

Projekt implementace konceptu EVA do vybrané společnosti

Bc. Lucie Machalová

Diplomová práce
2017



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lucie Machalová**
Osobní číslo: **M150073**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA do vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše zpracujte problematiku měření výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních ukazatelů se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnější a vnitřní prostředí pro hodnocení výkonnosti podniku.
- Analyzujte výkonnost podniku pomocí vybraných ukazatelů a pomocí EVA.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do podniku včetně jeho využití jako nástroje odměňování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Applied Corporate Finance. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014. 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

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

YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2017

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 18.4.2017

Jméno a příjmení: LUCIE KACHALOVÁ


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) jako měřítka pro hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti. Teoretická část se zabývá klasickými i moderními přístupy měření výkonnosti s důrazem na ekonomickou přidanou hodnotu. Cílem praktické části je analyzovat vnitřní a vnější prostředí společnosti, poté provést finanční analýzu pomocí tradičních ukazatelů a následně podle konceptu EVA. Na základě výsledků analytické části je navržen proces implementace konceptu EVA včetně zhodnocení rizik, přínosů a vyčíslení nutných nákladů.

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

ABSTRACT

The Master thesis is focused on the implementation of the Economic Value Added (EVA) concept as a measure for evaluating the financial performance of the selected company. The theoretical part deals with the classical and modern methods to measuring performance with emphasis on the Economic Value Added. The aim of the practical part is to analyze the internal and external environment of the company, then perform financial analysis using traditional indicators, followed by the concept of EVA. The process of implementing the EVA concept is defined based on the results of the analytical part, including assessment of risks, benefits and calculation of necessary expenses.

Keywords: Economic Value Added, Financial Analysis, Implementation, Performance, Weighted Average Costs of Capital, Net Operating Assets, Net Operating Profit

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Přemyslu Pálkovi, PhD., za odborné vedení mé diplomové práce a rady při jejím zpracování.

Děkuji také vedení společnosti XY s.r.o. za poskytnutí veškerých informací a vstříčné jednání během spolupráce.

Motto:

Vědomosti je nutné neustále doplňovat, zkvalitňovat, podceňovat a zvyšovat, nebo se vytrátit.

Peter Ferdinand Drucker

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 10 |
| CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE | 11 |
| I TEORETICKÁ ČÁST | 12 |
| 1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU | 13 |
| 1.1 VÝKONNOST..... | 13 |
| 1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI | 13 |
| 2 UKAZATELE VÝKONNOSTI | 15 |
| 2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI | 15 |
| 2.1.1 Absolutní ukazatele | 15 |
| 2.1.2 Rozdílové ukazatele | 15 |
| 2.1.3 Poměrové ukazatele | 15 |
| 2.1.3.1 Ukazatele likvidity | 15 |
| 2.1.3.2 Ukazatele rentability | 16 |
| 2.1.3.3 Ukazatele aktivity | 16 |
| 2.1.3.4 Ukazatele zadluženosti | 16 |
| 2.1.3.5 Soustavy poměrových ukazatelů | 17 |
| 2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti | 17 |
| 2.2 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI | 18 |
| 2.2.1 Diskontované cash flow (DCF)..... | 18 |
| 2.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA) | 18 |
| 2.2.3 Cash Flow Return on Investment (CFROI) | 18 |
| 2.2.4 Excess Return..... | 19 |
| 2.2.5 Total Shareholder Return (TSR) | 19 |
| 2.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)..... | 19 |
| 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA | 20 |
| 3.1 VÝPOČET EVA..... | 20 |
| 3.2 VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA) | 21 |
| 3.2.1 Aktivace položek..... | 21 |
| 3.2.2 Určení nepotřebných aktiv | 22 |
| 3.2.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál..... | 22 |
| 3.3 VYMEZENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU (NOPAT) | 22 |
| 3.4 VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC) | 23 |
| 3.4.1 Náklady na cizí kapitál..... | 24 |
| 3.4.2 Náklady na vlastní kapitál | 25 |
| 3.4.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)..... | 25 |
| 3.4.2.2 Metoda CAPM s náhradními odhady β | 26 |
| 3.4.2.3 Stavebnicová metoda | 26 |
| 3.4.2.4 Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability | 27 |
| 3.4.2.5 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál | 27 |
| 3.5 KRITIKA UKAZATELE EVA..... | 27 |
| 3.6 PROCES IMPLEMENTACE UKAZATELE EVA | 28 |
| 3.7 DALŠÍ VYUŽITÍ KONCEPTU EVA..... | 30 |
| 3.7.1 Ocenění podniku | 30 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 3.7.2 | Hodnocení investičních projektů..... | 30 |
| 3.7.3 | Odměňování | 31 |
| 3.7.3.1 | Původní EVA bonusový systém – verze X..... | 31 |
| 3.7.3.2 | EVA bonusový systém – verze XY | 32 |
| 3.7.3.3 | Moderní verze bonusového systému EVA | 32 |
| II | PRAKTICKÁ ČÁST | 34 |
| 4 | CHARAKTERISTIKA FIRMY A ODVĚTVÍ..... | 35 |
| 4.1 | ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI..... | 35 |
| 4.1.1 | Cíle společnosti a politika jakosti | 35 |
| 4.1.2 | Organizační struktura | 36 |
| 5 | VNITŘNÍ A VNĚJŠÍ ANALÝZA..... | 37 |
| 5.1 | CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ..... | 37 |
| 5.2 | SWOT ANALÝZA | 37 |
| 5.3 | PEST ANALÝZA | 39 |
| 6 | FINANČNÍ ANALÝZA | 42 |
| 6.1 | VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY | 42 |
| 6.2 | VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY | 43 |
| 6.3 | ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ | 44 |
| 6.4 | POMĚROVÉ UKAZATELE | 45 |
| 6.4.1 | Ukazatele likvidity | 45 |
| 6.4.2 | Ukazatele rentability | 46 |
| 6.4.3 | Ukazatele aktivity..... | 47 |
| 6.4.4 | Ukazatele zadluženosti..... | 48 |
| 6.4.5 | Spider analýza | 49 |
| 7 | EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA..... | 51 |
| 7.1 | VYMEZENÍ NOA | 51 |
| 7.1.1 | Aktivace položek..... | 51 |
| 7.1.2 | Vyčlenění neoperativních aktiv..... | 52 |
| 7.1.3 | Neúročený cizí kapitál..... | 52 |
| 7.2 | VYMEZENÍ NOPAT..... | 53 |
| 7.3 | VÝPOČET WACC..... | 55 |
| 7.3.1 | Náklady na cizí kapitál..... | 55 |
| 7.3.2 | Náklady na vlastní kapitál | 56 |
| 7.3.3 | Stanovení WACC..... | 58 |
| 7.4 | VÝPOČET EVA..... | 59 |
| 7.4.1 | Ekonomický model | 59 |
| 7.4.2 | Účetní model | 59 |
| 7.5 | IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY – PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA..... | 60 |
| 8 | IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI..... | 64 |
| 8.1 | ROZHODNUTÍ O IMPLEMENTACI EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY | 64 |
| 8.2 | SESTAVENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY | 64 |
| 8.3 | VOLBA STRATEGIE | 65 |
| 8.3.1 | Measurement | 65 |
| 8.3.2 | Management..... | 67 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 8.3.3 | Motivation..... | 68 |
| 8.3.4 | Mindset..... | 71 |
| 8.4 | ČASOVÝ HARMONOGRAM IMPLEMENTACE | 72 |
| 9 | ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EVA | 74 |
| 9.1 | NÁKLADY..... | 74 |
| 9.2 | RIZIKA..... | 75 |
| 9.3 | PŘÍNOSY | 76 |
| 10 | ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ, NÁVRHY A DOPORUČNÍ..... | 77 |
| | ZÁVĚR | 80 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY..... | 81 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK..... | 85 |
| | SEZNAM OBRÁZKŮ | 86 |
| | SEZNAM TABULEK..... | 87 |
| | SEZNAM PŘÍLOH..... | 90 |

ÚVOD

Ekonomická přidaná hodnota je pojem, který v současnosti označuje velmi významné měřítko výkonnosti firmy. Základní ideou tohoto konceptu je, že investovaný kapitál musí mít větší přínos než náklady vynaložené na tento kapitál. Ve světě je rozšířenější, než je v České republice, ale v posledních letech roste její oblíbenost i u nás.

Z důvodu toho, že dochází ke globalizaci a sjednocování trhů, roste tlak na podniky v konkurenčním prostředí. Pokud si podnik chce v takovém prostředí udržet konkurenční výhodu, je nutné, aby nějakým způsobem řídil svou výkonnost. Výběr vhodné metody je náročné a často diskutované téma, protože existuje celá řada ukazatelů založených čistě jen na účetních datech či v kombinaci s tržním přístupem. Diplomová práce se zabývá především ekonomickou přidanou hodnotou, jejíž výhoda je zejména v tom, že spojuje všechny úrovně řízení a zahrnuje i náklady na vlastní kapitál.

Účelem této práce je přiblížit koncept ekonomické přidané hodnoty a možností jeho aplikace ve společnosti v České republice.

Hlavním cílem diplomové práce je určit ekonomickou přidanou hodnotu společnosti XY s.r.o. a navrhnout plán implementace tohoto ukazatele do společnosti. V České republice se koncept ekonomické přidané hodnoty využívá k hodnocení výkonnosti firem jen zřídka. Převažuje tradiční finanční analýza. I analyzovaná společnost doposud využívá ke sledování svého výkonu pouze vybrané tradiční ukazatele, proto se domnívám, že by tato práce mohla být přínosem pro analyzovanou společnost i v tomto směru. Všechny cíle, které tato práce má, včetně metod, které budou použity, budou uvedeny v kapitole cíle a metody práce.

Klíčovým výsledkem této práce je zkompileovat projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty, přičemž plán této implementace by měl být realizovatelný v praxi. Dle mého názoru, bude návrh projektu pro společnost přínosný a pomůže jí k lepší kontrole ukazatelů, které ovlivňují její výkonnost a může pomoci i k samotnému zvýšení finanční výkonnosti. Na závěr bude práce shrnuta a bude zhodnoceno, zda bylo dosaženo předem stanovených cílů. Součástí bude i komentář k rizikům a přínosům, které z implementace plynou, včetně vyčíslení nákladů na tento projekt.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem práce je vytvořit projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti XY s.r.o. Tento koncept umožní měřit a řídit finanční výkonnost společnosti. Aby byl splněn hlavní cíl, je třeba realizovat několik dílčích cílů.

Cílem teoretické části práce je zpracovat problematiku měření výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních ukazatelů s důrazem na ekonomickou přidanou hodnotu. Tato část bude zpracována na základě literární rešerše českých i zahraničních zdrojů, které se vztahují k dané problematice, přičemž bude použita metoda deskripce.

V praktické části je nezbytné charakterizovat analyzovanou společnost, posoudit vnitřní a vnější prostředí a v neposlední řadě analyzovat její finanční výkonnost pomocí finanční analýzy a také prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty. Finanční analýza bude provedena s využitím horizontální a vertikální analýzy majetkové a finanční struktury, výnosů a nákladů a rovněž budou využity její souhrnné ukazatele. Cílem praktické části je vytvořit projekt implementace EVA na základě výsledků, zjištěných v analytické části. Posledním krokem je zhodnotit projekt implementace co se týče rizik a přínosů, které ze zavedení nového konceptu plynou, včetně vyčíslení celkových nákladů.

Informace potřebné pro praktickou část budou získány sběrem dat a jejich následnou analýzou. Jedná se zejména o výroční zprávy, účetní závěrky a interní dokumenty společnosti. Dodatečné informace o společnosti budou zjištěny kvalitativním výzkumem – formou rozhovoru. Při zpracování práce budou dále použity analytické metody – PEST analýza, SWOT analýza. Výpočet ekonomické hodnoty bude doplněn jak o identifikaci generátorů hodnoty, tak o její pyramidový rozklad.

Data jsou zkoumána v letech 2012 – 2015 a komparačně porovnána mezi sebou. Pro přehlednost některých částí, byly zvoleny prvky popisné statistiky – grafické znázornění analyzovaných informací a shrnutí dosažených výsledků v tabulkách.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

1.1 Výkonnost

Informace o výkonnosti jsou důležité pro posouzení tvorby výkonu a potenciálního rozvoje. Jsou to informace o schopnosti podniku zhodnotit použité zdroje a vytvářet zisk. Pro vlastníky je kritériem úspěchu zhodnocení vloženého kapitálu. Pro management je ale základem tvorba konkurenceschopných výkonů, optimalizace jejich struktury a objemu, motivace pracovníků, konkurenční pozice na trhu apod. Výsledky podniku zajímají nejen vlastníky a manažery (shareholder value), ale všechny, kdo jsou s podnikem spjati (stakeholder value). Aby podnik mohl dlouhodobě prosperovat, je důležité naplňovat očekávání vlastníků, ale i zaměstnanců, obchodních partnerů a trhu obecně. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 15-17)

V moderních konceptech řízení a měření výkonnosti jsou preferováni vlastníci podniku, a to proto, že do podnikání vnesli svou myšlenku, peníze a nesou také největší riziko. V podnikání však dále zůstanou pouze tehdy, naplní-li se jejich očekávání návratnosti prostředků, které vložily adekvátně k podstupenému riziku (shareholder value).

Řízení výkonnosti je předpokladem pro její růst. Mělo by se opírat o opakovaná měření. Primární je identifikace klíčových faktorů, které výkonnost podniku ovlivňují. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13-14)

1.2 Měření výkonnosti

Fibířová a Šoljaková (2010, s. 23-24) uvádí, že z pozice vlastníků je historicky nejvíce známým a nejčastěji používaným měřítkem výkonnosti podniku jako celku míra zhodnocení vlastního kapitálu, která se měří pomocí rentability vlastního kapitálu (ROE):

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje ziskovost výnosů z prodeje (podíl čistého zisku po zdanění a tržeb), obrátka aktiv a způsob financování podniku (poměr vlastního a cizího kapitálu).

Jako výhodné měřítko lze uvést i **hodnotu podniku**. Ta jako jediná vyžaduje k měření výkonnosti kompletní informace. Tento způsob řízení jako základní cíl podnikání sleduje růst hodnoty a k jeho naplnění směřuje všechny podnikové aktivity. Vedení podniku usilu-

je o co největší přínos pro vlastníky. To se projevuje rostoucí hodnotou jejich podílů, vedení podniku se snaží o maximalizaci hodnoty.

Dluhošová (2010, s. 15-16) upozorňuje, že během posledních desítek let došlo k významnému odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferenci tržní hodnoty podniku. Ta vychází z modifikovaných ukazatelů, které pomáhají lépe identifikovat procesy a činnosti, jenž reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu podniku.

Klasické ukazatele vycházejí zejména z maximalizace zisku a k vyjádření používají velké množství ukazatelů, které jsou někdy vzájemně neslučitelné. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17) Tradiční i moderní hodnotové ukazatele budou dále rozebrány ve druhé a třetí kapitole.

2 UKAZATELE VÝKONNOSTI

2.1 Tradiční ukazatele výkonnosti

Mezi tradiční ukazatele řadíme ukazatele finanční analýzy. Ta slouží k zhodnocení finanční situace podniku a je součástí finančního řízení, neboť je využívána jako zdroj pro další rozhodování. Zdroje dat a informací pro účely finanční analýzy jsou vnitropodnikové účetní výkazy, výroční zpráva, oficiální ekonomické statistiky aj. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 17-19)

2.1.1 Absolutní ukazatele

Patří mezi nejjednodušší metody finanční analýzy. Horizontální analýza vyjadřuje vývoj majtkové a finanční situace podniku. Kvantifikuje změny, které lze využít k hodnocení vývoje za minulé období a identifikuje obecné vývojové tendence. Vertikální analýza vyjadřuje strukturu sledovaných veličin a posuzuje změny této struktury v důsledku realizovaných procesů v účetním období. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 83)

2.1.2 Rozdílové ukazatele

Využívají se k analýze a řízení finanční situace podniku s hlavním zaměřením na jeho likviditu. Pavelková a Knápková (2012, s. 27) řadí mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele čistý pracovní kapitál – rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, jelikož má významný vliv na platební schopnost podniku.

2.1.3 Poměrové ukazatele

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 117) uvádějí, že nejpoužívanější metodou pro hodnocení výkonnosti a finanční stability podniku je právě analýza pomocí poměrových ukazatelů. Ta pro hodnocení využívá vzájemný poměr dvou nebo více položek účetních výkazů (absolutních ukazatelů) pomocí jejich podílu. Z vypočítaných hodnot můžeme předpovídat další vývoj podniku. Je téměř vyloučeno, aby měl podnik dobré výsledky ve všech ukazatelích.

2.1.3.1 Ukazatele likvidity

Vyjadřuje schopnost firmy hradit závazky dříve, než jsou splatné. Likvidita má též úzký vztah se solventností. Aby byl podnik solventní, musí mít část svých oběžných aktiv v penězích. (Kocmanová, 2013, s. 36)

Jednotlivé složky majetku se vyznačují různou likvidností, v praxi se proto rozlišují tři stupně likvidity. Běžná likvidita by měla nabývat hodnot 1,5-2,5, pohotová likvidita by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 0,5 a peněžní či okamžiková od 0,2 do 0,5. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 132)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{Kr. pohledávky} + \text{kr. fin. majetek} / \text{Kr. cizí zdroje}$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Kr. fin. majetek} / \text{Kr. cizí zdroje}$$

2.1.3.2 Ukazatele rentability

Králová (2009, s. 37) definuje rentabilitu jako měřítko schopnosti podniku dosahovat zisku nebo vytvářet nové zdroje pomocí vloženého kapitálu. Všechny ukazatele rentability porovnávají zisk s objemem vynaložených prostředků – poměřují údaj tokový s údajem stavovým, což omezuje vypovídací schopnost. Králová (2009, s. 37) také uvádí, že problém spočívá i v možnosti zvolit, jaký zisk či kapitál budeme uvažovat.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Výsledek hospodaření} / \text{Tržby}$$

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Tržby}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

2.1.3.3 Ukazatele aktivity

Slouží ke zjištění, jak jsou v podniku aktiva využívána. Pavelková a Knápková (2012, s. 33) uvádějí, že ukazatele obratu mají dvě formy – dobu obratu (počet dní, za které se prostředky přemění z nepeněžní formy znovu do peněžní) a obrat (kolikrát se daná položka využije za dané období). Zatímco ukazatele obratu by měly dosahovat co nejvyšších hodnot, doba obratu by naopak měla být co nejkratší.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360$$

2.1.3.4 Ukazatele zadluženosti

Měří finanční stabilitu podniku a vyjadřují poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Finanční struktura by měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu i likviditu podniku. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 28-30) zadluženost nemusí být pro podnik nutně negativní, ur-

čítá výše zadluženosti je obvykle užitečná, neboť při určité míře zadlužení ovlivňuje finanční páka pozitivně výnosnost vlastního kapitálu.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál}$$

$$\text{Krytí dl. majetku vl. kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouhodobý majetek}$$

2.1.3.5 *Soustavy poměrových ukazatelů*

Slouží pro snadnější vysvětlení vzájemných vztahů mezi konkrétními ukazateli, které byly použity ve finanční analýze. Soustavou se ukazatele ale stávají pouze tehdy, pokud mezi nimi existují vzájemné souvislosti. U pyramidových rozkladů sledujeme, jak se na vrcholovém ukazateli podílí ukazatele dílčí, které získáme jeho rozkladem. Opakem jsou paralelní ukazatele, ve kterých jsou obsaženy ukazatele popisující určitou oblast (bankrotní modely). Jindy se používá grafické vyjádření v podobě síťového diagramu – Spider analýza. (Sedláček, 2011, s. 81-83)

2.1.4 **Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti**

Tradiční ukazatele slouží především pro prvotní orientaci při zjišťování výkonnosti podniku a mají své nesporné výhody – jsou jednoduché, srozumitelné a značně rozšířeny v praxi. Je ale třeba poukázat i na jejich nevýhody. Většina tradičních ukazatelů nebere v úvahu riziko, vliv inflace a časovou hodnotu peněz, protože vycházejí z účetních dat a především účetního výsledku hospodaření, vůči kterému vznikají kritické námitky. Ty se týkají zejména toho, že výsledek hospodaření může být ovlivněn různými účetními politikami, které podniky používají (techniky oceňování majetku, tvorba rezerv a opravných položek, odepisování, časové rozlišení nákladů a výnosů), a také, že může obsahovat náklady a výnosy, které nejsou vytvářeny hlavní činností podniku nebo mají mimořádný charakter. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 25)

Jako další problém uvádějí Pavelková a Knápková (2012, s. 25) i vymezení podnikových aktiv, kapitálu a jejich struktury. V ukazatelích jsou totiž zahrnuta aktiva bez ohledu na to, zda je podnik využívá pro svou hlavní činnost. Podnik může mít k dispozici aktiva, která nejsou v jeho vlastnictví, ale jsou využívána k podnikání (např. majetek financovaný pomocí leasingu, majetek v osobním vlastnictví). Naopak nejsou zahrnuta nehmotná aktiva, jejichž přínos lze kvantifikovat jen obtížně (např. vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikovaní zaměstnanci).

2.2 Moderní ukazatele výkonnosti

V praxi vznikají a využívají se více nové, modernější přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku vlivem ekonomických změn a kritiky klasických ukazatelů. Propojují všechny činnosti podniku i lidi účastníci se podnikových procesů. Do ukazatelů je zahrnuta kategorie ekonomického zisku a berou v úvahu i tzv. náklady obětované příležitosti. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 23)

2.2.1 Diskontované cash flow (DCF)

Tato metoda je vhodným měřítkem výkonnosti podniku, jelikož na rozdíl od volného cash flow zohledňuje faktor času i rizika. Používá se i při hodnocení výhodnosti investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Damodaran, 2014, s. 196) Jelikož se výkonnostní měřítka odvíjejí od minulých výsledků, neumožňuje model přímo propojit měření a řízení výkonnosti s motivačním systémem podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 44-46)

2.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Young a O'Byrne (2001, s. 29) popisují tržní přidanou hodnotu jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem, který byl do podniku investován. Mnozí praktici považují MVA za nejdůležitější ukazatel pro měření výkonnosti podniku. S tím však autoři nesouhlasí, z důvodu několika jeho nedostatků. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 176-177) uvádí jako hlavní nevýhodou tohoto ukazatele, že ne vždy lze přesně určit, co je výsledkem práce manažerů a co výsledkem okolností, které manažeři ovlivnit nemohou. Za další nevýhodu považují fakt, že neukazuje, jestli dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů. Mařík a kolektiv (2011, s. 294-295) dodává, že MVA je současná hodnota budoucích EVA.

2.2.3 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Rentabilita investic založená na peněžních tocích. Podle Damodarana (2014, s. 269-270) CFROI měří vnitřní výnosové procento získané ve stávajících projektech podniku. Pracuje pouze s reálnými hodnotami – očištěnými od inflace.

2.2.4 Excess Return

Excess Return je definován jako rozdíl mezi skutečným bohatstvím a očekávaným bohatstvím na konci měření. Tento ukazatel na rozdíl od tržní přidané hodnoty bere v úvahu požadavky investorů na zhodnocení kapitálu, který do podniku vloží. (Young a O'Byrne, 2001, s. 30; Pavelková a Knápková, 2012, s. 50)

2.2.5 Total Shareholder Return (TSR)

Ukazatel měří změny v bohatství akcionářů v daném období, změnu ceny akcie na konci období a je funkcí výše vyplacených dividend. TSR udává výsledek v procentuálním vyjádření a může být využit jen pro měření výkonnosti obchodovatelných společností. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 50)

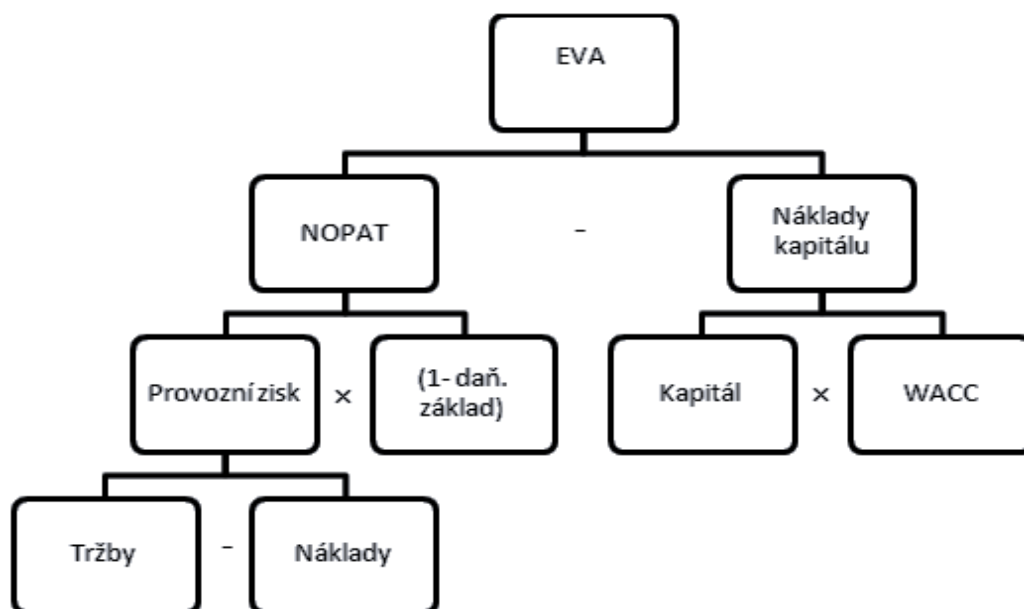
2.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

„Ukazatel měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 52) Podrobněji se ekonomickou přidanou hodnotou bude zabývat následující kapitola.

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

V posledních letech se ekonomická přidaná hodnota stala ve světě podnikání pojmem, kterému je věnována velká pozornost. Tuto metodu poprvé představila poradenská společnost Stern Stewart & Co. v 90. letech 20. století. Následně ji přijala řada významných společností a tuto metodiku prosazovaly a propagovaly od samého počátku. (Vochozka, 2011, s. 72-73)

Ekonomická přidaná hodnota ve své podstatě představuje mimořádný zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů, včetně nákladů na kapitál. Mařík a kolektiv (2011, s. 291) uvádí, že je žádoucí, aby EVA byla kladná či alespoň rovna nule. Platí také, že čím vyšší je její hodnota, tím větší hodnotu podnik vytváří pro vlastníky.



Obrázek 1 – Základní rozklad vrcholového ukazatele EVA (Vochozka, 2011, s. 125)

3.1 Výpočet EVA

Výpočet ekonomické přidané hodnoty je upřesnění obecného výpočtu ekonomického zisku. Základní obecný vzorec pro výpočet ukazatele EVA je:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{C (NOA)} \times \text{WACC}$$

kde:

- NOPAT zisk z hlavní činnosti po dani
- C (NOA) kapitál vázaný v aktivech, která slouží hlavní činnosti
- WACC průměrné vážené náklady kapitálu

Další variantou vyjádření EVA je vzorec, který je založený na tzv. **hodnotovém rozpětí**:

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA$$

Tato podoba výpočtu je užitečná pro pochopení vztahu mezi ekonomickou přidanou hodnotou a rentabilitou aktiv. Hodnotové rozpětí definuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady na kapitál. Ukazuje nám tak, jestli míra zhodnocení aktiv převýšila požadovanou míru zhodnocení kapitálu. Pokud ano, ziskové rozpětí nabývá kladných hodnot.

3.2 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pavelková a Knápková (2012, s. 58-60) uvádí, že pro výpočet NOA je výchozí úprava rozvahy, kdy je potřeba:

- aktivovat položky, které v rozvaze chybí,
- určit aktiva, která nejsou pro podnik nezbytná,
- upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad.

3.2.1 Aktivace položek

Do čistých operativních aktiv by měla být zahrnuta všechna aktiva, která podnik využívá. Není podstatné, zda k aktivu má vlastnické právo, ale zda má pod kontrolou užítky, které toto aktivum přináší. Je proto důležité zahrnout i aktiva, ke kterým podnik nemá vlastnická práva, ale využívá je ke své činnosti.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky** - je vhodné aktivovat náklady například na reklamu, logistiku, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců a další položky, které přináší dlouhodobý užitek v budoucnu. Pokud by tyto položky nebyly považovány za investice a nebyly postupně odepisovány, zkreslovaly by výši EVA.
- **Leasing** - podnik by měl také započítat majetek, který má pronajatý formou leasingu nebo ho má v nájmu. Takovýto majetek splňuje ekonomickou definici aktiva a měl by být vykázán jako součást NOA, přičemž z právního hlediska majetkem podniku není, a proto není v účetní rozvaze vykázán.
- **Goodwill** - měl by být zahrnut v brutto hodnotě.
- **Přecenění majetku** – historické ceny by měly být upraveny na reprodukční ceny snížené o reálné opotřebení, u dlouhodobého finančního majetku se použije tržní ocenění. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 286-288)

3.2.2 Určení nepotřebných aktiv

Důvodem pro toto členění majetku může být například odlišná rizika s nimi spojená, nebo že část majetku vůbec není využívána a neplynou z něj tedy žádné příjmy. Úpravy jsou závislé na konkrétní činnosti podniku a mohou se tedy lišit v každém podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

Zvažovat bychom měli obzvláště:

- **Dlouhodobý finanční majetek** – cenné papíry, podíly či půjčky, které mají charakter portfoliových investic a nemají žádnou přímou vazbu k hlavní činnosti podniku, by měly být z aktiv vyloučeny.
- **Krátkodobý finanční majetek** – pokud dosahuje částky vyšší, než je nutné z hlediska zajištění likvidity. Tuto provozně nezbytnou úroveň odhadneme ze zkušeností z minulých let nebo pomocí požadované úrovně hotovostní likvidity. Krátkodobé cenné papíry a podíly opět vyloučíme z NOA, pokud neslouží k operativní činnosti podniku.
- **Nedokončené investice** – jsou provozně potřebný majetek, ale jelikož není k dispozici pro tvorbu současného výsledku hospodaření, měly by se z NOA vyloučit.
- **Ostatní provozně nepotřebná aktiva** – pohledávky a nemovitosti, které neslouží hlavnímu účelu podnikání, majetek provozně málo využitelný (nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky, ostatní nepotřebný majetek). Součástí je i majetek, který patří mezi potřebný, ale podnik jím disponuje v nadbytečném množství. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 118-122)

3.2.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Jedná se zejména o pasivní položky časového rozlišení, krátkodobé závazky a nezaplatněné dlouhodobé závazky. (Pavelková, Knápková, 2011, s. 59)

3.3 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Zásadou pro určení NOPAT je dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Proto se vychází z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení konkrétní výše NOPAT můžeme upravovat například výsledek hospodaření z běžné činnosti nebo provozní výsledek hospodaření. Dosažený výsledek by měl být vždy stejný, pro další úvahy ale budu vycházet z výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Je nutno vyloučit:

- **Placené úroky z finančních nákladů** – včetně implicitních úroků, které jsou obsaženy v leasingových platbách.
- **Mimořádné položky** – položky, které se svou výší nebudou opakovat (náklady na restrukturalizaci, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku, odstupné pro větší počet zaměstnanců apod.).
- **Vliv změn vlastního kapitálu** – vliv aktivace nákladů investiční povahy (náklady na výzkum a vývoj), je třeba započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů. Je nutné zvážit i tvorbu a čerpání tichých rezerv.

NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, proto musíme opravit výši daně. Je třeba zjistit tzv. upravenou daň (teoretická daň, který by byla placena z operativního výsledku hospodaření). Nejčastějším postupem, který se používá, je vynásobení NOPAT původní procentuální sazbou daňového zatížení. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 289-290)

3.4 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Pavelková a Knápková (2012, s. 162) uvádí, že náklady kapitálu jsou náklady, které podnik vynaloží za získání a využití jednotlivých druhů kapitálu. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty musíme tyto náklady na kapitál přesněji definovat. Vycházíme z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Ty si určíme jako vážený průměr nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál ve tvaru:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

kde:

- WACC vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu
- CK tržní hodnota úročeného kapitálu
- VK tržní hodnota vlastního kapitálu
- C tržní hodnota celkového kapitálu
- N_{CK} náklady na cizí kapitál
- N_{VK} náklady na vlastní kapitál

3.4.1 Náklady na cizí kapitál

Mařík a kolektiv (2011, s. 212) definují náklady na cizí kapitál jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí za různé formy cizího kapitálu.

Leasing

Pro výpočet implicitní úrokové míry leasingu doporučují Pavelková a Knápková (2012, s. 166) vzorec:

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

kde:

- C cena předmětu leasingu
- LP_t leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok)
- ZC zůstatková cena předmětu leasingu
- n doba pronájmu
- i implicitní úroková míra leasingu

Pokud je množství uzavřených leasingových smluv vyšší, je uvedený postup příliš složitý, a lze proto použít alternativní způsob stanovení nákladů, který je založený na tržních datech. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 279)

Úvěry

Existuje několik způsobů, jak určit náklady na bankovní úvěry. Tím nejjednodušším a zároveň nejpřesnějším je, známe-li úvěrové smlouvy a tím pádem i samotné úrokové sazby jednotlivých úvěrů. Pokud je úrok vázaný na sazbu PRIBOR, je důležité znát ratingové hodnocení podniku. Pavelková a Knápková (2012, s. 166-167) upozorňují, že úrokové míry bankovních úvěrů nemusí být vždy dostatečně přesné pro vyjádření nákladů kapitálu. Pokud úvěr nebyl přidělen nedávno, neodráží současné podmínky trhu. V takovém případě můžeme náklady na kapitál určit pomocí ratingu úvěru.

Dále je nutné si uvědomit, že do nákladů na cizí kapitál se promítají daně. Skutečnost, že úroky snižují zisk pro účely zdanění, jelikož jsou součástí nákladů, musíme zohlednit při výpočtu:

$$N_{CK} = i \times (1 - T)$$

kde:

- NCK náklady na cizí kapitál
- i úrok
- T daňová sazba ze zisku (%/100)

3.4.2 Náklady na vlastní kapitál

I když se vedení řady podniků chová, jako by vlastní kapitál byl zadarmo, není tomu tak. Náklady na vlastní kapitál jsou dané výnosovým očekáváním investorů, což je výnos, který by investoři mohli získat, kdyby investovali do jiného aktiva, které nese stejné riziko. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 215)

Různé postupy vedoucí ke zjištění nákladů na vlastní kapitál mohou dospět k různým výsledkům. Je proto nutné rozhodnout, která metoda je pro konkrétní podnik nejvhodnější. Záleží přitom jak na typu podniku, tak i na dostupnosti informací. Možností je také vzít v úvahu výsledky z několika metod, které byly použity pro výpočet nákladů, a pomocí váženého aritmetického průměru tak určit výši nákladů. Váhy jednotlivých metod odráží míru vypovídací schopnosti, jež metody mají pro analyzovaný podnik. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 175)

3.4.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Podle Prodělala (2015) je tato metoda v praxi nejvíce používanou pro stanovení nákladů na vlastní kapitál. Young a O'Byrne (2001, s. 165) vysvětlují tento model jako očekávanou výnosnost rizikového aktiva (jako je například investice do vlastního kapitálu), která se rovná návratnosti bezrizikové investice + rizikové prémie.

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

kde:

- r_e náklady vlastního kapitálu v procentech
- r_f bezriziková úroková míra
- β koeficient rizikivosti podniku ve vztahu k průměrné rizikivosti trhu
- r_m průměrná výnosnost kapitálového trhu
- $(r_m - r_f)$ riziková prémie kapitálového trhu

Jako bezrizikovou úrokovou míru můžeme brát úrokovou míru státních pokladničních poukázek nebo státních dluhopisů s delší dobou splatnosti (10 let a více). Koeficient β vyjadřuje citlivost investic na trh. Platí, že čím je větší, tím je investice rizikovější. Zdrojem pro výpočet β jsou buď historické ceny akcií, nebo historická hodnota globálního indexu. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 218)

3.4.2.2 Metoda CAPM s náhradními odhady β

Tato metoda se používá v případě, že nemůžeme určit hodnotu β z důvodu, že podnik není obchodován. K odhadu β potom můžeme použít například metodu analogie, která spočívá v tom, že se používají β podobných podniků, které obchodovány jsou, případně lze použít průměrné údaje za určité odvětví nebo obor. Betu je žádoucí přepočítat na kapitálovou strukturu konkrétního podniku vzhledem k tomu, že průměrné koeficienty jsou uveřejňovány jako zadlužené nebo nezadlužené. (Mařík a kolektiv, 2011, s. 225; Pavelková a Knápková, 2012, s. 170-173)

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

kde:

- β_Z beta zadlužená
- β_N beta nezadlužená
- T sazba daně z příjmu
- CK cizí kapitál
- VK vlastní kapitál

3.4.2.3 Stavebnicová metoda

Tento model vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky (MPO) společně s manželi Neumaierovými. Svobodová (2015) v souvislosti s tímto modelem uvádí, že stanovuje WACC na základě přesně stanovených přírážek za různá rizika, která kapitál zatěžují. Celý postup výpočtu je zveřejněn na stránkách MPO.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

kde:

- r_f bezriziková výnosová míra
- r_{LA} přírážka za velikost podniku

- Γ_{POD} přirážka za podnikatelské riziko
- Γ_{FINSTAB} přirážka za finanční stabilitu

3.4.2.4 Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability

Podkladem pro určení nákladů na vlastní kapitál u tohoto způsobu jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu odvětví. Mařík a kolektiv (2011, s. 253) upozorňuje na nevýhodu, která spočívá v regulaci účetní rentability tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Pavelková a Knápková (2012, s. 174) s touto nevýhodou souhlasí a dodávají, že tato metoda pro podmínky české ekonomiky není příliš vhodná, vzhledem k časté „daňové optimalizaci“.

3.4.2.5 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, jelikož vlastníci podniku nesou větší riziko než věřitelé, požadují tedy vyšší výnos. Náklady na vlastní kapitál tedy odvodíme tak, že k nákladům na kapitál cizí připočteme několik procentních bodů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174-175)

3.5 Kritika ukazatele EVA

Beranová a kolektiv (2012) dávají za pravdu mnohým kritikům ukazatele EVA převážně v tom, že je ukazatelem, který se dá velmi lehce zmanipulovat. Nespornou nevýhodou ukazatele je problém se stanovením tržní hodnoty vlastního kapitálu. Tu lze přesně stanovit pouze u společností, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. U ostatních společností je tento proces velmi zdoluhavý a jak časově, tak i finančně náročný a výsledná hodnota bude přesto stále pouze subjektivní.

Pavelková a Knápková (2012, s. 85) dodávají, že ukazatel není upraven o inflaci a upozorňují na problém, kdy podniky mohou být orientovány na dosahování krátkodobé hodnoty EVA kvůli tomu, že jsou hodnoceny na bázi roční změny EVA a ne na základě současné hodnoty budoucích EVA.

Ukazatel nezahrnuje očekávané přínosy v budoucnu, není proto možné ho použít jako základ pro hodnocení strategického vývoje podniku.

Další nevýhodou je, že EVA vychází z účetních informací a je nutné tyto vstupní údaje upravit. Firma Stern Stewart & Co. doporučuje až 164 takových úprav, které jsou předmětem obchodního tajemství.

Mařík a kolektiv (2011, s. 291) za určitý problém považuje to, že jde o absolutní ukazatel a je tedy ovlivňován velikostí podniku.

3.6 Proces implementace ukazatele EVA

Pokud se podnik rozhodne pro zavedení konceptu EVA, doporučují Pavelková a Knápková (2012, s. 88-91) tento postup:

Nejprve je třeba vytvořit řídicí skupinu, která bude složena ze členů vedení podniku. Úkolem této skupiny je přijímání zásadních strategických rozhodnutí o programu a způsobu zavedení EVA:

- způsob měření EVA, úpravy vstupních údajů, postupy hodnocení investičních příležitostí,
- systém odměňování, periodicita vyplácení odměn, typy bonusové banky, formy bonusů atd.

Další krok je uvést nový systém řízení do povědomí zaměstnanců a managementu podniku. To zahrnuje tréninky, semináře a jiné formy praktického výcviku, které povedou ke změně myšlení lidí. Pochopí své role a možnosti v tomto systému tvorby hodnot. Dále je nutné vytvořit komunikační systém a naučit pracovníky s ním pracovat a využívat jej.

Mäkeläinen (1998) uvádí tento postup implementace ekonomické přidané hodnoty:

- založení řídicí skupiny,
- volba strategie,
- proškolení zaměstnanců,
- přijetí EVA na všech úrovních podniku,
- integrace EVA jako bonusového modelu pro odměňování.

Wittmann a Reuter (2008, s. 18-19) navrhuji implementaci založit na tzv. metodě 4M:

- **Measurement** – navržení postupů a způsobů, jakými tvorbu hodnoty měřit.
- **Management** – vytvoření firemní politiky, dalších postupů a nástrojů, jejichž účelem je propojení rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty.
- **Mindset** – změna podnikové kultury, vzdělávání zaměstnanců.
- **Motivation** – vytvoření motivačních plánů, které přímo souvisí s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Manažeři mají podíly na vytvořené hodnotě.

Stern (2012) doplňuje ještě další dva body:

- **Market communications** – návrh komunikace s věřiteli nebo vlastníky, za podmínek maximalizace udržitelné EVA.
- **Managing strategic planning** – rozložení EVA na 2 částí. První částí je výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA z ročních výsledků a druhou částí je její očekávaný růst.

Délka trvání implementace je na základě zkušeností firem odhadována na 8 – 12 měsíců, v případě podniků s užším zaměřením podnikatelské činnosti. Pokud jde o podniky, kde rozšíření probíhá postupně, na střední management až k nejnižšímu stupni činnosti, je potřeba počítat s první fází v délce 15-18 měsíců a s druhou fází v délce 12-18 měsíců. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 90)

Podstatné klíčové faktory úspěchu implementace konceptu EVA, definovali Stern a Shiely (2001, s. 180-184):

- pro využití celkového potenciálu konceptu EVA, je nutné implementovat všech 6M,
- důležité je využít pobídkový systém, pokud možno napříč celým podnikem,
- důkladné proškolení zaměstnanců, které by se nemělo omezovat jen na vrcholový management, ale na všechny pracovníky,
- životaschopná podnikatelská strategie podniku a optimální organizační struktura,
- silná zainteresovanost a odborná vzdělanost finančního manažera, který je schopen identifikovat klíčové faktory, jež ovlivňují EVA,
- vrcholový management je přesvědčený o užitečnosti EVA a propaguje jej všemi dostupnými prostředky.

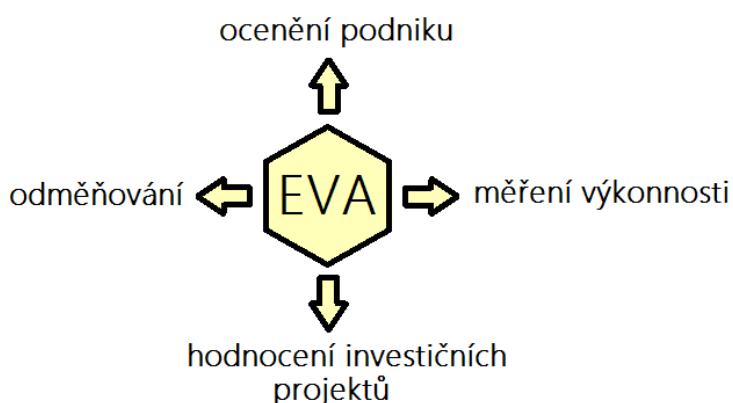
Při implementaci konceptu EVA a jakéhokoliv jiného hodnotového konceptu, bychom měli mít na mysli následující 3 oblasti:

- Cílem řízení podniku je alokovat kapitál do investic, které přináší nejvyšší hodnotu.
- Odměňování pomáhá sladit zájmy managementu a zaměstnanců se zájmy vlastníků. Může také posílit a podpořit chování zaměstnanců.
- U odměňování dle tržních hodnot nemá management možnost manipulovat výsledky, ale je potřeba si uvědomit, že tržní hodnoty obsahují příliš mnoho rušivých signálů, proto na jejich základě odměňování nelze provést. (Stern, 2012)

Zavedení konceptu EVA může mít velmi pozitivní vliv na celkovou atmosféru a vzájemné vztahy v podniku. To funguje ale jen za situace, že se podaří vytvořit povědomí zaměstnanců o nutnosti společného úsilí k dosažení cíle, kterým je tvoření hodnoty. To by mělo být podpořeno kvalitním pobídkovým systémem. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 89)

3.7 Další využití konceptu EVA

Až doposud byl v této práci koncept EVA představován pouze jako měřítko výkonnosti při řízení podniku. Jeho hlavní funkcí je především oceňování podniku, ale využití je daleko širší. EVA se používá i při oceňování investic a jako systém pro odměňování, kdy slouží jako motivace zaměstnanců. EVA je možné použít také při tvorbě strategie podniku, kdy lze jako základní cíl podniku stanovit maximalizaci budoucí hodnoty EVA. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 187)



Obrázek 2 – Využití EVA (vlastní zpracování)

3.7.1 Ocenění podniku

Ocenění podniku pomocí metody EVA je v základu dáno součtem současné hodnoty budoucích ročních ekonomických přidaných hodnot diskontovaných k datu ocenění a čistých operačních aktiv k datu, ke kterému oceňování provádí. Oceňování není realizováno z pohledu podniku, ale z pohledu jeho vlastníků. (Mařík, 2011, s. 295)

3.7.2 Hodnocení investičních projektů

Využívá se ke stanovení čisté současné hodnoty investičního projektu. Čistá současná hodnota projektu se rovná čisté současné hodnotě budoucích hodnot EVA, které tento projekt bude generovat během své životnosti. Tento způsob pro stanovení čisté současné hodnoty je doporučeno používat především u podniků, které ekonomickou přidanou hodnotu již

používají jako nástroj pro měření výkonnosti společnosti. V tomto případě bude účelně přejít od stanovení čisté současné hodnoty projektu na bázi peněžních toků k jejímu stanovení na bázi ekonomické přidané hodnoty. (Fotr a Souček, 2011, s. 133)

3.7.3 Odměňování

Odměňování je významnou částí řízení podniku, neboť pomáhá sladit cíle vlastníků a zaměstnanců, které se mohou odlišovat. Zatímco cílem vlastníků je maximalizovat tržní hodnotu podniku, cílem zaměstnanců je maximalizovat hodnotu pro ně samotné. Není nutné, aby EVA byla jediným měřítkem pro tvorbu bonusového systému. Aby však byl systém funkční, mělo by být základním měřítkem pro bonus dosažení přírůstku EVA a až potom odměnění splnění dalších podmínek. Odměna splnění dalších podmínek by neměla překročit 25% z celkové odměny.

Bonusový systém na základě EVA by měl vždy být vypracovaný přesně na míru konkrétnímu podniku a jeho situaci. V žádném případě nesmí být nastaven tak, že by odporoval nastaveným strategickým cílům společnosti. Existují i situace, kdy odměňování na základě EVA není vhodně použít.

Tradiční systém odměňování

Tento systém je v praxi nejčastější a má dva základní znaky:

- Bonus se vyplácí jen při dosažení cíle výkonnosti, který byl naplánován pro daný rok, přičemž výše bonusu se váže na výši dosaženého provozního zisku.
- Existuje stanovená maximální výše bonusu, kterou je možné vyplatit.

Tradiční systémy mohou mít i negativní stránky. Jsou obvykle založeny na rozpočtech a ty mohou být záměrně dopředu podhodnocovány. Jako další problém uvádí Pavelková a Knápková (2012, s. 78) to, že výkonnostní měřítko nebývá spojeno s „hodnotou pro vlastníky“. Tyto systémy mohou zaměstnance demotivovat.

3.7.3.1 Původní EVA bonusový systém – verze X

Manažerům je vypláceno fixní procento z vytvořené ekonomicky přidané hodnoty.

Výhody:

- Ukazatel lze průběžně sledovat z běžných údajů,
- je propojen s hodnotou podniku,
- nemá stanovené žádné limity.

Problémy:

- Neexistuje odměna za zlepšení, které přesahuje očekávanou hodnotu EVA,
- podnik může vyplácet vysoké odměny i v době, kdy ztrácí (např. vytvořena kladná EVA, ale klesá budoucí růstová hodnota i cena akcií),
- podniky, které hospodaří špatně, mohou získat vysoké bonusy v rámci jednoho roku, do kterého přesunou co nejvíce výnosů a náklady přesunou do dalšího roku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80-81)

3.7.3.2 *EVA bonusový systém – verze XY*

Existují návrhy, aby management podniku nebyl odměňován na základě absolutní hodnoty Eva, ale na základě jejích přírůstků. Tento přístup je zaměřený na nepřetržité zlepšování podnikových procesů.

$$\text{Bonus} = (x \% \times \text{EVA}) + (y \% \times \Delta \text{EVA})$$

Systém XY je výrazněji efektivnější než původní systém X. To se projevuje především u podniků, které byly doposavad ve fázi, kdy zatím netvořily hodnotu pro vlastníky. (Mäkeläinen, 1998)

3.7.3.3 *Moderní verze bonusového systému EVA*

Oproti předchozímu modelu se moderní verze bonusového systému liší dvěma změnami. Získaný bonus je složen z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty přírůstků EVA a jejího očekávaného zlepšení.

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

Cílový bonus je tedy získán až při dosažení očekávané změny EVA. Zájem na zlepšení ekonomické přidané hodnoty je mnohem efektivnější pobídkou pro zaměstnance než jen pouhý zájem vytvořit EVA. Tento vztah vyjadřuje lepší spojení s tvorbou hodnoty než absolutní EVA.

Bonusová banka

Je významným prvkem všech motivačních programů, které jsou založené na ekonomické přidané hodnotě. Znamená to, že bonus, který je vytvořen ten daný rok, není vždy vyplacen celý.

Pokud má bonusová banka záporný stav, nejsou vypláceny žádné odměny. Bonusová banka působí především skrze dlouhodobou motivaci zaměstnanců, nesoustředí se jen na jedno období. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81-84)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA FIRMY A ODVĚTVÍ

4.1 Základní informace o společnosti

Obchodní název: XY s.r.o.

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Založení: 20. prosinec 1991

Základní kapitál: 1 000 000 Kč (splaceno 100%)

Předmět podnikání:

- zámečnictví, nástrojařství
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3
- projektová činnost ve výstavbě
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování

Společnost XY s.r.o. je stavební společností, která byla založena na sklonku roku 1991 na území jihomoravského kraje. Od svého založení se specializuje na opravy a rekonstrukce historických objektů. Společnost ale poskytuje široký rozsah služeb, na němž se nejvíce podílí rekonstrukce, novostavby a vlastní investiční projekty v oblasti bydlení.

4.1.1 Cíle společnosti a politika jakosti

Cíle a strategie

Hlavním cílem je spokojenost zákazníka, protože zákazník není závislý na firmě, ale firma na zákazníkovi. Toho lze dosáhnout pouze dobře a kvalitně odvedenou prací. Společnost chce dokončovat své projekty v nejvyšší možné kvalitě při maximálním naplnění požadavků zákazníků s ohledem na životní prostředí. Za cíl si klade snižování nákladů při zachování vysoké kvality provedení a dodržování bezpečnosti práce.

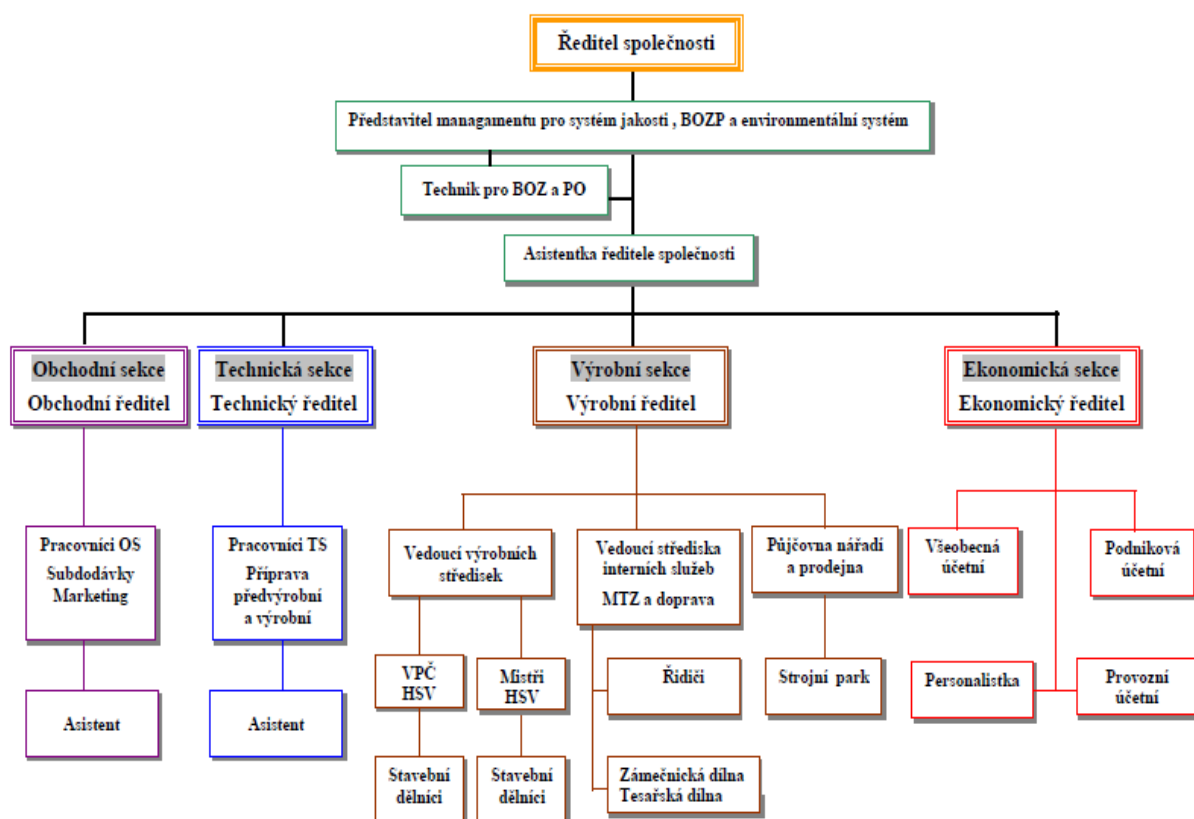
Samozřejmostí je sledování vývoje požadavků uvedených v legislativě a v technických předpisech pro obor stavebnictví a jejich průběžné aplikování do praxe firmy. V neposlední řadě se firma chce soustředit na spolupráci s kvalitními dodavateli materiálů a prací při realizaci projektů a zakázek, budování obchodních vztahů se spolehlivými partnery a posilování vzájemné spolupráce.

Politika jakosti

Pro společnost je rozhodujícím faktorem při její činnosti politika jakosti. Systém řízení společnosti je zaměřen především na prevenci, neustálé sledování výrobního procesu, kdy se zvažují příčiny potenciálních poruch, a ty jsou tak s předstihem eliminovány. Společnost považuje prevenci za nezbytný nástroj řízení jakosti. Platí, že jsou vybíráni pouze dodavatelé se zavedeným systémem jakosti nebo již ověřené firmy. Jejím cílem je udělat práci bezchybně hned napoprvé.

4.1.2 Organizační struktura

Společnost XY s.r.o. zastupují 4 jednatele. Jménem společnosti jedná a podepisuje každý z nich samostatně. Organizační struktura společnosti lze vidět níže (obrázek 2). V současnosti má společnost 59 zaměstnanců, z toho je 5 řídících. Celkový počet zaměstnanců se v průběhu let nijak výrazně neměnil, až na rok 2015, kdy klesnul o 12 zaměstnanců. Tento pokles je v souladu s trendem v odvětví.



Obrázek 3 – Organizační struktura firmy (Interní materiály firmy)

5 VNITŘNÍ A VNĚJŠÍ ANALÝZA

Je důležité analyzovat jak vnitřní, tak i vnější prostředí společnosti, neboť ovlivňují výkonnost podniku. Vnitřní prostředí znamená především charakteristika silných a slabých stránek podniku. Působení vnější prostředí na společnost není tak dobře kontrolovatelné a ovlivnitelné jako působení vnitřního prostředí, ale pokud jsou použity vhodné analýzy, lze jej přinejmenším identifikovat.

5.1 Charakteristika odvětví

Stavebnictví tvoří 3 skupiny, které odpovídají mezinárodní klasifikaci NACE. Největší z nich je skupina 43 – Specializované stavební činnosti, kde je zaměstnáno zhruba 60% ze všech skupin. Další skupiny jsou 42 – Inženýrské stavitelství a 41 – Výstavba budov. Společnost XY s.r.o. je stavební firmou a její hlavní činnost spadá do skupiny 41, přesněji výstavba bytových a nebytových budov (CZ-NACE 4120).

Stavebnictví je páté největší odvětví v České republice. Každoročně je v něm vyprodukováno přibližně 7% z celkové přidané hodnoty celé ekonomiky ČR. Naopak produktivita práce v tomto odvětví je 5. nejmenší ze všech odvětví (zhruba 68% průměrné produktivity práce v celé ČR). Stavebnictví zaměstnává více než 8% celkového počtu zaměstnaných osob (v roce 2014 to bylo necelých 414 000 osob). Podle údajů MPO vzrostla stavební produkce v roce 2015 v průměru o 7,1%. Pokračoval dlouhodobý trend snižování zaměstnanců, který trvá již od roku 2010. (Stavebnictví České republiky 2015, 2016, s. 29-35)

Stavebnictví je typické pro nedostatek kvalitních řemeslníků, vzhledem k poklesu zájmu o učňovské obory. Tento trend bude jen velmi obtížné změnit. Toto odvětví můžeme charakterizovat jako cyklické, neboť kopíruje hospodářský cyklus. V případě, že spotřebitelé nemají dobrou finanční pozici, odloží svou spotřebu až do období, kdy svou finanční pozici zlepší.

5.2 SWOT analýza

SWOT analýza hodnotí vnitřní a vnější faktory, které ovlivňují úspěšnost společnosti. Název této analýzy je akronymem z počátečních písmen anglických názvů jednotlivých faktorů – **S**trengths (silné stránky), **W**eaknesses (slabé stránky), **O**pportunities (příležitosti), **T**hreats (hrozby).

| SILNÉ STRÁNKY | SLABÉ STRÁNKY |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ dlouholeté zkušenosti ▪ nízká hrozba substitutů ▪ stálý počet kvalifikovaných zaměstnanců ▪ vysoký tržní podíl v jihomoravském kraji ▪ certifikáty ISO, osvědčení a ocenění ▪ minimální závislost na cizích zdrojích | <ul style="list-style-type: none"> ▪ nepředvídatelnost klimatických vlivů ▪ kapitálová náročnost, pomalý obrat kapitálu ▪ hodnocení výkonnosti na základě tradičních ukazatelů |
| PŘÍLEŽITOSTI | HROZBY |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ začlenění moderních prvků do stavebního procesu ▪ projekty financované ze strukturálních fondů ▪ technologický rozvoj - stroje a vozový park ▪ hodnocení výkonnosti na základě moderních ukazatelů ▪ rozšíření dodavatelského portfolia | <ul style="list-style-type: none"> ▪ pokles zakázek ▪ zvýšení daně z příjmu právnických osob ▪ růst cen vstupů ▪ rostoucí konkurence ▪ změny v legislativě ▪ fluktuace pracovníků ▪ platební neschopnost odběratelů |

(vlastní zpracování)

Silné stránky

Nejvýznamnější silnou stránkou společnosti je působení na trhu od roku 1991 a její dlouholeté zkušenosti. Firma má stálý počet zaměstnanců a snaží se udržovat jejich kvalifikaci. Další silnou stránkou je jistě vysoký tržní podíl v jihomoravském kraji. S tím se pojí i nízká hrozba substitutů, neboť společnost se zaměřuje především na opravy a rekonstrukce historických objektů, s čímž má velké zkušenosti a v jihomoravském kraji se podílí na nejvíce zakázkách tohoto typu. Společnost také disponuje mnoha certifikáty a osvědčeními a získala i spoustu ocenění za realizované projekty. Nespornou výhodou je, že společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry a půjčky.

Slabé stránky

Mezi slabé stránky můžeme zařadit nepředvídatelnost klimatických jevů. Tento fakt hraje důležitou roli, neboť nepříznivé počasí může ovlivnit průběh projektů (zdržení zakázky, zničení materiálu či nedokončené stavby apod.). Slabou stránkou je i to, že společnost do-

sud využívá pro hodnocení výkonnosti pouze tradiční ukazatele. Nemá tak přehled o tvorbě skutečné hodnoty pro vlastníky. Tento fakt se však snažíme právě touto prací změnit.

Příležitosti

Velkou příležitostí je pro společnost začleňování moderních prvků a nových technologií, které se v oboru vyvíjejí. Společnost by také mohla využívat programů Evropské unie nebo Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a získávat tak finanční prostředky na výzkum a vývoj. S růstem společnosti by mohla rozšiřovat svůj vozový park a dlouhodobý majetek v podobě strojů nutných pro realizaci stavebních projektů.

Hrozby

Společnosti je ohrožována obecnými podnikatelskými hrozbami, jako jsou pokles zakázek, růst cen vstupů či fluktuace zaměstnanců. Rovněž je třeba brát v potaz hrozby z makroekonomického prostředí. Nejvýznamnější mohou být změny v legislativě a zvýšení daně z příjmů právnických osob. Neméně významnou hrozbou je platební neschopnost odběratelů.

5.3 PEST analýza

PEST = politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Ty ovlivňují správný chod podniku stejně tak jako jeho výkonnost. Jde o vnější faktory, které podnik nemůže nijak ovlivnit. Právě proto je podstatné sledovat jejich stav a vývoj, aby na ně společnost mohla náležitě reagovat.

Politické faktory

Firmy ve stavebnictví nejsou ovlivňovány regulacemi cen, udělováním licencí či bariérami vstupu do odvětví. Stát na společnosti v tomto oboru působí především politickými rozhodnutími v oblasti legislativy, daní a sociální politiky. Daňová problematika se týká každodenních aktivit podniku. V posledních letech se výše daně z příjmů právnických osob neměnila a stagnuje na 19%. Od roku 2016 musí společnosti podávat kontrolní hlášení k dani z přidané hodnoty. Tato skutečnost je vnímána převážně negativně, kvůli úpravě účetního softwaru a složitější administrativě.

Příležitostí pro firmy mohou být dotace ze státního rozpočtu či Evropské unie – analyzovaná společnost ale žádné dotace zatím nevyužívá. Důležité jsou i historické události, jako vstup do Evropské unie nebo nedávná ekonomická krize, které společnosti dozajista ovliv-

nily. Evropská unie ovlivňuje české podnikatelské prostředí nejvíce svými směnicemi, např. v oblasti životního prostředí či sociální politiky. To zahrnuje především zodpovědnost za bezpečnost služeb a ochranu zákazníků, zodpovědnost za zdraví, bezpečnost, motivaci a schopnosti zaměstnanců, snahy minimalizovat negativní dopady na životní prostředí, úspory energie apod.

Ekonomické faktory

V roce 2015 vzrostla výkonnost domácí ekonomiky meziročně o 4,3%. Pro další roky se počítá s opětovným růstem, ale meziročně klesajícím (2016 - 2,6%, 2017 - 2,4%). Od roku 2012, kdy dosahovala 3,3%, se inflace postupně snižovala, až v roce 2015 dosáhla hodnoty 0,3%, což představuje nejnižší hodnotu v historii České republiky. Tento pokles byl zapříčiněn propadem světových cen minerálních paliv. Pro další roky se předpokládá růst inflace na 0,5%, v roce 2017 by měla dosáhnout úrovně 1,6%. (ČSÚ, 2015)

Předpokládá se, že se bude snižovat míra nezaměstnanosti z dosavadních 5% až na 4,2%. Důležitým faktorem, který by firmy expandující do zahraničí měly sledovat, je i vývoj české koruny. Od roku 2013 Česká národní banka udržuje kurz koruny blízko 27 Kč/EUR, kvůli dosažení stanoveného inflačního cíle, který činil 2%. Analyzovaná společnost se ale neangažuje na zahraničních trzích, proto ji vývoj měnového kurzu příliš neovlivňuje. (MPO, 2015)

Sociální faktory

Počet obyvatel každoročně roste, ale populace stárne. Dalo by se proto předpokládat, že v budoucnu poroste poptávka po výstavbě nebo přestavbě objektů vhodných pro seniory. Rovněž roste i vzdělanost obyvatelstva – přibývá vysokoškolsky vzdělaných lidí, naopak klesá počet obyvatel se základním vzděláním.

Stejně tak se snižuje počet vyučených pracovníků v oboru, což představuje riziko pro analyzovanou společnost, neboť zaměstnanci s dlouholetou praxí, kteří nepotřebují příliš času pro zaučení, jsou pro podnik atraktivnější, ale tato populace stárne a zájem o tyto obory u studentů klesá.

Technologické faktory

V oblasti technologických faktorů musí společnost sledovat novinky ve stavebních materiálech a technologiích, které se neustále objevují a může se s nimi seznámit například na seminářích či stavebních veletrzích. Zdokonalují se i softwarové programy, které využívají

projektanti ke své práci. Lepší programy jim mohou usnadnit či urychlit práci, ale pro společnost mohou rovněž znamenat větší náklady na jejich pořízení nebo upgradování. Analyzovaná společnost nemá vlastní středisko výzkumu a vývoje, ale toto prostředí sleduje a snaží se zahrnovat důležité změny do svých podnikatelských procesů.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Firma doposud používala pro hodnocení finanční výkonnosti jen základní vybrané klasické ukazatele finanční výkonnosti – rentabilitu tržeb, rentabilitu vlastního kapitálu, běžnou likviditu a dobu obratu pohledávek. Proto bude nejdříve provedena analýza pomocí tradičních ukazatelů a poté hodnocení pomocí ekonomické přidané hodnoty.

Finanční analýza společnosti byla provedena za sledované období 2013 – 2015 na základě účetních výkazu společnosti, a to rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy. Zkrácená rozvaha a struktura nákladů a výnosů, včetně vertikální a horizontální analýzy, jsou uvedeny v příloze.

6.1 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury

Společnost

Při analýze majetkové struktury bylo zjištěno, že největší podíl na aktivech mají oběžná aktiva (cca 80%). Dlouhodobý majetek se na aktivech podílí zhruba 15% a v průběhu let se měnil jen v důsledku odpisů, jelikož společnost nový dlouhodobý majetek nepořizovala. Dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen pouze softwarem, ve hmotném majetku nalezneme pozemky a budovy, které společnost využívá jako své sídlo a soubor movitých věcí (různé stavební stroje, automobily a nábytek). Z pohledu na „stáří“ dlouhodobého majetku můžeme říci, že je v tomto případě již ze dvou třetin odepsán.

Zásoby mají na oběžných aktivech v roce 2015 podíl necelá 4%. Tato položka měla v průběhu sledovaného období klesající trend. Zásoby jsou ovlivněny zejména průběhem stavebních zakázek, jelikož největší část tvoří nedokončená výroba a polotovary (80%). Největší položku majetkové struktury představuje krátkodobý finanční majetek (okolo 60%), protože společnost eviduje velké množství finančních prostředků na bankovních účtech. Z hlediska likvidity je toto množství vyšší, než potřebné. Druhou největší položkou jsou krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů. Vzhledem k tomu, že společnost je zaměřena spíše na poskytování služeb, nejde o nic netypického. Navíc můžeme říci, že odběratelé společnosti mají dobrou platební morálku, neboť pohledávky mají během sledovaných let klesající trend, kdy meziročně poklesly o více než 60%. Dlouhodobé pohledávky mají zanedbatelný vliv, neboť společnost neeviduje žádné pohledávky po splatnosti a podíl této položky na aktivech činí cca 3%.

Z pohledu na majetkovou strukturu lze vyčíst, že celková suma aktiv měla v letech 2013-2015 klesající trend. To bylo způsobeno snížením oběžných aktiv – snížily se hodnoty jak zásob, tak především krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Odvětví

V odvětví je situace víceméně podobná, oběžná aktiva v průměru převyšují dlouhodobý majetek (65:35). Zatímco oběžná aktiva mají klesající trend, stejně jako u společnosti, dlouhodobý majetek v průběhu let roste (2-6%). Firmy v odvětví také vlastní dlouhodobý finanční majetek, který se na majetku podílí téměř 50%, zatímco analyzovaná společnost dlouhodobý finanční majetek vůbec neviduje.

Největší část oběžných aktiv tvoří pohledávky, které mají opět stejný trend jako u sledované společnosti, a to klesající. U krátkodobých finančních prostředků můžeme vidět rozdíl, pohybují se totiž okolo 30% z oběžných aktiv, zatímco u společnosti je to zhruba 60%. Firmy v odvětví mají lepší podíl volné hotovosti a tedy i nižší hodnoty hotovostní likvidity.

6.2 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury

Společnost

Pasiva společnosti jsou z převážné většiny tvořeny vlastním kapitálem (přes 80%). Jelikož firma nevyužívá žádné bankovní úvěry a půjčky, tvoří cizí zdroje pouze 15%. Zatímco vlastní kapitál měl během sledovaných let klesající charakter z důvodu snížení výsledku hospodaření minulých let vlivem dosahované ztráty, cizí zdroje měly kolísavý trend. V roce 2014 meziročně stouply, neboť se zvýšily krátkodobé závazky z obchodních vztahů. V dalším roce již ale cizí zdroje poklesly, a to téměř o 55%, protože se krátkodobé závazky snížily, společnost splatila své dluhy vůči dodavatelům. Největší meziroční pokles můžeme zaznamenat právě u cizích zdrojů. Ostatní položky pasiv se neměnily vůbec nebo měli jen zanedbatelný podíl.

V posledních třech letech společnost hospodařila se ztrátou. Celková suma pasiv má podobný vývoj jako celková suma aktiv – klesající. To bylo způsobeno poklesem téměř všech položek pasiv.

Odvětví

V odvětví je struktura pasiv mírně odlišná, a to z hlediska podílu vlastního kapitálu, který dosahuje téměř 45%, cizí kapitál tedy činí cca 55%. Firmy v odvětví na rozdíl od analyzo-

vané společnosti využívají bankovní úvěry (10%). Také dlouhodobé závazky dosahují vyšších hodnot (cca 18%). Naproti tomu krátkodobé závazky mají v odvětví téměř stejné hodnoty jako u sledované společnosti. Ostatní položky pasiv mají velmi podobný charakter a téměř všechny mají klesající trend.

Celkové suma pasiv však má kolísavý trend a v roce 2015 meziročně vzrostla o 4%, což bylo způsobeno růstem cizích zdrojů, zejména závazků, o 5%. Firmy v odvětví na rozdíl od sledované společnosti hospodaří s kladným výsledkem hospodaření ve všech sledovaných letech.

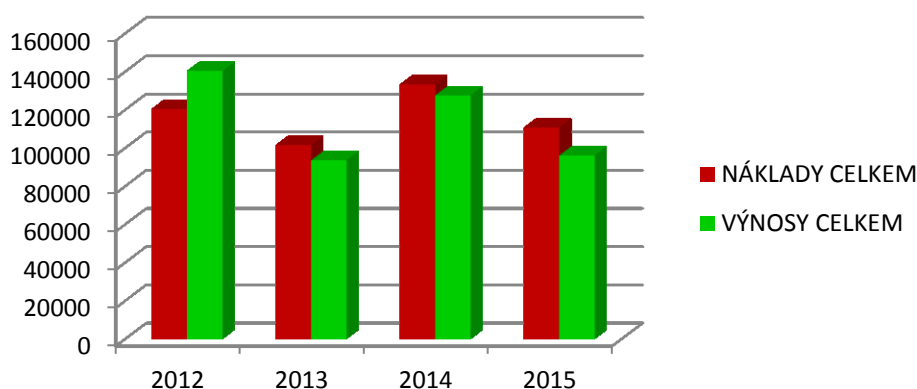
6.3 Analýza nákladů a výnosů

Společnost

Vývoj nákladů a výnosů v jednotlivých letech zobrazuje graf 1. Vzhledem k povaze společnosti, největší položku výnosů tvoří tržby za vlastní výrobky a služby (přes 90%). Tato položka měla kolísavý trend – zatímco v roce 2013 meziročně klesla, v roce 2014 naopak vrostla. Stejný trend mají i ostatní výnosové položky až na výnosové úroky a tržby za prodej zboží, které klesaly ve všech letech. Tyto položky ale mají na výnosech nevelký podíl (0,8% a 0,02%)

Podobný vývoj jako u výnosů můžeme sledovat i u nákladů. Většina nákladových položek má klesající trend téměř ve všech letech. Největší podíl na nákladech má výkonová spotřeba (cca 60%), která je tvořena převážně náklady na služby, asi 80%. Druhou největší položkou jsou osobní náklady (okolo 20%). Tato položka u analyzované společnosti vykazuje o několik procent vyšší podíl než v odvětví. Společnost tedy svým zaměstnancům poskytovala vyšší mzdy než je průměr v odvětví. Meziročně má ale klesající trend, což při neměnném počtu zaměstnanců znamená snižování průměrných mezd.

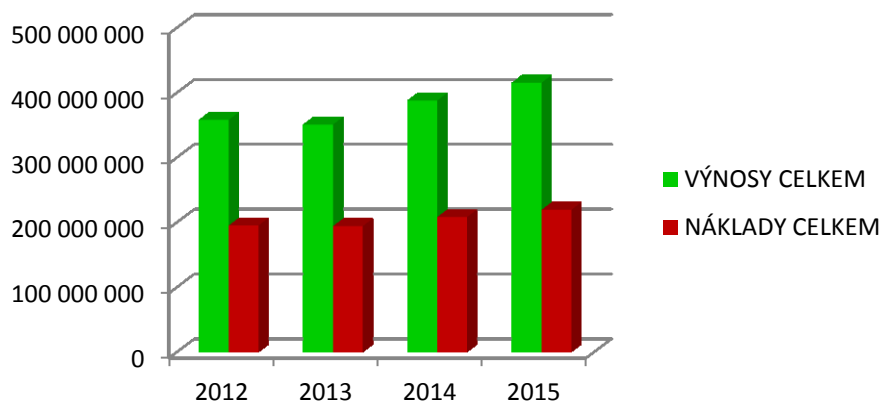
Jak lze vidět v grafu, pouze v roce 2012 jsou výnosy vyšší než náklady. V dalších letech je tomu naopak. Firma tedy dosáhla zisku jen v roce 2012, v dalších letech už byla ve ztrátě. To je způsobeno především tím, že se projevily důsledky velkého poklesu objemu zakázek ve stavebnictví s tlakem na ceny, které jsou často pod hranicí nákladů. Meziročně se tržby v roce 2015 snížily o 26%. S negativními vlivy se společnost ale vypořádala bez ekonomických či personálních změn, které by firmu ohrožovaly, i přes záporný výsledek hospodaření. V budoucnu je očekáván pozvolný nárůst stavebních prací i jejich cen.



Graf 1 – Vývoj nákladů a výnosů firmy (vlastní zpracování)

Odvětví

V odvětví můžeme vidět opačnou situaci. Výnosy jsou vyšší než náklady, firmy v odvětví dosahují zisku ve všech sledovaných letech. Skladba výnosů a nákladů je téměř stejná. Naprostou většinu výnosů (99%) tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb stejně jako u sledované firmy. Rozdílu si můžeme všimnout u tržeb za prodané zboží, které v odvětví mají na výnosech podíl téměř 2%. Největší položkou nákladů je výkonová spotřeba (přes 70%). Téměř všechny položky nákladů mají rostoucí trend, kromě osobních nákladů, které meziročně klesají a jsou o cca 8% nižší než u sledované společnosti.



Graf 2 – Vývoj nákladů a výnosů odvětví (vlastní zpracování)

6.4 Poměrové ukazatele

6.4.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Analyzovaná společnost dosahuje ve všech stupních likvidity rostoucí trend a ve všech sledovaných letech da-

leko vyšších hodnot, než jsou doporučovány, protože společnost váže příliš mnoho finančních prostředků na bankovních účtech. Vysoké hodnoty vyjadřují neefektivní hospodaření s finančními prostředky, neboť z těchto prostředků neplynou téměř žádné výnosy, dochází tak k umrtvení vloženého kapitálu, což negativně ovlivňuje i rentabilitu společnosti. Firmy v odvětví se ale drží v mezích doporučených hodnot, u pohotovosti lehké nad hranicí.

Tabulka 1 – Ukazatele likvidity společnosti a odvětví

| | SPOLEČNOST | | | | ODVĚTVÍ | | | |
|-----------------------------|------------|------|------|------|---------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Běžná likvidita | 4,84 | 5,12 | 4,33 | 6,95 | 2,01 | 1,87 | 1,84 | 1,83 |
| Pohotová likvidita | 4,62 | 4,71 | 4,06 | 6,27 | 1,77 | 1,66 | 1,65 | 1,65 |
| Hotovostní likvidita | 4,15 | 2,92 | 2,55 | 5,08 | 0,42 | 0,42 | 0,46 | 0,53 |

(vlastní zpracování)

6.4.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží pro zhodnocení, zda společnost podniká efektivně. Vzhledem k tomu, že společnost dosahovala téměř ve všech sledovaných letech záporného výsledku hospodaření, dosáhla záporných hodnot i u ukazatelů rentability. V roce 2012 dosáhla zisku, rentabilita je kladná a dosahuje velmi pozitivních hodnot. Pro investory by ale společnost nebyla příliš lukrativní, vzhledem k tomu, že hodnoty rentability vlastního kapitálu jsou hluboko pod hranicí úrokové míry státních dluhopisu (10%). Své prostředky by tedy raději vložili do výnosnějšího podniku nebo přímo do státních dluhopisů. Pro výpočet byl použit výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT). Nejkritičtější byl pro společnost rok 2015, kdy byly hodnoty nejnižší. Firmy v odvětví dosahují zisku, jak již bylo zmíněno v analýze výnosů a nákladů, proto tedy i ukazatele rentability jsou na rozdíl od sledované společnosti kladné. Meziročně vykazují rostoucí trend.

Tabulka 2 – Ukazatele rentability společnosti a odvětví

| | SPOLEČNOST | | | | ODVĚTVÍ | | | |
|--------------------------|------------|--------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Rentabilita tržeb | 14,05% | -9,92% | -4,41% | -15,16% | 3,14% | 2,97% | 2,67% | 3,64% |
| Rentabilita aktiv | 18,59% | -7,96% | -6,00% | -20,78% | 3,32% | 6,76% | 7,14% | 4,85% |
| Rentabilita VK | 21,33% | -9,46% | -7,25% | -21,53% | 6,76% | 5,97% | 6,07% | 8,46% |

(vlastní zpracování)

6.4.3 Ukazatele aktivity

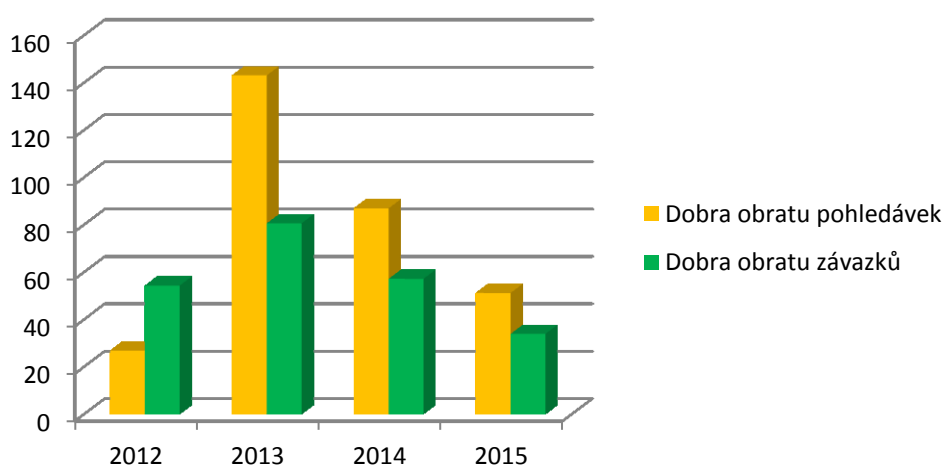
Obrat aktiv má rostoucí trend u společnosti i relevantního odvětví. Doporučená hodnota je 1. Společnost v posledních dvou letech dosáhla hodnoty přesahující doporučenou hodnotu, s majetkem hospodaří efektivně. Firmy v odvětví dosahují hodnot nižších, ale blízkých se doporučené hodnotě, nemůžeme tedy říci, že by svůj majetek využívaly neefektivně.

Tabulka 3 – Ukazatele aktivity společnosti a odvětví

| | SPOLEČNOST | | | | ODVĚTVÍ | | | |
|--------------------------|------------|--------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Obrat aktiv | 1,07 | 0,77 | 1,28 | 1,34 | 0,88 | 0,82 | 0,92 | 0,93 |
| Obrat zásob | 40,84 | 12,95 | 31,51 | 44,99 | 10,49 | 11,32 | 13,13 | 14,34 |
| Doba obratu zásob | 8,81 | 27,80 | 11,42 | 8,00 | 34,31 | 31,79 | 27,43 | 25,10 |
| DO pohledávek | 26,87 | 143,12 | 86,98 | 51,21 | 188,87 | 194,20 | 166,77 | 153,60 |
| DO závazků | 54,34 | 80,65 | 57,21 | 33,95 | 140,54 | 156,08 | 140,34 | 137,45 |

(vlastní zpracování)

Základní pravidlo, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, nesplňuje společnost ani odvětví. Jak lze vidět v grafu, doba obratu pohledávek je téměř ve všech letech zhruba o 30 dní delší. Jinak je tomu pouze v roce 2012. Společnost požaduje splatnost faktur 60 dní, což se jí podařilo splnit až v roce 2015, kdy doba obratu pohledávek klesla z hodnot cca 140 dní na pouhých 51 dní, dostává tedy zapláceno o 100 dní dříve než průměrná firma v odvětví. Doba obratu závazků má také klesající trend, v posledním roce je to dokonce jen 34 dní, což je o více než 100 dní méně než je typické pro odvětví.



Graf 3 – Doba obratu pohledávek a závazků společnosti (vlastní zpracování)

6.4.4 Ukazatele zadluženosti

U celkové zadluženosti je doporučená hodnota mezi 30 a 60%, konkrétní hodnota se odvíjí od odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. Analyzovaná společnost dosahuje ve všech sledovaných letech velmi nízkých hodnot tohoto ukazatele a nedosahuje ani na spodní hranici doporučené hodnoty. Je tomu tak proto, že podnik vůbec nevyužívá bankovní úvěry a půjčky. Naproti tomu firmy v relevantním odvětví úvěry a půjčky využívají, proto i hodnoty celkové zadluženosti dosahují mnohem vyšších hodnot, blížících se 60%.

Míra zadluženosti je důležitým ukazatelem například pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru. Ideální úroveň tohoto ukazatele je 1. U společnosti můžeme vidět hodnoty menší než 0,3 a meziročně klesá, což znamená, že podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu se snižuje. V odvětví jsou hodnoty u tohoto ukazatele vyšší než jedna ve dvou letech a má spíše rostoucí charakter.

U krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem můžeme vidět, že společnost ve všech letech dosahuje hodnot vyšších než 5. Znamená to, že je sice finančně stabilní, ale velmi velkou část krátkodobého majetku financuje drahými dlouhodobými zdroji – společnost je silně překapitalizovaná a dává přednost stabilitě před výnosem. U odvětví jsou sice hodnoty také vyšší než 1, což je orientační hodnota, ale ne tak výrazně jako u analyzované společnosti, firmy v odvětví jsou lehce překapitalizované.

Tabulka 4 – Ukazatele zadluženosti společnosti a odvětví

| | SPOLEČNOST | | | | ODVĚTVÍ | | | |
|-------------------------------|------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Krytí DM vl. kapitálem | 5,60 | 5,39 | 5,37 | 5,38 | 1,37 | 1,23 | 2,99 | 1,17 |
| Celková zadluženost | 16,46% | 17,57% | 20,73% | 13,23% | 57,34% | 57,51% | 58,00% | 58,38% |
| Míra zadluženosti | 0,23 | 0,22 | 0,27 | 0,14 | 1,40 | 1,41 | 0,58 | 1,45 |

(vlastní zpracování)

6.4.5 Spider analýza

Tabulka 5 – Východí hodnoty pro spider analýzu rok 2015

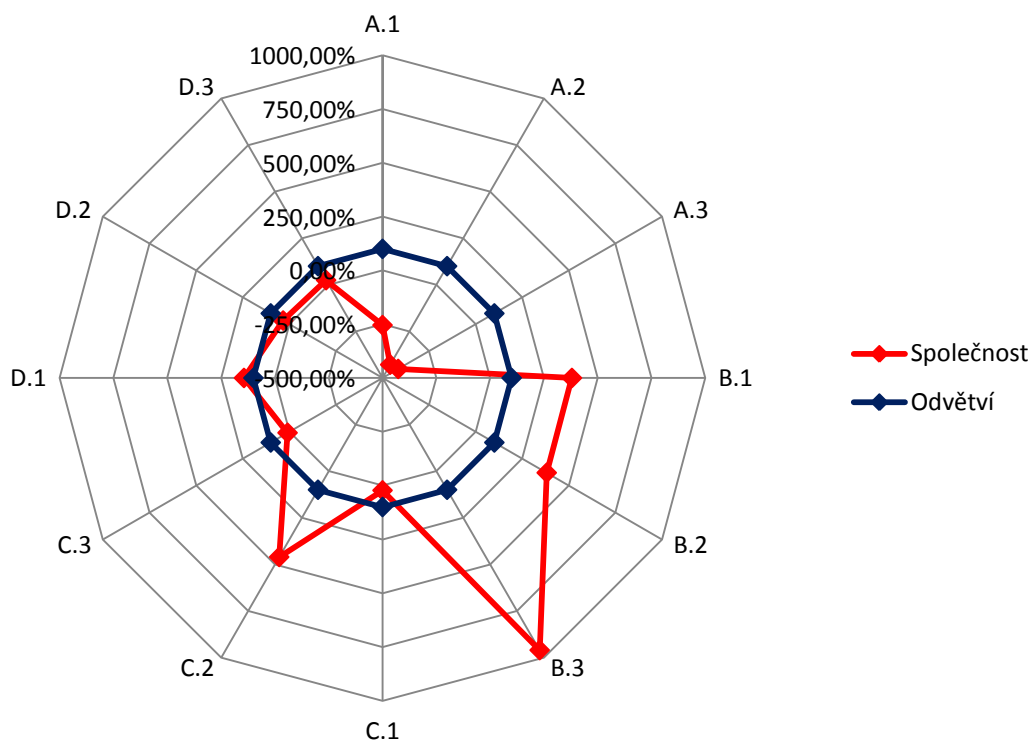
| | | | Společnost | Odvětví |
|-------------|-----|--------------------------------|------------|---------|
| Rentabilita | A.1 | Rentabilita vlastního kapitálu | -21,53% | 8,46% |
| | A.2 | Rentabilita aktiv | -20,78% | 4,85% |
| | A.3 | Rentabilita tržeb | -15,16% | 3,64% |
| Likvidita | B.1 | Běžná likvidita | 6,95 | 1,83 |
| | B.2 | Pohotová likvidita | 6,27 | 1,65 |
| | B.3 | Hotovostní likvidita | 5,08 | 0,53 |
| Zadluženost | C.1 | Celková zadluženost | 13,23% | 58,38% |
| | C.2 | Krytí DM vlastním kapitálem | 5,38 | 1,17 |
| | C.3 | Míra zadluženosti | 0,14 | 1,45 |
| Obratovost | D.1 | Obrat aktiv | 1,34 | 0,93 |
| | D.2 | Doba obratu pohledávek | 51,21 | 153,60 |
| | D.3 | Doba obratu závazků | 33,95 | 137,45 |

(vlastní zpracování)

Paprskový graf spider analýzy umožňuje rychlou orientaci a na první pohled zobrazuje, ve kterých oblastech dosahuje sledovaná společnost lepších hodnot než relevantní odvětví a ve kterých naopak zaostává a měla by je zlepšit. Graf obsahuje křivku, která vyjadřuje výše ukazatelů analyzované společnosti a křivku odvětví, která slouží jako základna (100%) pro výpočet hodnot firmy.

Zjednodušeně můžeme říct, že čím dále leží křivka od středu grafu, tím je na tom firma lépe. Z grafu lze vyčíst, že společnost vykazuje nadprůměrné hodnoty v oblasti zadluženosti (C) a obratovosti (D). Doby obratu pohledávek a závazků (D.2 a D.3) jsou nižší než v odvětví, stejně tak celková zadluženost (C.1), vzhledem k absenci bankovních úvěrů.

Vysokých hodnot dosahuje společnost i v oblasti likvidity (B), což ale nemůžeme považovat za výhodu. Značí to neefektivní hospodaření s finančními prostředky, proto považujeme hodnoty v odvětví za lepší, neboť jsou v mezích doporučených hodnot. Naopak v oblasti rentability (A) je společnost daleko pod průměrem odvětví. Spider analýza tedy potvrdila všechny informace, které jsme zjistili z analýzy poměrových ukazatelů.



Graf 4 – Spider analýza společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

7.1 Vymezení NOA

Jak bylo zmíněno v kapitole 3.2, pro stanovení čistých operativních aktiv, je nutné upravit aktiva následujícím způsobem:

- aktivovat položky, které v aktivech nejsou vykazovány,
- vyčlenit neoperativní aktiva,
- snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

7.1.1 Aktivace položek

▪ Leasing

Společnost využívá i majetek financovaný formou finančního leasingu. V roce 2011 pořídila na leasing nákladní automobil značky Avia. Automobil bude kompletně splacen v roce 2016 a poté případně do vlastnictví společnosti. Leasing je proto nutné aktivovat do rozvahy pomocí současné hodnoty budoucích leasingových splátek. Diskontní míra byla stanovena ve výši uvedené v leasingové smlouvě – 4,5%. Současná hodnota leasingu se poté promítne jak do dlouhodobého majetku, tak i do závazků.

Tabulka 6 – Výpočet současné hodnoty splátek

| v Kč | 2016 |
|--------------------------|--------|
| Budoucí splátky | 81 751 |
| Současná hodnota splátek | 52 911 |

(vlastní zpracování)

Tabulka 7 – Aktivace leasingových splátek

| v Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| Aktivace leasingu | 615 046 | 245 254 | 245 253 | 298 165 |

(vlastní zpracování)

▪ Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Analyzovaná společnost se v minulosti nezabývala výzkumem a vývojem a nevytvořila ani žádné náklady na reklamu, vzdělávání zaměstnanců apod., proto tato položka nebyla aktivována.

- **Goodwill a tiché rezervy**

Společnost záměrně nevytváří nadbytečné rezervy a hodnotu goodwillu nevyčísluje, ani tyto položky tedy nebyly aktivovány.

- **Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku**

Snahou společnosti je uvádět ve výkazech hodnoty, které odpovídají reálným, tato položka nebyla součástí úpravy čistých operativních aktiv.

7.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

- **Krátkodobý finanční majetek**

Z analýzy likvidity 1. stupně vyplynulo, že společnost disponuje s nadbytečnými volnými peněžními prostředky. Proto byla stanovena maximální velikost hotovostní likvidity 0,5. Prostředky, které tuto hranici převyšují, a tedy nejsou nutné k zajištění likvidity, budou z operativních aktiv vyloučeny.

Tabulka 8 – Krátkodobý finanční majetek

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Stanovená likvidita | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Dosažená likvidita | 4,15 | 2,92 | 2,55 | 5,08 |
| Nutný KFM | 10 149 | 8 671 | 9 922 | 4 250 |
| KFM k vyloučení | 73 987 | 41 937 | 40 697 | 38 961 |

(vlastní zpracování)

- **Dlouhodobý finanční majetek**

Společnost nevykazuje žádný finanční majetek, a to jak krátkodobý, tak ani dlouhodobý. Proto u této položky nebyla provedena žádná změna.

- **Nedokončené investice a jiná nepotřebná aktiva**

Rovněž firma neeviduje žádné nevyužité pozemky, budovy nebo pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností. Poskytnuté zálohy se podílejí na tvorbě výsledku hospodaření. Všechny zásoby jsou nevylučitelné, jelikož jsou potřebné k hlavní činnosti společnosti.

7.1.3 Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva musíme snížit o neúročená pasiva. Položky, které mezi ně patří, i s konkrétními hodnotami, můžeme vidět v tabulce.

Tabulka 9 – Vývoj neúročených cizích zdrojů

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rezervy | 414 | 414 | 414 | 414 |
| Dl. závazky neúročené | 1 106 | 701 | 705 | 618 |
| Krátkodobé závazky | 20 298 | 17 342 | 19 844 | 8 500 |
| Časové rozlišení pasivní | 358 | 2 158 | 1 445 | 468 |
| Celkem | 22 176 | 20 615 | 22 408 | 10 000 |

(vlastní zpracování)

Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Po tom, co jsme provedli veškeré nutné úpravy, můžeme vyčíslit čistá operativní aktiva. Všechny dopady do majetkové struktury zobrazuje tabulka. Dlouhodobý hmotný majetek byl upraven aktivací leasingu, krátkodobý finanční majetek byl snížen o nadbytečnou část volných finančních prostředků, ostatní položky zůstaly nezměněny.

Tabulka 10 – Vymezení NOA v jednotlivých letech

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dlouhodobý majetek | 17 283 | 15 916 | 14 905 | 12 955 |
| nehmotný | 0 | 119 | 175 | 84 |
| hmotný | 17 283 | 15 797 | 14 730 | 12 871 |
| finanční | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Čistý pracovní kapitál | 2 763 | 26 820 | 23 365 | 10 450 |
| Zásoby | 3 472 | 6 220 | 4 103 | 2 149 |
| Pohledávky | 10 585 | 32 018 | 31 241 | 13 753 |
| Krátkodobý finanční majetek | 10 149 | 8 671 | 9 922 | 4 250 |
| Časové rozlišení | 733 | 526 | 507 | 298 |
| (-) Neúročené závazky | 22 176 | 20 615 | 22 408 | 10 000 |
| NOA | 19 487 | 42 547 | 38 361 | 23 262 |

(vlastní zpracování)

7.2 Vymezení NOPAT

Nejdůležitější zásadou při zjišťování čistého operativního zisku je dosažení vyváženosti mezi NOA a NOPAT. Při úpravách budeme vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.

- **Vyloučení nákladových úroků**

Z finančních nákladů je třeba vyloučit placené úroky tím, že je přičteme zpět k výsledku hospodaření. Zahrneme i implicitní úroky obsažené v leasingových platbách. Velikost úroků leasingu byla vypočtena ze současné hodnoty leasingových splátek vynásobené úroko-

vou mírou leasingu uvedenou v leasingové smlouvě. Nákladové úroky z úvěrů jsou nulové, jelikož společnost nemá žádné bankovní úvěry a půjčky.

Tabulka 11 – Vývoj nákladových úroků

| v Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Nákladové úroky - úvěry | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nákladové úroky - leasing | 29 215 | 11 650 | 26 978 | 32 798 |

(vlastní zpracování)

▪ Vyloučení mimořádných položek

Je nutné vyloučit položky, které se nebudou pravidelně opakovat, jako například prodej dlouhodobého majetku, odstupné pro více zaměstnanců, mimořádné odpisy majetku atd. V případě analyzované společnosti jsme vyloučili výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku (DM) v roce 2013. V jiných letech se tato položka nevyskytovala. Jiné mimořádné položky nebylo potřeba vyloučit.

Tabulka 12 – Vývoj VH z prodeje DM

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------|----------|------------|----------|----------|
| Tržby z prodeje DM | 0 | 290 | 0 | 0 |
| Zůstatková cena DM | 0 | 138 | 0 | 0 |
| VH z prodeje DM | 0 | 152 | 0 | 0 |

(vlastní zpracování)

▪ Úprava daně

Pro úplnost úprav je potřeba zjistit tzv. upravenou daň. Je to daň, která by byla zaplacená z operativního zisku. Vycházíme ze splatné daně pro konkrétní rok a tu zvýšíme nebo snížíme o rozdíl mezi operativním ziskem a výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisků a ztrát. Poté už můžeme přejít k výpočtu čistého operativního zisku.

Tabulka 13 – Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|
| VH z běž. čin. před zdaněním - původní | 24 644 | -8 364 | -6 071 | -14 979 |
| (+) Nákladové úroky - úvěr | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (+) Nákladové úroky - leasing | 29, 215 | 11, 650 | 26, 978 | 32, 798 |
| (-) VH z prodeje DM | 0 | 152 | 0 | 0 |
| VH z běž. čin. před zdaněním - po úpravách | 24 673 | -8 504 | -6 044 | -14 946 |
| Rozdíl | -29, 215 | 140 | -27 | -33 |
| Daňová sazba | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Původně placená daň | 4 718 | -374 | -365 | -325 |
| Dodatečně vypočtená daň | -5,551 | 26,667 | -5,126 | -6,232 |
| NOPAT | 19 961 | -8 157 | -5 674 | -14 615 |

(vlastní zpracování)

Vymezení celkového kapitálu

Po všech úpravách, které jsme provedli, je potřeba upravit i výkazy. Změna kapitálové struktury je důležitá pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, protože se projeví ve výši WACC. Nejvýznamnější změnou je zařazení položky ekvivalenty vlastního kapitálu. Ta je použita jako vyrovnávací položka. Druhou významnou změnou je zařazení leasingu do cizích zdrojů. Celkový kapitál je vymezen v tabulce 14.

Tabulka 14 – Vymezení celkového kapitálu v jednotlivých letech

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vlastní kapitál | 93 418 | 84 428 | 78 722 | 68 068 |
| Základní kapitál | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| Kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rezervní fondy | 100 | 100 | 100 | 100 |
| VH minulých let | 72 932 | 91 318 | 83 328 | 75 622 |
| VH běžného úč. období | 19 926 | -7 990 | -5 706 | -14 654 |
| Ekvivalenty VK | -73 987 | -41 937 | -40 697 | -44 961 |
| Cizí zdroje | 615 | 245 | 245 | 298 |
| Bankovní úvěry | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leasing | 615,046 | 245,254 | 245,253 | 298,165 |
| Kapitál celkem | 20 046 | 42 736 | 38 270 | 23 405 |

(vlastní zpracování)

7.3 Výpočet WACC

Po tom, co jsme vymezili kapitálovou strukturu, následuje přiřazení souvisejících nákladů jednotlivým druhům kapitálu. Aby bylo možné určit WACC, musíme nejdříve určit náklady na cizí a na vlastní kapitál.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou vyjadřovány v podobě úroku, který za něj podnik musí zaplatit. V tomto případě společnost jako cizí úročený kapitál využívá pouze finanční leasing. Jak již bylo několikrát zmíněno, nevyužívá žádné bankovní úvěry ani půjčky, není tedy potřeba stanovit náklady na bankovní úvěr.

- **Leasing**

Náklady na leasing byly určeny na základě skutečné úrokové míry stanovené leasingovou smlouvou. Úroková míra ve všech letech činila 4,75%.

Tabulka 15 – Úroková sazba leasingu

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| Leasing | 4,75% | 4,75% | 4,75% | 4,75% |

(vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál

Jelikož jsou náklady na leasing jediným nákladem na cizí kapitál, činí úroková sazba leasingu zároveň i celkové náklady na cizí kapitál. Uvedené úrokové sazby byly upraveny o vliv daňového štítu, kdy daňová sazba ve všech letech činila 19%. Je patrné, že podnik pracoval s poměrně nízkými náklady na cizí kapitál.

Tabulka 16 – Průměrné náklady dluhu

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Průměrné náklady dluhu | 3,85% | 3,85% | 3,85% | 3,85% |

(vlastní zpracování)

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Určit náklady na vlastní kapitál patří ke složitějším úkolům. Přístupů k jejich zjištění je celá řada. Některé z nich byly uvedeny v kapitole 3.4.2.

- **Metoda CAPM**

Je nejběžněji využívaným modelem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet je nezbytné znát bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémii a koeficient β . Jelikož analyzovaná společnost není obchodována na kapitálovém trhu, byl použit model CAPM s náhradními odhady β . Bezriziková míra (r_f) je určena ve výši výnosů desetiletých státních dluhopisu a byla čerpána z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz). Riziková premie vychází z dat profesora Answatha Damodarana (www.damodaran.com) a je dána ratingem České republiky. Z těchto dat rovněž vychází parametr beta nezadlužená za odvětví, který byl poté převeden na betu zadluženou.

Tabulka 17 – Výpočet nákladů na VK pomocí CAPM

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| r_f | 2,31% | 2,26% | 1,58% | 0,58% |
| β - nezadlužená | 1,05 | 1,01 | 1,01 | 1,07 |
| β - zadlužená | 1,16 | 1,19 | 1,23 | 1,19 |
| Riziková premie | 7,08% | 6,05% | 6,80% | 7,36% |
| r_e | 8,38% | 7,34% | 8,47% | 8,80% |

(vlastní zpracování)

▪ Průměrná rentabilita v odvětví

Údaje o rentabilitě v odvětví byly získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz). Výhodou této metody je, že potřebná data bývají dostupnější.

Tabulka 18 – Průměrná rentabilita v odvětví

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Rentabilita v odvětví | 6,76% | 5,97% | 6,07% | 8,46% |

(vlastní zpracování)

▪ Odvození nákladu VK z nákladů na CK

Tato metoda vychází z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou obvykle vyšší než náklady na kapitál cizí. Lze je vypočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přírážka. V tomto případě byla použita riziková přírážka ve výši 2%

Tabulka 19 – Odvození nákladů na VK z nákladů na CK

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Průměrné náklady dluhu | 3,85% | 3,85% | 3,85% | 3,85% |
| Přirážka | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% |
| r_e | 5,85% | 5,85% | 5,85% | 5,85% |

(vlastní zpracování)

▪ Stavebnicový model

Stavebnicová metoda je využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Podrobné informace a postup tohoto modelu lze najít na webových stránkách MPO ČR (www.mpo.cz). Výchozí je bezriziková úroková míra (r_f), ke které se přičítají rizikové přírážky.

Tabulka 20 – Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| r_f | 2,31% | 2,26% | 1,58% | 0,58% |
| r_{LA} | 5,00% | 5,00% | 5,00% | 5,00% |
| $r_{\text{podnikatelské}}$ | 4,02% | 10,00% | 10,00% | 10,00% |
| $r_{\text{fin.stab.}}$ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| $r_{\text{fin.str.}}$ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| r_e | 11,33% | 17,26% | 16,58% | 15,58% |

(vlastní zpracování)

Riziko za velikost podniku (r_{LA}) je ve všech letech <100 milionů, proto je přírážka stanovena ve výši 5%. Riziková přírážka za podnikatelské riziko ($r_{\text{podnikatelské}}$) je navázána na dostatečnou velikost produkční síly (EBIT/aktiva) a na předmět podnikání. Jelikož produkční síla byla v letech 2013-2015 menší než 0, činí přírážka 10%. V roce 2012 byla ren-

tabilita aktiv kladná, přírážka byla stanovena na úrovni minimální hodnoty pro odvětví. Riziko za finanční stabilitu ($r_{\text{fin.stab.}}$) je spjato s likviditou třetího stupně. Ta je po celou sledovanou dobu vyšší než stanovené rozmezí 1,0 a 2,5, proto žádná přírážka nevznikla. Nakonec byly zjištěny náklady na vlastní kapitál (r_e) pomocí Benchmarkingového diagnostického systému INFA a od nich odečteny veškeré rizikové přírážky. Výsledný rozdíl činil 0, proto i riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{\text{fin.str.}}$) je 0%.

Náklady na vlastní kapitál

V následující tabulce (tabulka 21) vidíme shrnutí všech použitých metod pro stanovení nákladů na vlastní kapitál. Průměrná hodnota nákladů na VK byla vypočítána prostřednictvím vah. Všem metodám byla přiřazena váha 1, kromě stavebnicové, která má váhu 2, vzhledem k tomu, že společnost ve srovnání s odvětvím dosahuje podprůměrných hodnot a je tedy více riziková. Za toto riziko budou vlastníci požadovat vyšší výnosnost. Právě proto byla vyšší váha přiřazena právě stavebnicové metodě, která vykazuje nejvyšší výsledky.

Tabulka 21 – Přehled různých přístupů pro výpočet nákladů na VK

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| CAPM | 8,38% | 7,34% | 8,47% | 8,80% |
| Rentabilita v odvětví | 6,76% | 5,97% | 6,07% | 8,46% |
| Odvození z N_{CK} | 5,85% | 5,85% | 5,85% | 5,85% |
| Stavebnicová metoda | 11,33% | 17,26% | 16,58% | 15,58% |
| Průměrná hodnota nákladů na VK | 10,91% | 13,42% | 13,39% | 13,57% |

(vlastní zpracování)

7.3.3 Stanovení WACC

Průměrné náklady na kapitál definujeme jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, přičemž váha je tvořena podílem vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu k počátku období.

Tabulka 22 – Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Náklady na cizí kapitál | 3,85% | 3,85% | 3,85% | 3,85% |
| Náklady na vlastní kapitál | 10,91% | 13,42% | 13,39% | 13,57% |
| CK/C | 16,46% | 17,57% | 20,73% | 13,23% |
| VK/C | 70,47% | 80,37% | 77,84% | 94,45% |
| WACC | 8,32% | 11,46% | 11,22% | 13,32% |

(vlastní zpracování)

7.4 Výpočet EVA

Po provedení všech potřebných úprav, jež byly předmětem několika předcházejících kapitol, známe všechna vstupní data, a proto můžeme provést samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty. Budou použity dva způsoby výpočtu – ekonomický model a účetní model.

7.4.1 Ekonomický model

Tento model vychází z upravených účetních výkazů, proto nejlépe vystihuje ekonomickou realitu společnosti. Pro výpočet byl použit vztah:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \text{ (NOA)}.$$

Tabulka 23 – Výpočet EVA – ekonomický model

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| NOA (počátek období) | 20 046 | 42 736 | 38 270 | 23 405 |
| NOPAT | 19 961 | -8 157 | -5 674 | -14 615 |
| WACC | 8,32% | 11,46% | 11,22% | 13,32% |
| EVA | 18 292 | -13 055 | -9 967 | -17 733 |

(vlastní zpracování)

7.4.2 Účetní model

Při výpočtu se vychází z neupravených účetních výkazů. Jako hodnota nákladů na vlastní kapitál byl použit výsledek stavebnicové metody. Výpočet vychází ze vztahu:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK.$$

Tabulka 24 – Výpočet EVA – účetní model

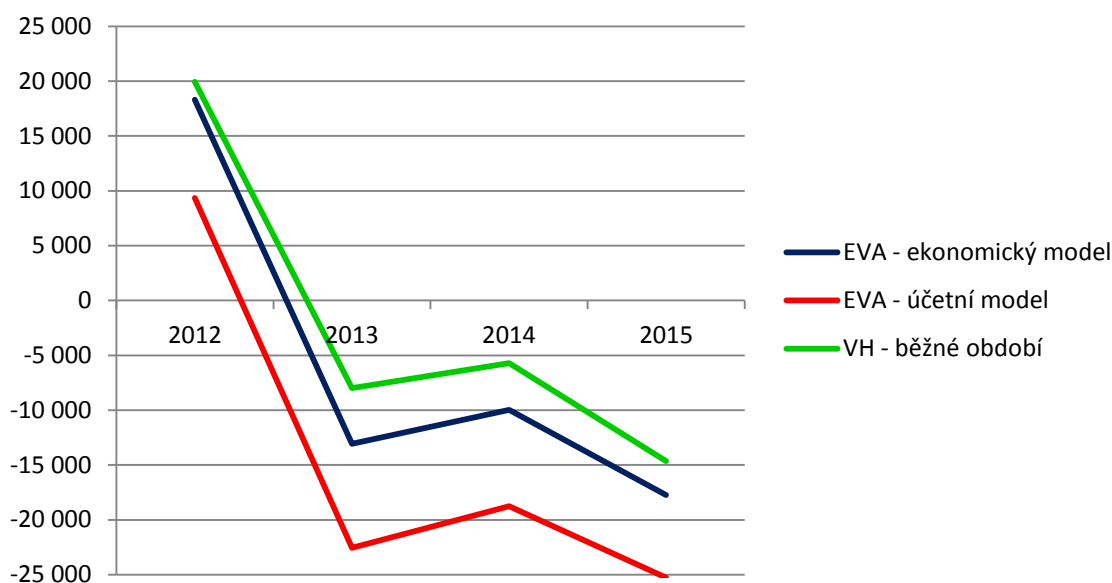
| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| r_e (stavebnicová metoda) | 11,33% | 17,26% | 16,58% | 15,58% |
| Čistý zisk | 19 926 | -7 990 | -5 706 | -14 654 |
| Vlastní kapitál | 93 418 | 84 428 | 78 722 | 68 068 |
| EVA | 9 342 | -22 562 | -18 758 | -25 259 |

(vlastní zpracování)

Srovnání modelů

Oba výsledky se shodují ve faktu, že analyzovaná společnost nevytváří hodnotu pro své vlastníky, neboť ekonomická přidaná hodnota je záporná. Výjimkou je pouze rok 2012, kdy hodnota EVA byla kladná a podnik tak pro své vlastníky hodnotu tvořil. Graf zobrazuje rozdíl mezi použitými metodami výpočtu. Je patrné, že hodnoty ekonomického modelu

jsou ve všech letech vyšší než hodnoty modelu účetního. Tento rozdíl je způsoben rozdílnou výší vlastního kapitálu. Ekonomický model bere v úvahu i majetek nezahrnutá do rozvahy – leasing. Účetní model navíc počítá s vyššími náklady na vlastní kapitál. Zdaleka nejhoršího výsledku dosáhla společnost v roce 2015. Důvodem je především zvýšení WACC, které bylo způsobeno růstem nákladů na vlastní kapitál, jehož podíl je ve společnosti vysoký a také meziročním snížením NOPAT. Stejně tak u účetního modelu snížení už tak záporného čistého zisku ovlivnilo hodnotu ROE a spolu s vyššími náklady na vlastní kapitál tak způsobili pokles účetní hodnoty EVA.



Graf 5 – Srovnání modelů EVA a VH běžného období (vlastní zpracování)

7.5 Identifikace generátorů hodnoty – pyramidový rozklad EVA

Pro identifikování generátorů hodnoty a vlivu, který mají na ekonomickou přidanou hodnotu, bude využit pyramidový rozklad. Ten vychází ze vztahu $EVA = (RONA - WACC) \times C$ (NOA) a byl proveden za roky 2014 a 2015. Pro názornější vyjádření situace je rozklad popisován postupně, jeho plná podoba je uvedena v příloze.

Rozklad začíná vrcholovým ukazatelem EVA, kde je sledována změna mezi hodnotami, která meziročně nastala. Je patrné, že podnik v letech 2014 – 2015 hodnotu pro své vlastníky netvořil. Ze vztahu, ze kterého pyramidový rozklad vychází, je zřejmé, že na tvorbu hodnoty působí zejména tzv. spread ($RONA - WACC$) a investovaný kapitál (C). Spread má na EVA pozitivní vliv – s jeho růstem se EVA zvyšuje. V tomto případě ale došlo k výraznému poklesu spreadu a má tedy negativní vliv na tvorbu hodnoty.

Spread se skládá z rentability investovaného kapitálu (RONA) a průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). RONA meziročně výrazně klesla a na tvorbu hodnoty tak působí negativně.

| | | | | |
|-------------|---------|---|----------|----------|
| EVA | | = | EVA | |
| -9 967 | -17 733 | | rok 2014 | rok 2015 |
| - | | | vliv | |
| RONA - WACC | | X | C(NOA) | |
| -26,06% | -75,72% | | 38 270 | 23 405 |
| - | | | - | |

Stejný vliv jako RONA mají na EVA i náklady na kapitál, jejichž hodnota se zvýšila o 2,10%. Zvýšení nákladů bylo způsobeno především růstem nákladů na vlastní kapitál spolu s růstem podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém. Společnost využívá jen minimum cizích zdrojů, jejichž podíl meziročně klesl. S touto formou financování je spojen právě růst nákladů na vlastní kapitál, a proto je růst podílu hodnocen negativně.

| | | | |
|--------|--------|--------|--------|
| WACC | | - | |
| 11,22% | 13,32% | | |
| - | | | |
| VK/C | | Nvk | |
| 77,84% | 94,45% | 13,39% | 13,57% |
| - | | - | |
| X | | + | |
| | | CK/C | |
| | | 20,73% | 13,23% |
| | | + | |
| | | X | |
| | | Nck | |
| | | 3,85% | 3,85% |
| | | + | |

RONA je nejvíce ovlivňována ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). Zisková marže se snížila, takže EVA ovlivňuje záporně, zatímco obratovost je oproti roku 2014 vyšší, a to znamená pozitivní vliv na tvorbu hodnoty. Společnost využívá svá aktiva efektivněji, než tomu bylo v předchozím roce. Vliv obou ukazatelů dohromady je negativní, neboť rentabilita kapitálu svým vlivem převažuje nad pozitivním vlivem obratovosti.

| | | | | |
|-------------|---------|---|---------|------|
| RONA | | X | Tržby/C | |
| -14,84% | -62,4% | | 3,38 | 4,13 |
| - | | | + | |
| NOPAT/Tržby | | | | |
| -4,39% | -15,11% | | | |
| - | | | | |

Snížení ziskové marže bylo zapříčiněno především značným poklesem přidané hodnoty na tržbách (PH/Tržby). Stejným způsobem působili i ostatní ukazatele, které ale naopak mezi-

ročně vzrostly. Pokles rozdílu ostatních výnosů a ostatních nákladů k tržbám měl na celkovou hodnotu EVA sice kladný, ale jen nepatrný vliv.

| | | | | | | | |
|-------------|---------|----------------|--------|--------------|-------|-----------------|--------|
| NOPAT/Tržby | | | | | | | |
| -4,39% | -15,11% | | | | | | |
| - | | | | | | | |
| PH/Tržby | | Os. nák./Tržby | | Odpisy/Tržby | | Ost. V-ost. N/T | |
| 21,40% | 12,25% | 21,43% | 24,31% | 1,86% | 2,22% | -2,57% | -0,75% |
| - | | - | | - | | + | |

U obratovosti aktiv je žádáno, aby se aktiva obrátila v co nejkratší době. V roce 2015 nedošlo k žádným změnám v investovaném kapitálu, dlouhodobý majetek meziročně klesl, což EVA ovlivňuje pozitivně. Ke snížení došlo i u čistého pracovního kapitálu (ČPK), jedná se také o pozitivní vliv na EVA.

| | | | | | |
|---------|--------|-------------|--------|----------------|-----|
| C(NOA) | | | | | |
| 38 270 | 23 405 | | | | |
| + | | | | | |
| ČPK | | Dl. majetek | | Čas. rozlišení | |
| 105 807 | 67 613 | 14 660 | 12 657 | 507 | 298 |
| + | | + | | + | |

Vzhledem k tomu, že společnost neinvestovala do majetkového vybavení, nejsou patrné žádné významné změny ani v podrobnějším členění dlouhodobého majetku. Finanční majetek společnost nevlastní vůbec.

| | | | | | |
|-------------|--------|-----|----|-----|---|
| Dl. majetek | | | | | |
| 14 660 | 12 657 | | | | |
| + | | | | | |
| DHM | | DNM | | DFM | |
| 14 485 | 12 573 | 175 | 84 | 0 | 0 |
| + | | + | | 0 | |

Čistý pracovní kapitál měl na EVA celkově pozitivní vliv, protože došlo k jeho snížení. Při podrobnějším rozboru tohoto ukazatele můžeme vidět, že to bylo způsobeno především poklesem zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku (KFM). Tyto veličiny měly na EVA pozitivní vliv. Naopak pokles krátkodobých cizích zdrojů ovlivnil tvorbu hodnoty negativním způsobem.

| | | | |
|---------------|--|-----------------|--|
| ČPK | | | |
| 105 807 | | 67 613 | |
| + | | | |
| | | | |
| Zásoby | | Pohledávky | |
| 4 103 2 149 | | 31 241 13 753 | |
| + | | + | |
| | | | |
| KFM | | Kr. CK | |
| 9 922 4 250 | | 19 844 8 500 | |
| + | | - | |

Obratovost investovaného kapitálu, stejně jako čistý pracovní kapitál, ovlivnila hodnotu EVA pozitivně. Tržby sice meziročně klesly cca o 25%, což je negativní, ale investovaný kapitál (C) se snížil také, a toto snížení je naopak pozitivní. Snížení těchto ukazatelů vyústilo v celkové zvýšení obratovosti aktiv, poněvadž snížení investovaného kapitálu bylo vyšší (téměř 40%) než snížení celkových tržeb.

| | |
|------------------|--|
| Tržby/C | |
| 3,38 4,13 | |
| + | |
| | |
| Tržby | |
| 129 299 96 675 | |
| - | |
| / | |
| C(NO A) | |
| 38 270 23 405 | |
| + | |

8 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI

8.1 Rozhodnutí o implementaci ekonomické přidané hodnoty

První krok při zavádění EVA představuje informování celého týmu vedení společnosti o podstatě, průběhu a užitečnosti tohoto konceptu. O zavedení by měl rozhodovat ředitel podniku společně s ekonomickým ředitelem a dalšími členy vedení. Teprve pokud budou všechny zainteresované osoby stoprocentně přesvědčené o přínosu využití EVA, je možné vydat rozhodnutí o zavedení ekonomické přidané hodnoty do společnosti.

Je nutné, aby zavedení nového konceptu bylo v souladu s dlouhodobými plány a cíly podniku. Doposud je hlavním cílem společnosti spokojenost zákazníka, proto je nutné přidat jako hlavní cíl maximalizaci hodnoty pro vlastníky. Pro naplnění tohoto cíle je potřeba uzpůsobit nástroje, které tomuto cíli budou napomáhat.

8.2 Sestavení řídicí skupiny

Úkolem této skupiny bude dohlížet nad celým procesem zavedení EVA do společnosti. Aby řídicí skupina dosáhla efektivní spolupráce, nebude se soustředit jen na vybrané podnikové procesy, proto budou zastoupeny všechny podnikové úrovně. Společnost nepatří mezi velké podniky, řídicí skupina se tedy bude skládat jen z jednatelů společnosti, obchodního ředitele, technického ředitele, výrobního ředitele, ekonomického ředitele a hlavní účetní. Zvolení členové by si poté měli určit vedoucího skupiny. Tato skupina by měla určit plán implementace a metodiku, kterou bude výpočet EVA prováděn. Celá skupina by měla být odborně vyškolená a seznámena s konceptem EVA. Získané znalosti potom mohou předat ostatním zaměstnancům společnosti. Školení bude provedeno externí společností. V tabulce 25 jsou uvedeny školicí střediska a poradenské společnosti, které mají v nabídce semináře o ekonomické přidané hodnotě.

Tabulka 25 – Školení EVA

| Firma | Kde | Cena (bez DPH) |
|----------------------|-------|----------------|
| Controller Institut | Praha | 56 000 Kč |
| Brno Business Center | Brno | 45 600 Kč |
| Erudica | Praha | 50 530 Kč |
| MBK Consulting | Brno | 42 000 Kč |

(vlastní zpracování)

Školení jsou rozpočítána na celkovou délku v rozsahu 40 hodin. Ceny jsou orientační a byly získány z informací uvedených na webových stránkách jednotlivých společností.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že nejvýhodnější nabídka, co se týče ceny i místa konání, je od MBK Consulting. Navíc je také možné realizovat individuální školení přímo v sídle společnosti.

8.3 Volba strategie

Hlavním úkolem řídicí skupiny je implementace konceptu EVA. Musí určit hlavní strategii v různých oblastech. Pro implementaci konceptu EVA do společnosti XY byla zvolena metoda 4M.

8.3.1 Measurement

Tato etapa je zaměřena na návrh způsobů a postupů měření tvorby hodnoty. Je nezbytné učinit patřičná rozhodnutí následujících otázek:

- **Způsob výpočtu EVA**

I přes to, že by výpočet měl být co nejjednodušší, aby si ho zaměstnanci brzy osvojili a byl zaveden rychleji, doporučuji společnosti vybrat ekonomický model výpočtu EVA. Ekonomický model je sice náročnější, co se týče úprav, ale dosahuje přesnějších výsledků.

- **Doporučené úpravy účetních výkazů**

Čím více úprav bude prováděno, tím bude výsledek ekonomické přidané hodnoty přesnější, zároveň bude výpočet o to složitější. Doporučuji společnosti uskutečňovat alespoň ty účetní úpravy, které byly popsány v kapitole 3 teoretické části a následně názorně předvedeny v kapitole 7 praktické části. Tyto úpravy by společnost neměla měnit alespoň po dobu 3 let, aby měl koncept dostatečnou vypovídací schopnost.

NOA

Je důležité aktivovat položky, které v rozvaze nejsou evidovány, ale zásadně ovlivňují hlavní činnost podniku. Jde zejména o leasing. Dalším krokem je vyloučení neoperativních aktiv – v tomto případě se jedná o vyčlenění nepotřebného krátkodobého finančního majetku. Posledním krokem je snížení pasiv o neúročené cizí zdroje v podobě krátkodobých a dlouhodobých závazků, časového rozlišení a rezerv.

NOPAT

Výpočet vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, z něj jsou vyloučeny placené úroky (z aktivovaného leasingu), odečteny mimořádné položky (tržby

z prodeje majetku). Je důležité brát ohled na to, aby bylo dosaženo rovnováhy mezi NOA a NOPAT. Nakonec se vypočítá dodatečná daň z upraveného výsledku hospodaření.

▪ Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Dalším úkolem bude rozhodnout, jakým způsobem se budou vypočítávat náklady na investovaný kapitál. Určení nákladů na cizí kapitál pro společnost nebude složité, neboť nevyužívá žádné bankovní úvěry a má k dispozici všechny informace o výši úrokové sazby z finančního leasingu. Náklady na vlastní kapitál může společnost určit na základě modelu navrhnutého v této práci, kdy byly náklady stanoveny průměrem jednotlivých metod a jejich nedostatky byly zohledněny vahami. Kvůli časové náročnosti může ale společnost zvolit pouze stavebnicovou metodu, která podle mého názoru nejlépe odráží očekávání vlastníků. Úroveň WACC by měla být každoročně aktualizována tak, aby zohledňovala změny trhu a také v případě, že by společnost sjednávala bankovní úvěr.

▪ Úroveň měření EVA

Pro společnost bude prozatím zcela dostačující měření za podnik jako celek, neboť tento způsob je jednodušší a pro začátek vhodnější. Nějakou dobu potrvá, než si společnost na nový koncept zvykne.

▪ Periodicita měření EVA

EVA by měla být sledována několikrát za rok, doporučuji tedy čtvrtletní měření. Výpočet za rok 2015 znázorňuje tabulka 26. NOA vychází z hodnot pro počátek období. NOPAT je vymezen jako čtvrtina z celkové hodnoty za rok, neboť společnost neviduje měsíční přehled nákladů a výnosů. Stejným způsobem jsou stanoveny WACC.

Tabulka 26 – Výpočet EVA v roce 2015

| v tis. Kč, % | I | II | III | IV | 2015 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| NOA | 23 405 | 23 405 | 23 405 | 23 405 | 23 405 |
| NOPAT | -3 654 | -3 654 | -3 654 | -3 654 | -14 615 |
| WACC | 3,33% | 3,33% | 3,33% | 3,33% | 13,32% |
| EVA | -4 433 | -4 433 | -4 433 | -4 433 | -17 733 |

(vlastní zpracování)

Protože společnost dosahuje výrazně záporných hodnot EVA, je vhodné hlavní generátory hodnoty sledovat častěji, například v měsíční frekvenci, aby mohly být zavčas odhaleny negativní změny těchto ukazatelů. Je tedy důležité zabývat se rozkladem EVA. Pro tento účel navrhuji využití pyramidového rozkladu, který je součástí přílohy. Odpovědnost za

jednotlivé generátory hodnoty doporučuji přiřadit těm pracovníkům, kteří je mohou ovlivnit svými aktivitami. Každý pracovník musí vědět, za který generátor zodpovídá.

8.3.2 Management

V tomto kroku je podstatné vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. Musí být stanovena nová strategie, kdy hlavním cílem bude tvorba hodnoty pro vlastníky podniku. Zvolená strategie by se měla prolínat skrz všechny podnikové úrovně a měla by pružně reagovat na změny situace.

Řídící skupina musí konceptu ekonomické přidané hodnoty zcela porozumět, musí chápat jeho přínosy a faktory, které ho ovlivňují. O EVA musí být informováni všichni zaměstnanci. Každý z nich by měl mít stanovený cíl, kterým bude přispívat k tvorbě hodnoty – lépe tak pochopí, jak svými činnostmi ovlivňují podnik jako celek. Na základě těchto cílů, bude nastavený bonusový systém, který bude podrobněji popsán v kapitole 8.3.3.

▪ Reporting

Výpočet EVA bude prováděn čtvrtletně a realizovat ho bude ekonomické oddělení – ekonomický ředitel, finanční ředitel a účetní. Na základě výsledků bude vypracován report, který bude předkládán jednatelům společnosti. Součástí čtvrtletního reportu bude úprava výsledku hospodaření, výpočet ukazatele EVA, propočtení nejvýznamnějších faktorů, které EVA ovlivňují. Obsahem ročního reportu by mělo být stanovení nákladů na cizí a vlastní kapitál, výpočet EVA, pyramidový rozklad včetně komentáře k jednotlivým generátorům hodnoty, návrhy na zlepšení negativních položek v dalším období, rozpracování bonusů na základě růstu EVA. Report by měl být srozumitelný pro všechny zaměstnance, aby porozuměli tomu, zda byla dosažena kladná či záporná hodnota a které faktory ji nejvíce ovlivňují. S ohledem na bonusový systém, by měli být zaměstnanci také seznámeni s tím, jaký dopad bude mít dosažená hodnota nebo ztráta na odměňování v příštím roce.

Zaměstnanci by měli mít možnost vyjádřit se jak k dosaženým výsledkům, tak i k výši bonusu. Je nutné počítat s tím, že budou mít mnoho otázek. Řídící skupina by na tuto možnost měla být dobře připravena a měla by být schopna všechny plnohodnotně zodpovědět. Specifické dotazy budou směřovány na konkrétní osoby, dle jejich zodpovědnosti.

▪ Investiční rozhodování

Nesmíme opomenout stanovení postupu hodnocení investičních příležitostí. Osobně doporučuji hodnotit investice na základě čisté současné hodnoty. Společnost by měla investovat

pouze do projektů, které mají čistou současnou hodnotu kladnou. Jedině tak vlastníci získají více, než do investice vloží.

▪ **Závazné postupy**

Je důležité zavést závazné postupy pro jednotlivé kroky, které vedou ke stanovení ekonomické přidané hodnoty, aby nedocházelo k chybným výpočtům a závěrům. Řídící skupina by měla vypracovat dokument, který bude obsahovat způsob a periodicitu měření EVA, postup výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál, osoby zodpovědné za dílčí generátory hodnoty, nastavení bonusového systému, report dosažených výsledků, způsob a pravidelnost školení zaměstnanců apod. Tento dokument by měl být kdykoli dostupný všem zaměstnancům.

8.3.3 Motivation

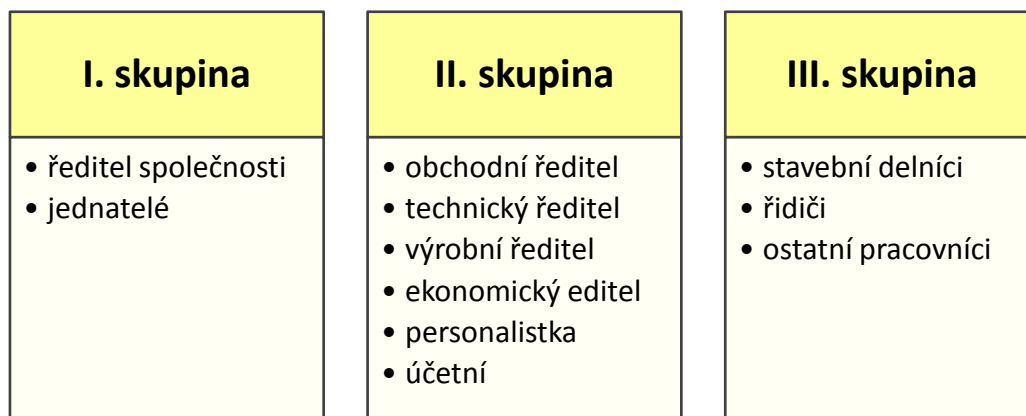
Spolu se zavedením konceptu EVA, musí být vytvořen i motivační systém. Řídící skupina bude mít za cíl vybudovat motivační plán. Bude zavedena variabilní část mzdy, která bude záviset na tvorbě hodnoty EVA. Cílem tohoto systému je, aby ovlivňoval rozhodování manažerů takovým způsobem, který zajistí, že výsledek řešení bude pozitivně ovlivňovat tvorbu hodnoty pro vlastníky. Odměnou pro manažery bude bonus. Ten bude vyplácen, pokud hodnota EVA dosáhne kladných výsledků.

▪ **Rozdělení zaměstnanců**

Je samozřejmé, že ne všichni zaměstnanci budou odměňováni stejně. Zaměstnance je nutné zařadit do bonusových skupin. Skupiny se budou lišit dle toho, jak se podílí na tvorbě hodnoty. V první skupině budou zaměstnanci vedení, neboť mají nejvyšší odpovědnost a případně jim 45% z celkové sumy k vyplacení. Ve druhé skupině budou vedoucí jednotlivých podnikových úseků (35%) a třetí skupina bude zahrnovat ostatní zaměstnance (20%). V případě, že by bylo dosaženo kladného bonusu, bude vyplaceno 35% z celkové sumy mezi zaměstnance. Bonus se rovnoměrně rozdělí mezi bonusové skupiny a dále mezi jednotlivé zaměstnance v rámci skupiny podle jejich počtu.

$$EVA \text{ bonus skupiny} = (35\% \times \text{celkový bonus}) \times \% \text{ pro bonusovou skupinu}$$

$$EVA \text{ bonus pro zaměstnance} = \text{Bonus skupiny} / \text{počet zaměstnanců ve skupině}$$



Obrázek 4 – Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin (vlastní zpracování)

▪ Výběr bonusového systému

Z důvodu toho, že společnost dosahuje v posledních letech záporných hodnot EVA a s tímto způsobem odměňování nemá žádné zkušenosti, doporučuji proto nejprve zavést model odměňování XY. Teprve po adaptování na nový systém řízení, může společnost případně způsob odměňování změnit.

▪ Vytvoření bonusové banky

Vzhledem k tomu, že společnost dosahuje hodnoty EVA výrazně záporné, doporučuji v případě kladné bilance vyplácet bonus 35% a zbylých 65% ukládat do bonusové banky. Povede to k motivaci zaměstnanců i na nižších úrovních, budou více zainteresovaní a může to postupně vést k dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty. Pro lepší přehlednost by bylo lepší udržovat tyto prostředky na zvláštním účtu. Ideální vyplácení odměn by se mohlo ztotožňovat s periodicitou výpočtu EVA, což je čtvrtletně. Pro zjednodušení na začátek bude ale zvolen roční interval. Výplata bonusů bude probíhat zpětně vždy v následujícím kalendářním roce.

▪ Bonusový model XY

Tabulka 27 zobrazuje výpočet bonusového modelu a princip ukládání prostředků na bonusovém účtu (bonusová banka) v letech 2012 – 2015. U analyzované společnosti byl stanoven bonus z absolutní výše EVA na úrovni 3%. Bonus z relativní výše EVA byl stanoven vyšší (5%) z důvodu větší motivace zaměstnanců na zlepšení EVA a dosažení její kladné hodnoty. V těchto letech nedošlo k vyplacení žádného bonusu, protože přidaná hodnota byla záporná. Proto i bonusová banka má záporný stav.

$$EVA \text{ bonus} = (3\% \times EVA) + (5\% \times \Delta EVA)$$

Tabulka 27 – Výpočet bonusového systému XY

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|
| PS bonusové banky | 0 | 0 | -1 959 | -2 104 |
| EVA | 18 292 | -13 055 | -9 967 | -17 733 |
| Δ EVA | - | -31 347 | 3 088 | -7 766 |
| Bonus (3% z EVA) | - | -391,65 | -299,02 | -532,00 |
| Bonus (5% z Δ EVA) | - | -1567,35 | 154,4 | -388,3 |
| Celkový bonus | - | -1 959 | -145 | -920 |
| Vyplacený bonus (35%) | - | 0 | 0 | 0 |
| KS bonusové banky | 0 | -1 959 | -2 104 | -3 024 |
| Bonus – I. skupina (45%) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bonus – II. skupina (35%) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bonus – III. Skupina (20%) | 0 | 0 | 0 | 0 |

(vlastní zpracování)

Největším zájmem zaměstnanců by mělo být zvýšit hodnotu EVA co nejdříve tak, aby dosahovala kladných hodnot a mohly by tak být vypláceny bonusy, neboť i bonusová banka by se dostala do kladných čísel. V následující tabulce se pokusím odhadnout, jak by vypadal bonusový účet tehdy, kdyby hodnota EVA dosahovala kladných hodnot. Tabulka ne navazuje na předchozí, aby bonusový systém, který teprve bude založen, nebyl zkreslen minulostí.

Tabulka 28 – Výpočet bonusového systému XY v dalších letech

| v tis. Kč | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------------|----------|------------|------------|------------|
| PS bonusové banky | 0 | 0 | 75 | 345 |
| EVA | -10 640 | -5 392 | 1 128 | 3 425 |
| Δ EVA | - | 5 248 | 6 520 | 2 297 |
| Bonus (3% z EVA) | - | -161,76 | 33,84 | 102,75 |
| Bonus (5% z Δ EVA) | - | 262,4 | 326 | 114,85 |
| Celkový bonus | - | 101 | 360 | 218 |
| Vyplacený bonus (25%) | - | 25,16 | 89,96 | 54,4 |
| KS bonusové banky | 0 | 75 | 345 | 509 |
| Bonus – I. skupina (45%) | 0 | 11 | 40 | 24 |
| Bonus – II. skupina (35%) | 0 | 9 | 31 | 19 |
| Bonus – III. Skupina (20%) | 0 | 5 | 18 | 11 |

(vlastní zpracování)

Z tabulky je patrné, že kladné hodnoty EVA by společnost dosahovala až v roce 2018, ale bonusový účet by byl kladný již v roce 2017 a mohly by tak být vypláceny bonusy pro zaměstnance. Rozdělení ročního bonusu je naznačeno v tabulce 29. Jak již bylo zmíněno, vyplácení bonusů bude probíhat zpětně vždy v kalendářním roce následujícím po roce, v němž bylo bonusu dosaženo. Je na uvážení společnosti, zda bude bonusy vyplácet jednorázově v celé jejich výši nebo zda bonusy rozdělí do měsíčních odměn. V případě měsíční-

ho vyplácení, by se částky v tabulce pouze vydělili počtem měsíců v roce. V závislosti na výši jednotlivých bonusů, navrhuji odměnu prozatím vyplácet jednorázově.

Tabulka 29 – Rozdělení ročního bonusu jednotlivým skupinám

| v Kč | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|
| I. skupina (5 osob) | 0 | 2 264 | 8 096 | 4 896 |
| II. Skupina (10 osob) | 0 | 1 761 | 6 297 | 3 808 |
| II. Skupina (44 osob) | 0 | 1 006 | 3 598 | 2 176 |

(vlastní zpracování)

8.3.4 Mindset

Uvedení systému řízení do povědomí všech zaměstnanců je posledním krokem před samotným zavedením konceptu ekonomické přidané hodnoty. V této fázi se zaměstnanci zúčastní školení či semináře, které je seznámí se základními principy EVA a se způsoby, jakými každý zaměstnanec může k tvorbě hodnoty přispět.

Nejdříve je nutné zajistit školení pro řídicí skupinu a poté pro ostatní zaměstnance. Odborné proškolení bude provedeno externím specialistou v sídle společnosti. Bude se jednat o čtyři jednodenní semináře, kterých se zúčastní řídicí skupina. Délka školení lze ovšem uzpůsobit v závislosti na potřebách pracovníků. Na těchto seminářích budou účastníci seznámeni s novým systémem řízení včetně vysvětlení postupu výpočtu a porozumění výsledkům pyramidového rozkladu. Řídicí skupina musí získat kvalitní informace, aby je mohla případně předat dále ostatním zaměstnancům. Měla by být rozebrána i metodika bonusového systému.

Vzhledem k nižšímu počtu zaměstnanců a také v rámci úspory nákladů, navrhuji, aby školení ostatních zaměstnanců provedla řídicí skupina v rámci 4 hodin pracovní doby, jež mohou být rozděleny do více dní. Tito zaměstnanci budou seznámeni s ekonomickou přidanou hodnotou okrajověji – měli by získat informace o principech konceptu EVA, z jakého důvodu byl tento koncept zvolen. Také by měli být seznámeni se změnami, které přinese nový systém odměňování. Každý zaměstnanec by měl vědět, že hraje důležitou roli při tvorbě hodnoty.

Po těchto školeních by se společnost i nadále v budoucnu měla soustředit na prohlubování znalostí o tomto konceptu u klíčových zaměstnanců, minimálně jednou za rok. Rovněž by řídicí skupina měla určit osobu, která bude pro zaměstnance pořád k dispozici pro případ, že by měli otázky týkající se problematiky nově zaváděného konceptu.

8.4 Časový harmonogram implementace

Implementace konceptu EVA je složitý proces, který zabere několik měsíců. Společnost si může vybrat, zda sestavení a provedení implementace nechá na externí společnosti nebo zda všechny potřebné kroky realizuje sama. Doporučuji druhou variantu, která sice bude časově náročnější, ale společnost uspoří náklady za služby externího poradce. Tyto služby společnost využije jen pro školení zaměstnanců. Osobou, která bude zodpovědná za sestavení plánu implementace, bude vedoucí řídicí skupiny. Ten rozvrhne plán do jednotlivých aktivit a určí, kdo bude za konkrétní aktivitu odpovědný.

Celková doba implementace se může lišit o několik dnů či týdnů, v tomto případě byla vzhledem k velikosti společnosti odhadnuta celková doba na cca 6 měsíců. Nejdéle bude pravděpodobně trvat mindset – proškolení všech zaměstnanců a jejich celkové sžití s novým konceptem řízení výkonnosti. Neméně podstatným krokem, který má dopad na celou společnost, je samotné rozhodnutí o přijetí konceptu EVA. Takové rozhodnutí je náročné a žádá si čas pro projednání veškerých relevantních informací.

Všechny aktivity potřebné pro efektivní implementaci EVA a jejich předpokládaná doba trvání v týdnech, jsou uvedeny v tabulce 30. Tyto aktivity nejsou oddělené, může tak docházet k jejich současnému překrývání. Po celou dobu bude mít společnost k dispozici možnost konzultací s externím specialistou. V poslední fázi dochází k testování, které by mělo odhalit chyby a pomoci je odstranit, aby již nemusela využívat služeb specialisty a došlo k zautomatizování procesů.

Tabulka 30 – Časový harmonogram implementace EVA do společnosti

| (v týdnech) | 1 | | | | 2 | | | | 3 | | | | 4 | | | | 5 | | | | 6 | | | | | |
|---------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Aktivita | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | | |
| Rozhodnutí o zavedení EVA | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sestavení řídicí skupiny | | | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Volba externích školitelů | | | | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Proškolení řídicí skupiny | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Measurement | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | | |
| Management | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | |
| Motivation | | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | |
| Mindset | | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | |
| Dokončení implementace | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | |
| Užívání konceptu EVA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ |

(vlastní zpracování)

Řídící skupina přiřadí každé aktivitě, která je s implementací EVA spojená, zodpovědnou osobu. V tabulce 29 jsou rozepsány jednotlivé aktivity a k nim přiřazené subjekty.

Tabulka 31 – Odpovědnost za jednotlivé aktivity

| Aktivity | Odpovědnost |
|----------------------------------|--------------------------------------|
| Rozhodnutí o zavedení EVA | Jednatelé společnosti |
| Sestavení řídicí skupiny | Jednatelé společnosti |
| Volba externích školitelů | Řídící skupina |
| Proškolení řídicí skupiny | Externí specialisté |
| Measurement | Ekonomický ředitel |
| Management | Řídící skupina |
| Motivation | Ekonomický ředitel |
| Mindset | Externí specialisté + řídicí skupina |
| Dokončení implementace | Řídící skupina |

(vlastní zpracování)

Důležitým rozhodnutím řídicí skupiny bude také to, zda společnost pořídí vyhovující informační systém nebo zda si vytvoří nástroj vlastní. Na trhu existuje mnoho informačních systémů, jejichž součástí je i metoda ekonomické přidané hodnoty. Podle mého názoru by pro společnost bylo vhodné vytvořit si vlastní nástroj, například pro program MS Excel, který výpočet pomůže zautomatizovat. Vhodným podkladem pro tvorbu tohoto nástroje by mohla být tato diplomová práce.

9 ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EVA

9.1 Náklady

Společnost hodlá implementaci konceptu EVA hradit z vlastních zdrojů. Náklady, které jsou s implementací spojené, by neměly přesáhnout z ní plynoucí přínosy. Jelikož je společnost v posledních letech ve ztrátě a i ukazatel ekonomické přidané hodnoty je záporný, doporučuji využít kapacity nerozděleného zisku z minulých let. Jednotlivé nákladové položky a jejich kalkulace jsou uvedeny v tabulce 32. Konkrétní částky se mohou měnit v závislosti na tom, kdy firma implementaci zahájí a jak se bude měnit tržní prostředí.

Tabulka 32 – Celkové náklady implementace

| Položka nákladů | Částka |
|--------------------------------|-------------------|
| Školení řídicí skupiny (s DPH) | 50 820 Kč |
| Implicitní náklady | 93 560 Kč |
| - řídicí skupina | 72 000 Kč |
| - zaměstnanci | 21 560 Kč |
| Ostatní náklady | 6 000 Kč |
| Celkem | 150 380 Kč |

(vlastní zpracování)

První položkou je školení řídicí skupiny, které bude prováděno externí společností a bude trvat 4 dny po 10 hodinách, celkem tedy 40 hodin. Zřejmě bude provedeno přímo v sídle společnosti vzhledem k výběru školicího střediska, které působí přímo v Brně a nabízí semináře i mimo své vlastní prostory. Náklady byly vyčísleny ve výši 42 000 Kč + DPH dle informací na webových stránkách externí společnosti. Tyto náklady se mohou zvyšovat v případě, že by společnost potřebovala konzultace ve větší míře, než bylo vykalkulováno.

Největší položkou nákladů jsou implicitní náklady, které se skládají z nákladů za ušlou práci řídicí skupiny a ostatních zaměstnanců v důsledku školení. Řídicí skupina se skládá z 10 členů a jejich průměrná hodinová mzda je dle osobních nákladů 180 Kč. Doba strávená školením je čtyřikrát 10 hodin, implicitní náklady tedy činí 72 000 Kč. U ostatních zaměstnanců jsou implicitní náklady 21 560 Kč, jež zahrnují 4 hodiny školení pro 49 zaměstnanců s průměrnou hodinovou sazbou 110 Kč.

Samozřejmostí jsou vzdělávací materiály pro zaměstnance v podobě různých manuálů a příruček, aby potřebné informace byly dostupné pro všechny. Společnost také bude muset vytvořit dokument, který bude obsahovat veškerá rozhodnutí, která byla v rámci přijetí

konceptu EVA učiněna. Tyto položky jsou v tabulce vyjádřeny pod položkou ostatní náklady.

Jelikož společnost prozatím neplánuje koupi specializovaného informačního systému v podobě programu, který by umožňoval výpočet EVA, tato položka do kalkulace celkových nákladů na implementaci zahrnuta nebyla.

Celková výše nákladů na implementaci ekonomické přidané hodnoty do společnosti byla vyčíslena na hodnotu 150 380 Kč. Do této částky nejsou zahrnuty implicitní náklady vedení společnosti a ostatních vedoucích pracovníků v různých etapách implementace EVA, neboť zlepšování řízení a hledání optimálních cest ke zvyšování výkonnosti je součástí jejich práce.

9.2 Rizika

Stejně jako jiné projekty i implementace konceptu EVA má určitá rizika. Podstatným rizikem je lidský faktor. Rizikem je, že zaměstnanci se s novým systémem řízení nespojí a nebudou se chtít přizpůsobit tvorbě hodnoty. Nový koncept nemusí být správně pochopen či nebude podpořen vedením společnosti, což je při zavádění EVA hodně důležité. V takovém případě by mohlo dojít k tomu, že společnost celý proces ještě v začátku implementace ukončí. Může také dojít ke špatným rozhodnutím v oblasti „4M“. Pokud bude například zvolen složitý výpočet ukazatele, nevhodný model pro stanovení nákladů na kapitál nebo dojde k nesprávným úpravám účetních výkazů, které jsou podkladem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, povede to ke špatným výsledkům a koncept přestane být prospěšným. Tato rizika budou řízena prostřednictvím vstupních školení, která by měla tyto skutečnosti eliminovat.

Dále je třeba dodržovat stanovený časový harmonogram implementace. Pokud by se doba implementace z jakéhokoliv důvodu prodlužovala, mohlo by to mít za následek zvyšování nákladů, což by mělo negativní dopad. Za riziko by se mohla považovat i finanční náročnost, vzhledem k tomu, že společnost dosahuje ztráty. Jak již bylo zmíněno v kapitole 9.1, na uhrazení nákladů implementace bude využit nerozdělený zisk minulých let, kterým společnost ztrátu pokrývá.

Rizikovým by mohl být i bonusový systém, který je navržen tak, aby byli zaměstnanci motivováni na tvorbě hodnoty. Odměňování by však byli i v případě, že by došlo k meziročnímu růstu EVA, ale její hodnota by byla záporná. Proto je nutné tento systém

pravidelně upravovat a aktualizovat podle současných podmínek. Až by se společnost dostala do kladných hodnot EVA, doporučuji připojit podmínku, že bonus bude vyplácen z absolutní výše EVA jen tehdy, kdy meziroční přírůstek bude kladný.

Největším rizikem, které je zároveň nejobávanější, je, že implementace nebude úspěšná a nepřinese očekávaný efekt a nedojde ke zvýšení výkonnosti společnosti.

Rizikům je třeba přecházet vysokou precizností, a to jak v průběhu implementace konceptu tím, že budou poskytovány přesné a podrobné informace, tak i po jeho zavedení pravidelnými kontrolami.

9.3 Přínosy

Doposud společnost využívala pouze vybrané tradiční ukazatele, které mají mnoho omezení a neakceptují riziko a čas. Po celé sledované období vyjma prvního roku společnost hodnotu pro vlastníky netvořila. EVA může pomoci sladit dosavadní cíle s tvorbou hodnoty či zaměřit orientaci na nové cíle.

Implementace konceptu EVA bude přínosná především v tom, že v sobě má zakomponované podmínky rizika a času, umožní zjistit náklady kapitálu, které bývají při řízení mnohdy opomíjeny. U analyzované společnosti je vyčíslení nákladů na vlastní kapitál výhodně především proto, že v průběhu let zvyšuje jeho podíl. Zjištěné výsledky by mohly vést k myšlence přehodnotit kapitálovou strukturu a více využívat cizí kapitál, který je levnější než kapitál vlastní.

Rozklad EVA na dílčí generátory hodnoty umožní identifikovat a lépe řídit slabé a silné stránky výkonnosti a veličiny, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují nejvíce. Přínosem je rovněž fakt, že EVA lze sjednotit s bonusovým systémem odměňování tak, aby zaměstnanci byli motivováni zvýšením výkonnosti. Doposud není odměňování navázáno na výkonnost společnosti, a ti tak nejsou zainteresováni na zvyšování výkonnosti. Tento nedostatek řeší navržený bonusový systém – slučuje očekávání zaměstnanců s cílem vlastníků.

Úspěšná implementace by měla přinést především zvýšení hodnoty pro vlastníky. V této fázi se budoucí vývoj EVA nedá přesně odhadnout, ale po jeho zavedení předpokládám pozitivní růst.

10 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ, NÁVRHY A DOPORUČNÍ

Výsledky ekonomické přidané hodnoty ukázaly, že poslední 3 roky společnost netvoří hodnotu pro vlastníky a dosahuje záporných hodnot, stejně jako výsledek hospodaření. Ke zvýšení výkonnosti by přispělo několik bodů:

Zvýšení ziskové marže - toho lze dosáhnout například zvýšením tržeb. Společnost by musela přijímat pouze takové zakázky, které mají výnosnost vyšší než náklady na využitý kapitál. Zvýšení tržeb může firma dosáhnout například tím, že se pokusí proniknout na nové trhy či rozšíří svou působnost i mimo jihomoravský kraj. Druhým způsobem zvýšení ziskové marže je snížení osobních nákladů, čehož lze docílit zvýšením produktivity práce, aniž by muselo dojít k reálnému snížení mezd pracovníku.

Snížení nákladů na kapitál – společnost by mohla začít využívat cizí úročený kapitál, který je levnější než kapitál vlastní, jehož podíl je v kapitálové struktuře vysoký.

Analyzovaná společnost doposud k měření výkonnosti využívala pouze vybrané tradiční ukazatele, což se ukázalo jako nedostatečné. Jejich vývoj od roku 2005 do roku 2011 je zaznamenán v tabulce 33. Na úvod praktické části byla provedena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů za roky 2012 – 2015. Ta ukázala, že podnik v posledních třech letech dosahoval ztráty, je minimálně zadlužený a jeho likvidita je příliš vysoká.

Tabulka 33 – Vybrané tradiční ukazatele za roky 2005 – 2011

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Rentabilita tržeb | 5,48% | 2,37% | 6,18% | 5,58% | 3,72% | 8,02% | 2,83% |
| Rentabilita VK | 45,80% | 19,88% | 26,52% | 31,23% | 14,61% | 23,04% | 41,8% |
| Běžná likvidita | 1,67 | 1,21 | 1,58 | 1,7 | 2,17 | 3,97 | 4,34 |
| DO pohledávek (dny) | 18,69 | 27,48 | 36,73 | 37,77 | 57,5 | 44,26 | 54,03 |

(vlastní zpracování)

Z tabulky je patrné, že společnost ve všech letech byla zisková a kromě rostoucí doby obratu pohledávek, měly ukazatele pozitivní vývoj. V období od roku 2012 se ale projevil důsledek velkého poklesu objemu zakázek ve stavebnictví s tlakem na extrémně nízké ceny, které jsou často pod hranicí nákladů. V roce 2015 se tržby oproti minulému roku snížily o 26%.

Toto období nelze hodnotit pozitivně, ale společnost se s negativními vlivy krize vypořádala bez ekonomických a personálních změn, které by firmu mohly ohrozit, a to i přes negativní výsledek hospodaření. V budoucnu firma očekává pozvolný nárůst zakázek nutný pro

udržení firmy v chodu a předpokládá, že zlepší svoji ekonomickou situaci a začne znovu dosahovat zisku, stejně jako v minulých letech.

V druhé části byla vypočítána ekonomická přidaná hodnota, která byla rozložena na dílčí generátory hodnoty pomocí pyramidového rozkladu. Z rozkladu je lépe patrné, které faktory ovlivňují tvorbu hodnoty pozitivně a které negativně. V analyzovaných letech (2012 – 2015) dosáhla společnost kladné hodnoty EVA pouze v roce 2012, díky vysokým tržbám a nižším nákladům na kapitál. I když se výsledky společnosti jeví jako negativní, ve srovnání s odvětvím nejsou neobvyklé. Dokonce u nákladů na cizí kapitál má společnost nižší hodnoty než průměrná firma v odvětví.

Bylo by vhodné, aby se společnost více zaměřila na efektivní řízení. Nesmí opomíjet fakt, že vlastní kapitál také nese náklad. Této skutečnosti nemusela být věnována dostatečná pozornost, o čemž svědčí to, že zadluženost společnosti nedosahuje ani minimální hranici doporučené hodnoty a nevyužívá, kromě leasingu, žádný cizí kapitál.

Je vhodné používat koncept EVA, neboť zahrnuje i náklady na vlastní kapitál, zohledňuje jen provozně nutná aktiva a celkově pomáhá zefektivnit řízení ve společnosti. Projekt implementace, který byl navržen, prezentuje souhrnný systém měření a řízení výkonnosti, který je založený jak na tradičních ukazatelích, tak na moderním přístupu EVA. Projekt implementace se zakládá na metodě tzv. „4M“.

Samotný proces implementace bude možná náročný, vzhledem k tomu, že bude znamenat změnu podnikového myšlení vlastníků i ostatních zaměstnanců. Bude stanoven nový strategický cíl – maximalizace hodnoty pro vlastníka, což bude zároveň prvním krokem implementace. Druhým krokem je sestavení řídicí skupiny, která bude složena z 10 členů a bude mít na starost celý plán implementace EVA do společnosti. Neméně důležité je zajistit proškolení zaměstnanců, aby se předešlo rizikům, která by tvorbu hodnoty negativně ovlivnily.

Celková doba implementace bude trvat cca 6 měsíců. Tato odhadnutá doba se ale může měnit v závislosti na případné změně klíčových faktorů. Společnost bude muset vynaložit především náklady spojené s proškolením zaměstnanců v celkové částce 150 380 Kč, což je součet explicitních i implicitních nákladů.

Je důležité, aby EVA nebyla vnímána pouze jako měřítko výkonnosti, ale jako nový systém řízení. Jak již bylo zmíněno v předešlé části, koncept EVA může být využíván i pro hodnocení investičních projektů či odměňování zaměstnanců.

V projektu bylo doporučeno realizovat bonusový systém na principu ekonomické přidané hodnoty, což přispěje ke zvýšení výkonnosti společnosti tím. Zaměstnanci budou motivováni k tvorbě hodnoty ve formě odměn a bonusů a budou se podílet na výsledcích společnosti – všichni budou sledovat stejné cíle.

ZÁVĚR

Hlavním cílem práce bylo určit ekonomickou přidanou hodnotu společnosti a navrhnout plán implementace tohoto ukazatele do společnosti. Analyzovaná společnost dosud využívala ke sledování své výkonnosti jen vybrané tradiční ukazatele. Právě proto se domnívám, že by tato práce mohla být pro společnost přínosná.

V teoretické části byla provedena rešerše českých i zahraničních zdrojů týkajících se hodnocení výkonnosti podniku. Byly představeny tradiční ukazatele finanční analýzy, i moderní měřítka výkonnosti, včetně jejich nevýhod. Největší důraz byl kladen na ekonomickou přidanou hodnotu, která byla podrobně popsána, byly uvedeny její nedostatky a možnosti využití v praxi. Na závěr jsem popsala teorii implementace EVA do podniku.

Na začátku praktické části byla charakterizována analyzovaná společnost. Následovala analýza vnitřního a vnějšího prostředí společnosti za využití SWOT analýzy a PEST analýzy. Na základě poznatků z teoretické části byla provedena finanční analýza společnosti, pomocí tradičních měřítek výkonnosti ve srovnání s odvětvím. Společnost pro své potřeby využívá pouze vybrané ukazatele finanční analýzy, což je, dle mého názoru, nedostatečné. Proto byl proveden i výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty včetně následného rozkladu, který pomohl identifikovat faktory, které tvorbu hodnoty ovlivňují. Výpočtu EVA předcházely mnohé úpravy účetních dat a stanovení nákladů na kapitál.

Poslední částí byl projekt implementace konceptu EVA pomocí metody 4M. V jednotlivých krocích bylo detailně navrženo, jak bude probíhat školení zaměstnanců, jak bude prováděn výpočet ukazatele apod. Projekt zavedení konceptu EVA byl rozvržen do cca 6 měsíců. Na závěr byly zhodnoceny přínosy a rizika tohoto projektu, včetně vyčíslení celkových nákladů. Pozornost byla věnována i nastavení bonusového systému.

Domnívám se, že předem daný cíl práce byl splněn a věřím, že tato práce bude užitečná i pro společnost a stane se podkladem pro změnu v řízení a tak i ke zvýšení její výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4. vyd. Hoboken: Wiley, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-7357-084-X.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.

KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 358 s. Monografie. ISBN 978-80-7201-932-8.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, Prosperita firmy. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

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

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHILEY, 2000. *The EVA Challenge: Implementing Value-added Change in an Organization*. New York: John Wiley & Sons, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

ŠOLJAKOVÁ, Libuše a Jana FIBÍROVÁ, 2010. *Reporting*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 221 s. Finance. ISBN 978-80-247-2759-2.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

WITTMANN Robert G., REUTER Matthias P., 2008. *Strategic Planning How to Deliver Maximum Value through Effective Business Strategy*. Philadelphia: Kogan Page Ltd, 174 s. ISBN 978-074-9454-340.

YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Elektronické zdroje

BERANOVÁ a kolektiv, 2010. *Problematické aspekty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podmínkách ČR* [online]. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 58 (6) [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.11118/actaun201058060059>.

ČSÚ – Inlace, 2015. Český statistický úřad. *Statistiky*. [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/statistiky>.

MÄKELÄINEN, Esa, 1998. Evanomics. *Economic Value Added as a management tool*. [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.evanomics.com/evastudy.shtml>.

MÄKELÄINEN, Esa, 1998. Evanomics. *Implementing EVA*. [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.evanomics.com/presenta/Implemen.pdf>.

MÄKELÄINEN, Esa, 1998. Evanomics. *The common mistakes in implementing/using EVA*. [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.evanomics.com/download/Mistakes.pdf>.

MPO, 2017. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFÁ*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>.

MPO, 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2015*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument177485.html>.

MPO, 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>.

MPO, 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Stavebnictví České republiky 2015*. [online]. [cit. 2017-03-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2015--172456/>.

MPO, 2015. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument160232.html>.

MPO, 2015. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>.

MPO, 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2013*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument149564.html>.

MPO, 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.

MPO, 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141978.html>.

MPO, 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.

PRODĚLAL, František, 2015. *Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM*. [online]. Znaleckyportal.cz - Informace pro všechny znalce. [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazkaza-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodoucapm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113.

Stern Stewart & Co. 2012. Stern Stewart & Co. *Sternstewart.com* [on-line]. [cit. 2017-2-28]. Dostupné z WWW: <http://www.sternstewart.com>.

SVOBODOVÁ, Libuše, 2015. *Ekonomika a management. Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2015,

2015(2) [cit. 2016-01-07]. ISSN 1802-8934. Dostupné z:
<http://www.vse.cz/eam/cislo.php?cislo=2&rocnik=2015>.

Interní zdroje

Výroční zprávy společnosti XY s. r. o. za období 2011 – 2016

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

| | |
|-------|---|
| C | Kapitál (Capital) |
| CAPM | Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model) |
| CK | Cizí kapitál |
| CFROI | Rentabilita založená na peněžních tocích (Cash Flow Return on Investment) |
| ČPK | Čistý pracovní kapitál |
| DCF | Diskontované Cash Flow (Discounted Cash Flow) |
| DM | Dlouhodobý majetek |
| EBIT | Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interests and Taxes) |
| EVA | Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added) |
| MPO | Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR |
| NOA | Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets) |
| NOPAT | Čistá operativní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes) |
| MVA | Tržní přidaná hodnota (Market Value Added) |
| ROE | Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity) |
| RONA | Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Net Assets) |
| TSR | Návratnost pro akcionáře (Total Shareholder Return) |
| VK | Vlastní kapitál |
| WACC | Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Costs of Capital) |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|---|-----------|
| <i>Obrázek 1 – Základní rozklad vrcholového ukazatele EVA (Vochozka, 2011, s. 125).....</i> | <i>20</i> |
| <i>Obrázek 2 – Využití EVA (vlastní zpracování)</i> | <i>30</i> |
| <i>Obrázek 3 – Organizační struktura firmy (Interní materiály firmy)</i> | <i>36</i> |
| <i>Obrázek 4 – Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin (vlastní zpracování)</i> | <i>69</i> |

SEZNAM TABULEK

| | |
|--|----|
| <i>Tabulka 1 – Ukazatele likvidity společnosti a odvětví</i> | 46 |
| <i>Tabulka 2 – Ukazatele rentability společnosti a odvětví</i> | 46 |
| <i>Tabulka 3 – Ukazatele aktivity společnosti a odvětví</i> | 47 |
| <i>Tabulka 4 – Ukazatele zadluženosti společnosti a odvětví</i> | 48 |
| <i>Tabulka 5 – Výchozí hodnoty pro spider analýzu rok 2015</i> | 49 |
| <i>Tabulka 6 – Výpočet současné hodnoty splátek</i> | 51 |
| <i>Tabulka 7 – Aktivace leasingových splátek</i> | 51 |
| <i>Tabulka 8 – Krátkodobý finanční majetek</i> | 52 |
| <i>Tabulka 9 – Vývoj neúročených cizích zdrojů</i> | 53 |
| <i>Tabulka 10 – Vymezení NOA v jednotlivých letech</i> | 53 |
| <i>Tabulka 11 – Vývoj nákladových úroků</i> | 54 |
| <i>Tabulka 12 – Vývoj VH z prodeje DM</i> | 54 |
| <i>Tabulka 13 – Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i> | 54 |
| <i>Tabulka 14 – Vymezení celkového kapitálu v jednotlivých letech</i> | 55 |
| <i>Tabulka 15 – Úroková sazba leasingu</i> | 56 |
| <i>Tabulka 16 – Průměrné náklady dluhu</i> | 56 |
| <i>Tabulka 17 – Výpočet nákladů na VK pomocí CAPM</i> | 56 |
| <i>Tabulka 18 – Průměrná rentabilita v odvětví</i> | 57 |
| <i>Tabulka 19 – Odvození nákladů na VK z nákladů na CK</i> | 57 |
| <i>Tabulka 20 – Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody</i> | 57 |
| <i>Tabulka 21 – Přehled různých přístupů pro výpočet nákladů na VK</i> | 58 |
| <i>Tabulka 22 – Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál</i> | 58 |
| <i>Tabulka 23 – Výpočet EVA – ekonomický model</i> | 59 |
| <i>Tabulka 24 – Výpočet EVA – účetní model</i> | 59 |
| <i>Tabulka 25 – Školení EVA</i> | 64 |
| <i>Tabulka 26 – Výpočet EVA v roce 2015</i> | 66 |
| <i>Tabulka 27 – Výpočet bonusového systému XY</i> | 70 |
| <i>Tabulka 28 – Výpočet bonusového systému XY v dalších letech</i> | 70 |
| <i>Tabulka 29 – Rozdělení ročního bonusu jednotlivým skupinám</i> | 71 |
| <i>Tabulka 30 – Časový harmonogram implementace EVA do společnosti</i> | 72 |
| <i>Tabulka 31 – Odpovědnost za jednotlivé aktivity</i> | 73 |
| <i>Tabulka 32 – Celkové náklady implementace</i> | 74 |

Tabulka 33 – Vybrané tradiční ukazatele za roky 2005 – 2011 77

SEZNAM GRAFŮ

| | |
|--|----|
| <i>Graf 1 – Vývoj nákladů a výnosů firmy (vlastní zpracování)</i> | 45 |
| <i>Graf 2 – Vývoj nákladů a výnosů odvětví (vlastní zpracování)</i> | 45 |
| <i>Graf 3 – Dobra obratu pohledávek a závazků společnosti (vlastní zpracování)</i> | 47 |
| <i>Graf 4 – Spider analýza společnosti a odvětví vlastní zpracování).....</i> | 50 |
| <i>Graf 5 – Srovnání modelů EVA a VH běžného období (vlastní zpracování).....</i> | 60 |

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha PI Výkazy společnosti
- Příloha PII Analýza absolutních ukazatelů
- Příloha PIII Pyramidový rozklad EVA

PŘÍLOHA PI: VÝKAZY SPOLEČNOSTI

Rozvaha

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Dlouhodobý majetek | 16 668 | 15 671 | 14 660 | 12 657 |
| DM nehmotný | 0 | 119 | 175 | 84 |
| -software | 0 | 119 | 175 | 84 |
| DM hmotný | 16 668 | 15 552 | 14 485 | 12 573 |
| -pozemky | 2 899 | 2 899 | 2 899 | 2 899 |
| -stavby | 9 064 | 8 569 | 8 073 | 7 576 |
| -SMV | 4 663 | 4 042 | 3 471 | 2 056 |
| -jiný | 42 | 42 | 42 | 42 |
| Oběžná aktiva | 98 193 | 88 846 | 85 963 | 59 113 |
| Zásoby | 3 472 | 6 220 | 4 103 | 2 149 |
| -materiál | 90 | 76 | 399 | 64 |
| -nedokončená výroba a polotovary | 2 668 | 5 531 | 3 277 | 1 595 |
| -zboží | 714 | 613 | 477 | 490 |
| Dlouhodobé pohledávky | 990 | 940 | 1 285 | 3 635 |
| -pohledávky z obchodních vztahů | 977 | 938 | 1 257 | 3 375 |
| -jiné | 13 | 2 | 28 | 45 |
| -odložená daňová pohledávka | 0 | 0 | 0 | 215 |
| Krátkodobé pohledávky | 9 595 | 31 078 | 29 956 | 10 118 |
| -pohledávky z obchodních vztahů | 8 871 | 28 613 | 26 907 | 9 610 |
| -stát - daňové pohledávky | 453 | 1 098 | 478 | 0 |
| -krátkodobé poskytnuté zálohy | 154 | 1 262 | 2 210 | 413 |
| -dohadné účty aktivní | 117 | 105 | 361 | 95 |
| Krátkodobý finanční majetek | 84 136 | 50 608 | 50 619 | 43 211 |
| -peníze | 180 | 115 | 76 | 131 |
| -účty v bankách | 83 956 | 50 493 | 50 543 | 43 080 |
| Časové rozlišení | 733 | 526 | 507 | 298 |
| -náklady příštích období | 733 | 526 | 507 | 298 |
| AKTIVA | 132 562 | 105 043 | 101 130 | 72 068 |

| v tis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Vlastní kapitál | 93 418 | 84 428 | 78 722 | 68 068 |
| Základní kapitál | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| Fondy ze zisku | 100 | 100 | 100 | 100 |
| -rezervní fond | 100 | 100 | 100 | 100 |
| VH minulých let | 72 932 | 91 318 | 83 328 | 75 622 |
| -nerozdělený zisk minulých let | 72 932 | 91 318 | 83 328 | 75 622 |
| VH běžného účetního období | 19 926 | -7 990 | -5 706 | -14 654 |
| Cizí zdroje | 21 818 | 18 457 | 20 963 | 9 532 |
| Rezervy | 414 | 414 | 414 | 414 |
| Dlouhodobé závazky | 1 106 | 701 | 705 | 618 |
| -závazky z obchodních vztahů | 258 | 226 | 595 | 618 |
| -odložený daňový závazek | 848 | 475 | 110 | 0 |
| Krátkodobé závazky | 20 298 | 17 342 | 19 844 | 8 500 |
| -závazky z obchodních vztahů | 14 989 | 13 660 | 15 398 | 6 575 |
| -závazky ke společníkům | 138 | 100 | 127 | 133 |
| -závazky k zaměstnancům | 1 292 | 1 421 | 1 140 | 836 |
| -závazky ze SP a ZP | 875 | 936 | 769 | 598 |
| -stát - daňové závazky | 2 847 | 219 | 706 | 145 |
| -krátkodobé přijaté zálohy | 84 | 79 | 95 | 172 |
| -dohadné účty pasivní | 73 | 927 | 1 609 | 41 |
| Časové rozlišení | 358 | 2 158 | 1 445 | 468 |
| -výdaje příštích období | 358 | 2 158 | 1 445 | 468 |
| PASIVA | 132 562 | 105 043 | 101 130 | 72 068 |

Výkaz zisků a ztrát

| vtis. Kč | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Tržby za prodej zboží | 878 | 678 | 434 | 359 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 730 | 528 | 329 | 279 |
| Obchodní marže | 148 | 150 | 105 | 80 |
| Výkony | 138 612 | 82 432 | 126 561 | 94 684 |
| <i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i> | 140 771 | 79 569 | 128 865 | 96 316 |
| <i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i> | -2 159 | 2 863 | -2 304 | -1 632 |
| Výkonová spotřeba | 80 037 | 60 022 | 98 998 | 82 922 |
| <i>Spotřeba materiálu a energie</i> | 9 442 | 12 104 | 15 880 | 10 916 |
| <i>Služby</i> | 70 595 | 47 918 | 83 118 | 72 006 |
| Přidaná hodnota | 58 723 | 22 560 | 27 668 | 11 842 |
| Osobní náklady | 30 809 | 27 957 | 27 706 | 23 498 |
| <i>Mzdové náklady</i> | 23 532 | 20 917 | 20 724 | 17 602 |
| <i>Náklady na SP a ZP</i> | 7 277 | 7 040 | 6 982 | 5 896 |
| Daně a poplatky | 142 | 66 | 280 | 310 |
| Odpisy DHM a DNM | 2 218 | 2 318 | 2 400 | 2 146 |
| Tržby z prodeje DM | 164 | 290 | 0 | 0 |
| Zůstatková cena prodaného DM | 0 | 138 | 0 | 0 |
| Změna stavu rezerv a OP | 699 | 53 | 0 | 0 |
| Ostatní provozní výnosy | 637 | 10 086 | 580 | 1 173 |
| Ostatní provozní náklady | 1 087 | 10 771 | 3 903 | 1 902 |
| Provozní VH | 24 569 | -8 367 | -6 041 | -14 841 |
| Výnosové úroky | 226 | 167 | 97 | 11 |
| Ostatní finanční náklady | 151 | 164 | 127 | 149 |
| Finanční VH | 75 | 3 | -30 | -138 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | -4 718 | -374 | -365 | -325 |
| VH za běžnou činnost | 19 926 | -7 990 | -5 706 | -14 654 |
| VH za účetní období | 19 926 | -7 990 | -5 706 | -14 654 |
| VH před zdaněním | 24 644 | -8 364 | -6 071 | -14 979 |

PŘÍLOHA P II: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Vertikální a horizontální analýza rozvahy

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Dlouhodobý majetek | 12,57% | 14,92% | 14,50% | 17,56% | -5,98% | -6,45% | -13,66% |
| DM nehmotný | 0,00% | 0,76% | 1,19% | 0,66% | 100,00% | 47,06% | -52,00% |
| -software | 0,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 47,06% | -52,00% |
| DM hmotný | 100,00% | 99,24% | 98,81% | 99,34% | -6,70% | -6,86% | -13,20% |
| -pozemky | 17,39% | 18,64% | 20,01% | 23,06% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| -stavby | 54,38% | 55,10% | 55,73% | 60,26% | -5,46% | -5,79% | -6,16% |
| -SMV | 27,98% | 25,99% | 23,96% | 16,35% | -13,32% | -14,13% | -40,77% |
| -jiný | 0,25% | 0,27% | 0,29% | 0,33% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Oběžná aktiva | 74,07% | 84,58% | 85,00% | 82,02% | -9,52% | -3,24% | -31,23% |
| Zásoby | 3,54% | 7,00% | 4,77% | 3,64% | 79,15% | -34,04% | -47,62% |
| -materiál | 2,59% | 1,22% | 9,72% | 2,98% | -15,56% | 425,00% | -83,96% |
| -nedokončená výroba a polotovary | 76,84% | 88,92% | 79,87% | 74,22% | 107,31% | -40,75% | -51,33% |
| -zboží | 20,56% | 9,86% | 11,63% | 22,80% | -14,15% | -22,19% | 2,73% |
| Dlouhodobé pohledávky | 1,01% | 1,06% | 1,49% | 6,15% | -5,05% | 36,70% | 182,88% |
| -pohledávky z obchodních vztahů | 98,69% | 99,79% | 97,82% | 92,85% | -3,99% | 34,01% | 168,50% |
| -jiné | 1,31% | 0,21% | 2,18% | 1,24% | -84,62% | 1300,00% | 60,71% |
| -odložená daňová pohledávka | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 5,91% | -100,00% | 0,00% | 0,00% |
| Krátkodobé pohledávky | 9,77% | 34,98% | 34,85% | 17,12% | 223,90% | -3,61% | -66,22% |
| -pohledávky z obchodních vztahů | 92,45% | 92,07% | 89,82% | 94,98% | 222,55% | -5,96% | -64,28% |
| -stát - daňové pohledávky | 4,72% | 3,53% | 1,60% | 0,00% | 142,38% | -56,47% | -100,00% |
| -krátkodobé poskytnuté zálohy | 1,61% | 4,06% | 7,38% | 4,08% | 719,48% | 75,12% | -81,31% |
| -dohadné účty aktivní | 1,22% | 0,34% | 1,21% | 0,94% | -10,26% | 243,81% | -73,68% |
| Krátkodobý finanční majetek | 85,68% | 56,96% | 58,88% | 73,10% | -39,85% | 0,02% | -14,63% |
| -peníze | 0,21% | 0,23% | 0,15% | 0,30% | -36,11% | -33,91% | 72,37% |
| -účty v bankách | 99,79% | 99,77% | 99,85% | 99,70% | -39,86% | 0,10% | -14,77% |
| Časové rozlišení | 0,55% | 0,50% | 0,50% | 0,41% | -28,24% | -3,61% | -41,22% |
| -náklady příštích období | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -28,24% | -3,61% | -41,22% |
| AKTIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -20,76% | -3,73% | -28,74% |

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Vlastní kapitál | 70,47% | 80,37% | 77,84% | 94,45% | -9,62% | -6,76% | -13,53% |
| Základní kapitál | 1,07% | 1,18% | 1,27% | 1,47% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Fondy ze zisku | 0,11% | 0,12% | 0,13% | 0,15% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| -rezervní fond | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| VH minulých let | 78,07% | 108,16% | 105,85% | 111,10% | 25,21% | -8,75% | -9,25% |
| -nerozdělený zisk minulých let | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 25,21% | -8,75% | -9,25% |
| VH běžného účetního období | 27,32% | -8,75% | -6,85% | -19,38% | -140,10% | -28,59% | 156,82% |
| Cizí zdroje | 16,46% | 17,57% | 20,73% | 13,23% | -15,40% | 13,58% | -54,53% |
| Rezervy | 1,90% | 2,24% | 1,97% | 4,34% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Dlouhodobé závazky | 5,07% | 3,80% | 3,36% | 6,48% | -36,62% | 0,57% | -12,34% |
| -závazky z obchodních vztahů | 23,33% | 32,24% | 84,40% | 100,00% | -12,40% | 163,27% | 3,87% |
| -odložený daňový závazek | 76,67% | 67,76% | 15,60% | 0,00% | -43,99% | -76,84% | -100,00% |
| Krátkodobé závazky | 93,03% | 93,96% | 94,66% | 89,17% | -14,56% | 14,43% | -57,17% |
| -závazky z obchodních vztahů | 73,84% | 78,77% | 77,60% | 77,35% | -8,87% | 12,72% | -57,30% |
| -závazky ke společníkům | 0,68% | 0,58% | 0,64% | 1,56% | -27,54% | 27,00% | 4,72% |
| -závazky k zaměstnancům | 6,37% | 8,19% | 5,74% | 9,84% | 9,98% | -19,77% | -26,67% |
| -závazky ze SP a ZP | 4,31% | 5,40% | 3,88% | 7,04% | 6,97% | -17,84% | -22,24% |
| -stát - daňové závazky | 14,03% | 1,26% | 3,56% | 1,71% | -92,31% | 222,37% | -79,46% |
| -krátkodobé přijaté zálohy | 0,41% | 0,46% | 0,48% | 2,02% | -5,95% | 20,25% | 81,05% |
| -dohadné účty pasivní | 0,36% | 5,35% | 8,11% | 0,48% | 1169,86% | 73,57% | -97,45% |
| Časové rozlišení | 0,27% | 2,05% | 1,43% | 0,65% | 502,79% | -33,04% | -67,61% |
| -výdaje příštích období | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 502,79% | -33,04% | -67,61% |
| PASIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -20,76% | -3,73% | -28,74% |

Vertikální a horizontální analýza výnosů a nákladů

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Tržby za prodej zboží | 0,62% | 0,72% | 0,34% | 0,37% | -22,78% | -35,99% | -17,28% |
| Výkony | 98,64% | 88,02% | 99,13% | 98,40% | -40,53% | 53,53% | -25,19% |
| Tržby za prodej vl. vyr. a služeb | 101,56% | 96,53% | 101,82% | 101,72% | -43,48% | 61,95% | -25,26% |
| Změna stavu zásob vlastních činností | -1,56% | 3,47% | -1,82% | -1,72% | -232,61% | -180,48% | -29,17% |
| Tržby z prodeje DM | 0,12% | 0,31% | 0,00% | 0,00% | 76,83% | -100,00% | 0,00% |
| Ostatní provozní výnosy | 0,45% | 10,77% | 0,45% | 1,22% | 1483,36% | -94,25% | 102,24% |
| Výnosové úroky | 0,16% | 0,18% | 0,08% | 0,01% | -26,11% | -41,92% | -88,66% |
| VÝNOSY CELKEM | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -33,35% | 36,32% | -24,63% |

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 0,61% | 0,52% | 0,25% | 0,25% | -27,67% | -37,69% | -15,20% |
| Výkonová spotřeba | 66,37% | 59,05% | 74,22% | 74,78% | -25,01% | 64,94% | -16,24% |
| Spotřeba materiálu a energie | 11,80% | 20,17% | 16,04% | 13,16% | 28,19% | 31,20% | -31,26% |
| Služby | 88,20% | 79,83% | 83,96% | 86,84% | -32,12% | 73,46% | -13,37% |
| Osobní náklady | 25,55% | 27,51% | 20,77% | 21,19% | -9,26% | -0,90% | -15,19% |
| Mzdové náklady | 76,38% | 74,82% | 74,80% | 74,91% | -11,11% | -0,92% | -15,06% |
| Náklady na SP a ZP | 23,62% | 25,18% | 25,20% | 25,09% | -3,26% | -0,82% | -15,55% |
| Daně a poplatky | 0,12% | 0,06% | 0,21% | 0,28% | -53,52% | 324,24% | 10,71% |
| Odpisy DHM a DNMM | 1,84% | 2,28% | 1,80% | 1,94% | 4,51% | 3,54% | -10,58% |
| Zůstatková cena prodaného DM | 0,00% | 0,14% | 0,00% | 0,00% | 100,00% | 200,00% | 300,00% |
| Změna stavu rezerv a Op | 0,58% | 0,05% | 0,00% | 0,00% | -92,42% | -100,00% | 0,00% |
| Ostatní provozní náklady | 0,90% | 10,60% | 2,93% | 1,72% | 890,89% | -63,76% | -51,27% |
| Ostatní finanční náklady | 0,13% | 0,16% | 0,10% | 0,13% | 8,61% | -22,56% | 17,32% |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 3,91% | -0,37% | -0,27% | -0,29% | -107,93% | -2,41% | -10,96% |
| NÁKLADY CELKEM | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | -15,71% | 31,22% | -16,87% |

PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

