úseky (čtvrtletí, měsíc). Dalším důvodem sledování a vyhodnocování kratších časových intervalů je možnost ovlivnit, případně zvrátit vývoj firmy, který by se vychyloval od stanovených předpokladů.

Bonifikace managementu

I když všechny kroky implementace EVA jsou důležité, tak za stěžejní část projektu považují dvě části a to – motivační program a pochopení a ztotožnění zaměstnanců s koncepcí EVA. **Z příkladů společností, jež implementovaly EVA, jste mohli postřehnout, že EVA se stala klíčovou pro pobídkový a bonusový systém v rámci těchto společností a výrazně přispěla ke zvýšení bohatství zaměstnanců – vlastníků.**

Jen správný výklad a správné pochopení této koncepce zaměstnanci firmy povede ke změně způsobu jejich uvažování a myšlení (zaměstnanci se musí ztotožnit s koncepcí Shareholder Value, protože ta je jedinou cestou ke zvýšení Stakeholder Value), které bude dále nabuzeno tímto motivačním programem. Pouze firma, která splňuje nároky vlastníků může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem stakeholderům. A pokud tito stakeholderi budou plnit své činnosti a směřovat je k vytyčeným firemním cílům, budou za to náležitě odměněni. Můžete namítat, že existují i jiné, než hmotné stimuly. Z příkladů firem, jež implementovaly EVA (viz kap. 5. Zhodnocení analýzy firmy a kvantifikace klíčového ukazatele měření výkonnosti) a také na základě prostudování odborné literatury, vyvozují tvrzení, že základním stimulem většiny středoškolsky vzdělaných jedinců, je právě odměna peněžitá. V kap. 6.1.1 EVA jako nástroj řízení a stimulace zaměstnanců byl teoretický koncept tohoto motivačního programu vysvětlen.

Young a O'Byrne popisují proces implementace bonusového programu EVA odpověďmi na následující otázky:

- **Kdo bude nejprve zahrnut do programu a zda bude existovat vzrůstající spoluúčast na pobídkových systémech odměňování založených na EVA**

Implementace EVA do firmy MEZSERVIS spol. s r. o. bude probíhat ve dvou fázích. První krok implementace bude zahrnovat ředitele společnosti a vrcholové vedení, tzn. vedoucí ekonomického oddělení, výrobní a servisní technik.

Druhá fáze implementace bude představovat objasnění bonusového systému EVA jednotlivým vedoucím výrobních úseků firmy. Firma má 5 výrobních středisek.

- **Citlivost bonusů na výkonnost EVA**

Firmě MEZSERVIS spol. s r. o. navrhuji rozdělit bonus systém EVA na dvě části. **V první fázi bude proveden propočet bonusu**, který je podrobněji rozebrán dále. Bonus nebude vyplacen celý, ale část z něj bude převedena do bonus banky (v případě firmy bude převedeno do bonus banky 2/3 bonusu) a zbytek (1/3 bonusu) bude vyplacen zaměstnancům firmy (součást premiové složky mezd a platů).

Jen připomenu, že bonus se může vyplácet pouze v případě kladné EVA $\Rightarrow$ pouze tehdy je tvořena hodnota pro majitele $\Rightarrow$ spokojenost shareholderů vyústí ve spokojenost stakeholderů. V případě záporné EVA není hodnota tvořena, shareholdeři nejsou spokojeni $\Rightarrow$ stakeholderům není bonus vyplacen.

Výše vyplaceného bonusu zaměstnancům představuje velikost celkového ročního vyplaceného bonusu firmy. Tato částka musí být dále rozdělena mezi jednotlivé skupiny podílející se na tvorbě hodnoty pro majitele, a proto **druhou fází bonus systému EVA bude navrzení, jak rozdělit vyplacený bonus mezi tyto zainteresované skupiny.**

- **Vztah k nefinančním měřítkům**

Economic Value Added je součástí finančních měřítek výkonnosti. Její vztah k nefinanční oblasti je definován v Balanced Scorecard, v němž je EVA měřítkem finanční perspektivy. Splnění nefinančních měřítek je automatickým předpokladem vedoucím ke splnění finanční perspektivy, protože firma, která má schopné zaměstnance, kteří při výrobě a rozhodování využívají nejmodernějších technologií, má

dlouhodobě uzavřené zakázky na zahraničních trzích a stanovený cíl ve finanční perspektivě - např. zvýšení tržeb, bude za těchto předpokladů automaticky dosažen.

I když se problematikou BSC nezabývám, pro ukázkou ji nastiňuji v příloze VII. Aplikace BSC do řízení firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

Z analýzy Economic Value Added je zřejmé, že její vývoj je ve sledovaném období pozitivní. Také návrh dlouhodobého finančního plánu firmy (viz příloha VIII. Návrh dlouhodobého finančního plánu a výpočet hodnoty firmy MEZSERVIS spol. s r. o. na základě EVA) vypracovaný na základě budoucích záměrů a předpokladů firmy, ukazuje na kladný vývoj EVA.

Ukazatel v %, tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
ROE	18,30%	27,14%	12,27%	25,90%	21,43%	21,37%	19,16%	17,87%
r _e dle INFA [®]	11,50%	11,30%	10,10%	9,66%	10,16%	9,35%	9,35%	9,35%
Vlastní kapitál v tis. Kč	43 192	57 907	63 723	84 649	117 682	137 193	169 711	206 629
EVA v tis. Kč	2 846	8 984	1 124	13 750	13 265	16 492	16 650	17 598

Tab. 25. Vývoj EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 [vlastní zpracování].

Existuje celá řada koncepcí výpočtu bonusového systému EVA. Ty se odvíjí od specifických podmínek jednotlivých podnikatelských subjektů a jejich vývoje EVA. Firmě MEZSERVIS spol. s r. o. navrhuji při implementaci bonusového plánu EVA následující bonusový model:

$$\text{Bonus} = (\text{EVA} - \text{cílová EVA}) * Z \% + \text{změna EVA} * 5 * Z \%$$

kde: EVA - výše Economic Value Added v jednotlivých letech,

cílová EVA - výše Economic Value Added, jež chce firma dosáhnout v jednotlivých letech,

Z % - % vyjádření EVA určené k rozdělení mezi manažery (Z = 5 %) [lit. 32]

Pro výpočet bonus systému EVA za sledované období jsem se rozhodla využít účetní model EVA a to z důvodu, že v období 2000 – 2004 byla hodnota EVA na základě použití obou metod výpočtu srovnatelná (výpočty účetního a ekonomického modelu – viz kap. 4.2.2 a 4.4.1) a vykazovala stejný trend vývoje. Z budoucích definovaných předpokladů a záměrů firmy jsem vypracovala dlouhodobý finanční plán (viz příloha VIII.), a jelikož jsem v něm neshledala žádnou položku, která by výrazněji nekorigovala s výpočtem EVA dle modelu ekonomického, považuji v tomto případě účetní model EVA za základ bonus systému EVA firmy MEZSERVIS spol. s r. o. pro roky 2005 – 2007.

^P Predikce vycházející z dlouhodobého finančního plánu firmy MEZSERVIS spol. s r. o. (viz Příloha VIII.)

Pro výpočet bonus systému EVA navrhuji použít 3 scénáře. V prvním scénáři, který budu dále podrobněji rozebírat a určovat výši vyplaceného bonusu jednotlivým zainteresovaným skupinám, **bude výše EVA rovna výši cílové hodnoty EVA**, kterou si firma stanovila pro dané období dosáhnout. V tomto případě bude první část výpočtu vykrácena a v úvahu bude přicházet jen část druhá (viz následující tabulka).

Bonusový systém EVA	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Účetní model EVA	16 492	16 650	17 598
změna EVA	3 227	158	948
změna EVA * 5 * Z %	807	40	237
Bonus	807	40	237
Bonus bank	807	577	622
Vyplacený bonus zaměstnancům	269	192	207

Tab. 26. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 1. scénář [vlastní zpracování].

V druhém scénáři bude výše EVA vyšší než cílová hodnota EVA, kterou v tomto případě snížím o 10 % původní hodnoty EVA. Po dosazení do vzorce dostaneme tyto hodnoty:

Bonusový systém EVA	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Účetní model EVA	16 492	16 650	17 598
Cílová EVA	14 843	14 985	15 838
(Účetní - cílová EVA) * Z %	82	83	88
změna EVA	3 227	158	948
změna EVA * 5 * Z %	807	40	237
Bonus	889	123	325
Bonus bank	889	716	802
Vyplacený bonus zaměstnancům	296	239	267

Tab. 27. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 2. scénář [vlastní zpracování].

Lze konstatovat, že pokud by výše skutečné EVA firmy přesahovala plánovanou EVA firmy, zainteresované skupiny by měly vypláceny vyšší bonusy než tomu bylo u 1. scénáře.

Ve třetím scénáři bude výše EVA nižší než cílová hodnota EVA, cílová hodnota bude v tomto případě navýšena na 110 %.

Bonusový systém EVA	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Účetní model EVA	16 492	16 650	17 598
Cílová EVA	18 141	18 316	19 358
(Účetní - cílová EVA) * Z %	-82	-83	-88
změna EVA	3 227	158	948
změna EVA * 5 * Z %	807	40	237
Bonus	724	-44	149
Bonus bank	724	439	442
Vyplacený bonus zaměstnancům	241	146	147

Tab. 28. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 3. scénář [vlastní zpracování].

V případě, že by cílová EVA převyšovala skutečně dosaženou EVA v jednotlivých letech, byla by zainteresovaným skupinám vyplácena nižší výše bonusu v porovnání s 1. scénářem.

Při výpočtu bonusu je důležitý počáteční rok, protože od něj se odvíjí jeho další vývoj v podobě platby zaměstnancům a navyšování bonus banky.

Druhá fáze bonus systému EVA představuje rozdělení vyplaceného bonusu zaměstnancům mezi skupiny zaměstnanců podílející se na tvorbě hodnoty firmy (vycházím z 1. scénáře – tab. 26.). Dle výše uvedené organizační struktury navrhuji firmě MEZSERVIS spol. s r. o. rozdělit vyplacený bonus mezi:

- ředitele společnosti,
- vrcholové vedení společnosti,
- vedoucí výrobních úseků.

Řediteli společnosti navrhuji vyplatit 40 % podíl z vyplaceného bonusu, ostatním dvěma skupinám podíl 30 %.

Jelikož předpokládám, že bonifikaci bude firma provádět čtvrtletně, navrhuji 30 % podíly vrcholového vedení rozdělit podle výše jejich čtvrtletních platů. Stejný princip bude uplatňován i u vedoucích výrobních úseků, ti se však navíc budou o bonus dělit se svými podřízenými. Toto je podle mého názoru jeden z nejvhodnějších způsobů, jak rozdělit bonus mezi pracovníky, a tím zabezpečit jejich zainteresovanost na tvorbě hodnoty.

Protože doposud nejsem plně seznámena s průběhem interních firemních procesů, můj pohled je omezen nedostatkem informací, a tudíž vedení firmy může nalézt vhodnější způsob rozvržení podílů mezi jednotlivé pracovníky firmy. Mám na mysli především

ředitele společnosti a vrcholové vedení, v jejichž případě, mně jako externímu pracovníku nebyl a ani nemohl být sdělen systém jejich odměňování.

Pro názornost předkládám následující tabulku, v níž je výše ročního vypočteného bonusu firmy za predikované roky rozdělena mezi jednotlivé skupiny výše uvedeným způsobem. Předdesílám, že rozděluji roční částku vyplaceného bonusu, v případě firmy MEZSERVIS spol. s r. o. se však bude jednat o čtvrtletní pravidelné vyhodnocování bonusového systému EVA, jen v případě kladné hodnoty EVA, bude vyplacený bonus rozdělen mezi uvedené skupiny v podobě čtvrtletní prémie vyplácené ke mzdě zpětně.

Ukazatele v tis. Kč	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
1/4letní výše bonusu připadající jednotlivým skupinám	67	48	52
Ředitel společnosti (40 %)	27	19	21
Vrcholové vedení (30 %)	20	14	16
Vedoucí výrobních úseků (30 %)	20	14	16

Tab. 29. Rozdělení ročního bonusu jednotlivým skupinám zaměstnanců – I. scénář [vlastní zpracování].

Například u vrcholového vedení společnosti, které je kromě ředitele společnosti (představující samostatnou skupinu), tvořeno třemi vedoucími pracovníky navrhuji toto čtvrtletní procentuální poměrové rozdělení:

- 35 % vedoucí ekonomického oddělení,
- 35 % výrobnímu technikovi,
- 30 % servisnímu technikovi.

Vrcholové vedení	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Vedoucí ekonomické oddělení - 35%	7	5	5
Výrobní technik - 35 %	7	5	5
Servisní technik - 30 %	6	4	5

Tab. 30. Stanovení výše 1/4 bonusu vedení firmy dle uvedených předpokladů v tis. Kč – I. scénář [vlastní zpracování].

Z tab. 30. vyplývá, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. vyplatí např. vedoucí ekonomického oddělení jednorázovou prémie za 1/4 roku 2005 ve výši 7 tis. Kč. Výše uvedené čtvrtletní procentuální poměrové rozdělení jsem stanovila fixně, tzn. na celý rok ve stejné výši. Firma však může například dle vývoje mezd za minulé 1/4 tuto výši variabilně měnit. Stejně rozdělení bonusu navrhuji firmě i u vedoucích výrobních středisek, např. v roce 2005 připadá této skupině rozdělit roční bonus ve výši 80 tis. Kč, za jednotlivá čtvrtletí je to poměrem 20 tis. Kč. Tato částka se dále rozdělí nejenom mezi vedoucí těchto středisek, ale i dělníky a to dle výše procentuálního poměru odvozeného například od vývoje jejich mezd za minulé čtvrtletí.

Nutno podotknout, že výše vyplaceného bonusu zaměstnanců se odvíjí od skutečnosti, do jaké míry vyžaduje vrcholové vedení podněcovat své zaměstnance k tvorbě hodnoty, nebo-li čím je Z (% vyjádření EVA určené k rozdělení mezi manažery) vyšší, tím vyšší část finančního obnosu připadá k rozdělení mezi zainteresované skupiny podílející se na tvorbě hodnoty.

7.1.3 Připravit plán implementace

Plán implementace musí být schopen zabezpečit odpověď alespoň na tyto otázky:

- Jaké činnosti bude zapotřebí vykonat, aby byla EVA úspěšně implementována?
- Jaká bude posloupnost a návaznost jednotlivých činností?
- Vymezení délky trvání jednotlivých činností?
- Kdo bude zodpovědný za jejich uskutečnění?
- Jaká bude výše nákladů souvisejících s uskutečněním stanovených činností?
- Od čeho se bude tato výše odvíjet?

Označení činnosti	Popis činnosti	Zainteresané osoby	Předchozí činnost	Doba trvání (dny)	Náklady v Kč
A	Představení konceptu a předložení dokumentace k EVA	Vedení, ředitel	-	1	750
B	Propočet vývoje EVA firmy od roku 2000	*	A	10	7 500
C	Detailní vysvětlení a objasnění principu EVA na konkrétních datech firmy	Ekonomické oddělení	B	7	5 250
D	Představení dalších možností využití koncepce EVA	Vedení, ředitel	C	3	2 250
E	Školení zaměstnanců zainteresovaných do problematiky EVA	Vedení	D	8	6 000
F	Zpracování Bonus systému EVA na firmy	*	E	5	3 750
G	Přizpůsobení podnikového informačního systému firmy	Externí společnost	D	12	11 900
H	Seznámení Bonus systému EVA s vedoucími výrobních úseků	Vedoucí výroby	F	3	2 250
I	Zavedení Bonus systému EVA do firmy	*	H	2	1 500
J	Trénink a školení	Vedení, vedoucí výroby	I	7	5 250
K	Kontrola konzistence systému EVA	*	J	5	3 750
L	Zajištění nepřetržitého používání systému EVA, sledování a neustálé zdokonalování pracovníků firmy v této oblasti	Vedení	K	nepřetržitě	-

Tab. 31. Rámcový plán implementace EVA [vlastní zpracování].

Chci předeslat, že rámcový plán implementace EVA zahrnuje pouze nejdůležitější činnosti s implementací EVA spojené. Pro názornější představu rozčlenění jednotlivých činností si

* Činnosti vykonávané externím pracovníkem firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

můžete například pod činností B – Propočet vývoje EVA firmy představit, že tato činnost v sobě zahrnuje kapitolu Economic Value Added ve finanční analýze (viz kap. 4.4.2 v analytické části) a další problematiku vztahující se k této kapitole (např. III. příloha Metodika stavebnicového modelu INFA[®]).

Náklady na implementaci EVA byly stanoveny na základě předpokladu, že firma si pro implementaci najme externího pracovníka, se kterým uzavře pracovní-právní vztah na dobu určitou, tj. 3 - 5 měsíců. Tento pracovník bude mít za úkol ve stanovené době objasnit a zavést problematiku EVA. Předpokládá se, že externí pracovník ve firmě stráví 5 hodin denně, tzn. bude mu stanovena hodinová mzdová sazba, která bude součinem doby trvání ve dnech a počtem strávených hodin ve firmě denně.

Na základě těchto skutečností jsem stanovila výši hodinové mzdové sazby externího pracovníka 150 Kč/h, tzn. že za proces implementace EVA, který mu bude trvat 63 dnů (včetně úpravy podnikového informačního systému firmy – odhad doby trvání úpravy 12 dnů), mu bude vyplacena hrubá mzda ve výši 38 250 Kč. K těmto nákladům je však nutné připočíst výši sociálního a zdravotního pojištění, které firma za zaměstnance odvede, dále pak částku připadající na úpravu podnikového informačního systému firmy a částku materiálních nákladů souvisejících s tiskem potřebné dokumentace k EVA ve firmě (viz následující tabulka).

Mzdové náklady 150 Kč/h	38 250
Sociální a zdravotní pojištění	13 388
Náklady spojené s úpravou podnikového informačního systému firmy	11 900
Materiální náklady související s tiskem dokumentace k EVA ve firmě	15 000
Celkové náklady implementace EVA	78 538

Tab. 32. Náklady implementace EVA firmy v Kč [vlastní zpracování].

7.1.4 Zavést školicí program

Jak bylo v úvodu této kapitoly naznačeno, Economic Value Added není jen řídicí systém, je to nástroj změn manažerského chování projevující se ve změnách jejich duševních postojů získaných rozdílným způsobem myšlení o jejich práci. Základním východiskem úspěchu implementace EVA je přijetí a pochopení této koncepce manažery na všech úrovních firemního řízení, tzn. pochopení koncepce EVA mistry, vedoucími výroby, vedoucími závodu, podniku, ale také manažery na úrovni nejvyšší.

Economic Value Added, koncepce, která má svůj základ v teorii řízení hodnoty. Podstatou Value Based Managementu je uvědomit si, že podnik – nástroj tvorby bohatství, může

přinášet užitek všem stakeholderům pouze pokud je ze skupiny zainteresovaných stran uspokojen stakeholder nejvýznamnější. A proto jedinou správnou a možnou cestou uspokojení zájmu všech stakeholderů, je prosazování koncepce shareholder value, jen v případě, že je spokojen vlastník, mohou být spokojeni i ostatní stakeholdeři.

Z tohoto pohledu je zřejmé, že EVA vyžaduje změnu myšlení všech manažerů. Změna jejich myšlení, názorů, postojů, chování $\Rightarrow$ změna podnikové kultury. Manažeři musí nejprve pochopit podstatu Value Based Managementu a od ní odvíjející se koncepci tvorby hodnoty vyjádřené pomocí Economic Value Added. Je zřejmé, že tato změna neproběhne v podniku ze dne na den, ale je výsledkem dlouhodobějšího zájmu podniku. Aby zájem podniku mohl být realizován a naplněn, je nezbytné všechny zainteresované strany o této problematice důkladně proškolit.

Kdo bude potřebovat trénink

Opět zde za základ použijí organizační strukturu firmy MEZSERVIS spol. s r. o. O problematice EVA by měl být důkladně proškolen ředitel (v případě firmy vlastník) společnosti, dále vrcholové vedení společnosti (vedoucí ekonomického oddělení, výrobní technik, servisní technik) a v neposlední řadě také vedoucí jednotlivých výrobních oddělení.

I když v rámci kumulaci funkcí, je například ředitel společnosti vedoucí střediska, doporučuji školení řediteli jako vedoucímu střediska, absolvovat znovu, i když byl s problematikou EVA již dříve seznámen. Vedoucím jednotlivých výrobních středisek bude totiž prezentován pouze koncept bonusového systémem EVA, jako jedna ze složek stimulace růstu jejich mzdy. Celkem se školení zúčastní 9 zaměstnanců, z nichž někteří v důsledku kumulace funkcí (viz organizační struktura), budou proškolení vícekrát.

Jak budou tréninkové potřeby realizovány

Přestože firma MEZSERVIS spol. s r. o. nemá zkušenosti s implementací Key Performance Measures ani Process Performance Measures, nepovažují toto zjištění za problematické. Je nutné si uvědomit, že proto, aby podnikatelský subjekt obstál a udržel se v dnešním konkurenčním prostředí, musí mít splněno celou řadu kritérií a požadavků,

mezi které lze řadit například normy kvality, technické parametry výrobku, hygienické předpisy aj.

Stejně jako tyto činnosti vyžadují neustálý trénink a školení, tak ani proces implementace a realizace EVA není výjimkou. Právě naopak, právě z důvodu, že se tyto moderní a procesní ukazatele měření výkonnosti nachází ve fázi svého vývoje, a svou známostí pronikly prozatím pouze na půdy akademické a do zahraničních společností, je školení, trénink a zjišťování nových skutečností o této problematice nezbytnou součástí implementace EVA. Neméně důležitý je také navazující školící kurz po prvním úspěšném zavedení konceptu EVA.

Jak již bylo dříve popsáno, koncept EVA bude objasněn externím pracovníkem, se kterým bude na dobu určitou (3 - 5 měsíců) uzavřen pracovně-právní poměr. Pracovník koncepci EVA vysvětlí, objasní na konkrétních datech firmy, povede školení zaměstnanců zainteresovaných do této problematiky a následně EVA implementuje. Není vyloučena jeho další možná externí spolupráce, po první úspěšném zavedení EVA.

- **Počet tréninkových sezení pro zaměstnance**

Počet hodin, po které budou mít zaměstnanci firmy možnost se seznámit, nechat si vysvětlit koncepci EVA, budou školení a trénování, je uveden v následující tabulce.

Činnosti související s představením konceptu EVA zaměstnancům	Ředitel	Vrcholové vedení	Vedoucí výroby
Představení konceptu a předložení dokumentace k EVA	5	5	-
Detailní vysvětlení a objasnění principu EVA na konkrétních datech firmy	-	35	-
Představení dalších možností využití koncepce EVA	15	15	-
Školení zaměstnanců zainteresovaných do problematiky EVA	-	40	-
Seznámení Bonus systému EVA s vedoucími výrobních úseků	-	-	15
Trénink a školení	-	35	35
Zajištění nepřetržitého používání systému EVA, sledování a neustálé zdokonalování pracovníků firmy v této oblasti	-	nepřetržitě	-
Počet hodin nutných k pochopení konceptu EVA zaměstnanci	20	130	50

Tab. 33. Počet hodin nutných k pochopení konceptu EVA zaměstnanci [vlastní zpracování].

Tabulka vychází z rámcového plánu implementace (viz tab. 31.), **zahrnuje však jen ty činnosti (seznámení, vysvětlení, školení, trénování), které se přímo vztahují k zaměstnancům zainteresovaných do procesu implementace.** Je na místě si uvědomit, proč například ředitel bude s tímto konceptem pouze seznámen a jednou školen, kdežto vrcholové vedení bude do tohoto systému zapojeno minimálně 130 hodin. **Jen připomenu, že úspěšná implementace systému EVA vyžaduje správné pochopení a objasnění této koncepce ⇒ pochopení a objasnění, které vyústí ve**

změnu firemní kultury. Je důležité, aby všechny zmíněné skupiny zaměstnanců měly v této problematice jasno. Do jaké hloubky má být však jednotlivým skupinám zaměstnancům objasněna podstata a problematika EVA, záleží na externím pracovníkovi implementující koncepci EVA do firmy. Je zřejmé, že nad tímto konceptem by největší počet hodin mělo strávit **vrcholové vedení**, které musí koncept EVA důkladně pochopit. Do budoucna to bude právě vedení, které bude samo výpočty a prognózy EVA provádět a stanovovat na jejich základě plánované bonusové systémy EVA, které bude následně porovnávat s dosaženou skutečností a na jejich základě vyplácet bonus všem výše uvedeným skupinám. **Řediteli společnosti** postačí se s koncepcí EVA seznámit, pochopit její podstatu, uvědomit si, že firma může přinášet hodnotu jejímu majiteli pouze v případě kladné výše Economic Value Added.

Vedoucím výrobních úseků doporučuji objasnit koncepci EVA na bonusovém systému EVA. Vedoucí středisek musí vědět, že aby mohli dostat vyplacený bonus, musí být EVA za sledované období kladná. Kladná pro firmu může znamenat například dosažení určité výše produkce při nulové zmetkovosti, zkrácení průběžné doby výroby, snížení seřizovacích časů při výrobě, automatizaci výrobního procesu a s tím souvisejícím odlehčováním zaměstnanců firmy. Aplikace těchto konceptů řízení výroby povede k zabezpečení plynulé a nepřerušované výroby $\Rightarrow$ vliv na snížení nákladů $\Rightarrow$ odrazí se v efektivnosti firmy $\Rightarrow$ vliv na konkurenceschopnost firmy.

Vedoucí výroby musí být seznámeni s tím, že existuje nějaká bonus banka, do které je výše vypočteného bonusu (kladného i záporného) v jednotlivých letech převáděna, a že jim bude vyplácena pouze $1/3$ z výše uvedeného konta. Zbylá část finančních prostředků ($2/3$) bude ponechána na bonusovém účtu pro případ, že by byla EVA v dalších letech záporná. Tento záporný bonus bude přičítán k výši zůstatku jejich bonusového účtu v bance (bude výši zůstatku v bance snižovat). Bonusový účet v bance se tak může dostat do záporných hodnot, zaměstnanci vypočtenou výši ztráty nehradí, ale také nedostávají vyplacený žádný bonus až do období, kdy je výše zůstatku bonusového účtu kladná. Samotná kladná výše zůstatku však nestačí, protože aby mohl být případný bonus vyplacen, musí být splněna ještě jedna podmínka, a to kladná výše EVA ve sledovaném období.

Počet hodin nutných k pochopení konceptu EVA zaměstnanci zainteresovanými do této problematiky je pouze rámcový, po domluvě s jednotlivými skupinami, lze počet hodin uzpůsobit okruhům, které potřebují zaměstnanci detailněji vysvětlit a pochopit.

Jak bude koncept vysvětlen

Jak již bylo uvedeno, **EVA není pouze nástrojem řízení a dlouhodobé stimulace zaměstnanců, její využití v podnikové praxi je mnohem širší.** Také tuto skutečnost musí vzít externí pracovník objasňující koncepci EVA v úvahu. Zainteresovaným skupinám nestačí pochopit koncept EVA jen z jednoho úhlu pohledu, ale musí být seznámeni i s ostatními pohledy spadajícími do této problematiky. Jedině tak si mohou vytvořit ucelený obraz, že EVA je nástrojem finanční analýzy, další využití má v oblasti motivace a řízení zaměstnanců a třetí oblastí, do níž EVA spadá, je možnost na základě budoucí predikce EVA diskontované na současnou hodnotu, stanovit současnou hodnotu firmy (oblast oceňování firmy).

V této práci zaznělo, že cílem podnikatelského subjektu, je dlouhodobá maximalizace jeho hodnoty, převedeno na koncept EVA, dlouhodobá maximalizace současné hodnoty budoucích EVA (viz příloha VIII. Návrh dlouhodobého finančního plánu a výpočet hodnoty firmy MEZSERVIS spol. s r. o na základě EVA).

- **Pokračující trénink, po prvotní implementaci**

Economic Value Added, moderní měřítko hodnocení výkonnosti firmy, musí být sledováno nepřetržitě i po jeho prvním zavedení. Je na místě si uvědomit, že moderní měřítko hodnocení výkonnosti se stále ještě nachází ve fázi svého vývoje, a že do povědomí podnikatelských subjektů působících na území naší země, teprve vstupují. Považuji proto za nezbytné, provádět následné školení a pokračující trénink zainteresovaných skupin, i po prvotním procesu implementace tohoto systému. Možná se do budoucna objeví ještě další možnosti využití této koncepce, a bylo by škoda, ve firmě, která bude mít první implementaci EVA úspěšně za sebou, tento proces dále nerozvíjet.

7.2 Celkové zhodnocení projektu

Opakuji, že proces implementace systému řízení založeného na tvorbě hodnoty, lze podle Younga o O'Byrneho popsat v těchto krocích:

1. **krok – Získat zájem vrcholového managementu firmy**
2. **krok – Udělat hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA**
3. **krok – Připravit plán implementace**

4. krok – Zavést školicí program

Pod jednotlivými kroky se skrývají ještě dílčí odpovědi na otázky týkající se například vysvětlení koncepce EVA, stanovení nákladů na kapitál, výpočtu EVA, jak často bude propočet EVA prováděn, bonifikace managementu, vztahu EVA k nefinančním měřítkům, školení a tréninku zainteresovaných skupin zaměstnanců aj.

Cílem tohoto projektu je zabezpečit proces implementace EVA ve všech jeho činnostech, tzn. úspěšně zavést, zabezpečit fungování a další rozvoj tohoto systému tak, aby splnění výše uvedených požadavků vedlo k posílení a upevnění konkurenční pozice firmy MEZSERVIS spol. s r. o. na domácím i zahraničním trhu.

Dle výše uvedených předpokladů by měl projekt implementace EVA externímu pracovníkovi trvat 51 dnů, dalších 12 dnů připadá na úpravu podnikového informačního systému externí firmou. Tato činnost G (viz. tab. 31.) však není na kritické cestě, a proto celková doba procesu implementace EVA bude trvat 51 dnů a zúčastní se jí celkem 9 zaměstnanců firmy MEZSERVIS spol. s r. o. Celkové odhadované náklady na realizaci projektu byly vyčísleny ve výši 78 538 Kč.

7.2.1 Kvantifikace možných přínosů plynoucích ze zavedení koncepce EVA

Je složité kvantifikovat přínosy z implementace Economic Value Added a určitě stojí se nad touto otázkou hlouběji zamyslet.

Po zpracování analytické části jsem došla k závěru, že **EVA firmy je za sledované období 2000 - 2007 kladná a téměř ve všech případech roste $\Rightarrow$ firma tvoří hodnotu pro majitele a řadí se do I. kategorie** mezi odvětvové podniky, kterých je necelých 60 %. Výše spreadu firmy je v porovnání s odvětvím několikanásobně vyšší, což určitě pozici konkurenceschopnosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o. posiluje.

Provedená analýza ukazující na výkonnost firmy však nepředstavuje podle mě přínos, je pouze potvrzením jejího úspěchu podloženým celou řadou výpočtů a analýz, který v konečném důsledku vypovídá, že firma je schopna udržet si v dnešním konkurenčním prostředí své tržní postavení. Analýzy potvrdily, že firma za sledované období 2000 – 2004 tvořila hodnotu pro svého majitele, aniž by však vrcholové vedení společnosti koncepci EVA znalo a řídilo se ní. Tato skutečnost jen potvrzuje mou dřívější domněnku, kdy za

jednu ze silných stránek firmy MEZSERVIS spol. s r. o., v níž také spatřuji konkurenční výhodu firmy, je její schopné vedení a management.

Jiným pohledem na vyjádření přínosu konceptu EVA je implementace výkonnostního měřítka, které potlačuje nedostatky klasických ukazatelů měření podnikové výkonnosti, propojuje strategické a operativní řízení firmy, správným pochopením sjednocuje myšlenky vlastníků a manažerů, je současně měřítkem výkonnosti, nástrojem oceňování podniku a nástrojem řízení a motivace zaměstnanců, má své využití při plánování a je ve srovnání s ostatními ukazateli jednodušejí vyjádřitelné. **EVA je tedy efektivním nástrojem měření podnikové výkonnosti, který pokrývá všechny podnikové procesy (od měření výkonu, přes investiční rozhodování až po pobídkové systémy). EVA eliminuje zmatek způsobený záplavou čísel a je schopna nalézt jednotný jazyk mezi manažery na různých úrovních řízení, a to bez ohledu na jejich kvalifikaci. Další výhodou EVA je její kompatibilita s existujícími účetními systémy.**

EVA, nástroj finanční oblasti efektivního řízení podnikové výkonnosti, **představuje pro firmu hlavní přínos ve zjištění, že v případě jakéhokoliv vychýlení se od predikovaného stavu nerovnováhu upozoruje, odhalí její příčiny a navrhne opatření vedoucí k zamezení těchto příčin v budoucnu ohrožovat výkonnost firmy MEZSERVIS spol. s r. o.,** nebo-li svou implementací posiluje konkurenční pozici firmy na domácím i zahraničním trhu.

Jednou z dalších možností je finanční kvantifikace přínosu implementace EVA. I když jsem v úvodu této kapitoly předslala, že provedené analýzy podložené řadou výpočtů jsou pouze zpětným potvrzením úspěchu vývoje firmy a aniž by vedení firmy koncepci EVA znalo a mělo ji zavedenou, dosahovala EVA firmy v analyzovaném období 2000 – 2004 kladných hodnot a přispívala tak k tvorbě hodnoty pro majitele.

Tím, že jsem byla schopna na základě předpokladů a záměrů firmy vypracovat její dlouhodobý finanční plán (viz příloha VIII.), z něj odvodit predikci hospodářského výsledku za běžné období, výši vlastního kapitálu, hodnotu alternativního nákladu na vlastní kapitál (r_e), jsem mohla výši budoucí hodnoty EVA firmy pro roky 2005 – 2007 určit a vyvodit následující závěry (předpoklad shody cílové EVA s dosaženou):

- výše EVA v roce 2005 bude kladná (vzroste o 24,33 %) $\Rightarrow$ zainteresovaným skupinám (ředitel, vrcholové vedení kromě ředitele, vedoucí výroby jednotlivých oddělení včetně dělníků) bude vyplacen bonus ve výši 269 tis. Kč za rok.

- pro rok 2006 se předpokládá další zvyšování EVA, a i když dojde k nárůstu pouze o 0,96 %, bude tato částka v realitě znamenat navýšení o 158 tis. Kč. Bonusový účet v bance tak bude navýšen na 577 tis. Kč a předpokládaný roční bonus k výplatě zaměstnancům bude činit 192 tis. Kč.

Bonusový systém EVA	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Účetní model EVA	16 492	16 650	17 598
změna EVA	3 227	158	948
změna EVA * 5 * Z %	807	40	237
Bonus	807	40	237
Bonus bank	807	577	622
Vyplacený bonus zaměstnancům	269	192	207

Tab. 34. Predikce bonusového systému EVA firmy pro období 2005 – 2007 v tis. Kč [vlastní zpracování].

Pro ilustraci bude například na vrcholové vedení připadat za ¼ roku 2006 částka 14 tis. Kč – viz tab. 29. (30 % podíl z ročního vyplaceného bonusu zaměstnancům za ¼ roku 2006), který bude dále rozdělen dle procentuálního poměru výše ¼ platu za předcházející ¼. Na ilustračním příkladě jsem výši čtvrtletního procentuálního poměrového rozdělení jejich platů stanovila fixně, tzn. na celý rok ve stejné výši. Jak bylo již uvedeno, firma může například dle vývoje mezd za minulé ¼ tuto výši variabilně měnit. Jelikož jsem externí pracovník firmy a nejsem a nemohu být ani plně seznámena s průběhem všech interních firemních procesů, myslím tím vrcholové vedení a ředitele společnosti, kdy mně, jako externímu nebyl a ani nemohl být sdělen systém jejich odměňování, jsem rozhodla se u vrcholového vedení (tvořeno 3 pracovníky) stanovit výši čtvrtletního procentuálního poměrového rozdělení jejich platů následovně: 35 % vedoucí ekonomického oddělení, 35 % výrobnímu technikovi a 30 % servisnímu technikovi. Pokud dojde k naplnění uvedených předpokladů, tak například vedoucí ekonomického oddělení bude za ¼ roku 2006 vyplacena zpětná prémie ve výši 5 tis. Kč.

- předpokládá se, že vývoj EVA bude za prognózované období 2005 – 2007 poměrně pozitivní, nebo-li výsledkem procesu implementace bude správné pochopení koncepce EVA odvíjející se od teorie řízení hodnoty, která definuje, že jedinou správnou a možnou cestou uspokojení zájmů všech zainteresovaných stran (stakeholderů), je zabezpečení uspokojení zájmu strany nejvýznamnější - vlastníka (shareholdera). Pouze preferování koncepce shareholder value je jedinou správnou cestou, jak zabezpečit dosažení koncepce stakeholder value.

7.2.2 Náklady plynoucí ze zavedení koncepce EVA

Výše nákladů nutných k zavedení koncepce EVA se odvíjí od plánu předpokládaných činností uvedených v předchozí části. Tento rámcový plán implementace (viz tab. 31.) definuje pouze činnosti základní, které mohou být dále členěny do jednotlivých činností.

Na celkových nákladech plynoucích ze zavedení systému EVA budou mít nejvyšší podíl mzdové náklady externího pracovníka uskutečňující proces implementace EVA (celkově na něj firma vynaloží 65,75 % nákladů implementace). Určení výše nákladů externího pracovníka je podrobně rozebráno v předchozí části. Druhou nejvyšší položkou nákladů budou tvořit náklady materiální související s tiskem dokumentace a publikací k EVA. Poslední položkou určující výši nákladu představují náklady spojené s úpravou podnikového informačního systému firmy.

Druh nákladu	Výše v Kč	% z celku
Mzdové náklady 150 Kč/h	38 250	48,70%
Sociální a zdravotní pojištění	13 388	17,05%
Náklady spojené s úpravou podnikového informačního systému firmy	11 900	15,15%
Materiální náklady související s tiskem dokumentace k EVA ve firmě	15 000	19,10%
Celkové náklady implementace EVA	78 538	100,00%

Tab. 35. Náklady na implementaci EVA firmy v Kč a v % [vlastní zpracování].

Předesílám, že výše nákladů související s implementací koncepce Economic Value Added do firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je pouze orientační.

Moderní měřítka hodnocení výkonnosti se pořád nachází ještě ve fázi svého vývoje. I poslední činnost rámcového plánu implementace (viz tab. 31.) odkazuje na zabezpečení nepřetržitého používání systému EVA, sledování a nestálé zdokonalování pracovníků. Tyto činnosti si do budoucna jistě vyžádají další náklady. Považuji proto za nezbytné provádět pokračující trénink a školení zainteresovaných stran. Budoucnost může ukázat kromě zmíněných, i další alternativní možnosti využití Economic Value Added, a pokud by je firma MEZSERVIS spol. s r. o. dále nerozvíjela, nemusela by proces implementace EVA vůbec uskutečňovat.

I když se může zdát výše nákladů související se zaváděním EVA do firmy nízká, nutno uvažovat i o nákladech oportunitních. Ty firmě vzniknou tím, že se v rámci úkolů, které má v pracovní době vymezen každý zaměstnanec plnit, bude zabývat i problematikou Economic Value Added. Jelikož mi nebyly poskytnut mzdové tarify výše uvedených skupin zaměstnanců, nebudu o nákladech obětovaných příležitosti v projektu uvažovat.

7.2.3 Efektivnost projektu

Jelikož ne všechny přínosy plynoucí ze zavedení koncepce EVA lze finančně kvantifikovat, je také zhodnocení efektivnosti projektu otázkou k zamyšlení.

Opět předesílám, že i když firma MEZSERVIS spol. s r. o. neznala a nevyužívala koncepci EVA v oblasti finančního řízení, bylo zpětně zjištěno, že svou činností (za roky 2000 – 2004) přispívala ke tvorbě hodnoty pro majitele. Toto tvrzení také poukazuje na konkurenceschopnost firmy vůči jiným podnikatelským subjektům působících na domácím i zahraničním trhu.

Můžete být však stejně jako já téhož názoru, že samotné zavedení EVA do firmy nemusí ještě představovat přínos, protože se jedná pouze o zpětnou vazbu ukazující na škálu provedených výpočtů a analýz, které jsou jen jednou z dalších možností, jak dokumentovat, potvrdit a vyjádřit úspěch firmy.

Z jiného pohledu však tím, že byla koncepce EVA do firmy implementována, **vznikl nástroj efektivního řízení finanční oblasti firmy**, který je schopen posílit její konkurenceschopnost v podobě reakce na případné vychýlení z její nerovnováhy, odhalení a definování příčin vedoucích k nerovnováze a v neposlední řadě také navržením takových opatření, které budoucím možným podobným výkyvům zabrání. Také příklady společností (viz kap. 5 Zhodnocení analýzy firmy a kvantifikace klíčového ukazatele měření výkonnosti), jež tento koncept implementovaly jsou důkazem, že zavedení této koncepce je vysoce efektivní.

Dalším možným pohledem, jak nahlížet na EVA, je definovat jej jako měřítko finanční perspektivy Balanced Scorecard (BSC). Tím, že bude mít firma zavedenou a dobře fungující koncepci EVA a například do budoucna bude uvažovat o implementaci BSC, bude mít usnadněn výběr měřítka, které zabezpečí, že její finanční oblast bude pod kontrolou.

Možná kvantifikace finanční efektivnosti projektu lze porovnáním výše EVA na konci sledovaného období roku 2005, kdy se srovnají skutečně dosažené výsledky EVA s predikovanými (dle přílohy VIII.) a určí se, zda a jak bylo dosažení plánu naplněno.

V případě, že budou výše uvedené předpoklady naplněny, **lze možné přínosy projektu spatřovat v růstu hodnoty ukazatele EVA v roce 2005 oproti roku 2004 o 24,33 %, tzn. na částku 16 492 tis. Kč.**

Vyčíslené náklady související s realizací procesu implementace EVA byly odhadnuty na 78 583 Kč. V tomto případě bude realizace projektu do firmy MEZSERVIS spol. s r. o. vysoce efektivní, jelikož predikovaná výše nákladů podílející se na vyjádřených přínosech z realizace projektu bude činit dle předpokladů 0,476 %.

Myslím si, že i v případě nenaplnění realizace stanoveného plánu vycházejícího ze záměrů a předpokladů firmy pro roky 2005 – 2007 (viz příloha VIII.), bude projekt vysoce efektivní, jelikož podíl nákladů připadající na přínosy z realizace projektu bude vždy nízké číslo (poměr je vyjádřen v tisících a milionech Kč). Projekt by mohl být neefektivní pouze v případě, že výše EVA by v roce 2005 záporná, což však nepředpokládám, protože firma MEZSERVIS spol. s r. o. byla touto prací s koncepcí Economic Value Added důkladně seznámena.

ZÁVĚR

I když jsem se při psaní této práce snažila „zmapovat“ všechny možné literární zdroje, jež mi byly dostupné a vytvořit tak „kvalitní pohled na měření výkonnosti podnikatelských subjektů“, bude tato práce za několik málo let neaktuální. Mou domněnku Vám mohu potvrdit již dnes. Koncepty hodnocení podnikové výkonnosti jsou stále ještě ve fázi svého vývoje. A stejně tak jako mně se zdály „zastaralé, nedokonalé a nedokončené“ některá teoretická východiska, jež jsem si při psaní procházela, bude také moje práce za několik málo let neaktuální. Neaktuální proto, že rozšířenost a znalost těchto koncepcí není dostatečná. Tato problematika je prozatím v povědomí univerzitních sfér, podnikových specialistů a zahraničních společností alokujících do českých firem svůj kapitál. Jak bylo zmíněno na začátku práce, koncepty měření podnikové výkonnosti jsou ve světovém podnikatelském prostředí zažité a jejich hlavním úkolem je nalézt účinnou odpověď na výzvy globalizace světové ekonomiky.

Cílem mé diplomové práce bylo navrhnout a implementovat do firmy MEZSERVIS spol. s r. o. vhodný ukazatel měření výkonnosti, který by byl schopen svým pravidelným vyhodnocováním okamžitě upozornit na vychýlení firmy z rovnovážného stavu a poukázat na příčiny jejího vychýlení $\Rightarrow$ efektivně by řídil finanční oblast firmy, a to by v konečném důsledku vedlo k posílení její konkurenceschopnosti.

Teoretická východiska mi naznačila směry vývoje, jimiž se koncepty měření podnikové výkonnosti ubírají. V analytické části jsem nejprve firmu MEZSERVIS spol. s r. o. zařadila do odvětví, do něhož spadá, následně jsem provedla aplikaci klasických ukazatelů měření podnikové výkonnosti v podobě finanční analýzy, a poté jsem závěry z odvětvové analýzy a finanční analýzy shrnula do analýzy SWOT. Další částí práce byla aplikace moderních ukazatelů měření podnikové výkonnosti do firmy, následovalo porovnání výpočtů tradičních a moderních koncepcí podnikové výkonnosti, jehož závěrem mělo být nalezení vhodného výkonnostního měřítka, které by potlačovalo nedostatky klasických ukazatelů měření podnikové výkonnosti, bylo schopno propojit strategické a operativní řízení firmy, svým správným pochopením a využitím sjednocovalo myšlenky vlastníků a manažerů, současně představovalo měřítko výkonnosti, nástroj oceňování podnikatelského subjektu a nástroj řízení a motivace pracovníků, bylo využitelné pro plánování a následnou kontrolu a mezinárodní srovnání a v neposlední řadě bylo jeho použití v porovnání s ostatními ukazateli jednodušší. Odborná literatura, výhody ukazatele, příklady z praxe společností a také fakt, že firma MEZSERVIS spol.s r. o. do budoucna předpokládá

implementaci Economic Value Added, mě vedly k rozhodnutí, že klíčovým ukazatelem měření podnikové výkonnosti bude právě Economic Value Added. I přesto, že Economic Value Added byla v analytické části práce představena z různých pohledů (účetní model, ekonomický model, výpočet EVA dle rentability čistých aktiv), byl její vývoj poměrně srovnatelný. Také předpoklady a záměry firmy MEZSERVIS spol. s r. o., na jejichž základě jsem firmě navrhla dlouhodobý finanční plán, mě vedly k přesvědčení, že firma může analyzovat Economic Value Added z pohledu účetního, který je pro výpočet jednodušší a tím, že jej využívá i naše Ministerstvo průmyslu a obchodu, umožňuje meziodvětvové srovnání v podobě zařazení firmy do jedné ze čtyř kategorií. EVA byla za sledované období kladná (téměř ve všech případech rostla), při porovnání s odvětvovými průměry bylo zjištěno, že spread ($ROE - r_e$) je téměř ve všech případech několikanásobně vyšší, firma byla zařazena do I. kategorie mezi odvětvovými podniky a potvrdila tak svou konkurenceschopnost v dnešním turbulentním prostředí.

Proces implementace EVA do firmy MEZSERVIS spol. s r.o. byl rozvržen do celé řady po sobě navazujících kroků. Implementaci prováděl externí pracovník, se kterým firma uzavřela pracovní-právní vztah na dobu určitou. V rámci firmy byly definovány skupiny zaměstnanců zapojených do procesu implementace EVA. I přesto, že jsou všechny kroky procesu implementace důležité, tak za stěžejní část projektu považuji motivační program definovaný bonus systémem EVA a pochopení a ztotožnění zaměstnanců firmy s koncepcí EVA. Jen správný výklad, který bude dále nabuzen motivačním programem, povede k pochopení, že jedinou možnou cestou dosažení úspěchu všech zainteresovaných stran, je preferovat koncepci Shareholder Value. Zakončením projektu jsou pro firmu plynoucí přínosy, náklady a v závěru je vyjádřena jeho celková efektivnost.

V analytické části byla EVA přestavena jako nástroj finanční analýzy, v projektové části jako nástroj řízení a stimulace zaměstnanců – bonusový systém EVA. Třetí možností, jak použít EVA, je stanovit na jejím základě hodnotu firmy. Jelikož je rozsah mé práce omezen, je tato třetí možnost uvedena v příloze VIII.

Trend vývoje měřítek podnikové výkonnosti směřuje v současné době k uplatňování koncepce, která se nezaměřuje pouze na oblast finanční, ale pohlíží i na ostatní neméně důležité „hybné síly“ ovlivňující podnikatelský subjekt. Představitelem této koncepce je Balanced Scorecard. Jelikož si tento směr posunu vývoje měřítek hodnocení podnikové výkonnosti uvědomuji, ale také respektuji požadavek firmy, je aplikace BSC do řízení firmy MEZSERVIS spol. s r. o. taktéž naznačena v příloze VII.

SUMMARY

In this master thesis I have reversed to fact, that also if its an enterprises subject one year successful, it doesn't have to reach the same success, in the following year. The enterprise subject are part of environment, which its activity influence. Elements of enterprises environment are girein the process of communication with enterprises subject from the reason of following and topping his interests. The question is which interest to stay on the first place and which steps in the case of interest to undertake. The possibility that in the case of interests preference of one group will going to underflow of aims, visions and strategy, which has an environment subject determined (company) "the money machine" will be not efficient enough and his owner will not reach required profit, is not denying. Therefore is necessary to perceive, that only one theory of Value Based Management is maximization Shareholder Value in long term times horizon, because that's just one way of Stakeholder Values increasing. Only the company, which meets the shareholders demands, can exit in the long term and to bring the benefit to every stakeholders.

In spite of the company MEZSERVIS, Ltd. is enough competitive, it can in the future by action of surroundings interest, come a situation of leading to deflection and disturbance its balance. Surrounding, which is in present time characteristics by dynamism of building up environment subject, who have the possibility to establish their units and create alliances with other organizations all over the world. Environment, which can cause its deflection and affect its other progress and development.

So as this reality would not come in the future and the company MEZSERVIS, Ltd. would not fall ill, is important to find a suitable precaution. The correct precaution is according to me application of efficiency measure in the company and its regular scoring. Only this way will front to other reinforcement of competitive advantage of the company MEZSERVIS, Ltd in home and foreign market.

Development analyze of measure valuation of efficiency environment subjects, benefits of index, examples of companies, who this index introducing and also the fact, that the company suppose in the future implementation Economic Value Added, lead me to the finish to choose for a key measure reflective environment efficiency EVA and to be engaged in its implementation in the project part.

LITERATURA

Monografické publikace:

- [1] SOUKUPOVÁ, J., HOŘEJŠÍ, B., MACÁKOVÁ, L., SOUKUP, J. *Mikroekonomie*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-005-8.
- [2] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6.
- [3] FORT, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 1999. ISBN 80-7169-694-3.
- [4] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2001. ISBN 80-86119-36-X.
- [5] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [7] Horváth&Partners. *Balanced Scorecard v praxi*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting s. r. o., 2002. ISBN 80-7259-018-9.
- [8] KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1999. ISBN 80-7079-641-3.
- [9] NEUMAIEROVÁ, I. *Aplikace řízení hodnoty*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2003. ISBN 80-245-0536-3.
- [10] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. VUT v Brně: FaME Zlín, 2001. ISBN 80-214-1659-9.
- [11] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., NOVÁK, T. *Řízení podnikových financí – Sbírka příkladů a případových studií*. 1. vyd. UTB Zlín: FaME Zlín, 2001. ISBN 80-7318-023-5.
- [12] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [13] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Finance podniku – podpůrný učební text*. 1. vyd. UTB Zlín: FaME Zlín, 2004. elektronická podoba.
- [14] HROKOVÁ, *Teorie průmyslových podnikatelských systémů I*. 1. vyd. UTB Zlín: FaME Zlín, 2001. ISBN 80-7318-038-3.

- [15] YOUNG, S. D., O'BYRNE, S. F. *EVA and Value-Based Management*. 1. vyd. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0-07-136439-0.
- [16] PITRA, Z. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy*. 1, vyd. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-64-5.
- [17] STANĚK, V. *Zvyšování výkonnosti procesním řízením nákladů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 2003. ISBN 80-247-0456-0.
- [18] GRUNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: VŠE Praha, 2004. ISBN 80-245-0684-X.
- [19] VYSUŠIL, J. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting s.r.o., 2004. 120 s. ISBN 80-7259-005-7.
- [20] PORTER, M. E. *Konkurenční výhoda*. Přel. Doc. PhDr. Vladimír Irgl, CSc. Praha: Victoria Publishing, a. s., ISBN 80-85605-12-0.
- [21] VEBER, J. a kol. *Management*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-029-5.
- [22] JIRÁSEK, J. A. *Strategie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2002. ISBN 80-86419-22-3.
- [23] HÝBLOVÁ, E. *Harmonizace účetnictví*. 2. vyd. UTB Zlín: FaME Zlín, 2004, ISBN 80-7318-202-5.

Seriálové publikace:

- [24] Stern Stewart&Co. The 2000 EVA ranking Czech republic. *Ekonom*, listopad 2001.č. 45. str. II - IX přílohy
- [25] VACÍK, E. Měření výkonnosti firem. *Moderní řízení*, Praha: Economia, a. s., 13. května 2004. Ročník XXXI, číslo 5, str. 40 – 43, ISSN 0026-8720.
- [26] PAVELKOVÁ, D. Válka ukazatelů. *Moderní řízení*, Praha: Economia, a. s., 10. června 2004. Ročník XXXXI, číslo 6, str. 44 – 46, ISSN 0026-8720.
- [27] KISLINGEROVÁ, E. Vyznáte se v hodnotových ukazatelích?. *Moderní řízení*, Praha: Economia, a. s., 1. listopadu 2001. Ročník XXXVI. číslo 11, str. 28 – 32, ISSN 0026-8720.
- [28] FOTR, J. Úspěšnost programů řízení hodnoty. *Moderní řízení*, Praha: Economia, a. s., 4. října 2001. Ročník XXXVI, číslo 10, str. 38 – 41, ISSN 0026-8720.

Článek v elektronickém seriálu:

- [29] KUBÁT, J. Trendy v logistickém řízení.[online]. 2000, listopad [cit. 28. 11. 2000]. ISSN
Dostupný z: <http://logistika.ihned.cz/3-11919630-Trendy+%F8%EDzen%ED+v%FDrobn%EDch+podnik%F9-B00000_detail-e6>.

Internetové zdroje:

- [30] <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [31] <http://www.mezservis.cz>
- [32] <http://www.evanomics.com>
- [33] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Panorama českého průmyslu 2002 [on-line]. c 2003 [cit. 2004-04-06]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [34] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analýza stavu průmyslu a stavebnictví ČR a jejich perspektivy v souvislosti se vstupem do EU [on-line]. c 2002 [cit. 2004-04-06]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [35] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2003 [on-line]. c 2004 [cit. 2004-10-20]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [36] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za rok 2002 [on-line]. c 2003 [cit. 2004-10-20]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [37] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za rok 2001 [on-line]. c 2002 [cit. 2004-10-20]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [38] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za rok 2000 [on-line]. c 2001 [cit. 2004-10-20]. <<http://www.mpo.cz>>.
- [39] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1. – 3. čtvrtletí 2004 [on-line]. c 2005 [cit. 2005-04-11]. <<http://www.mpo.cz>>.

Interní zdroje:

[40] Výroční zprávy za rok 2000-2004

[41] Organizační struktura společnosti

[42] Propagační materiály firmy

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obr. 1. SWOT analýza firmy MEZSERVIS spol. s r. o.....	51
Obr. 2. CFROI firmyM v roce 2003.....	63
Obr. 3. CFROI firmy v roce 2004.....	64
Obr. 4. EVA - nástroj mnoha podob	71
Obr. 5. Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA.....	74
Obr. 6. Organizační struktura firmy MEZSERVIS spol. s r.o.....	79
Graf 1. Vývoj souhrnných ukazatelů firmy MEZSERVIS spol. s r. o.....	43
Graf 2. Srovnání EVA firmy MEZSERVIS spol. s r. o.	61
Graf 3. Vybrané moderní ukazatele měření výkonnosti firmy.	65

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců firmy.....	35
Tab. 2. Ukazatele Z-score firmy MEZSERVIS spol. s r. o.	42
Tab. 3. Index IN01 firmy MEZSERVIS spol. s r. o.	43
Tab. 4. Výpočet účetního modelu EVA v %, tis. Kč	46
Tab. 5. Faktory ovlivňující EVA firmy dle modelu INFA®	48
Tab. 6. EVA – podíly v % podle kategorií na celkovém počtu podniků v odvětví	49
Tab. 7. Srovnání spread firmy a odvětví a zařazení do vybrané kategorie.....	49
Tab. 8. Aktiva firmy za sledované období.....	53
Tab. 9. Určení výše potřebného finančního majetku firmy	54
Tab. 10. Výše nedokončených investic firmy.....	54
Tab. 11. Výše krátkodobých závazků firmy	57
Tab. 12. Stanovení čistých operativních aktiv firmy	57
Tab. 13. Zisk z běžné činnosti firmy před zdaněním	57
Tab. 14. Výše nákladových úroků firmy	58
Tab. 15. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu firmy.....	58
Tab. 16. Stanovení výše nepotřebného majetku firmy.....	58
Tab. 17. Net Operating Profit After Taxes firmy.....	59
Tab. 18. Economic Value Added firmy.....	59
Tab. 19. Výnosnost čistých aktiv firmy.....	60
Tab. 20. Modifikace EVA firmy dle RONA	61
Tab. 21. EVA firmy z různých pohledů	61
Tab. 22. Výnosnost hrubých aktiv firmy.....	62
Tab. 23. Výpočet CFROI firmy	63
Tab. 24. Srovnání klasických a moderních ukazatelů firmy	65
Tab. 25. Vývoj EVA ve firmě za roky 2000 – 2007	86
Tab. 26. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 1. scénář	87
Tab. 27. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 2. scénář	87
Tab. 28. Bonus systém EVA ve firmě za roky 2000 – 2007 sestavený na základě účetního modelu EVA v tis. Kč – 3. scénář	88
Tab. 29. Rozdělení ročního bonusu jednotlivým skupinám zaměstnanců – 1. scénář.....	89
Tab. 30. Stanovení výše ¼ bonusu vedení firmy dle uvedených předpokladů v tis. Kč – 1. scénář.....	89
Tab. 31. Rámcový plán implementace EVA	90
Tab. 32. Náklady implementace EVA firmy v Kč.....	91
Tab. 33. Počet hodin nutných k pochopení konceptu EVA zaměstnanci.....	93
Tab. 34. Predikce bonusového systému EVA firmy pro období 2005 – 2007 v tis. Kč	98
Tab. 35. Náklady na implementaci EVA firmy v Kč a v %	99

PŘÍLOHY

- P I Příloha I. - Organizační struktura
- P II Příloha II. – Odvětvová analýza a doplňující data finanční analýzy firmy
- P III Příloha III. - Metodika stavebnicového modelu INFA[®]
- P IV Příloha IV. – Další možné varianty vyjádření nákladů na kapitál
- P V Příloha V. – Rozklad EVA dle modelu INFA[®] v jednotlivých letech
- P VI Příloha VI. – Faktory ovlivňující ekonomický model EVA a relativní ukazatele EVA
- P VII Příloha VII. – Aplikace BSC do řízení firmy MEZSERVIS spol. s r. o.
- P VIII Příloha VIII. – Návrh dlouhodobého finančního plánu a výpočet hodnoty firmy MEZSERVIS spol. s r. o na základě EVA

1.1 Odvětvová analýza

1.1.1 Charakteristické rysy a pozice v rámci zpracovatelského průmyslu

Výrobní sortiment je tvořen především výrobky a vybavením pro další obory zpracovatelského průmyslu jako je např. elektrické vybavení vozidel a strojů $\Rightarrow$ představuje jejich nezbytnou součást. **Technologie** výroby se vyznačuje manipulací se značnou hmotou (od kg až po desítky tun). **Vlastní výrobní proces zatěžuje životní prostředí středním stupněm zátěže** (impregnační stanice, třískové obrábění, lakovny, slévárny). Vstup zahraničního kapitálu do většiny podniků v odvětví je také velmi důležitý. Investoři se sebou nepřinášejí jen finanční „injekce“, ale také know how, které má velký význam pro toto odvětví z hlediska konkurenceschopnosti českých podniků na zahraničních trzích.

V rámci celého zpracovatelského průmyslu zaujímá odvětví 31 významný podíl. Šesté místo zaujímá z hlediska tržeb z prodeje výrobků a služeb, přidaná hodnota z výkonů je trvale v nadprůměrné výši celého zpracovatelského průmyslu a také počet zaměstnanců roste. V následující tabulce jde vidět, že rozhodující roli mají subjekty zaměstnávající 250 – 999 pracovníků. Tato skupina dosahuje oproti ostatním nejvyšší hodnoty ve všech zkoumaných kritériích. Při porovnání s ostatními na jednoho pracovníka je vidět, že nejlepších výsledků dosahuje skupina subjektů zaměstnávajících 1000 a více pracovníků. Protipólem je skupina subjektů zaměstnávajících 0 – 9 pracovníků. Do této se skupiny jsou zahrnuti i živnostníci, skupina vykryvá tu část výrobků a služeb, které nejsou pro větší výrobce atraktivní.

(mil. Kč, osob)	0 – 9	10 – 49	50 – 249	250 – 999	Více než 1000
Tržby za prodej Va S v b. c.	14 596,8	8 905,4	24 476,9	39 470,2	31 594,8
Přidaná hodnota z výkonů v b. c.	3 508,8	2 571,9	7 886,7	12 181,0	10 575,0
Počet zaměstnaných osob	22 609	9 034	24 378	31 660	22 356

Pramen: ČSÚ, vlastní dopočet MPO

Tab. 1. Produkční charakteristiky v roce 2001 podle velikostních skupin – OKEČ 31 [zdroj www.mpo.cz].

1.1.2 Základní produkční charakteristiky

(mil. Kč)	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
OKEČ 31.1	15 873,4	20 508,3	16 918,3	25 068,0	29 166,8	26 746,0
OKEČ 31.2	21 337,1	23 072,4	23 399,1	27 206,9	26 729,9	26 756,6
OKEČ 31.3	7 817,1	8 429,5	9 690,3	11 944,0	14 322,7	15 712,0
OKEČ 31.4	2 808,3	2 949,4	4 266,5	4 384,1	5 446,5	5 609,9
OKEČ 31.5	4 133,0	3 831,2	4 167,7	5 139,1	5 875,0	5 581,3
OKEČ 31.6	17 187,6	19 987,2	23 447,5	30 315,6	37 503,2	38 515,8
OKEČ 31	69 156,5	78 778,0	81 889,4	104 057,7	119 044,1	118 921,6

* Předběžná hodnota, stálé ceny roku 2000
Pramen: ČSÚ, vlastní dopočet MPO

Tab. 2. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v běžných cenách v letech 1997 – 2002 [zdroj www.mpo.cz].

Největší nárůst tržeb za prodej výrobků a služeb v porovnání s rokem 2001 vykazují obory 31.3 – Výroba kabelů a izolovaných vodičů a 31.6 – Výroba elektrického vybavení jinde neuvedeného. Naopak u oboru 31.5 - Výroba svítidel a elektrických zdrojů světla je zaznamenán pokles. V porovnání s rokem 1997 vykazují největší nárůst tržeb za prodej výrobků a služeb obory 31.6 – Výroba elektrického vybavení jinde neuvedeného, 31.1 – Výroba elektromotorů, generátorů a transformátorů a 31.3 – Výroba kabelů a izolovaných vodičů. Celkově se dá říci, že odvětví 31 - Výroba elektrických strojů a přístrojů má za sledované období rostoucí trend tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb s výjimkou roku 2002, který je charakteristický mírným poklesem. Tento pokles je možná způsoben nepřesným odhadem Ministerstva průmyslu a obchodu nebo ukazuje na přizpůsobení se současnému stagnačnímu trendu hospodářství celé Evropy.

(mil. Kč)	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
OKEČ 31.1	5 087,7	5 284,6	5 808,6	7 163,7	8 988,5	8 142,8
OKEČ 31.2	6 804,1	7 153,6	7 425,5	7 549,2	7 844,9	7 929,3
OKEČ 31.3	2 033,2	2 035,3	2 569,1	3 081,9	3 544,7	3 563,4
OKEČ 31.4	787,4	750,5	1 277,4	1 044,3	1 609,9	1 751,0
OKEČ 31.5	1 472,2	1 254,2	1 311,1	1 474,1	1 820,1	2 085,0
OKEČ 31.6	5 089,7	6 405,4	7 165,5	9 237,5	12 915,3	12 005,0
OKEČ 31	21 274,3	22 883,6	25 557,2	29 550,7	36 723,4	35 476,5

* Předběžná hodnota, stálé ceny roku 2000
Pramen: ČSÚ, vlastní dopočet MPO

Tab. 3. Přidaná hodnota z výkonů v běžných cenách v letech 1997 – 2002 [zdroj www.mpo.cz].

Největší nárůst přidané hodnoty z výkonů v porovnání s rokem 2001 vykazují obory 31.5 – Výroba elektrických zdrojů světla a svítidel a 31.4 – Výroba akumulátorů a primárních článků. V porovnání s rokem 1997 vykazují největší nárůst přidané hodnoty obory 31.6 – Výroba elektrického vybavení jinde neuvedeného, 31.1 – Výroba elektromotorů, generátorů a transformátorů a 31.3 – Výroba kabelů a izolovaných vodičů.

(osoby)	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
OKEČ 31.1	24 890	25 253	27 191	30 947	31 599	29 324
OKEČ 31.2	25 328	23 616	22 746	22 617	24 461	24 510
OKEČ 31.3	5 225	6 412	7 367	7 990	8 554	8 776
OKEČ 31.4	2 136	1 874	3 124	3 724	3 727	3 746
OKEČ 31.5	6 937	6 532	5 304	6 061	5 765	5 257
OKEČ 31.6	24 077	26 364	27 741	31 725	35 931	36 434
OKEČ 31	88 593	90 051	93 473	103 064	110 037	108 047

* Předběžná hodnota

Pramen: ČSÚ, vlastní dopočet MPO

Tab. 4. Počet zaměstnaných osob v letech 1997 – 2002 [zdroj www.mpo.cz].

Růst jednotlivých oborů odvětví lze kromě jiného také dokumentovat zvyšujícím se počtem zaměstnaných osob. Největší dlouhodobě trvalý růst tohoto ukazatele vykazuje obor 31.6 - Výroba elektrického vybavení jinde neuvedeného. Počty zaměstnanců rostou také u oborů 31.3 – Výroba kabelů a vodičů, 31.2 - Výroba elektrických rozvodných a spínacích zařízení a ve 31.4 - Výroba akumulátorů a primárních článků. Mírný pokles počtu zaměstnanců v roce 2002 je možné odůvodnit zaváděním metod klasického a moderního průmyslového inženýrství do celé řady podniků. Tyto metody usilují o pružnost výroby, zvyšování jakosti, snížení seřizovacích časů při výrobě, rychlejší dodavatelské služby, růst kvalifikace zaměstnanců, užší propojení materiálových a informačních toků, automatizaci výrobního procesu vedoucí k plynulé a nepřerušované výrobě, což má dopad na nižší náklady, vyšší jakost, rostoucí hospodárnost a celkově na konkurenceschopnost podniku.

1.1.3 Vývoj zahraničního obchodu

Vývoz zboží má stále vzestupný trend. Dokladem jsou meziroční tempa růstu, která se pohybují přes 10 % (rok 2002). V porovnání s předcházejícími roky dosáhl vývoz výrobků odvětví 31 výrazného nárůstu (o téměř 110 % oproti roku 1997). Největší přírůstky zaznamenaly výrobky skupiny 31.3 – Výroba izolovaných kabelů a vodičů (o více než 149 %), skupina 31.6 – Výroba elektrických zařízení jinde neuvedených (o více než 203 %) a skupina 31.2 – Výroba elektrických rozvodných, řídicích a spínacích zařízení (o více než 95 %).

I dovoz výrobků vzrostl a to téměř o 54 %. Největší nárůst zaznamenaly výrobky skupiny 31.1 - Výroba elektromotorů, generátorů a transformátorů a jejich dílů (o 76 %) a skupina 31.6 – Výroba elektrických zařízení jinde neuvedených (o více než 72 %). Většina vývozu je směřována do Evropské unie (EU). Podíl Evropské Unie na vývozu z ČR se trvale udržuje kolem 80 %. Z Evropské Unie jsou naopak dováženy kvalitní výrobky a

součástky. Dovoz však tvoří více jak 75 % celkového dovozu výrobků odvětví. Se vstupem ČR do EU se neočekávají výrazné změny v této struktuře. Dá se pouze očekávat mírné snížení cen dováženého zboží a s tím spojený růst dovozu.

Pozitivem je, že i nadále bude exportní výkonnost českých podniků růst. České podniky však budou muset provést další racionalizační opatření a zavádět nové výrobky, neboť bude sílit tlak na zvyšování mezd. Dlouhodobý výrazný podíl Německa na vývozu a dovozu výrobků elektrických strojů a přístrojů je odrazem vlastnických poměrů podniků, kde německý kapitál má výrazný podíl.

Vývoj přímých zahraničních investic do odvětví 31 má již od roku 1994 tendenci trvalého růstu. Velmi významné jsou **vstupy německého kapitálu do všech oborů tohoto odvětví.** Největší nárůst výroby spojený právě s novými investicemi německého kapitálu je dosahován v oboru 31.6 – Elektrické zařízení jinde neuvedené. Pro nově budovanou automobilku Toyota – Citroen jsou již nyní připravovány kapacity pro výrobu elektrického vybavení jejich tradičními dodavateli.

1.1.4 Konkurenceschopnost a mezinárodní srovnání

Dosavadní vývoj tohoto odvětví dokládá jeho vzrůstající důležitost v rámci zpracovatelského průmyslu. Především obor výroba elektrické zařízení jinde neuvedeného prochází významným rozvojem. Proto jeho budoucí úroveň je již nyní zakládána ve vývoji nových progresivních výrobků a budování nových ekonomicky výhodných technologií. Částečné zaostávání tohoto oboru ve srovnání s Německem a Rakouskem je vidět v ukazateli produktivity práce z přidané hodnoty. Například v roce 1999 dosahovala produktivita práce v odvětví 31 přepočtená v paritě HDP cca 35 % úrovně Německa. Ve srovnání s Rakouskem byl tento ukazatel na úrovni cca 38 %. V roce 2001 byl tento údaj odhadnut na 41 % úrovně Německa a 44 % úrovně Rakouska.

Postavení a rozvoj tohoto odvětví lze nejlépe porovnat ve srovnání se zeměmi CEFTA, které usilují o členství v EU. Náš podíl na vývozu zemí CEFTA do zemí EU se v roce 1994 pohyboval kolem nadprůměrných 25 %. V roce 1997 byl tento podíl 26,6 % a v roce 2001 to bylo téměř 30,1 %. Většího podílu na vývozu z těchto zemí do EU dosáhlo pouze Maďarsko (v roce 1999 to bylo 30,2 %).

Předcházející období byla směřována především k budování výrobních kapacit a dnes je směr vytyčen k rozvoji vývojových kapacit. Umístění vývojových kapacit

v těsné blízkosti výrobních má své výhody především ve zvýšení flexibility podniku na požadavky spotřebitelů a v schopnosti zavádět rychleji nové technologické postupy.

1.1.5 Perspektivy odvětví

Díky, do jisté míry kompatibilní legislativě České republiky s Evropskou unií, byly již částečně vyřešeny problémy s ekologizací výroby, ať už se týkaly odpadních vod nebo úletu aromatických uhlovodíků z lakoven a impregnačních stanic do ovzduší. I problém použitých olověných akumulátorů byl částečně vyřešen, i když sběr a následná likvidace galvanických článků, alkalických akumulátorů, zářivek a výbojek je málo využívána. Ty mohou obsahovat některé nebezpečné kovy jako je rtuť, kadmium, nikl.

Odvětví elektrických strojů a přístrojů není výrazně závislé na cenách vstupních surovin, výjimku představuje obor 31.3 Výroba kabelů a izolovaných vodičů, u kterého by výrazný nárůst cen mědi, nebo izolačních materiálů mohl způsobit nečekaný výkyvy. **Odvětví je náročné na přímé investice, neboť ty tvoří významnou položku při zavádění nových výrob** (jedná se většinou o speciální stroje, impregnační linky, sušící nebo vypalovací pece s řízeným průběhem teploty, kontrolní přístroje apod.). Budoucí vývoj odvětví 31 se dá proto posuzovat podle již vložených investic či připravovaných investičních záměrů. **Nízké osobní náklady, dobrá úroveň kvalifikované pracovní síly se stala zdrojem komparativní výhody a přilákala k nám řadu zahraničních investorů.** Zahraniční kapitál, především německý, vstoupil do všech oborů tohoto odvětví. Vybudování průmyslových zón a legislativní podpora tento proces urychlila a přilákala do ČR další investory. Odvětví elektrických strojů a přístrojů bude v příštích letech stále více ovlivňovat vývoj naší ekonomiky a bude pokračovat v procesu integrace do mezinárodních struktur a mobilizace vnitřních zdrojů a prostředků, zaměřených především na vývoj nových výrobků. Silná konkurence, která se již projevila v oboru 31.5 – Výroba elektrických zdrojů světla a svítidel, donutila podniky výrazně racionalizovat organizaci výroby a vytvořit tak dostatečné vlastní prostředky na výzkum a vývoj, včetně zavádění nových technologií.

1.2 Doplňující data finanční analýzy firmy

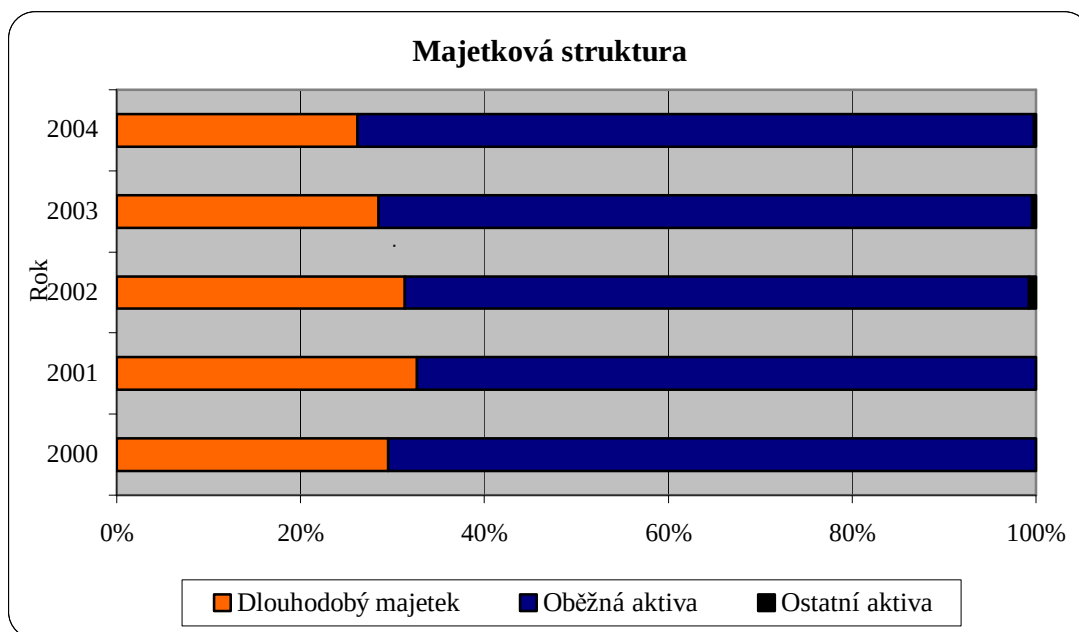
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Data obsažená ve finančních výkazech jsou vyjádřena v absolutních hodnotách a měří rozměr určitých jevů, např. majetku kapitálu nebo peněžních toků za určité časové období. Důležité je rozlišit, zda data vyjadřují stav k určitému časovému okamžiku (rozvaha) nebo informují o údajích za určitý časový interval (výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích).

Majetková struktura firmy

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000		Rok 2001		Rok 2002		Rok 2003		Rok 2004		01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %				
AKTIVA CELKEM	74 813	100,00	75 971	100,00	81 613	100,00	131 531	100,00	172 656	100,00	1,55	7,43	61,16	31,27
Dlouhodobá aktiva	22 089	29,53	24 956	32,85	25 559	31,32	37 455	28,48	45 223	26,19	12,98	2,42	46,54	20,74
Dlouhodobý nehmotný majetek	206	0,28	287	0,38	814	1,00	1 161	0,88	1 779	1,03	39,32	183,62	42,63	53,23
- software	206	0,28	287	0,38	814	1,00	725	0,55	1 779	1,03	39,32	183,62	-10,93	145,38
- nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0	0,00	0	0,00	0	0,00	436	0,33	0	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00
Dlouh. hmotný majetek	18 883	25,24	21 669	28,52	21 745	26,64	33 294	25,31	40 444	23,42	14,75	0,35	53,11	21,48
- pozemky	1 018	1,36	1 018	1,34	1 055	1,29	1 255	0,95	1 547	0,90	0,00	3,63	18,96	23,27
- stavby	11 954	15,98	11 745	15,46	16 908	20,72	27 123	20,62	33 227	19,24	-1,75	43,96	60,42	22,50
- samost. movité věci a soubory movitých věcí	3 069	4,10	4 254	5,60	3 782	4,63	4 916	3,74	5 294	3,07	38,61	-11,10	29,98	7,69
- nedokončený dlouh. hmotný majetek	2 842	3,80	4 652	6,12	0	0,00	0	0,00	376	0,22	63,69	-100,00	0,00	-
Dlouh. finanční majetek	3 000	4,01	3 000	3,95	3 000	3,68	3 000	2,28	3 000	1,74	0,00	0,00	0,00	0,00
- podíly v účetních jed. pod podstatným vlivem	3 000	4,01	3 000	3,95	3 000	3,68	3 000	2,28	3 000	1,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	52 724	70,47	51 465	67,74	55 432	67,92	93 517	71,10	127 062	73,59	-2,39	7,71	68,71	35,87
Zásoby	15 477	20,69	23 078	30,38	27 370	33,54	23 697	18,02	25 569	14,81	49,11	18,60	-13,42	7,90
- materiál	4 068	5,44	8 005	10,54	6 525	8,00	9 531	7,25	14 678	8,50	96,78	-18,49	46,07	54,00
- nedokončená výroba a polotovary	3 260	4,36	7 433	9,78	16 939	20,76	11 025	8,38	8 601	4,98	128,01	127,89	-34,91	-21,99
- výrobky	7 863	10,51	7 574	9,97	3 457	4,24	3 141	2,39	2 290	1,33	-3,68	-54,36	-9,14	-27,09
- poskytnuté zálohy na zásoby	286	0,38	66	0,09	449	0,55	0	0,00	0	0,00	-76,92	580,30	-100,00	-
Krátkodobé pohledávky	29 707	39,71	23 831	31,37	22 756	27,88	65 340	49,68	92 654	53,66	-19,78	-4,51	187,13	41,80
- pohled. z obch. vztahů	25 612	34,23	23 113	30,42	22 756	27,88	64 889	49,33	92 607	53,64	-9,76	-1,54	185,15	42,72
- stát - daňové pohled.	4 070	5,44	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-100,00	-	-	-
- ostatní poskyt. zálohy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	418	0,32	45	0,03	-	-	-	-89,23
- dohadné účty aktivní	5	0,01	94	0,12	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1780,00	-100,00	-	-
- jiné pohledávky	20	0,03	174	0,23	0	0,00	33	0,03	2	0,00	770,00	-100,00	-	-93,94
Krátkodobý finanční majetek	7 540	10,08	4 556	6,00	5 306	6,50	4 480	3,41	8 839	5,12	-39,58	16,46	-15,57	97,30
- peníze	502	0,67	192	0,25	110	0,13	152	0,12	111	0,06	-61,75	-42,71	38,18	-26,97
- účty v bankách	7 038	9,41	4 364	5,74	5 196	6,37	4 328	3,29	8 728	5,06	-37,99	19,07	-16,71	101,66
Časové rozlišení	0	0,00	0	0,00	622	0,76	559	0,42	371	0,21	-	-	-10,13	-33,63
- náklady příštích období	0	0,00	0	0,00	622	0,76	559	0,42	371	0,21	-	-	-10,13	-33,63

Tab. 5. Majetková struktura firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

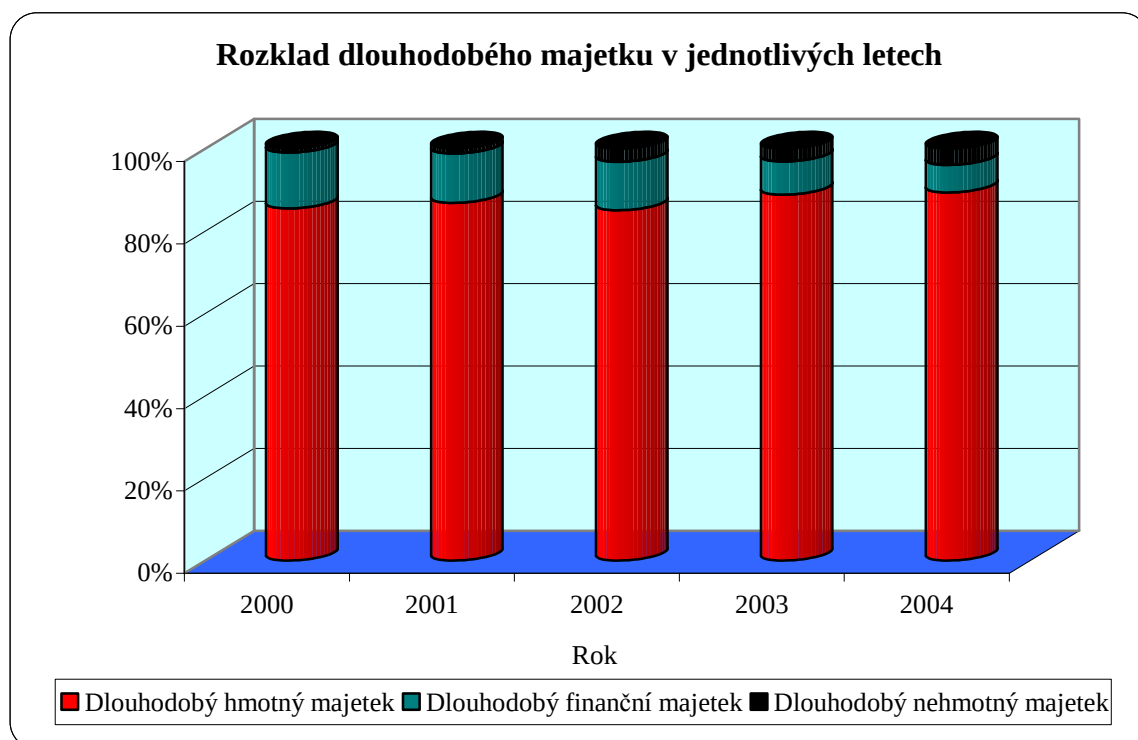


Graf 1. Struktura aktiv firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v letech 2000 - 2004 v % [vlastní zpracování].

Z předchozí tabulky je patrné, že **celková aktiva (A)** vykazují rostoucí trend. **Převážnou část A tvoří oběžná aktiva (OA)**, jejich vývojový trend je poměrně stabilní s výjimkou posledních dvou analyzovaných let, kdy je vidět prudký nárůst, který byl způsoben získáním nových zakázek výroby, což ukazují i následující grafy a tabulky (např. růst pohledávek, růst zisku). **Poměr ostatních aktiv na celkových aktivech je zanedbatelný**, a proto se dá usuzovat, že zbylou část celkových aktiv tvoří dlouhodobý majetek (30 %). Zajímavý je nárůst celkových aktiv v roce 2003 oproti roku 2002 a to o 61,16 %, kdy dlouhodobý majetek vzrostl o 46,54 % (růst dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku) a oběžná aktiva o 68,71 % (růst krátkodobých pohledávek), v následujícím roce (2004) vzrostla celková aktiva o 31,27 %. Tato situace jen rozšiřování výrobních kapacit v důsledku získání nových zakázek potvrzuje. Podíl OA na celkových aktivech se pohybuje kolem 70 % a má konstantní charakter opět s výjimkou posledních dvou analyzovaných let, které jsou charakteristické „výrobním boomem“. Je na úsudku samotné firmy zda snížit vázanost kapitálu v OA (hlavně v krátkodobých pohledávkách). Rychlejší přeměněním pohledávek na peníze by se firmě naskýtala možnost alternativního využití dočasně volných peněžních prostředků.

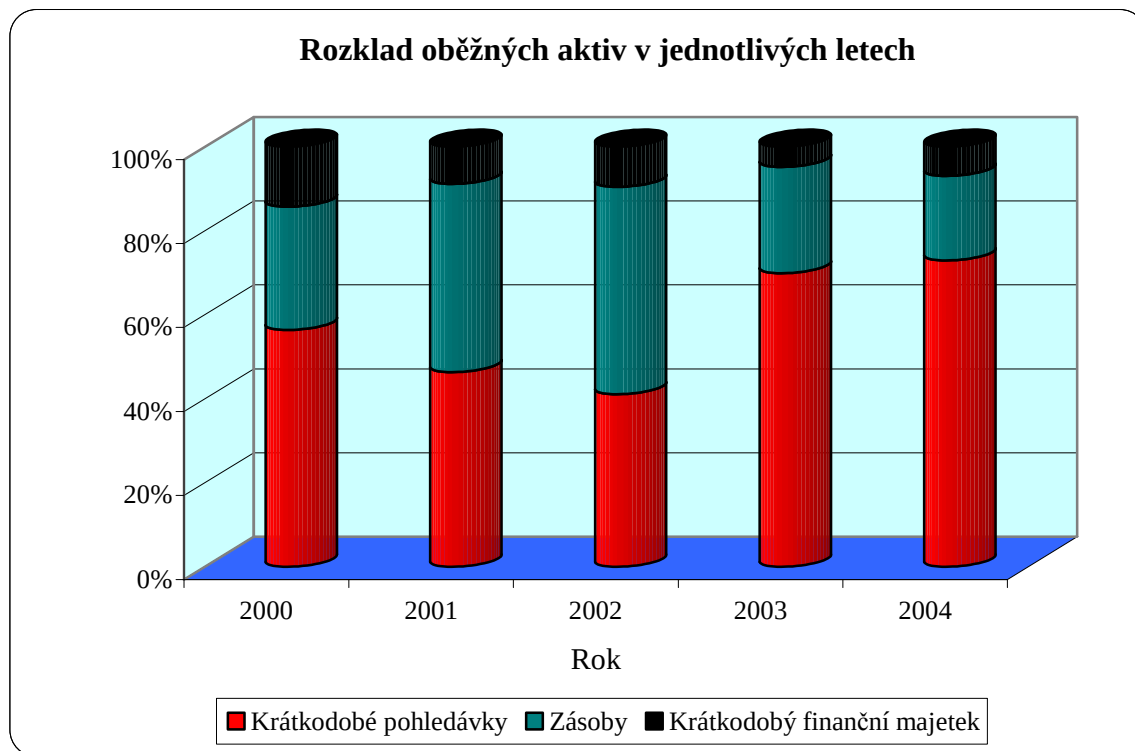
Následující grafy ukazují na rozklad dlouhodobého a oběžného majetku v jednotlivých letech. Největší podíl na dlouhodobém majetku má dlouhodobý hmotný majetek, který vykazuje rostoucí trend. Podíl finančních investic je konstantní,

dlouhodobý nehmotný majetek se na celkovém majetku podílí pouze nepatrně, ale jeho trend je také rostoucí.



Graf 2. Skladba dlouhodobého majetku firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

Složky oběžných aktiv (krátkodobý finanční majetek, krátkodobé pohledávky) se vyvíjejí zcela nerovnoměrně. Nejprve je vidět nárůst **zásob**, v roce 2003 však dochází k jejich poklesu, v následujícím roce opět rostou. **Pohledávky** vykazují od rok 2000 klesající trend, v roce 2003 je však zaznamenán jejich skokový nárůst (nové zakázky) a to o 187,13 %, rostoucí trend pokračuje i v následujícím roce. Klesající trend je vidět u **krátkodobého finančního majetku**, což ukazuje na možná efektivnější využití volných finančních prostředků. Výjimkou je rok 2004, kdy dochází k vzestupu krátkodobého finančního majetku o 97,30 %, na němž se nejvíce podílí růst finančních prostředků na bankovních účtech a to o 101,66 % (firma získala krátkodobý bankovní úvěr), naopak u finančních prostředků v hotovosti je zaznamenán pokles.



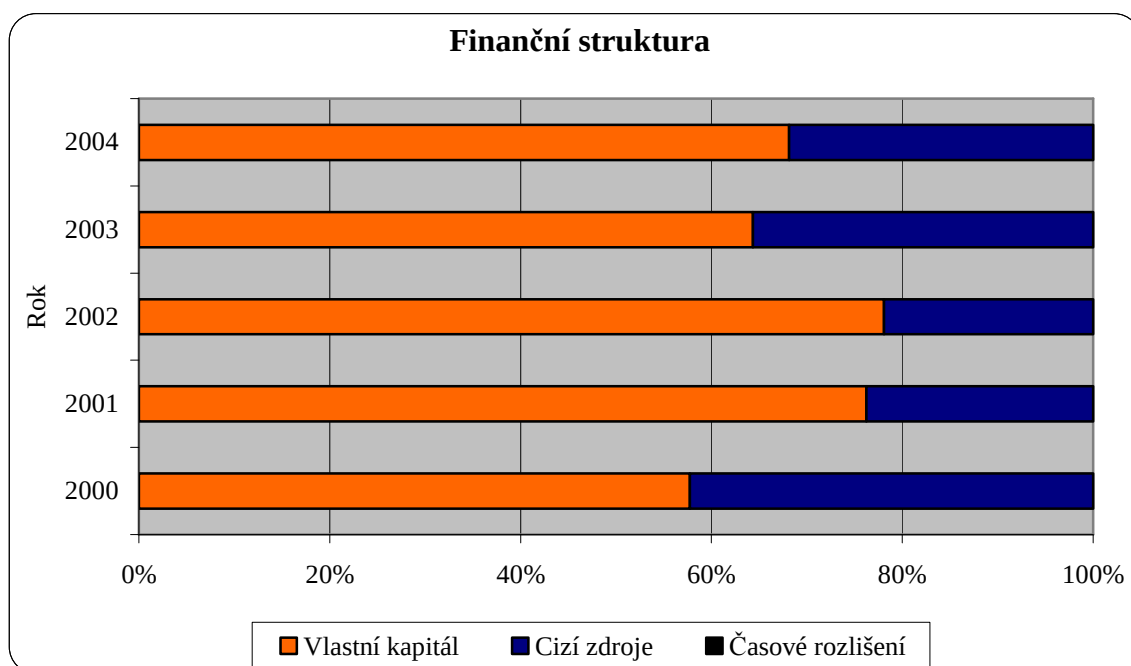
Graf 3. Skladba oběžných aktiv firmy MEZSERVIS spol.s r. o. v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

Finanční struktura firmy

Z následující tabulky je patrné, že **vlastní kapitál** (VK) má rostoucí tendenci a pohybuje se na pasivech v rozmezí od 60 – 80 %. Firma v jednotlivých letech prosperuje a vykazuje zisk, což se projevuje v navyšování hospodářského výsledku minulých let. **Cizí zdroje** (CZ) se na celkových pasivech pohybují v rozmezí od 20 – 40 %. Zajímavý je nárůst CZ v roce 2003 oproti roku 2002 o 162,02 %, který byl způsoben zvýšením krátkodobých závazků o 106,16 % na nichž se nejvíce podílely závazky z obchodních vztahů nárůstem 139,56 % a také poskytnutí krátkodobého bankovního úvěru ve výši 10 mil. Kč. **Zadlužení** firmy je spojeno s nákupem a rekonstrukcí výrobní haly. Nárůst cizích zdrojů je zaznamenán také v následujícím roce (o 17,26 %), na němž se nejvíce podílel vzrůst krátkodobých bankovních úvěrů (o 118,22 %) a dále z krátkodobých závazků, i když jejich celkový dopad byl negativní, závazky z obchodních vztahů (o 30,49 %). **Poslední dvě analyzovaná období ukazují na rozmach firmy MEZSERVIS spol. s r. o. a výše hospodářského výsledku běžného období (VH), to jenom dokládá.**

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000		Rok 2001		Rok 2002		Rok 2003		Rok 2004		01/00	02/01	03/02	04/03
	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %	Kč	v %	v %	v %	v %	v %
PASIVA CELKEM	74 813	100,00	75 971	100,00	81 613	100,00	131 531	100,00	172 656	100,00	1,55	7,43	61,16	31,27
Vlastní kapitál	43 192	57,73	57 907	76,22	63 723	78,08	84 649	64,36	117 682	68,16	34,07	10,04	32,84	39,02
Základní kapitál	100	0,13	100	0,13	100	0,12	100	0,08	100	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
- základní kapitál	100	0,13	100	0,13	100	0,12	100	0,08	100	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy	25	0,03	25	0,03	25	0,03	25	0,02	25	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
- zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	25	0,03	25	0,03	25	0,03	25	0,02	25	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	35 163	47,00	42 067	55,37	55 782	68,35	62 598	47,59	82 524	47,80	19,63	32,60	12,22	31,83
- nerozdělený zisk minul. let	35 163	47,00	42 067	55,37	55 782	68,35	62 598	47,59	82 524	47,80	19,63	32,60	12,22	31,83
Výsledek hospod. běžného účetního období	7 904	10,57	15 715	20,69	7 816	9,58	21 926	16,67	25 224	20,29	98,82	-50,26	180,53	15,04
Cizí zdroje	31 621	42,27	18 064	23,78	17 890	21,92	46 882	35,64	64 783	31,84	-42,87	-0,96	162,06	38,18
Krátkodobé závazky	31 621	42,27	18 064	23,78	17 890	21,92	36 882	28,04	42 961	19,20	-42,87	-0,96	106,16	16,48
- závazky z obch.vztahů	25 834	34,53	10 852	14,28	9 947	12,19	23 829	18,12	31 094	18,01	-57,99	-8,34	139,56	30,49
- závazky ke spol. a účastníkům sdružení	3 103	4,15	1 126	1,48	2 728	3,34	1 407	1,07	1 557	0,90	-63,71	142,27	-48,42	10,66
- závazky k zaměstnancům	1 327	1,77	1 440	1,90	1 494	1,83	1 850	1,41	2 017	1,17	8,52	3,75	23,83	9,03
- závazky ze SZ a ZP	1 031	1,38	1 160	1,53	1 093	1,34	1 385	1,05	1 532	0,89	12,51	-5,78	26,72	10,61
- stát - daňové závazky a dotace	0	0,00	3 352	4,41	209	0,26	5 796	4,41	3 274	-3,78	0,00	-93,76	673,21	-43,51
- krátk. přijaté zálohy	0	0,00	0	0,00	2 410	2,95	1 696	1,29	3 484	2,02	0,00	0,00	-29,63	105,42
- dohadné účty pasivní	0	0,00	0	0,00	5	0,01	916	0,70	0	0,00	0,00	0,00	18220,0	-100,00
- jiné závazky	326	0,44	134	0,18	4	0,00	3	0,00	3	0,00	-58,90	-97,01	-25,00	0,00
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00	0	0,00	0	0,00	10 000	7,60	21 822	12,64	-	-	-	118,22
- krátkodobé bank. úvěry	0	0,00	0	0,00	0	0,00	10 000	7,60	21 822	12,64	-	-	-	118,22
Časové rozlišení	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-	-

Tab. 6. Finanční struktura firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].



Graf 4. Struktura pasiv firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

Analýza VH ukazuje, že za sledované období dochází k jeho 100 % nárůstu, poté k 50 % poklesu a v roce 2003 dochází k téměř 200 % navýšení oproti roku 2002. I v roce 2004 je vidět navýšení VH o 15,04 %. Pokles VH v roce 2002 byl způsoben snížením tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, které tvoří převážnou část výnosů, při zachování rostoucího trendu nákladových položek (viz. výkaz zisku a ztráty).

Je zřejmé, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. prosperuje a má zabezpečený odbyt svých produktů. Dokladem je elektrický rozvaděč NIRVANA, kdy dodávka těchto rozvaděčů byla v roce 2002 ve výši 1,3 mil. EUR a v roce 2003 dodávka představující částku 1,75 mil. EUR. Firma MEZSERVIS spol. s r. o. v roce 2003 zvýšila podíl dlouhodobého majetku, a to především hmotného, došlo k nárůstu oběžných aktiv, hlavně krátkodobých pohledávek a zásob, zvýšil se podíl vlastního kapitálu v důsledku téměř 200 % nárůstu výsledku hospodaření běžného období za rok 2003 a samozřejmě vzrostl také podíl cizích zdrojů v podobě růstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů a poskytnutím krátkodobého bankovního úvěru ve výši 10 mil. Kč. Rok 2004 je charakteristický dalším navyšováním zmíněných položek rozvahy a výsledovky.

Lze konstatovat, že firma MEZSERVIS spol. s r. o. se v současné době nachází v expanzi, má zabezpečeno odbytiště pro své produkty, rozšiřuje výrobní základny, jelikož stávající výrobní, skladovací a zkoušecí plochy jsou nedostačující. Za tím vším stojí práce schopného top managementu firmy MEZSERVIS spol. s r. o., který si uvědomuje, že firma, která v dnešním konkurenčním prostředí neinvestuje a nehledá nová odbytiště pro své produkty, není schopna přežít.

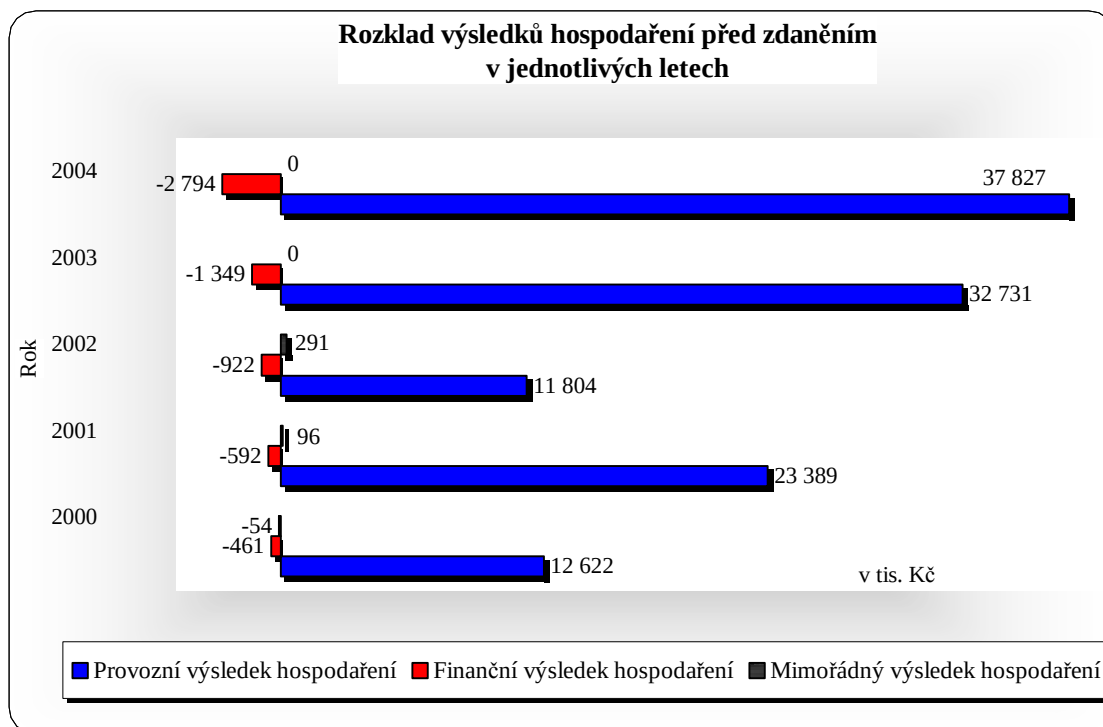
Výše vlastního kapitálu firmy převyšuje výši dlouhodobého majetku tzn. že firma splňuje jedno ze zlatých pravidel financování a vykazuje finanční stabilitu. Firma využívá konzervativní způsob financování, kdy z části vlastního kapitálu kryje i značnou část oběžných aktiv, což pro ni v reálu znamená vyšší náklady na financování oběžných aktiv.

Analýza hospodářského výsledku

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000 Kč v %		Rok 2001 Kč v %		Rok 2002 Kč v %		Rok 2003 Kč v %		Rok 2004 Kč v %		01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Výkony a prodej zboží	122 765	99,10	160 149	99,64	156 774	98,41	236 787	99,62	259 312	99,45	30,45	-2,11	51,04	9,51
- tržby za prodej vl. výrobků a služeb	120 284	97,10	155 752	96,90	150 381	94,40	242 815	102,16	262 543	100,69	29,49	-3,45	61,47	8,12
- změna stavu vnit. zásob	2 481	2,00	3 904	2,43	6 152	3,86	-6 103	-2,57	-3 231	-1,24	57,36	57,58	-199,20	47,06
- aktivace	0	0,00	493	0,31	241	0,15	75	0,03	0	0,00	0,00	-51,12	-68,88	-100,00
Výkonová spotřeba	89 329	77,02	102 591	70,75	108 776	71,80	164 270	76,14	176 028	74,74	14,85	6,03	51,02	7,16
- spotřeba mater. a energie	-	-	-	-	96 244	63,53	144 800	67,11	153 187	65,04	-	-	50,45	5,79
- služby	-	-	-	-	12 532	8,27	19 470	9,02	22 841	9,70	-	-	55,36	17,31
Přidaná hodnota	33 436	-	57 558	-	47 998	-	72 517	-	83 284	-	72,14	-16,61	51,08	14,85
Osobní náklady	25 891	22,32	29 052	20,03	31 996	21,12	37 339	17,31	41 688	17,70	12,21	10,13	16,70	11,65
- mzdové náklady	-	-	-	-	23 237	15,34	27 072	12,55	29 906	12,70	-	-	16,50	10
- náklady na SZ a ZP	-	-	-	-	8 106	5,35	9 332	4,33	10 813	4,59	-	-	15,12	16
- sociální náklady	-	-	-	-	653	0,43	935	0,43	969	0,41	-	-	43,19	4
Daně a poplatky	93	0,08	71	0,05	59	0,04	62	0,03	303	0,13	-23,66	-16,90	5,08	388,71
Odpisy DHM a DNM	1 901	1,64	3 754	2,59	3 007	1,98	2 975	1,38	3 250	1,38	97,48	-19,90	-1,06	9,24
Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	40	0,03	8	0,00	0	0,00	148	0,06	120	0,05	-80,00	-100,00	0,00	-18,92
- tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	-	-	-	-	0	0,00	148	0,06	120	0,05	-	-	0,00	-18,92
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních NPO	6 808	5,87	320	0,22	1 204	0,79	-1 107	-0,51	189	0,08	-95,30	276,25	-191,94	117,07
Ostatní provozní výnosy	759	0,61	126	0,08	1 412	0,89	448	0,19	942	0,36	-83,40	1020,63	-68,27	110,27
Ostatní provozní náklady	536	0,46	1 746	1,20	1 340	0,88	1 113	0,52	1 089	0,46	225,75	-23,25	-16,94	-2,16
Provozní VH	12 622	-	23 389	-	11 804	-	32 731	-	37 827	-	85,30	-49,53	177,29	15,57
Výnosové úroky	105	0,08	182	0,11	88	0,06	34	0,01	29	0,01	73,33	-51,65	-61,36	-14,71
Nákladové úroky	-	-	-	-	0	0,00	478	0,22	557	0,24	-	-	0,00	16,53
Ostatní finanční výnosy	80	0,06	168	0,10	612	0,38	269	0,11	349	0,13	110,00	264,29	-56,05	29,74
Ostatní finanční náklady	646	0,56	942	0,65	1 622	1,07	1 174	0,54	2 615	1,11	45,82	72,19	-27,62	122,74
Finanční VH	-461	-	-592	-	-922	-	-1 349	-	-2 794	-	28,42	55,74	46,31	107,12
Daň z příjmu za běžnou činnost	4 203	3,62	7 178	4,47	3 357	2,22	9 456	4,38	9 809	-	70,78	-53,23	181,68	3,74
- splatná	4 203	3,62	7 178	4,47	3 357	2,22	9 456	4,38	9 809	-	70,78	-53,23	181,68	3,74
VH za běžnou činnost	7 958	-	15 619	-	7 525	-	21 926	-	25 224	-	96,27	-51,82	191,38	15,04
Mimořádné výnosy	131	0,11	96	0,06	422	0,26	0	0,00	0	-	-	-	-100,00	-
Mimořádné náklady	185	0,16	-	-	4	0,00	0	0,00	0	-	-	-	-100,00	-
Daň z příjmu z mimoř. činnosti	-	-	-	-	127	0,08	0	0,00	0	-	-	-	-100,00	-
- splatná	-	-	-	-	127	0,08	0	0,00	0	-	-	-	-100,00	-
Mimořádný VH	-54	-	96	-	291	-	0	-	0	-	-277,78	203,13	-100,00	-
VH za účetní období	7 904	-	15 715	-	7 816	-	21 926	-	25 224	-	98,82	-50,26	180,53	15,04
VH před zdaněním	12 107	-	22 893	-	11 300	-	31 382	-	35 033	-	89,09	-51,91	185,06	11,63
Výnosy celkem	123 880	100,00	160 729	100,00	159 308	100,00	237 686	100,00	260 752	100,00	29,75	-0,88	49,20	9,70
Náklady celkem	115 976	100,00	145 014	100,00	151 492	100,00	215 760	100,00	235 528	100,00	25,04	4,47	42,42	9,16

Tab. 7. Výkaz zisku a ztrát firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Výnosy celkově rostly, s výjimkou roku 2002, kdy byl zaznamenán 0,88 % pokles oproti roku 2001. Největší podíl na výnosech měly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jejich podíl na celkových výnosech od roku 2000 pozvolna klesal, v roce 2003 byl zaznamenán jejich nárůst a to ve výši 61,47 %, v roce 2004 9,70 %. Rostoucí tendenci měly také **náklady**, na nichž se nejvíce podílela výkonová spotřeba, především spotřeba materiálu a energie a osobní náklady.



Graf 5. Vývoj výsledků hospodaření firmy MEZSERVIS v letech 2000 – 2004 v tis. Kč [vlastní zpracování].

Největší podíl na celkových výsledcích hospodaření před zdaněním měl provozní výsledek hospodaření (PVH), jehož maximální výše byla v roce 2004, a to 25,224 mil. Kč. Navýšení PVH před zdaněním v roce 2004 bylo oproti roku 2003 15,57 %, v předchozím roce o 177,29 %. Dokladem růstu výsledku hospodaření (VH) v posledních dvou analyzovaných letech je již zmíněná analýza rozvahy a analýza výnosů (v roce 2003 nárůst výnosů o 49,20 % oproti roku 2002 a v roce 2004 nárůst o 9,70 % oproti roku 2003) a nákladů (v roce 2003 nárůst o 42,42 % oproti roku 2002 a v roce 2004 nárůst o 9,16 % oproti roku 2003). Zajímavý je také vývoj daně z příjmu za běžnou činnost, která se v důsledku nárůstu VH v roce 2003 zvýšila o 181,68 % oproti roku 2002. V roce 2004 byla výše daňového zatížení téměř 10 mil. Kč. Finanční a mimořádný výsledek hospodaření se na VH za účetní období podílí nevýznamně a jejich role je spíše záporná.

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Provozní výsledek hospodaření	12 622	23 389	11 804	32 731	37 827	85,30	-49,53	177,29	15,57
Finanční výsledek hospodaření	-461	-592	-922	-1 349	-2 794	28,42	55,74	46,31	107,12
Mimořádný výsledek hospodaření	-54	96	418	0	0	-277,78	335,42	-100,00	-
Výsledek hospodaření před zdaněním	12 107	22 893	11 300	31 382	35 033	89,09	-50,64	177,72	11,63
Výsledek hospodaření za účetní období	7 904	15 715	7 816	21 926	25 224	98,82	-50,26	180,53	15,04

Tab. 8. Vývoj VH firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v letech 2000 – 2004 v tis. Kč [vlastní zpracování].

Analýza cash flow

V následující tabulce je uveden **vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na provozní, investiční a finanční**. Za hlavní zdroj peněžních prostředků lze považovat provozní činnost, která se stává zdrojem financování investic firmy. Cash flow z investiční činnosti je ve sledovaném období záporné (firma investuje). Vysoká záporná hodnota v roce 2003 je dána nákupem a rekonstrukcí nové výrobní haly, firma rozšiřuje výrobu (stávající výrobní a skladovací prostory jsou nedostačující), což má dopad i do následujícího roku.

MEZSERVIS spol. s r. o. v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Počáteční stav peněž. prostředků	2 403	7 540	4 556	5 306	-5 520	213,77	-39,58	16,46	-204,03
Cash flow z provozní činnosti	10 522	6 614	9 103	17 277	5 581	-37,14	37,63	89,79	-67,70
Cash flow z investiční činnosti	-6 575	0	-603	-14 871	-10 897	100,00	-	-2 366,17	26,72
Cash flow z finanční činnosti	1 190	-2 977	-398	-2 321	-1 850	-350,17	86,63	483,17	20,29
Čisté zvýšení/snížení pen. prost.	5 137	-2 984	750	-826	-7 166	-158,09	125,13	-210,13	-767,55

Tab. 9. Vývoj toků peněžní hotovosti firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v letech 2000 – 2004 v tis. Kč [vlastní zpracování].

1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Na analýzu absolutních ukazatelů navazují ukazatele poměrové, kterých se s postupem času vyvinulo velmi mnoho. Poměrové ukazatele jsou v podnicích velmi oblíbené, jelikož nejsou náročné na výpočet a mají dobrou vypovídací schopnost odrážející podnikovou výkonnost. Klasické členění dělí poměrové do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadlužení a kapitálového trhu, případně ostatní ukazatele.

Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost, návratnost, profitability ratio je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Všechny ukazatele rentability mají podobnou interpretaci, jelikož udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Za klíčový ukazatel z hlediska podniku lze považovat výnos na celkový investovaný kapitál (ROA), který je někdy označován jako produkční síla podniku (Basic Earning Power), a z hlediska investorů je to rentabilita vlastního kapitálu (ROE).

Použité ukazatele:

- *Rentabilita celkového kapitálu (ROA) = EBIT / aktiva*
- *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = čistý zisk / vlastní kapitál*
- *Rentabilita úplatného kapitálu = EBIT / (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)*
- *Rentabilita tržeb = čistý zisk / tržby*
- *Rentabilita výnosů = EBIT / celkové výnosy*
- *Rentabilita celkových nákladů = EBIT / celkové náklady*
- *Rentabilita osobních nákladů = EBIT / osobní náklady*

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00	02/01	03/02	04/03
ROA	16,18	30,13	13,85	24,22	20,61	86,21	-54,05	74,94	-14,90
Odvětvový průměr	12,46	11,83	10,52	11,05	11,07	-5,06	-11,07	5,04	0,18
ROE	18,30	27,14	12,27	25,90	21,43	48,30	-54,80	111,18	-17,25
Odvětvový průměr	15,63	14,19	13,05	14,80	16,56	-9,21	-8,03	13,41	11,89
Rent. úplat. kapitálu	28,03	39,53	17,73	33,66	25,51	41,04	-55,15	89,82	-24,21
Odvětvový průměr	21,20	20,32	19,39	20,06	13,96	-4,17	-4,56	3,42	-30,40
Rentabilita tržeb	6,57	10,09	5,20	9,03	9,61	53,55	-48,49	73,74	6,40
Odvětvový průměr	5,32	5,32	5,21	5,03	5,40	0,00	-2,11	-3,37	7,39
Rentabilita výnosů	9,773	14,243	7,093	13,404	13,649	45,738	-50,20	88,97	1,826
Odvětvový průměr	7,89	7,54	6,57	7,18	6,52	-4,39	-12,86	9,28	-9,20
Rentabilita celk. nákl.	10,44	15,79	7,46	14,77	15,77	51,23	-52,75	97,96	6,78
Odvětvový průměr	8,45	8,05	6,97	7,67	6,93	-4,65	-13,45	9,95	-9,55
R osob.nákladů	46,76	78,80	35,32	85,33	85,37	68,52	-55,18	141,60	0,05
Odvětvový průměr	52,78	50,08	44,49	47,60	47,79	-5,12	-11,16	6,99	0,38

Tab. 10. Ukazatele rentability firmy MEZSERVIS spol. s r. o. v porovnání s odvětvím [vlastní zpracování].

Rentabilita firmy se vyvíjí zcela nerovnoměrně. Největší nárůst je zaznamenán v roce 2003 a to o 74,94 %, v odvětví došlo v tomto roce k nárůstu o 5,04 %. Nárůst ROA firmy je způsoben jak zvýšením EBIT (VH před úroky a zdaněním), tak růstem aktiv. Také v odvětví došlo k nárůstu obou těchto ukazatelů, jejich růst však nebyl v porovnání s firmou tak značný. I přes růst EBIT a aktiv firmy, ROA v následujícím roce pokleslo (o

¹ Odvětvové průměry za rok 2004 jsou za první tři čtvrtletí roku 2004, tj. k 30. 9. 2004

14,90 %), EBIT totiž rostl pomaleji než výše aktiv firmy. Zajímavý je také pokles rentability firmy o necelých 55 % v roce 2002 oproti roku 2001. Zde se promítlo snížení výsledku hospodaření běžného období, které bylo vyvoláno poklesem výnosů (zejména tržeb z prodeje výrobků a služeb) při zachování rostoucího trendu nákladů. I když firma v roce 2002 vyráběla více oproti loňskému roku, nemusela mít zabezpečen dostatečný odbyt svých produktů, příp. v roce 2003 získala nové významné odběratele, což se projevilo v poklesu VH běžného období za rok 2002 a následně v ukazatelích rentability.

Ukazatele v tis., mil. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 V %	04/03 v %
EBIT ve firmě	12 107	22 893	11 300	31 860	35 590	89,09	-50,64	181,95	11,71
EBIT v odvětví	6 275	6 522	6 703	7 449	6 454	3,94	2,78	11,13	-13,36
Aktiva firmy	74 813	75 971	81 613	131 153	172 656	1,55	7,43	60,70	31,64
Aktiva v odvětví	50 354	55 150	63 734	67 414	77 731	9,52	15,56	5,77	15,30

Tab. 11. EBIT a celková aktiva firmy a odvětví v tis. a mil. Kč [vlastní zpracování].

ROE ve firmě vykazuje nerovnoměrný trend, ale dosahuje vyšších hodnot než odvětvové průměry. V roce 2000 a 2001 ROE roste, v následujícím roce dochází k poklesu ROE dokonce i pod odvětvový průměr. Pokles je způsoben již zmíněným snížením VH běžného období. Naopak v roce 2003 je zaznamenán 112 % nárůst ROE oproti roku 2002, který byl převážně způsoben zvýšením čistého zisku a částečně zvýšením vlastního kapitálu firmy. I když byl výsledek hospodaření za rok 2004 rostoucí, ROE pokleslo (o 17,25 %) z důvodu nižšího nárůstu čistého zisku (15,04 %) oproti vlastnímu kapitálu firmy (39,02 %)

Ukazatele v tis. Kč, mil. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 V %	04/03 v %
ČZ ve firmě	7 904	15 715	7 816	21 926	25 224	98,82	-50,26	180,53	15,04
ČZ v odvětví	3 512	3 695	3 838	4 298	4 210	5,21	3,87	11,99	-2,05
VK firmy	43 192	57 909	63 723	84 649	117 682	34,07	10,04	32,84	39,02
VK v odvětví	22 475	26 034	29 408	29 031	33 909	15,84	12,96	-1,28	16,80

Tab. 12. Čistý zisk a vlastní kapitál firmy a odvětví v tis. a mil. Kč [vlastní zpracování].

Rentabilita vlastního kapitálu říká, že 1 Kč investovaného kapitálu vyprodukovala vlastníkům čistý zisk ve výši 0,21 Kč za rok 2004. Tento ukazatel se porovnává s úrokovými měrami na peněžních a kapitálových trzích a na jeho základě se investor kam alokovat svůj přebytný kapitál.

Rentabilita tržeb říká, že na 1 Kč tržeb připadá v roce 2004 – 0,10 Kč čistého zisku. V porovnání s odvětvím je tento ukazatel opět vyšší ve firmě a jeho vývoj je poměrně rovnoměrný. Výjimkou je opět rok 2002, kdy dochází k poklesu tohoto ukazatele o necelých 50 % oproti roku 2001. I tento pokles je však z hlediska odvětví přijatelný,

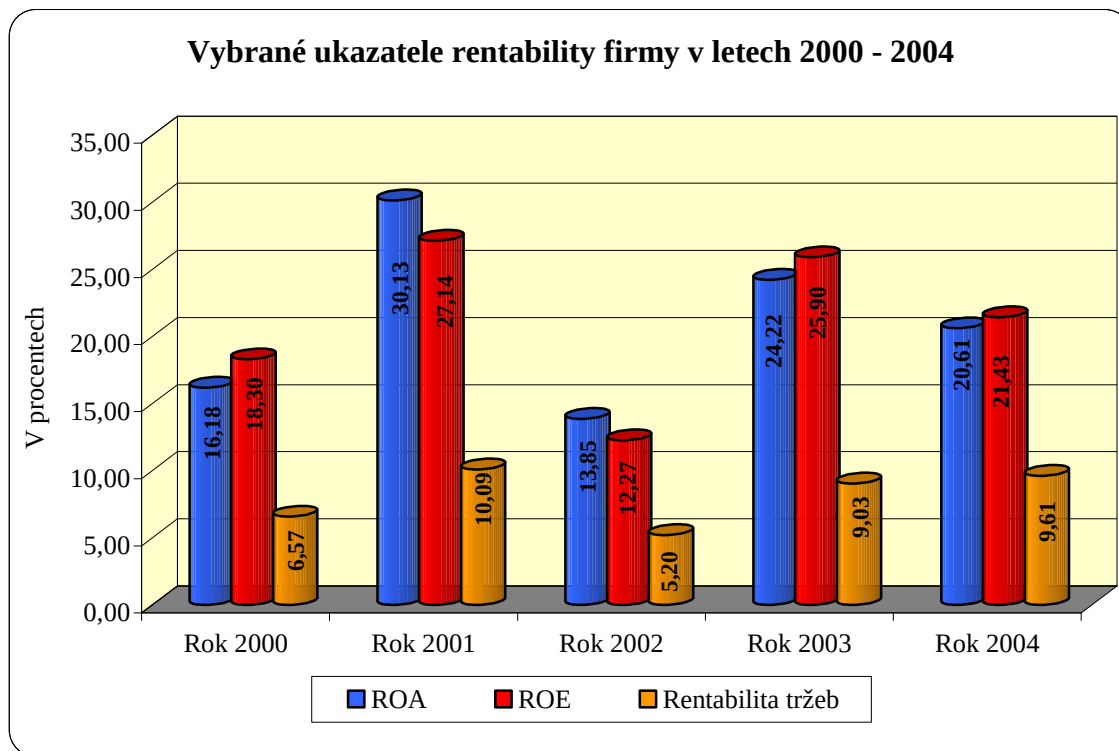
jelikož odvětvový průměr rentability tržeb je v roce 2002 5,21 %. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla v roce 2001 a to 10,09 %. Tato skutečnost byly způsobena nárůstem výsledku hospodaření o skoro 100 %, ale také zvýšením tržeb o necelých 30 %. Pokud se však podíváme, kdy došlo k největšímu nárůstu rentability tržeb ve sledovaném období, zjistíme, že to byl rok 2003, kdy se tento ukazatel zvýšil o 74 % oproti roku 2002. Na tento nárůst měl vliv především čistý zisk, který vzrostl v roce 2003 oproti roku 2002 o 180 %, ale také zvýšení tržeb firmy o 62 % jak ukazuje následující tabulka.

Ukazatele v tis., mil. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
ČZ ve firmě	7 904	15 718	7 816	21 926	25 224	98,86	-50,27	180,53	15,04
ČZ v odvětví	3 512	3 695	3 838	4 298	4 210	5,21	3,87	11,99	-2,05
Tržby firmy	120 284	155 752	150 381	242 815	262 543	29,49	-3,45	61,47	8,12
Tržby v odvětví	64 045	67 800	76 269	82 529	77 906	5,86	12,49	8,21	-5,60

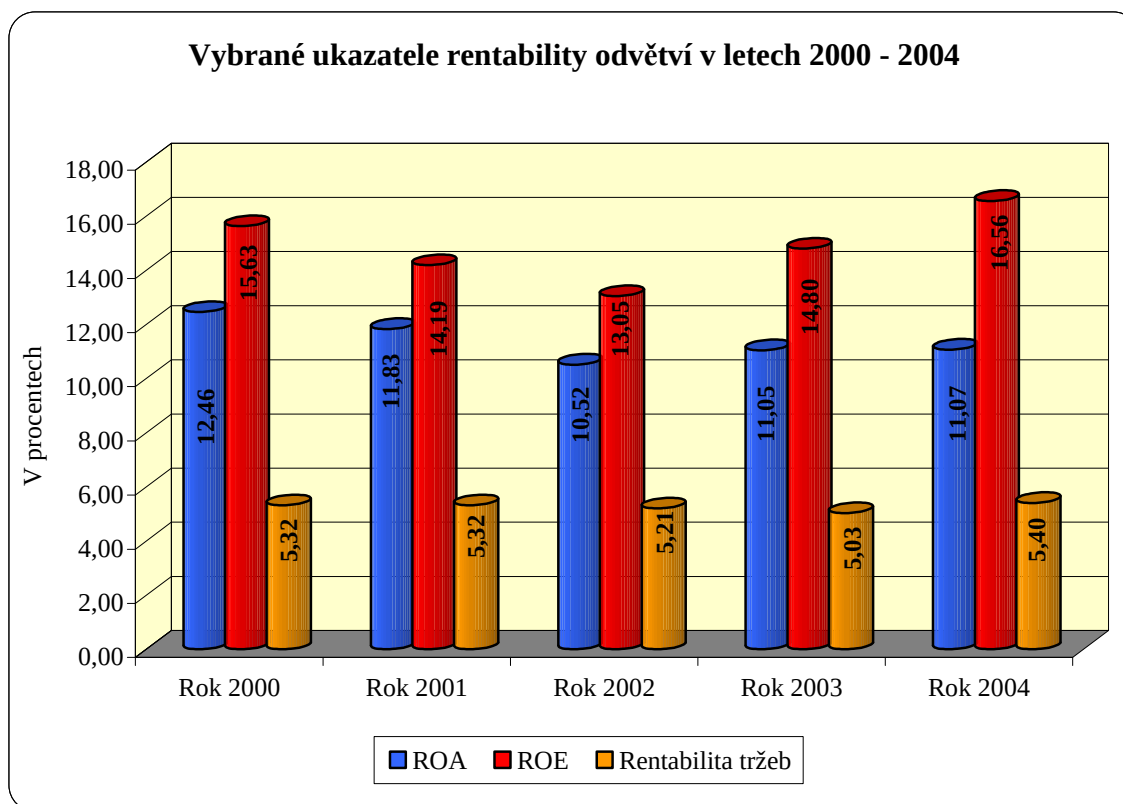
Tab. 13. Čistý zisk a tržby firmy a odvětví v tis. a mil. Kč [vlastní zpracování].

Zajímavý je vývoj rentability osobních nákladů firmy a odvětví. Odvětví sice zpočátku dosahuje vyšší hodnoty ukazatele než firma, ale na konci sledovaného období je situace zcela opačná. Rentabilita osobních nákladů ve firmě je poměrně stabilní a vykazuje rostoucí trend. Výjimkou je opět rok 2002, kdy dochází k jejímu poklesu o 55 %. Pokles v roce 2002 byl způsoben snížením EBITU o 50 % oproti roku 2001.

Vedení firmy si uvědomuje důležitost lidského faktoru, a proto se mu snaží vytvářet příznivé pracovní podmínky. Vhodně nastavený motivační systém má vliv na výkonnost firmy, a proto, aby byl dosažen firemní strategický cíl a spokojený vlastník, musí být nejprve spokojeni zaměstnanci, kteří své pracovní úkony směřují k vytyčenému cíli. Dokladem vhodně nastaveného motivačního systému je nárůst výsledku hospodaření běžného období v posledních dvou analyzovaných letech.



Graf 5. Vybrané ukazatele rentability firmy MEZSERVIS [vlastní zpracování].



Graf 6. Vybrané ukazatele rentability odvětví [vlastní zpracování].

Analýza likvidity

Likvidita je nezbytnou podmínkou dlouhodobé existence podniku, protože subjekt, který chce existovat, musí být jednak přiměřeně rentabilní, a současně musí být schopen hradit své závazky. Její výše a řízení je spojeno s podnikovou strategií. **Likvidita představuje schopnost podniku hradit své závazky včas a v plné výši.** Likvidita je v přímém protikladu s rentabilitou, protože podnik, který chce být likvidní, musí mít určité prostředky vázány v oběžných aktivech, ty musí být profinancovány, což ukazuje nejenom na vázanost kapitálu v krátkodobém majetku, který neprodukuje žádný zisk, ale také na náklady spojené s profinancováním. A proto bývá likvidita téměř vždy kompromisem o udržení co nejnižší úrovně při neohrožení existence podniku. Použité ukazatele:

- *Hotovostní likvidita (okamžitá, likvidita I. stupně) = finanční majetek / krátkodobý cizí kapitál*
- *Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) = (krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / krátkodobý cizí kapitál*
- *Běžná likvidita (likvidita III. stupně) = oběžná aktiva / krátkodobý cizí kapitál*

Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje všechny povinnosti splatné do jednoho roku, tj. krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci a anuity dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů.

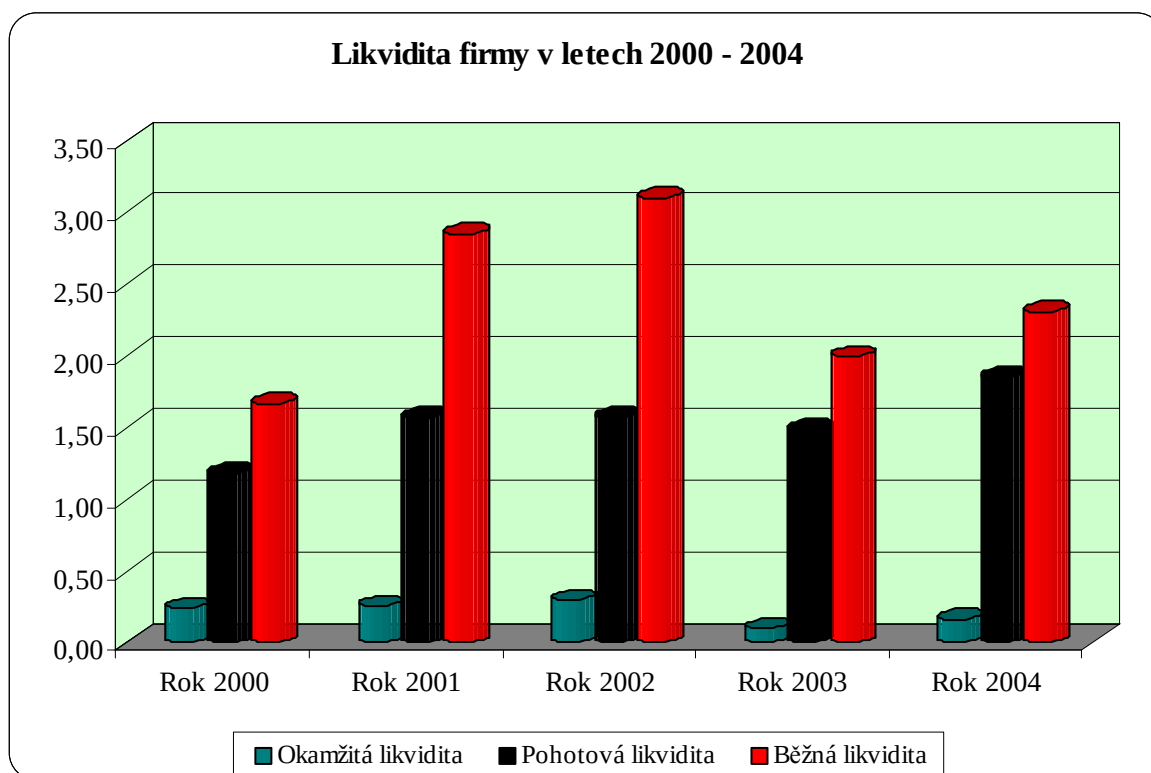
Ukazatele	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Okamžitá likvidita	0,24	0,25	0,30	0,10	0,16	5,77	17,59	-67,78	68,26
Odvětvový průměr	0,18	0,29	0,20	0,24	0,18	61,11	-31,03	20,00	-25,00
Pohotová likvidita	1,18	1,57	1,57	1,49	1,85	33,41	-0,18	-5,06	23,97
Odvětvový průměr	0,86	1,08	0,98	1,10	1,14	25,58	-9,26	12,24	3,64
Běžná likvidita	1,67	2,85	3,10	1,99	2,31	70,87	8,76	-35,62	15,87
Odvětvový průměr	1,37	1,61	1,45	1,58	1,70	17,52	-9,94	8,97	7,59

Tab. 14. Ukazatele likvidity firmy v porovnání s odvětvím v absolutních hodnotách [vlastní zpracování].

Na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (viz lit. 33 - 39) je doporučená hodnota u **hotovostní likvidity od 0,2 do 0,5**. Firma dosahuje doporučených hodnot ve všech letech, s výjimkou posledních dvou let. Tato situace byla způsobena jednak poklesem finančního majetku (v roce 2003), ale hlavně nárůstem závazků z obchodních vztahů a krátkodobých bankovních úvěrů. Pokud tuto situaci porovnáme s **odvětvím**, zjistíme, že podniky v odvětví dosahují doporučené hodnoty. Jelikož jsem již dříve zpracovávala finanční analýzu této firmy za období 1998 – 2002, můžu říci, že odvětví vykazuje od roku 1998 rostoucí trend a zlepšující se situaci hotovostní likvidity.

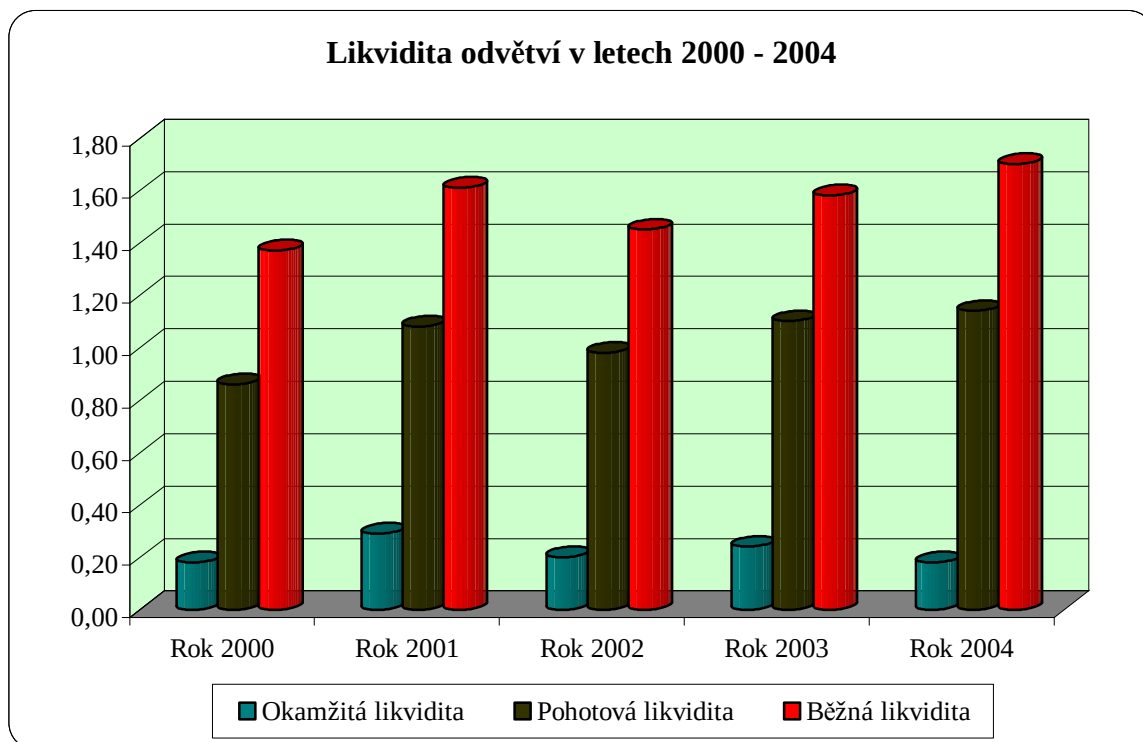
U pohotové likvidity jsou doporučené hodnoty od 1 do 1,5. I v tomto případě firma dosahuje doporučených hodnot. Mírný pokles je vidět v roce 2003, což je opět způsobeno navýšením krátkodobých bankovních úvěrů. Odvětví se pomalu přibližuje doporučené hodnotě, je zde vidět postupné zlepšování a v roce 2001 je doporučené hodnoty dosaženo.

Běžná likvidita má doporučené hodnoty od 1,5 do 2. Zde firma doporučené hodnoty přesahuje, a to ve všech letech. Přebytek OA nad krátkodobými závazky ukazuje na vázanost finančních prostředků a to hlavně v zásobách a krátkodobých pohledávkách. **Odvětví** vykazuje rostoucí trend a v roce 2003 je dosaženo doporučené hodnoty.



Graf 7. Ukazatele likvidity firmy v jednotlivých letech v absolutních hodnotách [vlastní zpracování].

Výhoda ukazatelů likvidity je spatřována v jednoduchosti, srozumitelnosti a značné rozšířenosti. Naopak za nevýhody lze považovat, že se jedná o ukazatele statické (platí jen k okamžiku propočtu), které jsou závislé na způsobu ocenění aktiv a pasiv. Jejich výši lze těžko teoreticky zdůvodnit a další nedostatek je viděn v porovnávání likvidity ke konci každého období, ne však v jeho průběhu, kdy firma mohla být v platební neschopnosti, což však nezjistíme.



Graf 8. Ukazatele likvidity odvětví v jednotlivých letech v absolutních hodnotách [vlastní zpracování].

Je na samotném zvážení firmy, zda v oběžných aktivech neváže velkou část peněžních prostředků. Možná by jejich část mohla být efektivněji využita jinde, ale také možná by snížením oběžných aktiv (hlavně zásob), mohlo dojít k pozastavení výroby, s čímž by byly spojeny dodatečné, ještě vyšší náklady, a v konečném důsledku by to také mohlo vyústit ve ztrátu dominantního postavení firmy na obhospodařovaných segmentech trhu. Co se týká odvětví, tak zde je vidět pozitivní trend vývoje tohoto ukazatele.

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity prezentují, jak efektivně je schopen podnik hospodařit se svým majetkem. Podrobněji ukazují na zjištění, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, jestli disponuje rozsáhlými výrobními kapacitami, které však nemusí být příliš využívány nebo zda naopak příliš vysoká rychlost obratu není signálem nedostatku produktivních aktiv z hlediska růstových příležitostí podniku. Je nutné zdůraznit, že lze pracovat se dvěma typy ukazatelů, které jsou vyjádřeny buď počtem obrátů nebo dobou obratu, která byla pro výpočet ukazatelů aktivity zvolena.

Použité ukazatele:

- $\text{Obratovost aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$ (min. doporučená hodnota je 1)
- $\text{Doba obratu zásob} = (\text{zásoby} / \text{tržby}) * 360$
- $\text{Doba obratu (splatnosti) pohledávek} = (\text{krátkodobé pohledávky} / \text{tržby}) * 360$
- $\text{Doba obratu (splatnosti) závazků} = (\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}) * 360$

Obratovost	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Obratovost aktiv	1,61	2,05	1,84	1,85	1,52	27,51	-10,12	0,48	-17,87
Odvětvový průměr	1,27	1,23	1,20	1,22	1,00	-3,15	-2,71	2,30	-18,13
Doba obratu zásob	46,32	53,34	65,52	35,13	35,06	15,16	22,83	-46,38	-0,21
Odvětvový průměr	54,65	50,12	47,91	47,29	67,70	-8,29	-4,41	-1,29	43,15
Doba obratu pohledávek	88,91	55,08	54,48	96,87	35,29	-38,05	-1,10	77,83	-63,57
Odvětvový průměr	73,29	75,80	82,63	85,40	116,91	3,42	9,01	3,35	36,89
Doba obratu závazků	94,64	41,75	42,83	69,51	75,38	-55,88	2,57	62,30	8,45
Odvětvový průměr	107,41	95,46	106,33	98,65	121,03	-11,13	11,38	-7,22	22,68

Tab. 15. Ukazatele aktivity firmy a odvětví v absolutních hodnotách [vlastní zpracování].

Celková aktiva by se měla obrátit minimálně 1x za rok a v případě firmy je tato podmínka splněna ve všech 4 letech, což svědčí o dobrém využití celkových aktiv. I odvětví dosahuje doporučené hodnoty, avšak v porovnání s firmou je tato hodnota nižší.

Doba obratu zásob se pohybuje v rozmezí od 36 – 66 dnů a ukazuje na stoupající trend do roku 2002, od následujícího roku dochází již k poklesu o 46,38 % oproti roku 2002 (firma si uvědomuje vázanost kapitálu v zásobách a snižuje jeho výši). **Situace v odvětví** také vykazuje trend klesající, i když poslední analyzovaný rok ukazuje na její nárůst.

Doba obratu pohledávek (DOP) se u firmy pohybuje v rozmezí od 35 – 97 dnů. Vývoj tohoto ukazatele je zcela nerovnoměrný, jeho samotná vypovídací schopnost se ukáže až porovnáním s dobou obratu závazků. **Obecně totiž platí, že DOP by měla být kratší než doba obratu závazků (DOZ).** DOZ se u firmy pohybuje ve výši od 42 – 94. Dle vypočtené likvidity bylo zjištěno, že firma je v dobré platební schopnosti a je schopna splácet své krátkodobé závazky. Při porovnání DOZ a DOP v jednotlivých letech zjistíme, že ve všech letech je DOP delší než DOZ (výjimkou je rok 2000, 2004) z čehož vyplývá, že firma musí zaplatit svým dodavatelům dříve než dostane zapláceno od odběratelů za své výkony, a pokud by se firma nacházela v platební neschopnosti, musela by si peníze na úhradu faktur vypůjčit. Co se týká odvětví, tak DOP má rostoucí trend (podniky dostanou později zapláceno za své výkony) a DOZ má klesající trend (podniky hradí dříve hradit faktury svým dodavatelům s výjimkou roku 2004).

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou obrazem struktury vlastního a cizího kapitálu, a také odrazem určité míry rizika. Bylo by mylné se domnívat, že financování cizím kapitálem, má na podnik vždy negativní dopad. Musíme si totiž uvědomit, jakou výši nákladů vynaložíme při použití vlastního a při použití cizího kapitálu jako zdroje financování. Vlastní kapitál představuje vždy nejdražší zdroj, se kterým podnik disponuje. Otázkou tedy zůstává, proč podnik nevyužívá jako zdroj financování pouze cizí kapitál, který je levnější (působí zde tzv. daňový štít). Odpověď na tuto otázku je velmi jednoduchá – rostoucí výše rizika při vyšším zadlužení, a z toho plynoucí skutečnost, že investoři očekávají adekvátní výnosnost za podstoupené riziko, která se při rostoucím zadlužení, zvyšuje.

Problematika využití vlastního nebo cizího kapitálu jako zdroje financování bude podrobněji rozebrána v dalších kapitolách, kdy bude určena hranice, kdy je pro podnik ještě výhodné se zadlužit, nebo naopak, kdy je lepší jako zdroj financování použít kapitál vlastní. Následně bude také na základě vybraného modelu stanovena výše nákladů souvisejících s použitím vlastního a cizího kapitálu a průměrná výše nákladů kapitálu (WACC), které představují základnu pro výpočet celé řady moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku.

Použité ukazatele:

- *Celková zadluženost* = *cizí zdroje* / *aktiva* (optimum 20 – 60 %)
- *Míra zadluženosti* = *cizí zdroje* / *vlastní kapitál*
- *Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje* = (*dlouhodobé závazky* + *dlouhodobé bankovní úvěry*) / *cizí zdroje*
- *Dlouhodobé cizí zdroje / dlouhodobý kapitál* = (*dlouhodobé závazky* + *dlouhodobé bankovní úvěry*) / (*vlastní kapitál* + *dlouhodobé závazky* + *dlouhodobé bankovní úvěry*)
- *Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji* = (*vlastní kapitál* + *dlouhodobé závazky* + *dlouhodobé bankovní úvěry*) / *dlouhodobý majetek*
- *Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem* = *vlastní kapitál* / *dlouhodobý majetek*
- *Úrokové krytí* = *EBIT* / *nákladové úroky* (min. hodnota 1, větší než 5)

Zadluženost	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Celk. zadluženost v %	42,27	23,78	21,92	35,64	68,16	-43,74	-7,81	62,60	91,23
Odvětvový průměr v %	55,37	52,79	48,84	49,56	52,36	-4,66	-7,49	1,48	5,65
Míra zadluženosti	0,73	0,31	0,28	0,55	0,47	-57,39	-10,00	97,27	-15,65
Odvětvový průměr	1,21	1,05	1,06	1,15	1,20	-13,22	0,80	8,74	4,29
Dl. ciz. zdr./cizí zdroje	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odvětvový průměr v %	0,20	0,26	0,22	0,26	0,31	26,24	-16,00	19,65	17,73
Dl. ciz. zdr./dlouh, kapit.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odvětvový průměr v %	0,20	0,21	0,19	0,23	0,27	7,24	-12,47	23,18	16,66
Krytí dl. maj. dl. zdroji	1,96	2,32	2,49	2,26	2,60	18,67	7,45	-9,35	15,14
Odvětvový průměr	-	1,54	1,23	1,21	1,41	-	-20,36	-1,10	16,56
Krytí dl. maj. vl. kapit.	1,96	2,32	2,49	2,26	2,60	18,67	7,45	-9,35	15,14
Odvětvový průměr v %	-	1,14	1,00	0,93	1,03	-	-12,52	-6,37	10,75
Úrokové krytí	-	-	-	66,65	63,90	-	-	-	-4,14
Odvětvový průměr	6,31	6,56	7,95	7,96	12,29	3,96	21,21	0,09	54,47

Tab. 16. Ukazatele zadluženosti firmy a odvětví v absolutních hodnotách a v % [vlastní zpracování].

Ukazatel **celkové zadluženosti** zobrazuje v jakém rozsahu je majetek firmy kryt cizími zdroji. U firmy MEZSERVIS spol. s r. o. měl tento ukazatel klesající trend a pohyboval v doporučených hodnotách. Výjimkou jsou poslední dva analyzované roky, kdy byl zaznamenán růst celkové zadluženosti na 35,64 % v roce 2003 a na 68,16 % v roce 2004. Zvýšení bylo způsobeno poskytnutím krátkodobých bankovních úvěrů a růstem krátkodobých závazků (rok 2003). Celkově došlo v roce 2003 k navýšení cizích zdrojů o 162,06 % oproti roku 2002 a k navýšení aktiv, ale pouze o 62,16 %. Celkové navýšení cizích zdrojů v roce 2004 bylo o 17,26 %, navýšení aktiv bylo o 31,27 % oproti roku 2003. Trend vývoje celkové zadluženosti odvětví se postupně snižuje (s výjimkou posledního analyzovaného roku). Doporučené hodnoty uvádí, že **míra zadluženosti** musí být menší než 1 (podíl cizích zdrojů musí být menší než vlastní kapitál), a i v tomto případě firma toto pravidlo splňuje. Firma vykazuje klesající trend, skok v roce 2003 je způsoben zvýšením již zmiňovaných cizích zdrojů o 162,06 %. Odvětvové průměry se pomalu přibližují k doporučeným hodnotám, jejich vývojový trend je však nerovnoměrný.

Požadavek krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji firma splňuje (překračuje) ve všech letech. **Tento ukazatel je stejný s ukazatelem krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** (doporučená hodnota min. 1, popř. větší než 1), jelikož firma nemá žádné dlouhodobé závazky ani dlouhodobé bankovní úvěry.

Dokonce každoročně dokáže pokrýt dlouhodobý majetek z vlastních zdrojů. Např. v roce 2004 je hodnota ukazatele 2,60, což znamená, že firma pokryje svým vlastním kapitálem dlouhodobý majetek a rozdíl ($2,60 - 1 = 1,60$) tvoří zbytek vlastního kapitálu, kterým firma kryje svá oběžná aktiva. Firma splňuje jedno ze zlatých pravidel financování – je schopna svým vlastním kapitálem pokrýt dlouhodobý majetek a používá konzervativní způsob financování OA, kdy dává přednost stabilitě před výnosem. Odvětví je také schopno pokrýt svými zdroji dlouhodobá aktiva, avšak v porovnání s firmou jsou jeho hodnoty nižší.

Úrokové krytí udává, kolikrát je firma schopna ze zisku před zdaněním a úroky (EBIT) zaplatit své nákladové úroky. Minimální doporučená hodnota je 1, ale má být vyšší než 5. Firma má nákladové úroky pouze v posledních dvou letech, kdy splácí krátkodobé bankovní úvěry. Z tabulky je zřejmé, že firma je své nákladové úroky z EBIT schopna splácet (dobrá finanční situace).

Analýza kapitálového trhu

Důležitou informací pro potenciální investory podniku, zejména akcionáře, je analýza poměrových ukazatelů opírajících se o informace na kapitálovém trhu. Sledují primární zájem v podobě přiměřené návratnosti za jejich investice. Každý akcionář se zajímá o dvě skutečnosti, a to o výplatu dividend a o růst ceny akcie, která byla předmětem jeho investice. Jelikož analyzovaná firma není akciovou společností, nebudu podrobněji analyzovat ukazatele kapitálového trhu a teoreticky se dotknu jen těch nejdůležitějších a nejčastěji využívaných.

- *P/E ratio (Price Earnings Ratio) = tržní cena akcie / čistý zisk na akcii*
- *Čistý zisk na akcii (EPS - Earnings Per Share) = čistý zisk / počet akcií*
- *Účetní hodnota akcie (BV - Book Value Per Share) = vlastní kapitál / počet akcií*

Ostatní ukazatele

Jak již bylo na začátku zmíněno, poměrových ukazatelů existuje celá řada a je na zvážení samotného podniku, které ukazatele bude analyzovat (co bude vzájemně poměřovat). Ukazatele, uvedené v této kapitole umožní zanalyzovat firmu trochu z jiného pohledu, než je likvidita, rentabilita, aktivita či zadluženost.

Ukazatele v tis. Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Přidaná hodnota/tržby	27,80%	36,95%	31,92%	29,87%	31,72%	32,94	-13,63	-6,43	6,22
Odvětvový průměr	35,19%	34,36%	30,45%	32,84%	30,07%	-2,34	-11,38	7,85	-8,43
Tržby/počet pracovníků	1 307,43	1 497,62	1 307,66	1 988,96	2 134,50	14,55	-12,68	53,46	6,37
Odvětvový průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Přid. hodnota/počet pracov.	363,43	553,44	417,37	630,94	677,11	52,28	-24,59	43,59	12,98
Odvětvový průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Osob. náklady/počet prac.	281,42	279,35	278,23	315,82	338,93	-0,74	-0,40	10,91	9,83
Odvětvový průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provozní cash flow/tržby	8,75%	4,25%	6,05%	7,12%	2,13%	-51,46	42,55	17,54	-70,12
Odvětvový průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Výnosy/přidaná hodnota	3,70	2,79	3,32	3,28	3,13	-24,63	18,86	-1,25	-4,48
Odvětvový průměr	3,53	3,71	4,39	3,83	0,42	5,16	18,30	-12,90	-88,96
Osobní náklady/tržby	21,52%	18,65%	21,28%	15,38%	15,88%	-13,34	14,07	-27,73	3,26
Odvětvový průměr	18,56%	19,21%	19,75%	18,96%	17,34%	3,48	2,83	-4,01	-8,57
Nákladové úroky/tržby	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,21%	-	-	-	7,77
Odvětvový průměr	1,55%	1,47%	1,11%	1,13%	0,67%	-5,54	-24,61	2,61	-40,58
Náklady/výnosy	93,62%	90,22%	95,09%	90,78%	86,56%	-3,63	5,40	-4,54	-4,64
Odvětvový průměr	93,36%	93,61%	94,25%	93,99%	94,03%	0,26	0,69	-0,28	0,04
Výkonová spotřeba/tržby	74,27%	65,87%	72,33%	67,65%	67,05%	-11,31	9,82	-6,47	-0,89
Odvětvový průměr	69,31%	69,88%	76,30%	72,07%	75,09%	0,82	9,19	-5,55	4,19

Tab. 17. Vývoj dalších ukazatelů firmy a odvětví v tis. Kč a v % [vlastní zpracování].

Poměr přidané hodnoty na tržbách ukazuje, jak velký podíl firma přidává na výrobek. Tento ukazatel se pohybuje v rozmezí 28 – 37 % a vykazuje nerovnoměrný trend. Hodnota ukazatele v odvětví je poměrně srovnatelná, její vývoj je zpočátku klesající, ale naopak v roce 2003 dochází k mírnému růstu (7,85 %) oproti situaci ve firmě, kde je pokles 6,43 %. Struktura přidané hodnoty bude podrobněji rozebrána v následující podkapitole.

Podíl tržeb na počtu pracovníků představuje jeden z ukazatelů produktivity práce. Dalším ukazatelem produktivity práce je např. **podíl přidané hodnoty na počtu pracovníků**. Tyto ukazatele je důležité sledovat v čase, ale také porovnávat s odvětvím. Oba tyto ukazatele ukazují postupné zlepšování s výjimkou roku 2002, kdy došlo k poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, při zachování rostoucího trendu nákladových položek (viz. výkaz zisku a ztráty), což se promítlo ve snížení výsledku hospodaření běžného období oproti předchozímu roku a to o 50,26 %.

Při srovnání ukazatelů tržby/počet pracovníků a osobní náklady/počet pracovníků lze konstatovat, že růst produktivity práce předstihuje růst osobních nákladů. Pozitivní vývoj tohoto trendu ukazuje na vhodně zvolené motivační faktory firmy (v případě firmy rostoucí mzda zaměstnanců) odrážející se v růstu produktivity práce. **Podíl provozního**

cash flow na tržbách ukazuje kolik provozního cash flow je potřeba na 1 Kč vyprodukovaných tržeb, trend vývoje firmy je klesající (pozitivní), každoročně je na 1 Kč vyprodukovaných tržeb potřeba méně provozního cash flow.

1.2.3 Analýza rozdílového ukazatele

Nejčastěji využívaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál (ČPK), který je rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů a na rozdíl od ukazatelů likvidity se vyznačuje určitou stabilitou. Jeho vypovídací schopnost slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s ohledem na likviditu. Podíl ČPK na oběžných aktivech je sledován z hlediska vývojových tendencí, kdy se zjišťuje poměřované procento (optimum 30 – 50 %), a dále se jeho úroveň porovnává se srovnatelnými podniky v odvětví, aby bylo možno vyvodit závěry, zda je vypočtené procento přiměřené nebo se pohybuje nad úrovní analyzovaného oboru či naopak. I když je pracovní kapitál považován za užitečný nástroj finanční analýzy, trpí podobnými nedostatky jako zmíněné ukazatele likvidity.

Ukazatele v tis. Kč	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Oběžná aktiva	52 704	50 843	55 432	93 517	127 062	-3,53	9,03	68,71	35,87
Krátkodobé závazky	31 346	17 933	17 890	46 882	54 974	-42,79	-0,24	162,06	17,26
ČPK	21 358	32 910	37 542	46 635	72 088	54,09	14,07	24,22	54,58
ČPK/OA v %	40,52	64,73	67,73	49,87	56,73	59,73	4,63	-26,37	13,77

Tab. 18. ČPK firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Firma MEZSERVIS spol. s r. o. dosahuje každoročně **poměrně vysoké hodnoty ČPK**, což svědčí o dobrém finančním zázemí (jak už bylo potvrzeno u likvidity). V případě neočekávaného vývoje firmy – nákup nového výrobního zařízení související s odlivem peněžních toků, má firma dostatečné množství finančních prostředků na jeho úhradu ⇒ má tedy dostatečný „**finanční polštář**“, který jí umožní pokračovat ve své činnosti.

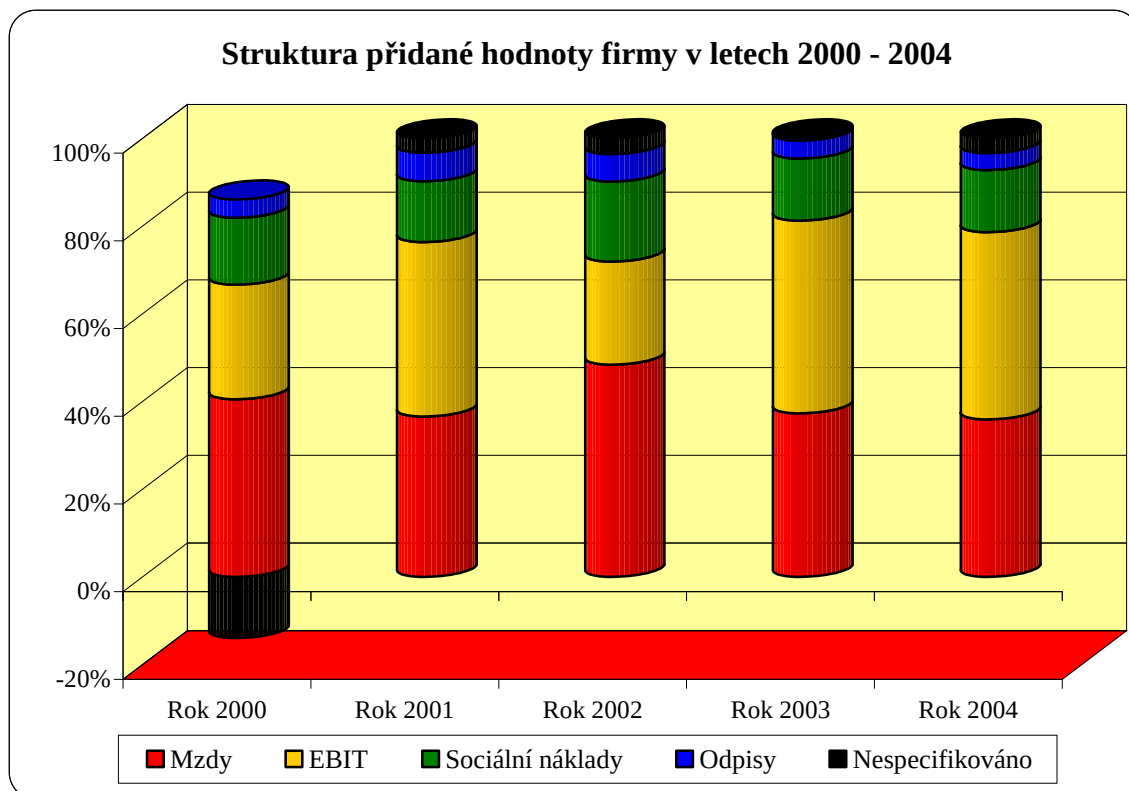
1.2.4 Analýza přidané hodnoty

Největší podíl na přidané hodnotě (viz. tab. 19.) firmy mají **mzdové náklady a EBIT**, jejichž vývoj je nerovnoměrný. V rámci odvětví je také podíl mezd a EBIT na přidané hodnotě nejvyšší. Odvětví, stejně jako firma vykazuje nerovnoměrný vývoj EBIT, avšak vývoj mezd je oproti firmě rostoucí (s výjimkou roku 2003). Další v pořadí jsou **sociální náklady**, které se odvíjí od vývoje mzdových nákladů ve firmě i v odvětví. Výše **odpisů** na přidané hodnotě firmy má rostoucí tendenci (výjimkou je rok 2003), avšak v

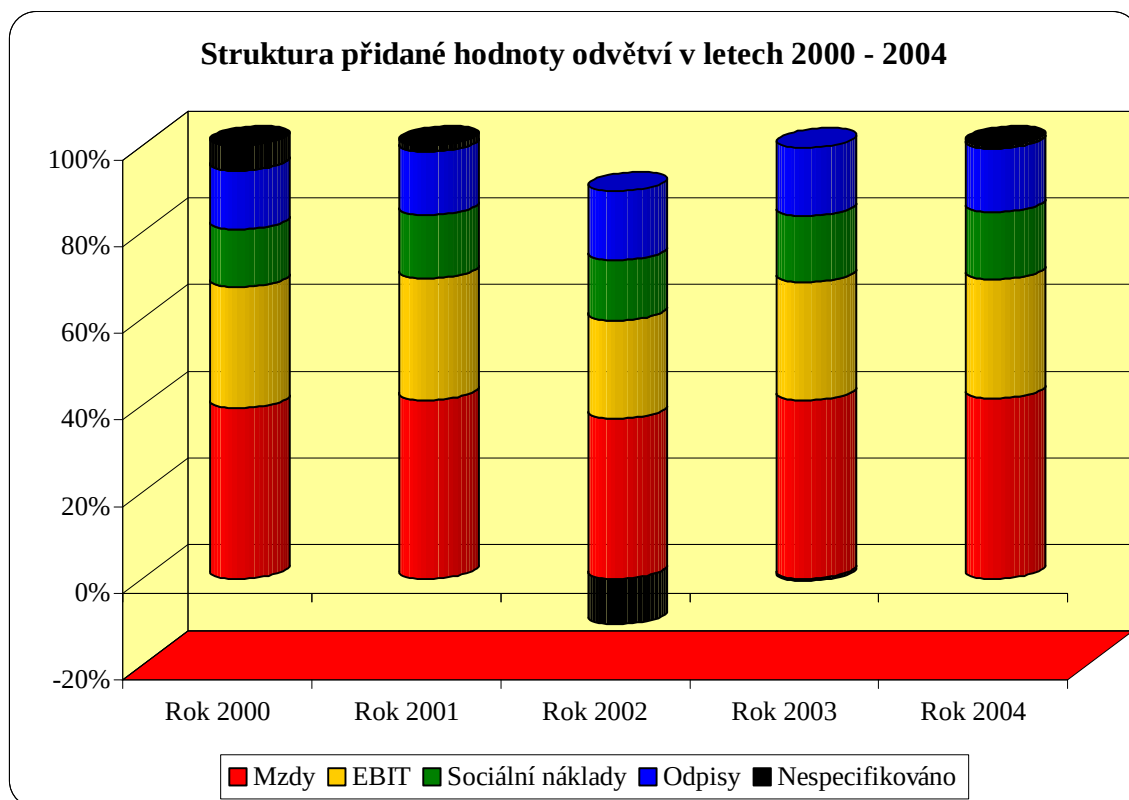
porovnání s odvětvím se značně liší, kdy odvětví v některých případech dosahuje až trojnásobné hodnoty (více reinvestuje).

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Přidaná hodnota firmy	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-	-	-	-
Odvětvový průměr	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-	-	-	-
Mzdy	56,22	36,59	48,41	37,33	35,91	-34,91	32,29	-22,89	-3,81
Odvětvový průměr	39,43	41,23	46,64	41,53	41,54	4,57	13,12	-10,97	0,03
Sociální náklady	21,22	13,88	18,25	14,16	14,15	-34,58	31,48	-22,42	-0,08
Odvětvový průměr	13,32	14,66	17,55	15,56	15,52	10,11	19,73	-11,34	-0,28
Odpisy	5,69	6,52	6,26	4,10	3,90	14,72	-3,94	-34,52	-4,88
Odvětvový průměr	13,67	14,76	20,24	15,91	14,74	7,97	37,20	-21,40	-7,36
EBIT	36,21	39,77	23,54	43,93	42,73	9,84	-40,81	86,62	-2,73
Odvětvový průměr	27,84	27,99	28,86	27,48	27,55	0,54	3,10	-4,77	0,23
Nespecifikováno	-19,33	3,23	3,53	0,47	3,31	-116,71	9,34	-86,61	599,62
Odvětvový průměr	5,74	1,36	-13,30	-0,48	0,66	-76,38	-1 080,60	-96,37	-235,99

Tab. 19. Struktura přidané hodnoty firmy a odvětví [vlastní zpracování].

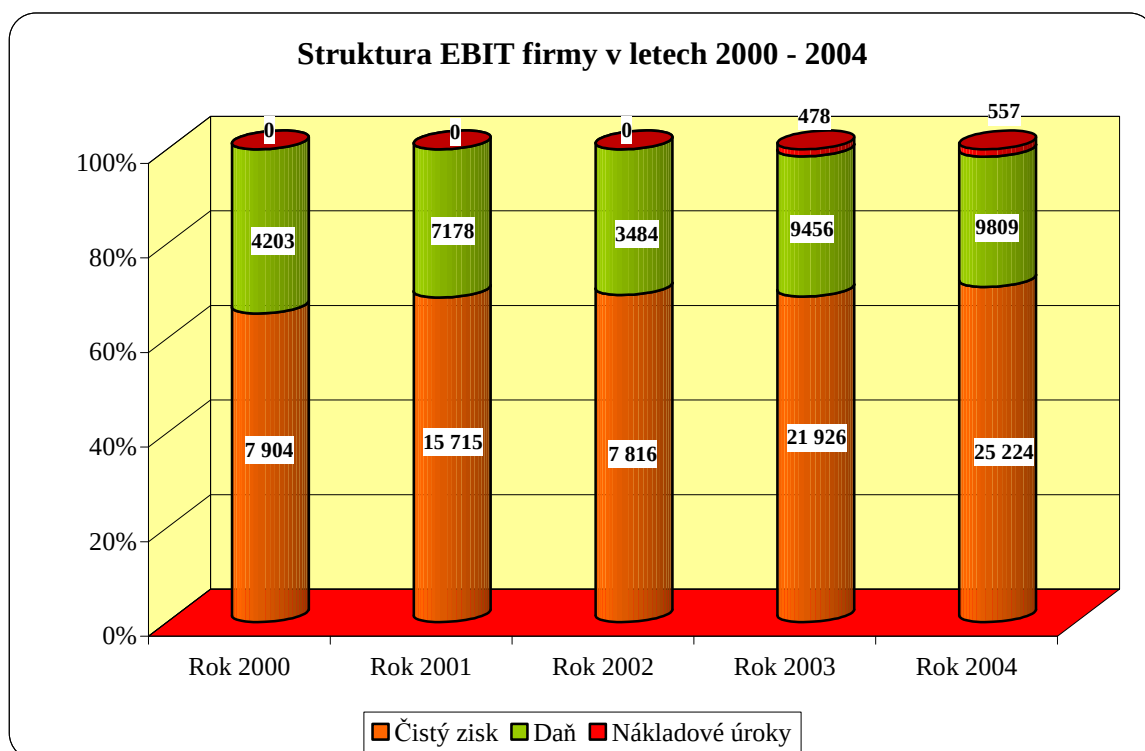


Graf 9. Struktura přidané hodnoty firmy v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].



Graf 10. Struktura přidané hodnoty odvětví v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

1.2.5 Analýza EBIT

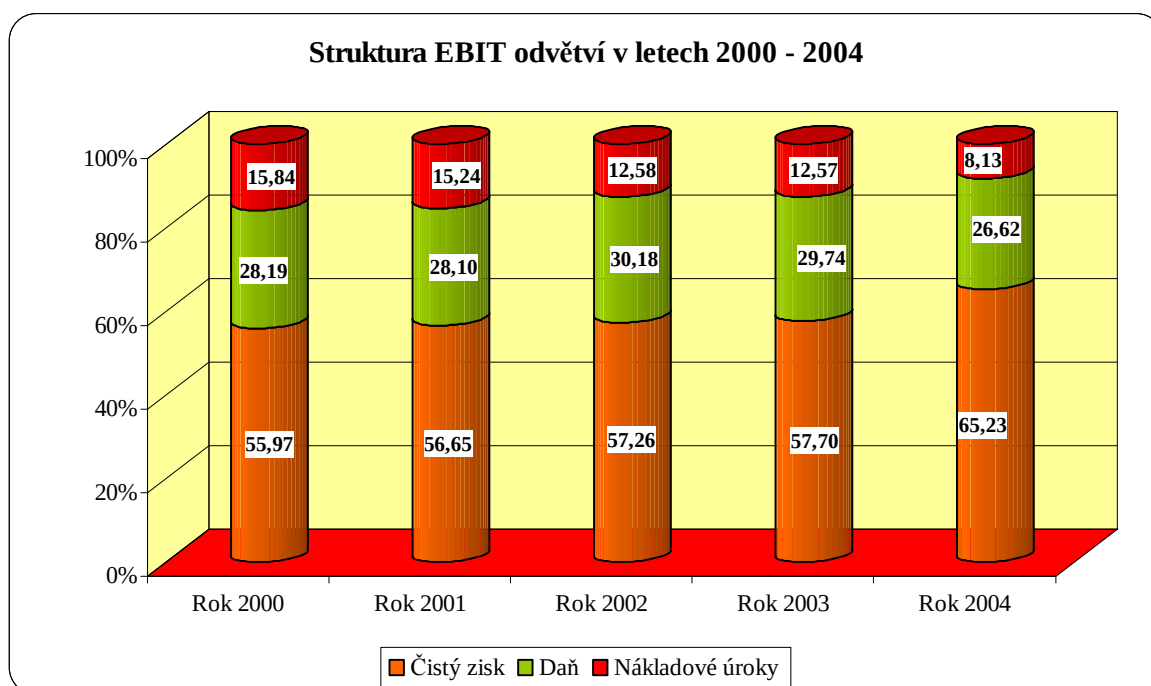


Graf 11. Struktura EBIT firmy v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 ¹	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
EBIT firmy	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-	-	-	-
EBIT odvětví	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-	-	-	-
Nákladové úroky	0,00	0,00	0,00	1,50	1,57	-	-	-	4,31
Odvětvový průměr	15,84	15,24	12,58	12,57	8,13	-3,79	-17,48	-0,09	-35,26
Daň	34,72	31,35	30,83	29,68	27,56	-9,68	-1,67	-3,74	-7,14
Odvětvový průměr	28,19	28,10	30,18	29,74	26,62	-0,31	7,39	-1,47	-10,48
Čistý zisk	65,28	68,65	69,17	68,82	70,87	5,15	0,76	-0,50	2,98
Odvětvový průměr	55,97	56,65	57,26	57,70	65,23	1,23	1,07	0,77	13,05

Tab. 20. Struktura EBIT firmy a odvětví [vlastní zpracování].

Největší položkou EBIT firmy je **čistý zisk**, který má rostoucí tendenci a pohybuje se kolem 70 %. Také v odvětví tvoří zisk hlavní položku EBIT, má také rostoucí vývoj, avšak jeho výše je oproti firmě nižší. Druhou významnou položkou je **daň**, která je odvozena od výše výsledku hospodaření. Dalo by se předpokládat, že když firma zvyšuje výsledek hospodaření, bude jeho vývoj kopírovat i daň jak ukazuje odvětví. Z tabulky je však vidět, že položka daň má zcela opačnou vývojovou tendenci. Vhodně upravený daňový základ firmy umožňuje i přes rostoucí výsledek hospodaření snižovat její daňové zatížení. **Nákladové úroky** představují třetí položku EBIT. Ty má firma pouze v posledních dvou letech, kdy jsou jí poskytnuty krátkodobé bankovní úvěry. Situace v odvětví je zcela opačná. Odvětví je více zadluženo, na EBIT se nákladové úroky podílí od 16 – 13 % a je vidět postupné oddlužování odvětví.



Graf 12. Struktura EBIT odvětví v letech 2000 – 2004 v % [vlastní zpracování].

1.2.6 Vliv zadluženosti na ROE

Je zřejmé, že ROE je podílem čistého zisku a vlastního kapitálu, jejíž rozklad vypadá

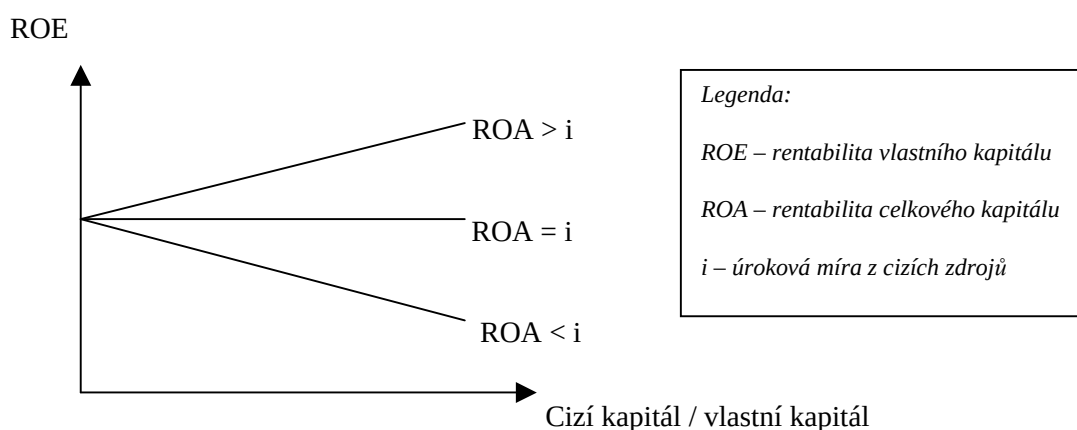
následovně:
$$ROE = \frac{EBIT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} * \frac{\text{Čistý zisk}}{EBT}$$

[lit. 11, str. 23]

Podrobnější analýza ukazuje, že na ROE působí celá řada ukazatelů, avšak my soustředíme svou pozornost na relaci mezi vlastním a cizím kapitálem, nebo-li stupeň zadlužení. Vliv zadluženosti na ROE vyjadřují 2 faktory – **úroková redukce zisku a finanční páka**, přičemž oba působí protichůdně. Růst zadluženosti zvyšuje nákladové úroky, které snižují zisky vlastníků a způsobují pokles ukazatele úrokové redukce zisku, a tím i pokles ROE. Naopak růst zadluženosti se projeví v růstu ukazatele finanční páka $\Rightarrow$ má pozitivní vliv na ROE.

Multiplikátor vlastního kapitálu (equity multiplier) vyjadřuje společný vliv obou faktorů, které se vyjadřují součinem $EBT/EBIT * Aktiva/Vlastní kapitál > 1$. Ukazatel udává, kolikrát je kapitál kmenových akcionářů „zvětšen“ použitím dluhu jako zdroje financování. Při dosažení hodnoty vyšší než 1, má zvyšování podílu cizího kapitálu pozitivní vliv na ROE (finanční páka působí kladně).

Vysvětlení, jak zadluženost ovlivňuje ROE, a zda má finanční páka na ROE pozitivní nebo negativní vliv, dokumentuje následující obrázek.



Obr. 1. Vliv zadluženosti na ROE [lit. 10, str. 106]

Pokud „půjčené peníze“ pomáhají více vydělat než je úrok, který je z nich placen (náklad na cizí kapitál), zvyšující se zadluženost, má pozitivní vliv na ROE a finanční páka působí kladně. Záporné působení finanční páky lze vidět, když $ROA < i$.

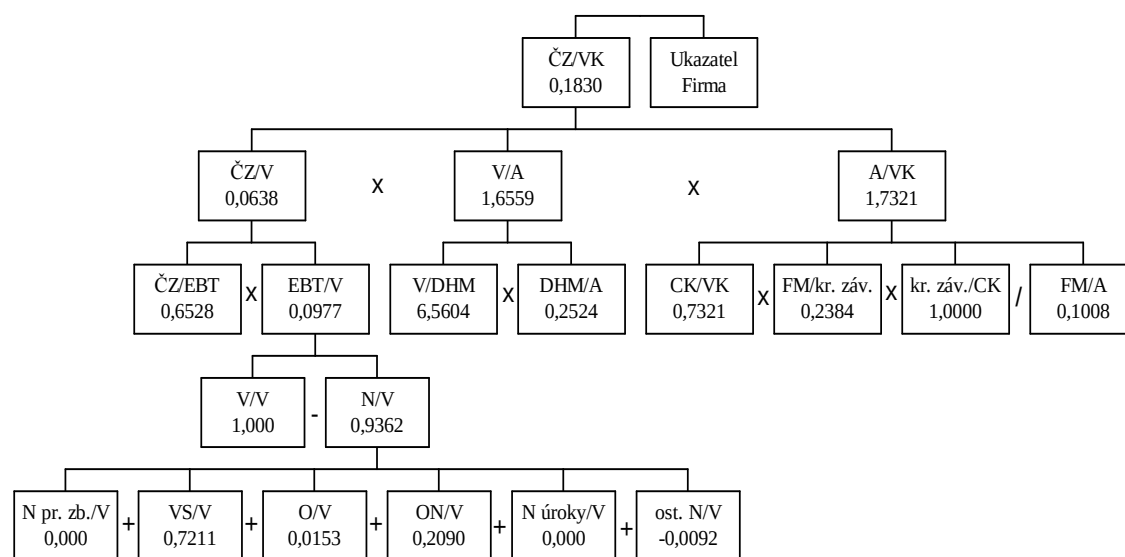
Ukazatele	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	01/00 v %	02/01 v %	03/02 v %	04/03 v %
Úr. redukce zisku EBT/EBIT	1,0000	1,0000	1,0000	0,9850	0,9843	0,00	0,00	-1,50	-0,07
Finanční páka A/VK	1,7321	1,3119	1,2807	1,5538	1,4671	-24,26	-2,38	21,32	-5,58
Multiplikátor jmění	1,7321	1,3119	1,2807	1,5305	1,4442	-24,26	-2,38	19,50	-5,64

Tab. 21. Multiplikátor jmění firmy v absolutních hodnotách [vlastní zpracování].

V případě firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je **hodnota ve všech letech vyšší než 1** $\Rightarrow$ zvyšování podílu cizího kapitálu ve struktuře zdrojů má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, což vychází i z následujícího pyramidového rozkladu. V další části práce se pokusím určit hranici (příloha IV. - Další možné varianty vyjádření nákladů na kapitál), kdy je pro firmu ještě výhodné využít jako zdroj financování cizí kapitál.

1.2.7 Soustavy poměrových ukazatelů

ROE v roce 2000



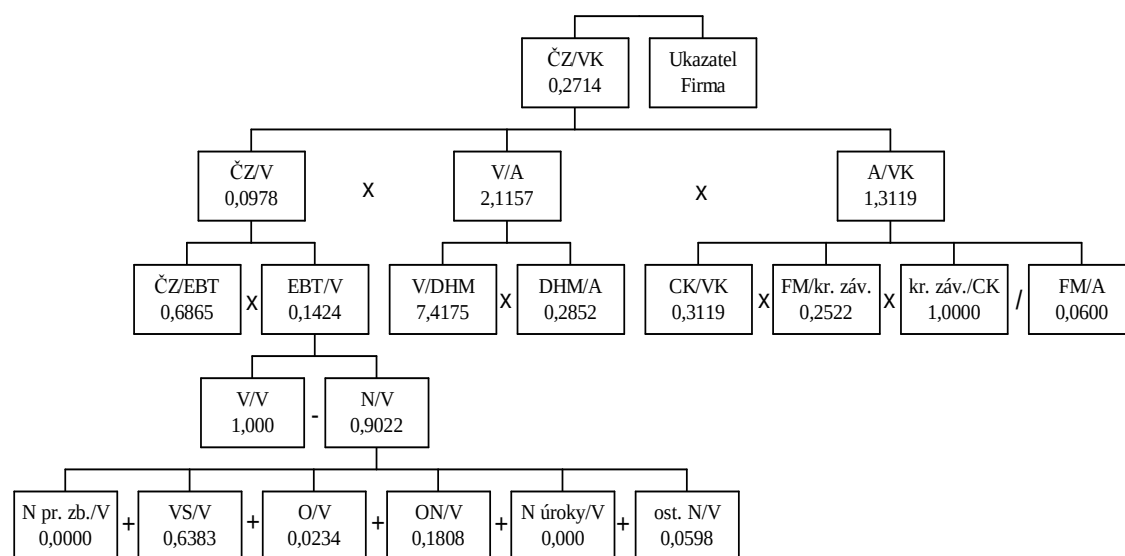
ČZ – čistý zisk, VK – vlastní kapitál, V – výnosy, A – aktiva, EBT – zisk před zdaněním, DHM – dlouhodobý hmotný majetek, CK – cizí kapitál, FM – finanční majetek, kr. záv. – krátkodobé závazky, N – náklady, N pr. zb. – náklady na prodané zboží, VS – výrobní spotřeba, O – odpisy, ON – osobní náklady, N úroky – nákladové úroky, ost. N – ostatní náklady

Obr. 2. Rozklad ROE v roce 2000 [vlastní zpracování].

V roce 2000 byl ukazatel **ROE** 18,30 %. Značný vliv na ROE měla **finanční páka**. Velký vliv na finanční páku měl ukazatel zadluženosti, kdy vlastní kapitál představoval 57,73 % a cizí kapitál 42,27 % pasiv. Podíl krátkodobých závazků k cizímu kapitálu je roven jedné, jelikož cizí zdroje tvoří pouze krátkodobé závazky, většinou z obchodního styku. Okamžitá likvidita byla dalším ukazatelem, který měl vliv na finanční páku. Také nízký podíl finančního majetku na aktivech měl pozitivní vliv na výši finanční páky.

Obratovost aktiv dosáhla ve sledovaném období hodnoty 1,66. Doporučená hodnota tohoto ukazatele má být vyšší než 1, což firma MEZSERVIS spol. s r. o. splňuje. Na tento ukazatel měla značný vliv obratovost dlouhodobého hmotného majetku (6,56), kdy jeho podíl na dlouhodobých aktivech je 25,24 %, kde dlouhodobá aktiva představují 29,53 % celkových aktiv. **Rentabilita výnosů** říká, že na 1 Kč výnosů připadá v roce 2000 0,06 Kč čistého zisku. Velkou část zisku odvede firma ve formě daní do státního rozpočtu, což naznačuje poměr čistého zisku k zisku před zdaněním.

ROE v roce 2001

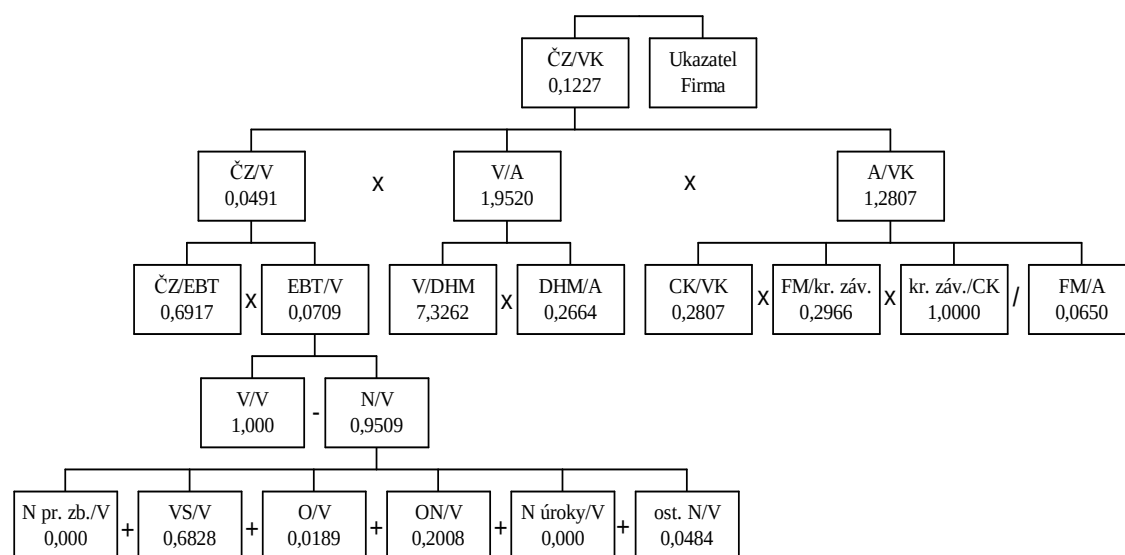


Obr. 3. Rozklad ROE v roce 2001 [vlastní zpracování].

V roce 2001 došlo ke zvýšení hodnoty **ROE** o 48,30 %. Dle rozkladů ukazatelů rentability je zřejmé, že na zvýšení ROE měl velký vliv růst čistého zisku a to o 98,82 %, ale také růst vlastního kapitálu o 34,07 % (viz tab. 12.). Potvrzením této skutečnosti je dle pyramidového rozkladu také **zvýšení obratovosti aktiv na 2,12 a zvýšení rentability výnosů**. Při podrobnější analýze výkazu zisku a ztráty lze učinit závěr, že 97 % výnosů tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (zvýšily se o 29,44 % oproti roku 2000), což potvrzuje i podíl výkonové spotřeby na výnosech (viz poslední řádek pyramidového rozkladu) – 0,6383. Opět významný vliv na obratovost aktiv měl podíl výnosů k dlouhodobému hmotnému majetku. Růst tohoto ukazatele je spojen se s růstem již zmiňovaných výnosů, ale také zvýšením dlouhodobého hmotného majetku o 14,70 % oproti předcházejícímu období. Pozitivní vliv na ROE měla již zmíněná **rostoucí rentabilita výnosů**. I přes růst výnosů, se ukazatel čistý zisk k zisku před zdaněním příliš

neměnil, což ukazuje na optimalizaci daňového základu firmy. Naopak došlo k růstu zisku před zdaněním na výnosech. Největší vliv na podíl nákladů k výnosům měl opět podíl výkonové spotřeby na výnosech, což ukazuje, že výkonová spotřeba (podíl 70,75 % na nákladech) tvoří hlavní nákladovou položku. Dalším ukazatelem, který měl vliv na ROE byla **finanční páka**, která přes svou vysokou hodnotu, působila spíše negativně a to v důsledku snížení o 24,26 % oproti roku 2001 (viz tab. 21.), které bylo vyvoláno především poklesem míry zadluženosti na 0,31.

ROE v roce 2002

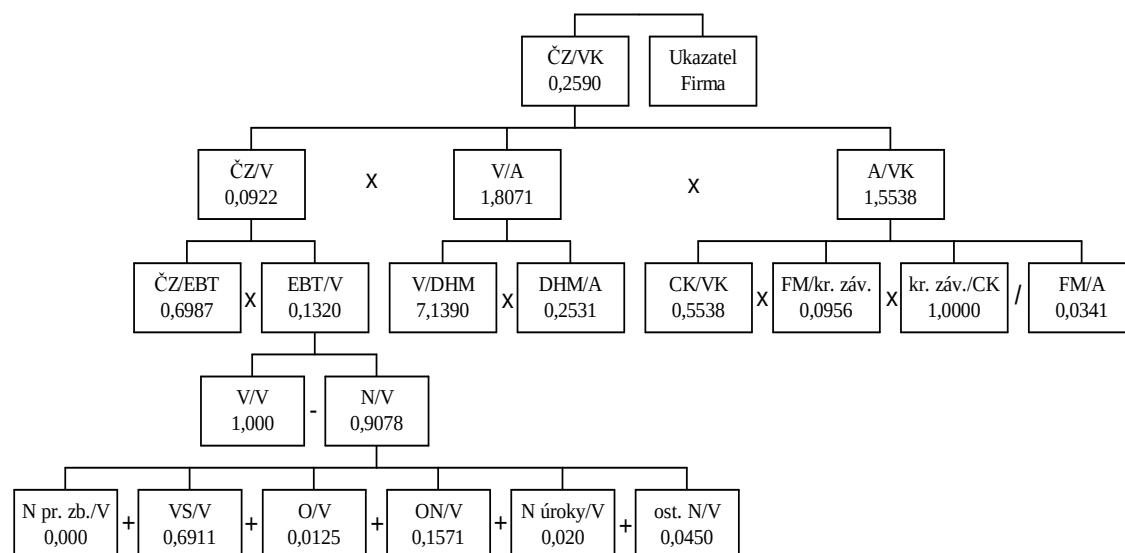


Obr. 4. Rozklad ROE v roce 2002 [vlastní zpracování].

V roce 2002 došlo k poklesu ROE na 12,27 % (o 54,80 %). Dle předchozích výpočtů ukazatelů rentability mělo na tento pokles vliv zejména snížení výsledku hospodaření běžného období (o 50,26 %), které bylo vyvoláno poklesem výnosů při zachování rostoucího trendu nákladů. I když firma v roce 2002 vyráběla více oproti loňskému roku, nemusela mít zabezpečen dostatečný odbyt svých produktů, což se projevilo v poklesu výsledku hospodaření běžného období za rok 2002 a následně mělo vliv na ROE a další ukazatele rentability. Snížení všech tří základních ukazatelů pyramidového rozkladu mělo vliv na ROE. Pokles ukazatele **obratovosti aktiv** byl způsoben mírným snížením výnosů při mírném nárůstu dlouhodobého hmotného majetku. Snížení ukazatele finanční páky bylo způsobeno zejména snížením zadluženosti a růstem podílu finančního majetku na aktivech. Naopak pozitivní vliv na finanční páku měl růst okamžité likvidity. Co se **týká rentability výnosů**, tak ta se oproti předcházejícímu roku snížila téměř o 50 %

právě v důsledku poklesu výsledku hospodaření běžného období před zdaněním na výnosech. Negativem EBT/Výnosy bylo zvýšení podílu nákladů na výnosech způsobené růstem výkonové spotřeby a osobních nákladů na výnosech.

ROE v roce 2003

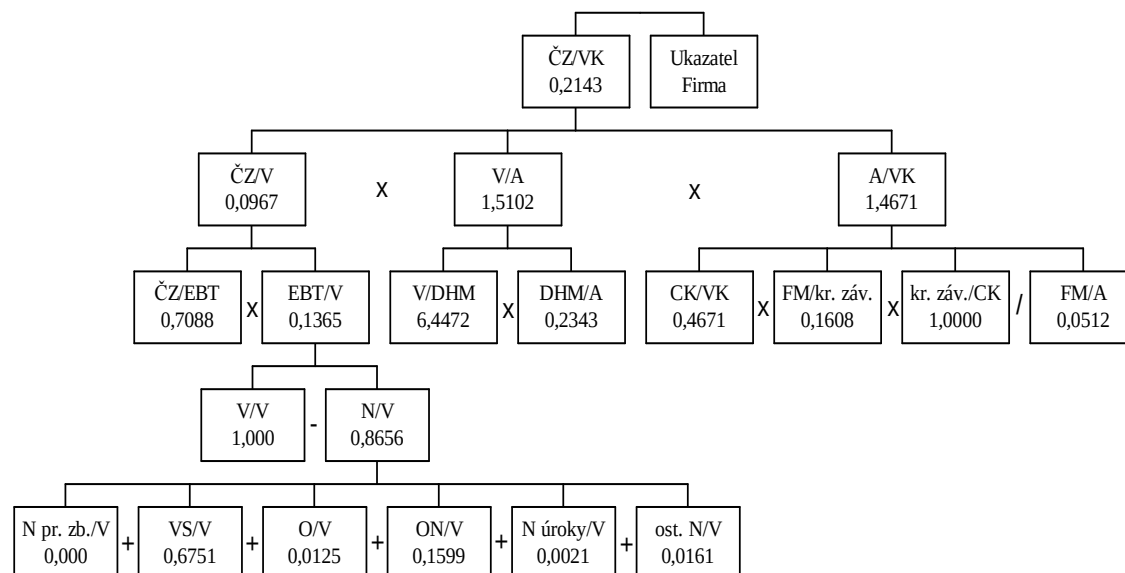


Obr. 5. Rozklad ROE firmy v roce 2003 [vlastní zpracování].

V roce 2003 se hodnota ROE vyšplhala na 25,90 %, vzrostla o 111,18 % oproti předcházejícímu období. Tento růst byl výsledkem zvýšení čistého zisku (o 180,53 %) a částečně také zvýšením vlastního kapitálu firmy (32,84 %). Zvýšení výsledku hospodaření běžného období bylo způsobeno zvýšením výnosů o 49,20 % (zejména tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 61,47 %) za současného nárůstu nákladů (o 42,42 % oproti roku 2002). **Pozitivní vliv na ROE měl růst finanční páky a rentability výnosů.** I když byl **ukazatel obratovosti aktiv** poměrně vysoký, jeho vliv byl spíše negativní, protože došlo oproti roku 2002 k jeho snížení. I když oba ukazatele (výnosy i dlouhodobý hmotný majetek) vzrostly, měly negativní dopad na obratovost aktiv, jelikož růst výnosů (o 49,20 %) byl menší než růst dlouhodobého hmotného majetku (vzrostl o 53,11 %), což se v konečném důsledku projevilo ve snížení obratovosti aktiv. Také mírný pokles podílu dlouhodobého nehmotného majetku na aktivech působil negativně na obratovost aktiv. Naopak pozitivně působila na ROE **finanční páka**, která vzrostla o 21,32 % oproti roku 2002. Pozitivem, které přispělo k růstu finanční páky bylo vyšší zadlužení a snížení podílu finančního majetku na aktivech. Rentabilita výnosů se zvýšila

⇒ měla kladný dopad na ROE a to především díky výraznému růstu výsledku hospodaření před zdaněním na výnosech, kdy EBT vzrostl o 173,49 %.

ROE v roce 2004



Obr. 6. Rozklad ROE firmy v roce 2004 [vlastní zpracování].

ROE v roce 2004 poklesla o 17,25 % v důsledku nižšího růstu čistého zisku (růst o 15,04 %) před vlastním kapitálem firmy (růst o 39,02 %). Stejně jako u rozkladu EVA (příloha IV.) měl negativní vliv na vývoj ROE pokles obrátovosti aktiv (pokles o 16,43 % oproti roku 2003). Firma MEZSERVIS spol. s r.o. rozšiřovala výrobní kapacity, a i přes růst výnosů o 9,70 %, byla hodnota dlouhodobého hmotného majetku vyšší, a proto se podíl výnosů na dlouhodobém hmotném majetku snížil. K mírnému poklesu došlo také u podílu dlouhodobého hmotného majetku na aktivech, především v důsledku vyššího růstu celkových aktiv. **Finanční páka** se téměř nezměnila, mírný pokles byl způsoben snížením míry zadluženosti. Firmě byl v roce 2004 poskytnut další krátkodobý bankovní úvěr ve výši 21 822 tis. Kč, ten však cizí zdroje nenavýšil natolik, aby se zadluženost zvýšila (naopak snížila se v důsledku výraznějšího růstu vlastního kapitálu o 33 033 tis. Kč). Pozitivní vliv na ROE měla také **rentabilita výnosů** (růst o 4,86 %), která byla pozitivně ovlivněna jak podílem čistého zisku k EBT, tak podílem EBT k výnosům (EBT vzrostl o 11,63 %).

(zpracovaná Inkou a Ivanem Neumaierovými) [www.mpo.cz]

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INF[®]A Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA^{®1}. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik². Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika³.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

¹ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. registrovanou ochranou známku.

² Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekontruluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společností.

³ Pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovaných podniků se používají úpravy modelu CAPM pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAPM. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

Ratingový model má tento tvar:

kde:	r_e	- alternativní náklad na vlastní kapitál
	WACC	- vážený náklad na kapitál
	UZ	- úplatné v zdroje, tj. kapitál, za který je nutno platit
	A	- aktiva celkem
	d	- daňová sazba
	VK	- vlastní kapitál
	BU	- bankovní úvěry
	O	- dluhopisy
	$U/(BU + O)$	- úroková míra nebo-li cena úplatných zdrojů je stanovena podílem nákladových úroků a bankovních úvěrů firmy

Pro zjištění průměrné výše nákladů kapitálu, je využit následující vztah:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStruk}$$

kde:	r_f	- bezriziková přírážka
	r_{LA}	- přírážka za likvidnost akcií
	$r_{podnikatelské}$	- riziková přírážka za obchodní riziko
	$r_{FinStab}$	- riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
	$r_{FinStruk}$	- riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční struktury

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení r_e byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2000 $\Rightarrow r_f = 6,5 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2001 $\Rightarrow r_f = 6,3 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2002 $\Rightarrow r_f = 5,1 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2003 $\Rightarrow r_f = 4,0 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,0 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0,00 \%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$
- je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly – EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro kapitálem).

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0,00 \%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10,00 \%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT / \text{Aktiva})^2 / (10 \cdot X1^2)$$

Ovšem hodnota $r_{podnikatelské}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť.

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy – likvidita L_3 :

- je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{FinStab} = 0,00 \%$
- je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{FinStab} = 10,00 \%$
- je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$, propočte se $r_{FinStab}$ takto:

$$r_{FinStab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}$. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu re na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál (r_e) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (r_e) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti – energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

Použité zkratky:

<i>Ukazatel</i>	<i>Výpočet</i>
<i>EVA</i>	$(ROE - r_e) \cdot VK$
<i>ROE (rentabilita VK)</i>	<i>Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál</i>
r_e (altern. náklad na kapitál)	<i>Viz ratingový model</i>
<i>CZ/Zisk</i>	<i>Výsl. hospod. po zdanění/Výsledek hospod. před zdaněním</i>
<i>ROA (rentabilita aktiv)</i>	<i>EBIT/Aktiva</i>
<i>VK/A</i>	<i>Vlastní kapitál/Aktiva</i>
<i>UZ/A</i>	<i>Úplatné zdroje/Aktiva</i>

<i>Úroková míra</i>	<i>Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)</i>
<i>Likvidita L_3</i>	<i>Oběžná aktiva/(Krátk. závazky + krátkodobé bankovní úvěry)</i>
<i>Likvidita L_2</i>	<i>(Pohledávky+Fin.majetek)/(Krátk.závazky+krátk.bankovní úvěry)</i>
<i>Likvidita L_1</i>	<i>Finanční majetek/(Krátk. závazky + krátkodobé bankovní úvěry)</i>
<i>EBIT/V (marže)</i>	<i>EBIT/Výnosy celkem</i>
<i>V/A (obrat aktiv)</i>	<i>Výnosy celkem/Aktiva</i>
<i>PH/V</i>	<i>Přidaná hodnota/Výnosy celkem</i>
<i>ON/V</i>	<i>Osobní náklady/Výnosy celkem</i>
<i>Odpisy/V</i>	<i>Odpisy/Výnosy celkem</i>
<i>(Ostatní $V - N$)</i>	<i>PH/V – ON/V – Odpisy/V</i>

Více o této problematice viz lit. 33 -39.

1.1 Proč je důležité znát výši nákladů na kapitál

Každý zdroj financování nese určitý náklad a metod pro stanovení nákladů na kapitál (ať už vlastních či cizích) existuje celá řada. Liší se obtížností propočtu, formou podniku, pro který lze vybranou metodu použít a dalšími parametry, kterými mohou být např. poměr použití vlastního a cizího kapitálu jako zdroje financování podniku a jiné. Proč je vůbec potřebné znát náklady na kapitál, kterým je podnik financován?

Tato otázka byla již zodpovězena při výpočtu ekonomické přidané hodnoty dle stavebnicového modelu INFA[®]. V tomto případě bylo nutné zjistit, zda výnosnost vlastního kapitálu převyšuje výši alternativních nákladů na vlastní kapitál či nikoliv, zda je tedy výhodné pro investory (akcionáře) vkládat do podniku kapitál, který je jim v případě převisu rentability vlastního kapitálu nad výší nákladů na vlastní kapitál náležitě zhodnocen v podobě růstu bohatství vložené investice. Náklady kapitálu významným způsobem ovlivňují velikost ekonomické přidané hodnoty jako měřítko úspěšnosti podniku. **Toto je pouze jedna z možností využití WACC, jejich využitelnost je mnohem širší, např. jako kritérium při přijímání celé řady finančních rozhodnutí podniku** v oblastech, týkajících se např. rozhodování o realizaci investičních záměrů, výběru zdroje financování a volby optimální kapitálové struktury, či oceňování podniku. Z hlediska podniku lze náklad kapitálu definovat jako výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu a z hlediska investorů je to minimální požadovaná výnosnost, která je očekávána při poskytnutí kapitálu jako zdroje financování

Za zmínku také stojí, že náklady na vlastní kapitál představují nejdražší zdroj financování každého podniku, protože investoři, nakupující akcie (vkládající do podniku kapitál), jejichž splatnost je neomezená (hodnota akciového kapitálu se nevrací), podstupují riziko nejvyšší, a proto očekávají adekvátní výnos. Obecně se dá říci, že náklady spojené se získáním příslušného kapitálu se odvíjí od doby jeho splatnosti a rizika, které investor podstupuje.

Jelikož jako zdroj financování podniku může být použit vlastní, případně cizí kapitál, stanovujeme náklady na kapitál vlastní i cizí.

1.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

„Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů (vlastníků). Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady v praxi patří ke složitějším úkolům finančního řízení.“ [lit. 10, str. 97]

1.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model)

Využití tohoto modelu je především na vyspělých kapitálových trzích. Základem je rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické a nesystematické. Při stanovení alternativních nákladů na kapitál se vychází z úrokové míry u bezrizikových vkladů, která se navyšuje o β koeficient, vyjadřující rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu a dále o tzv. rizikovou prémii.

Jelikož firma MEZSERVIS spol. s r. o. není obchodovatelná na kapitálovém trhu, vyjdu z použití **modelu CAPM s náhradními odhady koeficientu β** . Využiji metody analogie, kdy vyjdu z β koeficientů podobných podniků v odvětví, které jsou obchodovány na kapitálovém trhu. Nejdříve je potřeba zjistit β nezadluženou (na www.damodaran.com) a z ní vypočítat β zadluženou podle následujícího vztahu:

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

kde: β_Z - β vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_N - β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

T - sazba daně z příjmů

CK - cizí kapitál

VK - vlastní kapitál

[lit. 13, str. 83 - 86]

Ukazatel v %, absolutní hodnotě	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
r_f – bezriziková přírážka	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%
beta nezadlužená	2,4313	2,4313	2,4313	2,4313	2,4313
beta zadlužená	3,659	2,955	2,902	3,360	3,249
riziková přírážka	7,50%	7,50%	7,00%	7,00%	7,00%
r_e – náklad na vlastní kapitál	33,95%	28,46%	25,42%	27,52%	26,74%

Tab. 1. Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle modelu CAPM s náhradními odhady koeficientu β [zdroj www.damodaran.com, www.mpo.cz].

1.2.2 Model arbitrážního ocenění (APT – Arbitrage Pricing Theory)

APT, je podobně jako předchozí model, založen na skutečnosti, že očekávaný výnos akcionářů se odvíjí od výše rizika, s výjimkou, že riziková prémie závisí na několika makroekonomických faktorech (jako je např. míra inflace, úroveň ekonomické aktivity v odvětví a jiné), a ne na jediném faktoru β . Tato metoda je v porovnání s CAPM pracnější a jak již bylo zmíněno, nelze ji z důsledku neobchodovatelnosti firmy na kapitálovém trhu použít. [lit. 13, str. 87]

1.2.3 Stavebnicový model

Další možností stanovení hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál je stavebnicový model INFA[®], který byl vymyšlen manžely Neumaierovými a využívá jej Ministerstvo průmyslu a obchodu. Podstata modelu spočívá v přiřítání jednotlivých přírůstků k bezrizikovému výnosu. Podrobná metodika výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál je uvedena v kapitole Economic Value Added ve finanční analýze a v příloze III.

Stanovení alternativních nákladů na kapitál	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
r_f	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,86%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{finStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	8,86%
r_e – náklad na vlastní kapitál	11,50%	11,30%	10,10%	9,66%	10,16%

Tab. 2. Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu v % [www.mpo.cz].

1.2.4 Průměrná rentabilita odvětví

Výhodou této metody je nenáročnost výpočtu a dostupnost dat (www.mpo.cz). Hlavní nevýhoda je spatřována především v regulaci účetní rentability díky úpravě základu daně o odpočitatelné, či připočitatelné položky aj., což vede ke snižování daňového základu a placení nižší daně. Další nedostatek je spatřován v samotné rentabilitě, která by měla být počítána spíše z tržní hodnoty kapitálu. Zjištění této hodnoty je však u neobchodovatelných podniků problematické. [lit. 10, str. 101]

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
ROE firmy	18,30	27,14	12,27	25,90	29,77
Odvětvový průměr (r_e)	-0,89	-0,89	-0,89	-0,89	-0,89

Tab. 3. Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle průměrné rentability odvětví [vlastní zpracování].

1.2.5 Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál

U této metody se vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál, jelikož vlastník nese větší riziko než věřitel, a požaduje tedy vyšší výnos. Vyjdu z reálných nákladů na cizí kapitál a přiřadím jim několik procentních bodů, čímž získám určitý odhad nákladů na vlastní kapitál. Mařík doporučuje přiřadit několik % bodů (2-3). Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál si stanovím přírážku ve výši 2,5 %.

[lit. 10, str. 101]

Ukazatel v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Náklady na cizí kapitál	0,00	0,00	0,00	4,78	2,55
Přírážka za vyšší riziko	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
r_e	-	-	-	7,28	5,05

Tab. 4. Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování].

Jelikož analyzovaná firma nemá do roku 2002 nákladové úroky, nelze náklady na cizí kapitál v tomto období vypočítat. Za rok 2003 byly náklady na cizí kapitál stanoveny ve výši 7,28 % a za rok 2004 ve výši 5,05 %.

1.2.6 Průměrné náklady na vlastní kapitál

Každá metoda zjištění hodnoty nákladu na vlastní kapitál přinesla jiný výsledek, je možné dále postupovat tak, že vybereme buď nejvíce objektivní metodu, nebo vypočítat aritmetický průměr, případně vážený aritmetický průměr (viz následující tabulka).

Metoda	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004	Váhy
CAPM	33,95%	28,46%	25,42%	27,52%	26,74%	20,00%
Průměrná rentabilita odvětví	15,63%	14,19%	13,05%	14,80%	-	20,00%
Odvození z nákladů na cizí kapitál	-	-	-	7,28%	5,05%	20,00%
Stavebnicová metoda	11,50%	11,30%	10,10%	9,66%	10,16%	40,00%
Průměrné náklady na VK	14,52%	13,05%	11,73%	13,78%	10,42%	100,00%

Tab. 5. Stanovení průměrných nákladů na vlastní kapitál váženým průměrem výše uvedených metod stanovení nákladů na vlastní kapitál [vlastní zpracování].

Závěrem lze dodat, že pokud by konstrukce Economic value added z hlediska účetního nevycházela z modelu INFA[®], který využívá pro stanovení nákladů na vlastní kapitál stavebnicový model, ale vycházela by z vypočtených průměrných nákladů na vlastní kapitál, tak i v tomto případě je analyzovaný spread ve sledovaném období kladný $\Rightarrow$ firma MEZSERVIS spol. s r. o. tvoří hodnotu pro své majitele.

1.3 Stanovení nákladů na cizí kapitál

„Náklady cizího kapitálu můžeme vyjádřit jako výnos, který požadují věřitelé (investoři). Skutečné náklady cizího kapitálu jsou takové náklady, které zohledňují daně a náklady spojené s případnou emisí cenných papírů. Atraktivnost cizího kapitálu ve vztahu k vlastnímu kapitálu se na kapitálovém trhu mění v závislosti na vývoji úrokových měr. Cizí kapitál může zahrnovat bankovní úvěry, dluhopisy, leasingové financování, případně jiné druhy úvěrů.“ [lit. 10, str. 95, 96]

Náklady na cizí kapitál (r_d) jsou dány následujícím vztahem:

$$r_d = i * (1-t)$$

kde: i - úrok z úvěru
 t - daňová sazba

[lit. 10, str. 95, 96]

Firma MEZSERVIS spol. s r.o. využívá ke svému financování pouze jeden cizí zdroj – krátkodobý bankovní úvěr v roce 2003 a 2004, a proto se náklady na cizí kapitál budou zjišťovat pouze za tato období.

- **Úrokovou sazbu bankovního úvěru je známa**

Tato cesta je při zjištění nákladů na vlastní kapitál nejjednodušší. V našem případě však neznáme výši úrokové sazby, na kterou byly bankovní úvěry poskytnuty, a proto pro zjištění nákladů na cizí kapitál musíme zvolit jinou metodu.

- **Úroková sazba bankovního úvěru známa není**

Zde je možné využít vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry. V tomto případě však může nastat řada problémů, jelikož může dojít ke splácení bankovního úvěru např. v průběhu roku a na konci roku není vykázána žádná hodnota bankovního úvěru, zatímco nákladové úroky existují. A proto je vhodnější použít vztah $\text{úroky} / ((\text{bankovní úvěry na začátku období} + \text{bankovní úvěry na konci období}) / 2)$.

V případě analyzované firmy znám výši bankovního úvěru i nákladové úroky za rok 2003 i 2004, a proto budu postupovat jednodušším způsobem (viz tab. 6.). Náklady na cizí kapitál firmy MEZSERVIS spol. s r. o. pro rok 2003 byly vyčísleny ve výši 4,78 %, pro rok 2004 – 2,55 %.

Ukazatele v Kč, v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Úročené cizí zdroje	0	0	0	10 000	21822
Nákladové úroky	0	0	0	478	557
Náklady na cizí kapitál (r_d)	0,00%	0,00%	0,00%	4,78%	2,55%

Tab. 6. Stanovení průměrných nákladů na cizí kapitál v případě, kdy úroková míra z bankovního úvěru není známa [vlastní zpracování].

- Metoda založená na tržních datech**

Při zjišťování nákladů na cizí kapitál lze využít alternativního způsobu založeného na tržních datech, a to v případě, kdy aktuální úrokové míry jsou odlišné od nominální úrokové míry dohodnuté při poskytování příslušné formy cizího kapitálu. Východisko této metody spočívá ve zjištění ukazatele EBIT/nákladové úroky, a dále zařazení vypočteného ukazatele do jedné z ratingových skupin podle Damodarana. Každá výše uvedená skupina má jiný rating a jinou výši doporučené přírážky, která se přičítá k bezrizikové úrokové míře, a stanoví se tak náklad na cizí kapitál. Damodaran rozděluje podniky na menší a riskantnější, velké výrobní podniky a finanční podniky. Více na www.damodaran.com.

Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka k aktuální výkonnosti st. dluhopisů
Pro velké výrobní firmy	Pro menší a rizikovější firmy		
méně než 0,19	méně než 0,50	D	20,00 %
0,2 – 0,65	0,50 – 0,80	C	12,00 %
0,65 – 0,80	0,80 – 1,25	CC	10,00 %
0,80 – 1,25	1,25 – 1,50	CCC	8,00 %
1,25 – 1,50	1,50 – 2,00	B-	6,00 %
1,50 – 1,75	2,00 – 2,50	B	4,00 %
1,75 – 2,00	2,50 – 3,00	B+	3,25 %
2,00 – 2,25	3,00 – 3,50	BB	2,50 %
2,25 – 2,50	3,50 – 4,00	BB+	2,00 %
2,50 – 3,00	4,00 – 4,50	BBB	1,50 %
3,00 – 4,25	4,50 – 6,00	A-	1,00 %
4,25 – 5,50	6,00 – 7,50	A	0,85 %
5,50 – 6,50	7,50 – 9,50	A+	0,70 %
6,50 – 8,50	9,50 – 12,50	AA	0,50 %
více než 8,50	více než 12,50	AAA	0,35 %

Tab. 7. Výše přírážky k nákladům na cizí kapitál [www.damodaran.com] údaje z února 2004

Na základě vypočteného úrokového krytí za rok 2003 (66,65) a za rok 2004 (63,90), byl analyzované firmě přiřazen rating AAA a doporučená přírážka k aktuální výkonnosti státních dluhopisů je 0,35 %.

Ukazatele v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Výnosnost státních dluhopisů (r_f)	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,00%
EBIT/nákladové úroky	0	0	0	66,65	63,90
Rating	-	-	-	AAA	AAA
Riziková přírážka	-	-	-	0,35%	0,35%
Náklady na cizí kapitál (r_d)	-	-	-	4,35%	4,35%

Tab. 8. Stanovení nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování].

1.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Metoda	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Úroková míra z bankovního úvěru není známa	0,00%	0,00%	0,00%	4,78%	2,55%
Metoda založená na tržních datech	0,00%	0,00%	0,00%	4,35%	4,35%
Průměrný náklad na cizí kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	4,57%	3,45%
Průměrný náklad na cizí kapitál po zdanění	0,00%	0,00%	0,00%	3,15%	2,48%

Tab. 9. Stanovení průměrných nákladů na cizí kapitál průměrem výše uvedených metod stanovení nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování].

1.4 Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Doposud jsem došla ke zjištění, že každý zdroj financování nese určitý náklad, stanovila náklady na vlastní kapitál (r_e) a náklady na cizí kapitál (r_d) dle různých metod. Nyní chci zjistit průměrné náklady kapitálu. V tomto případě se nejedná o nic jiného, než o jejich vážený průměr.

Obecný vzorec pro výpočet průměrné hodnoty nákladů kapitálu je následující:

$$WACC = r_e * VK/K + r_d * CK/K$$

kde: WACC - vážená průměrná hodnota kapitálu

CK - tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK - tržní hodnota vlastního kapitálu

K - tržní hodnota celkového kapitálu (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)

[lit. 10, str. 102]

Ukazatel v %	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004
Náklad na cizí kapitál - r_d	0,00%	0,00%	0,00%	3,15%	2,48%
Náklady vlastního kapitálu - r_e	14,52%	13,05%	11,73%	13,78%	10,42%
Vlastní kapitál - VK	43 192	57 907	63 723	84 649	117 682
Cizí kapitál úročený – CK (tis. Kč)	0	0	0	10 000	21 822
Celkový kapitál – K (tis. Kč)	43 192	57 907	63 723	94 649	139 504
WACC	14,52%	13,05%	11,73%	12,66%	9,18%

Tab. 9. Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál [vlastní zpracování].

WACC pracuje jednak s úrokem – cenou za použití kapitálu věřitelů (r_d), kde je zohledněn i faktor daní ($1 - t$), kde t je daňové zatížení, a s požadovaným výnosem akcionářů (r_e). Výše weighted average cost of capital (WACC) se neodvíjí jen od výše jednotlivých druhů nákladů (r_d a r_e), ale je také závislý na struktuře kapitálu, tj. v jakém poměru používá podnik jako zdroj financování svých potřeb vlastní a cizí kapitál. Se změnou kapitálové struktury se mění i výsledná hodnota WACC.

Zajímavé je zjištění, že u podniků stejného odvětví může být spatřován rozdíl mezi průměrnými náklady kapitálu. Primárně totiž průměrné náklady kapitálu závisí na užití zdrojů (kapitálu) v podnikatelských aktivitách podniku, druhotně na zdroji. Platí, že podniky, které dokáží využít poskytnuté vlastní a cizí zdroje s vyšší mírou efektivnosti, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. [lit. 2, str. 148]

1.5 Závěr k nákladům na kapitál

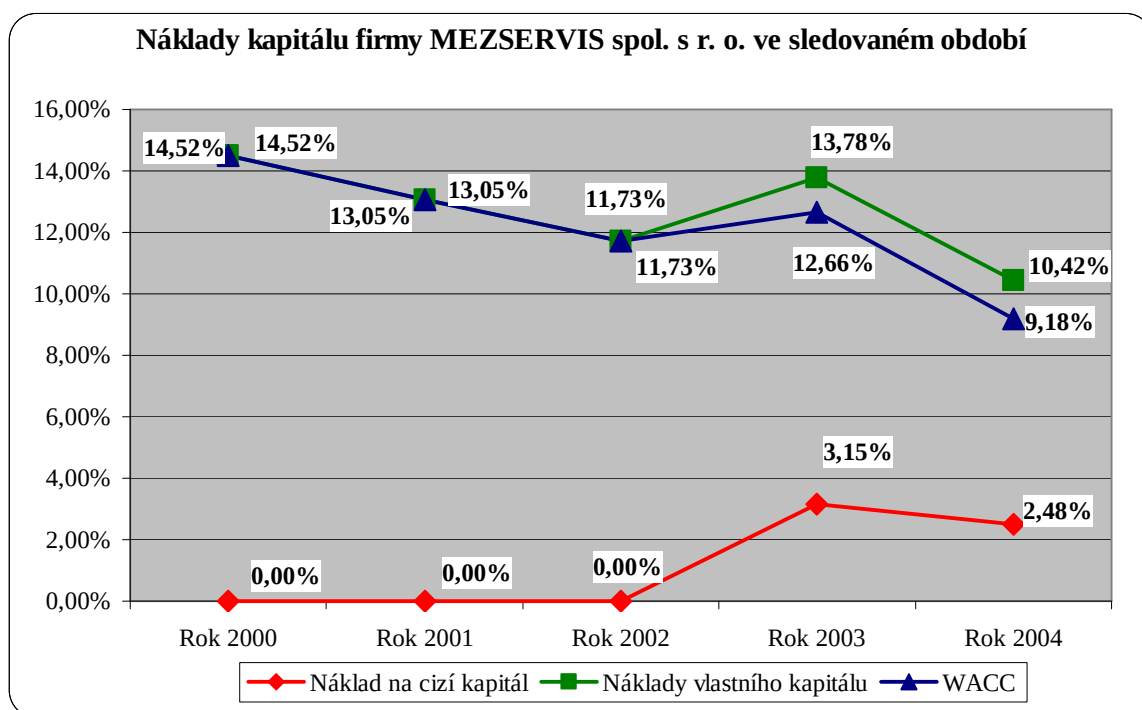
Nejprve byly vyčísleny náklady na vlastní kapitál, jejichž určení patří k složitějším úkolům podnikových financí. Jelikož neexistuje žádná objektivní metoda k jejich stanovení, byla použita stavebnicová metoda, metoda CAPM s náhradními odhady koeficientu beta, metoda využívající průměrné rentability a metoda odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na kapitál cizí. Následně byl proveden vážený aritmetický průměr, kdy byly jednotlivým metodám přiřazeny určité váhy. Za pozitivní lze shledávat pokles nákladů na vlastní kapitál v letech 2000 – 2002, v roce 2003 dochází opět k nárůstu v následujícím roce klesají.

Náklady na cizí kapitál byly stanoveny za poslední dva analyzované roky, kdy byly firmě poskytnuty krátkodobé bankovní úvěry. V předchozích letech tvořily zdroje financování pouze krátkodobé závazky (převážně z obchodního styku), které nenesly žádný náklad. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny podílem nákladových úroků k získanému bankovnímu úvěru v jednotlivých letech a dle alternativního způsobu založeného na

tržních datech. Z těchto dvou hodnot byl proveden průměr a byly stanoveny průměrné náklady na cizí kapitál za rok 2003 a 2004.

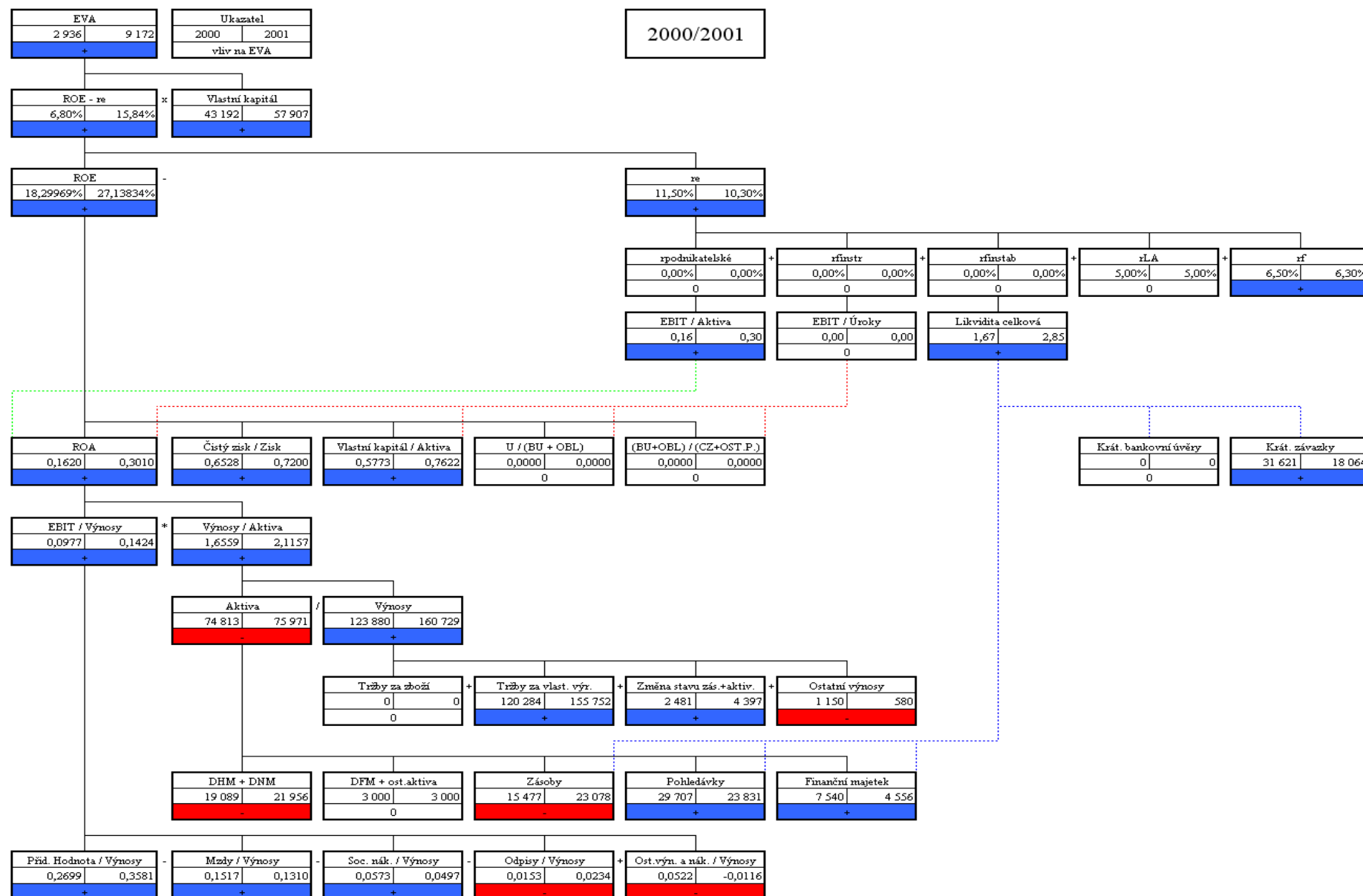
Z nákladů na vlastní a cizí kapitál byly vyčísleny průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Ty v období 2000 – 2002 klesají a jsou totožné s průměrnými náklady na vlastní kapitál, jelikož firma nevyužívala žádný úplatný cizí zdroj financování. V následujících dvou letech se jejich hodnoty nerovnaly, jelikož pro rok 2003 a 2004 byly vypočteny i náklady na cizí kapitál. WACC v roce 2003 vzrostlo v důsledku růstu nákladů na vlastní a cizí kapitál. Vzrostlo zadlužení, zvýšily se náklady na kapitál, což se může zdát jako negativní jev. Pokud podrobněji zhodnotím náklady na cizí kapitál, dojdou k závěru, že rentabilita celkového kapitálu je (ROA 39,04 % v roce 2003) větší než úroková míra z cizích zdrojů (3,15 %), zvyšující se zadlužení má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) $\Rightarrow$ finanční páka působí kladně, a proto by firma měla využít cizí kapitál jako zdroj financování. V roce 2004 byl zaznamenán pokles WACC v důsledku poklesu nákladů kapitálu (vlastního i cizího). ROA byla v roce 2004 stanovena ve výši 20,61 %, převyšovala úrokovou míru z cizích zdrojů (2,48 %), zadlužení mělo pozitivní vliv na ROE $\Rightarrow$ a i v tomto roce působí finanční páka kladně.

Doplněním mého tvrzení je následující graf, kde jsou jednotlivé náklady kapitálu ve sledovaném období zobrazeny.

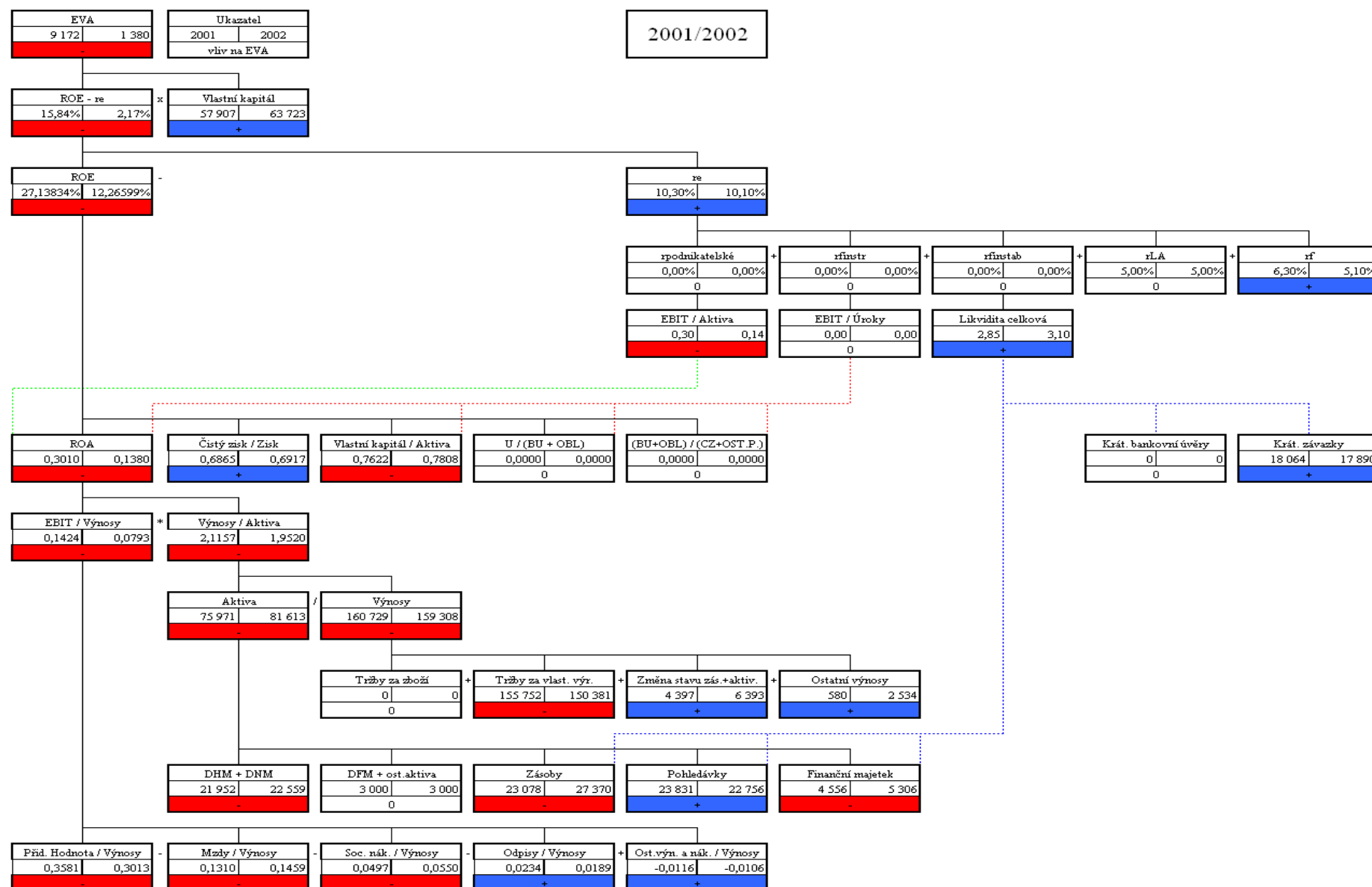


Graf 1. Náklady kapitálu firmy ve sledovaném období v % [vlastní zpracování].

Rozklad vlivů analytických ukazatelů na přírůstek syntetického ukazatele EVA - MEZSERVIS spol. s r. o.



Rozklad vlivů analytických ukazatelů na přírůstek syntetického ukazatele EVA - MEZSERVIS spol. s r. o.



2002/2003

2002/2003

EVA	
1 380	13 752
+	

Ukazatel	
2002	2003
vliv na EVA	

ROE - re	
2,17%	16,25%
+	

Vlastní kapitál	
63 723	84 649
+	

ROE	
12,26599%	25,90226%
+	

re	
10,10%	9,66%
+	

rpodnikatelské	
0,00%	0,00%
0	

rfinstr	
0,00%	0,66%
-	

rfinstab	
0,00%	0,00%
0	

rLA	
5,00%	5,00%
0	

rf	
5,10%	4,00%
+	

EBIT / Aktiva	
0,14	0,24
+	

EBIT / Úroky	
0,00	66,65
-	

Likvidita celková	
3,10	1,99
-	

ROA	
0,1385	0,2429
+	

Čistý zisk / Zisk	
0,6917	0,6987
+	

Vlastní kapitál / Aktiva	
0,7808	0,6436
+	

U / (BU + OBL)	
0,0000	0,0478
-	

(BU+OBL) / (CZ+OST.P.)	
0,0000	0,2133
-	

Krát. bankovní úvěry	
0	10 000
-	

Krát. závazky	
17 890	36 882
-	

EBIT / Výnosy	
0,0793	0,1340
+	

Výnosy / Aktiva	
1,9520	1,8071
+	

Aktiva	
81 613	131 153
-	

Výnosy	
159 308	237 686
+	

Tržby za zboží	
0	0
0	

Tržby za vlast. výr.	
150 381	242 815
+	

Změna stavu zás. + aktiv.	
6 393	-6 028
-	

Ostatní výnosy	
2 534	899
-	

DHM + DNM	
22 551	34 455
-	

DFM + ost.aktiva	
3 000	3 000
0	

Zásoby	
27 370	23 697
+	

Pohledávky	
22 756	65 340
-	

Finanční majetek	
5 306	4 480
+	

Přid. hodnota / Výnosy	
0,3013	0,3051
+	

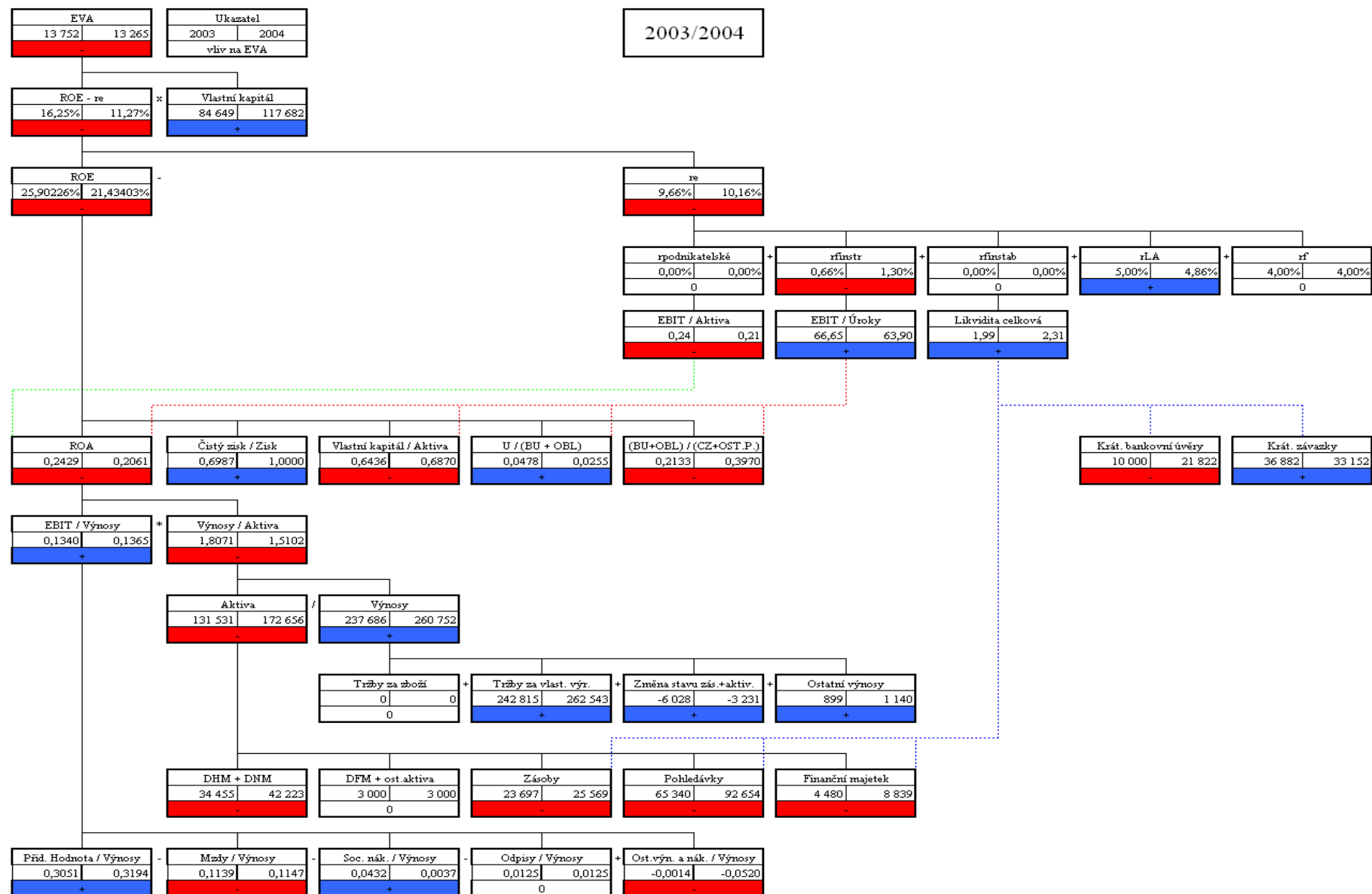
Mzdy / Výnosy	
0,1459	0,1139
+	

Soc. nák. / Výnosy	
0,0550	0,0432
+	

Odpisy / Výnosy	
0,0189	0,0125
+	

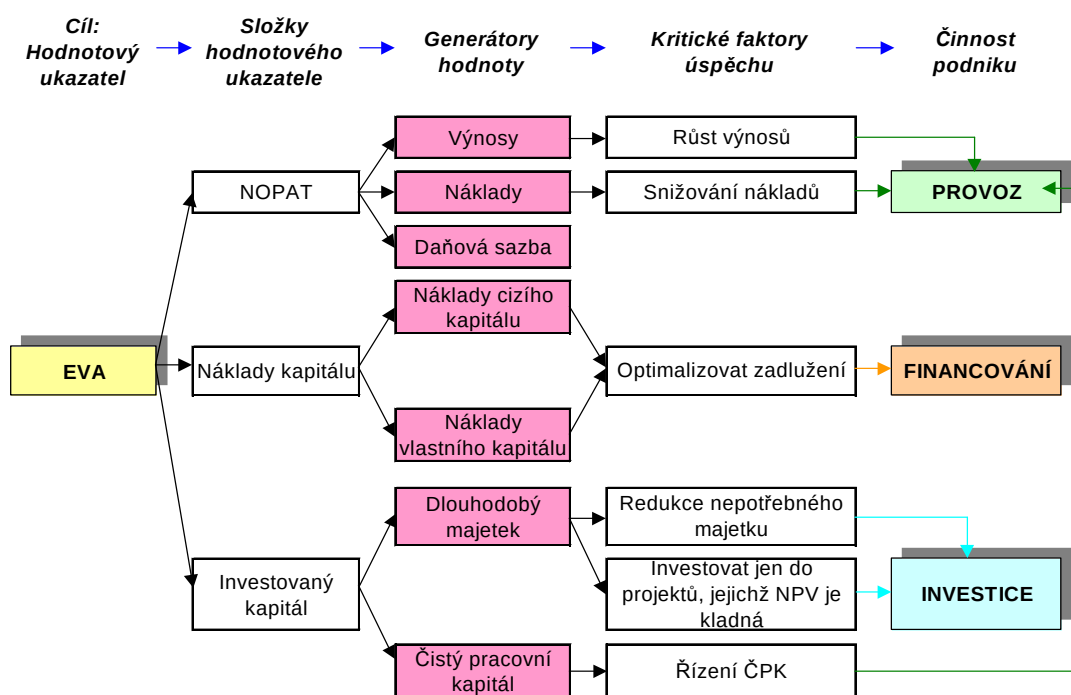
Ost. výn. a nák. / Výnosy	
-0,0106	-0,0014
+	

Rozklad vlivů analytických ukazatelů na přírůstek syntetického ukazatele EVA - MEZSERVIS spol. s r. o.



Faktory ovlivňující model EVA

EVA, systém determinovaný jednotlivými subsystemy, prvky a vzájemnými vazbami mezi nimi vystihuje následující obrázek. Úspěšná aplikace a implementace koncepce EVA managementem vyžaduje správné pochopení vazeb a vztahů mezi jednotlivými oblastmi. Dosažení určité výše klíčového ukazatele je podmíněno celou řadou dílčích cílů. Schéma pochází z doktorských tezí Ing. Adriany Knápkové.



Obr. 1. Faktory ovlivňující EVA [Knápková, 2004]

Správné pochopení všech vztahů a vazeb je základním předpokladem vedoucím ke zvýšení hodnoty EVA. Růst hodnoty EVA vyžaduje zainteresovanost všech podnikových útvarů. Z důsledku odlišnosti podnikatelských subjektů, mohou stejné faktory působit v různých podnicích odlišně. Každopádně snahou každého podniku je faktory definovat, potlačit negativa a maximalizovat pozitiva, protože jediné tak lze dosáhnout růstu EVA.

Možnosti růstu Economic Value Added:

- zvýšit efektivnost hospodaření (snížit náklady), a tím zvýšit zisk,
- zvýšit tržby (růst podniku), ale investovat pouze tehdy, pokud nová investice vydělá více než jsou náklady na použitý kapitál,
- snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek) z neefektivních činností podniku,
- řídit riziko, a tím i náklady na kapitál.

Relativní ukazatele EVA

Podnik přispívá svou činností k růstu hodnoty v případě, že je EVA kladná. Určitý problém ukazatele EVA lze spatřovat ve skutečnosti, že se jedná o ukazatel absolutní, tedy ovlivňovaný velikostí podniku. Proto byly navrženy ukazatele relativní, které je možné využít i pro srovnání mezi podniky.

Existují tyto relativní ukazatele:

1. Hodnotové rozpětí (value spread)

$$\begin{aligned}
 \text{Hodnotové rozpětí} &= \frac{EVA}{NOA} \\
 &= \frac{NOPAT - WACC * NOA}{NOA} \\
 &= \frac{NOPAT}{NOA} - \frac{WACC * NOA}{NOA} \\
 &= \boxed{RONA - WACC} \quad (RONA - \text{rentabilita čistých operativních aktiv})
 \end{aligned}$$

Value spread je rozhodující veličina k měření výnosnosti kapitálu upravené o riziko. Pomocí tohoto ukazatele (na rozdíl například od ROE) lze srovnávat podniky s rozdílnou velikostí, vybavení kapitálem, kapitálovou strukturou a rizikovostí.

U podniků náročných na nasazení živé práce a podniků s intenzivním nasazení kapitálu lze spatřovat určitý problém ve srovnání těchto podniků.

2. Relativní EVA podle London Business School

$$\boxed{\text{Relativní EVA} = \frac{EVA}{\text{Osobní náklady} + WACC * NOA}}$$

Relativní EVA vyjadřuje, jaký je podíl hodnoty pro vlastníky na tvorbě hodnoty podniku a mimo jiné umožňuje srovnávat podniky s různou kapitálovou a pracovní intenzitou.

3. EVA – ROS (Return On Sales – rentabilita tržeb)

V tomto případě je EVA vztažena k dosaženému obratu a vyjadřuje se:

$$\boxed{EVA \text{ ROS} = \frac{EVA}{\text{Obrat}}}$$

Výhoda oproti klasickému ukazateli rentability obratu je spatřována ve skutečnosti, že se vychází jen z provozního výsledku hospodaření (NOPAT) a výsledná provozní marže má lepší vypovídací schopnost podniku.

BSC se oproti jiným klasickým způsobům měření výkonnosti podniku zaměřuje na všechny oblasti řízení, které jsou označovány jako Key Performance Indicators a reprezentují čtyři různé perspektivy podnikání každé společnosti: **finanční, zákaznickou, interní procesy, učení a růst**. Základem úspěšného řízení podniku je porozumění souvislostem mezi jednotlivými oblastmi.

Stanovení vize

Firma vychází ze strategie poskytnutí komplexních služeb zákazníkovi ⇒ tzn. od dodávky zařízení, včetně montáže a kabeláže, uvedení do provozu, zaškolení obsluhy, záruční a pozáruční servis, dodávky náhradních dílů a poskytnutí dalších služeb. Tuto strategii si chce firma udržet a do budoucna ji dále rozšířit o tvorbu hodnoty pro vlastníky. Vize firmy MEZSERVIS spol. s r. o. je následující **„Poskytnutí komplexních služeb zákazníkům s ohledem na tvorbu hodnoty pro vlastníky“**.

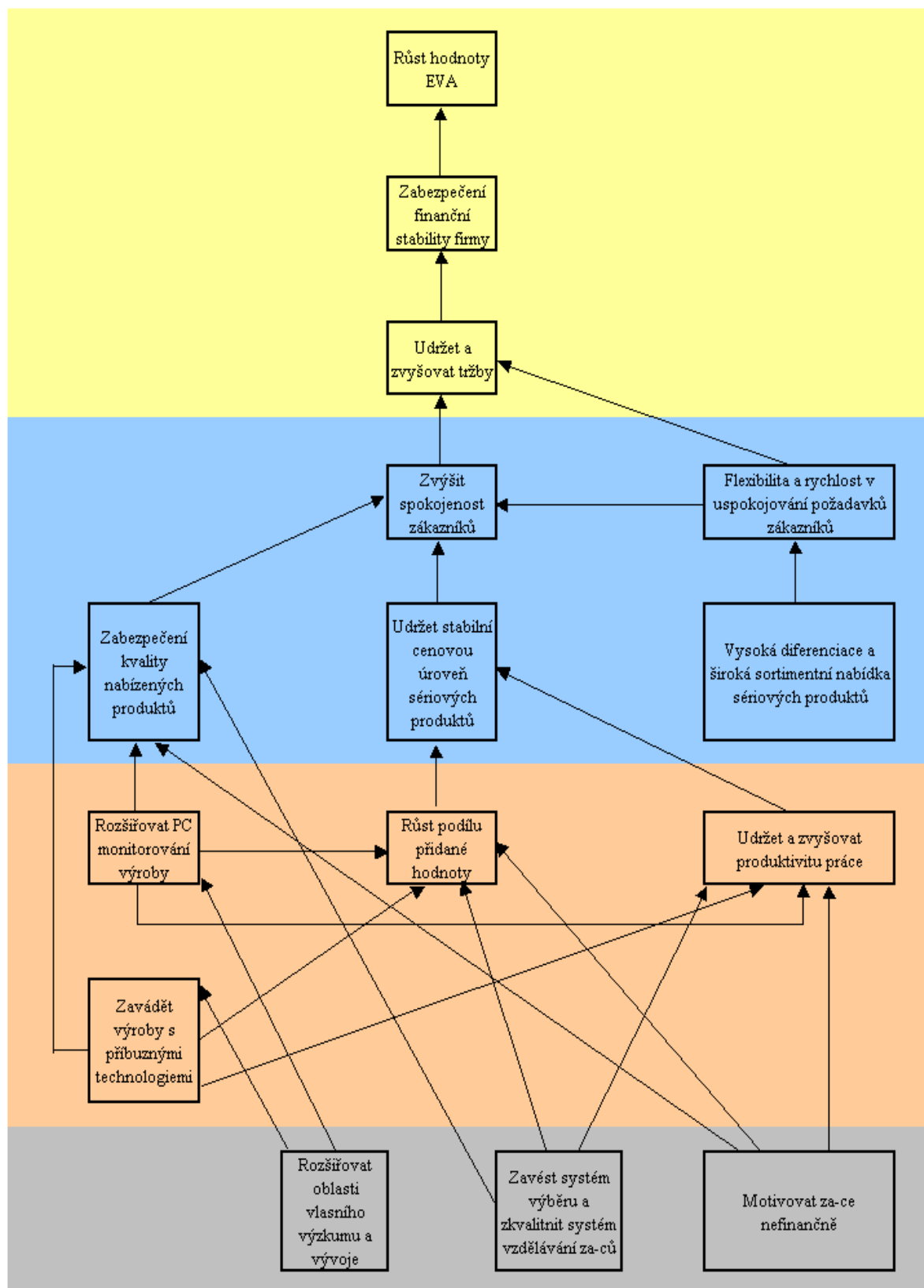
Determinace strategických cílů a měřítek pro firmu MEZSERVIS spol. s r. o.

Perspektiva		Strategický cíl	Měřítko	Stávající stav (2004)	Cílový stav (2008) ^P	Cíl v roce 2005 ^P
Finance	1	Růst hodnoty EVA	růst EVA v tis. Kč (5 % růst ročně)	13 265	16 124	13 928
	2	Zabezpečení finanční stability firmy	okamžitá likvidita	0,16	0,50	0,25
			CK/A	68,16 %	40 %	50 %
	3	Udržet a zvyšovat tržby	růst tržeb	8,12 %	5 %	5 %
Zákazník	1	Flexibilita a rychlost v uspokojování požadavků zákazníků	bodové hodnocení	158	>200	180
	2	Vysoká diferenciací a široká sortimentní nabídka sériových produktů	množství jednotlivých druhů sortimentů	12	17	14
	3	Zvýšit spokojenost zákazníků	spokojenost zákazníků na základě dotazníků	70 %	95 %	77 %
	4	Udržet stabilní cenovou úroveň sériových produktů	meziroční růst průměrných cen nabízených produktů	6 %	2 %	3,5 %
	5	Zabezpečení kvality nabízených produktů	% reklamací z vyrobených produktů	5 %	1 %	3,5 %
Procesy	1	Udržet a zvyšovat produktivitu práce	meziroční vývoj tržby/počet pracovníků	6,37 %	20 %	12 %
	2	Růst podílu přidané hodnoty	PH/tržby	31,72 %	39 %	35 %
	3	Rozšiřovat počítačové monitorování výroby	počet PC zapojených do výrobního procesu	10	20	13
	4	Zavádět výroby s příbuznými technologiemi	počet příbuzných výrob	1	4	2
Rozvoj a růst	1	Rozšiřovat oblasti vlastního výzkumu a vývoje	množství nových návrhů za rok	5	13	7
	2	Zavést systém výběru a zkvalitnit systém vzdělávání za-ců	počet rozvázaných pracovních poměrů ze strany za-ců	8	2	4
	3	Motivovat za-ce nefinančně	spokojenost za-ců na základě dotazníků	70 %	90 %	75 %

Tab. 1. Rozklad BSC firmy MEZSERVIS spol. s r.o. [vlastní zpracování].

^P Predikce firmy MEZSERVIS spol. s r. o. pro rok 2005 a 2008

Strategická mapa



Obr. 1. Strategická mapa firmy MEZSERVIS spol. s r. o. [vlastní zpracování].

Strategické akce

Strategické akce jsou dalším krokem aplikace BSC do řízení firmy. Nejedná se o nic jiného než definovat a vymežit opatření (např. přijmutí nového zaměstnance do vývoje, rekvalifikace, školení zaměstnanců, aplikace metod průmyslového inženýrství do praxe) vedoucí k naplnění stanovených cílů firmy.

Rozšíření BSC do povědomí zaměstnanců a zabezpečení jeho nepřetržitého fungování

Posledním krokem implementace je seznámení všech zaměstnanců firmy s Balanced Scorecard.

Návrh dlouhodobého finančního plánu firmy

Při sestavování finančního plánu pro roky 2005 – 2007 bude vycházeno z následujících předpokladů a záměrů firmy:

- tržby porostou 5 % tempem růstu ve všech letech,
- náklady porostou 4 % tempem růstu za sledované období bez započítání nákladových úroků,
- výše zásob poroste rovnoměrně s růstem tržeb,
- firma rozhodla, že poskytne 3 % skonto odběratelům, kteří zaplatí své závazky do 10 dnů ode dne vystavení faktury – předpokládá se, že tuto možnost využije 50 % odběratelů,
- závazky porostou stejným tempem jako vývoj tržeb,
- dlouhodobý finanční majetek (DFM) zůstane na konstantní úrovni,
- dlouhodobý hmotný (DHM) a dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) bude firma pořizovat dle plánu investic a to následovně:

DHM v roce 2005 - 10 000 tis. Kč, 2006 – 8 000 tis. Kč, 2007 – 7 500 tis. Kč,

DNM v roce 2005 – 3 500 tis. Kč, 2006 – 2 100 tis. Kč, 2007 – 1 500 tis. Kč,

- výše odpisů DHM a DNM tvoří 20 % zůstatkové hodnoty předcházejícího roku,
- firma v roce 2005 splácí část krátkodobý bankovní úvěr ve výši 3 mil. Kč, úroková míra byla dle dostupných informací stanovena v příloze č. IV ve výši 3,45 % (nákladové úroky 104 tis. Kč). V případě potřeby finančních zdrojů firma získá v roce 2005 nový střednědobý bankovní úvěr, který bude úročen 6,5 % p. a.,
- daň z příjmu právnických osob je pro rok 2005 – 26 %, 2006 – 24 % a pro rok 2007 – 24 %,
- výše rezerv i rezervního fondu zůstane na stejné úrovni,
- časové rozlišení aktiv a pasiv bude stejné jako v roce 2004,
- management firmy požaduje ve všech letech okamžitou likviditu ve výši 0,50,
- případný přebytek finančních prostředků bude použit na úhradu střednědobého bankovního úvěru,

- pro zjednodušení předpokládáme, že firma platí úroky z počátečního stavu úvěrů, dodatečné úvěry čerpá na začátku roku.

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	Rok 2004	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
Tržby	260 752	273 790	287 479	301 853
Náklady bez započítání nákladových úroků	225 162	234 168	243 535	253 277
VH před úroky a zdaněním	35 590	39 621	43 944	48 576
Nákladové úroky	557	104	0	0
VH před zdaněním	35 033	39 621	43 944	48 576
Daň	9 809	10 301	10 547	11 658
HV za běžné období (ČZ)	25 224	29 320	32 518	36 918

Tab. 1. Předpokládaný výkaz zisků a ztrát firmy [vlastní zpracování].

Na základě predikce dlouhodobého finančního plánu firmy vyšla vyrovnávací položka ve všech letech záporně, tzn. firma MEZSERVIS spol. s r. o. musí navýšit hodnotu aktiv (nevyužívá střednědobého bankovního úvěru) ⇒ **investovat**. Dle předpokladů musí firma navýšit hodnotu aktiv v roce 2005 o částku 24 975 tis. Kč (nakoupena nová výrobní linka za 15 mil. Kč, investice do dlouhodobých cenných papírů 9 975 tis. Kč), v roce 2006 o částku 39 166 tis. Kč (navýšen dlouhodobý hmotný majetek o 30 mil. Kč, nakoupena výrobní licence 9 166 tis. Kč) a v roce 2007 o částku 39 043 tis. Kč (investice do dlouhodobých cenných papírů 4 043 tis. Kč, navýšen dlouhodobý nehmotný majetek o 5 000 tis. Kč a dlouhodobý hmotný o 30 mil. Kč).

Aktiva v tis. Kč	2004	2005 ^P	2006 ^P	2007 ^P
Dlouhodobý majetek	45 223	83 698	132 964	181 007
DNM	1 779	5 279	16 545	23 045
DHM	40 444	65 444	103 444	140 944
DFM	3 000	12 975	12 975	17 018
Oběžná aktiva	127 062	98 045	83 553	74 796
Zásoby	25 569	26 847	34 333	36 522
Pohledávky	92 654	48 643	25 538	13 407
Finanční majetek	8 839	22 555	23 682	24 866
Časové rozlišení	371	559	559	559
Aktiva celkem	172 656	182 302	217 076	256 362

Tab. 2. Předpokládaný vývoj aktiv firmy [vlastní zpracování].

^P Predikce vycházející z dlouhodobého finančního plánu firmy MEZSERVIS spol. s r. o.

Pasiva v tis. Kč	2004	2005 ^P	2006 ^P	2007 ^P
Vlastní kapitál	107 873	137 193	169 711	206 629
Základní kapitál	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	25	25	25	25
Nerozdělený zisk	82 524	107 748	137 068	169 586
Výsledek hospodaření za účetní období	25 224	29 320	32 518	36 918
Cizí zdroje	64 783	45 109	47 365	49 733
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	42 961	45 109	47 365	49 733
Střednědobé bank. úvěry	0	0	0	0
Krátkodobé bank. úvěry	21 822	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0
Pasiva celkem	172 656	182 302	217 076	256 362

Tab. 3. Předpokládaný vývoj pasiv firmy [vlastní zpracování].

Cash flow v tis. Kč	2004	2005 ^P	2006 ^P	2007 ^P
Počáteční stav PP	4 480	8 839	22 555	23 682
Výsledek hospodaření za účetní období	25 224	29 320	32 518	36 918
Odpisy	3 250	8 445	14 145	23 998
Změna pohledávek	27 314	44 011	23 106	12 130
Změna zásob	1 872	-1 278	-7 485	-2 190
Změna krátkodobých závazků	6 079	2 148	2 255	2 368
Investice	12 680	-47 108	-63 411	-72 041
Změna dlouhodobých závazků	0	0	0	0
Změna střednědobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	11 822	-21 822	0	0
Zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0
Změna kapitálových fondů	0	0	0	0
Výplata dividend	150	0	0	0
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	4 359	13 715	1 128	1 184
Konečný stav peněžních prostředků	8 839	22 555	23 682	24 866

Tab. 4. Předpokládaný vývoj cash flow firmy [vlastní zpracování].

Výpočet hodnoty firmy na základě EVA

Prvním krokem je výpočet EVA v jednotlivých letech. Východiskem jsou údaje z finančního plánu. Predikce nákladů na vlastní kapitál vychází také z dlouhodobého finančního plánu firmy a je stanovena na základě stavebníkového modelu INFA[®] (viz příloha III.). Jelikož pro vyjádření EVA využívám náklady na vlastní kapitál a tím vyjadřuji hodnotu pro vlastníka, budu v dalším výpočtu diskontovat budoucí EVA pomocí právě těchto nákladů (r_e).

Ukazatel v %, tis. Kč	2004	2005 ^P	2006 ^P	2007 ^P
ROE v %	21,43%	21,37%	19,16%	17,87%
r_e v %	10,16%	9,35%	9,35%	9,35%
Vlastní kapitál v tis. Kč	117 682	137 193	169 711	206 629
EVA v tis. Kč	13 265	16 492	16 650	17 598

Tab. 5. – Předpokládaný vývoj EVA firmy [vlastní zpracování].

Firma má v celém plánovaném období kladnou hodnotu EVA. Hodnota EVA i náklady na vlastní kapitál jsou známy $\Rightarrow$ lze stanovit hodnotu firmy MEZSERVIS spol. s r. o. dle následujícího vzorce:

$$\text{Hodnota podniku} = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+r_e)^t} + \frac{EVA_{t+1}}{r_e} (1+r_e)^{-n}$$

kde: H_{podniku} - hodnota podniku
 C_0 - investovaný kapitál
 EVA - Economic Value Added
 $WACC$ - průměrné náklady kapitálu [lit. 2, str. 1, 192, lit. 13, str. 107 – 115]

C_0 je investovaný kapitál, v případě firmy to bude hodnota vlastního kapitálu v roce 2004. EVA_{t+1} představuje pokračující hodnotu EVA, která byla pro následující rok (2008) odhadnuta na 13 550 tis. Kč.

Ukazatel v %, tis. Kč	Rok 2004	Rok 2005 ^P	Rok 2006 ^P	Rok 2007 ^P
$C_0 = VK$	117 682	137 193	169 711	206 629
r_e v %	10,16%	9,35%	9,35%	9,35%
EVA	13 260	16 492	16 650	17 598
Present Value EVA	12 037	15 082	13 925	13 459
Pokračující hodnota				144 920
Present Value pokračující hodnoty				110 834
Současná hodnota firmy v tis. Kč				270 981

Tab. 6. – Stanovení hodnoty firmy [vlastní zpracování].

Hodnota firmy MEZSERVIS spol. s r. o. na základě ekonomické přidané hodnoty vycházející z predikce dlouhodobého finančního plánu byla odhadnuta ve výši 261 172 tis. Kč.

Pokud od hodnoty firmy odečteme investovaný kapitál (C_0), zjistíme další moderní ukazatel měření výkonnosti firmy, a to **tržní přidanou hodnotu (Market Value Added – MVA)**. MVA nepředstavuje nic jiného, než současnou hodnotu budoucích EVA firmy, která byla stanovena ve výši 153 299 tis. Kč.