

Projekt implementace konceptu EVA a využití konceptu EVA pro odměňování ve vybrané společnosti

Bc. Tereza Vysoudilová

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Tereza Vysoudilová**
Osobní číslo: **M19017**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA a využití konceptu EVA pro odměňování ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši se zaměřením na problematiku měření, hodnocení a řízení výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod s důrazem na koncept EVA a z konceptu EVA vycházejících systémů odměňování.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a proveďte analýzu výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů a ukazatele EVA.
- Vytvořte projekt zavedení konceptu EVA a následného zavedení nového systému odměňování s využitím konceptu EVA na vybraných úrovních řízení ve společnosti.
- Projekt podrobte analýze přínosů, nákladů a rizik.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- ARMSTRONG, Michael. *Armstrong's handbook of reward management practice: improving performance through reward*. 6th Edition. London: Kogan Page, 2019, 371 s. ISBN 978-0-7494-8436-1.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 12th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 s. ISBN 978-1-259-14438-7.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vydání. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. 1st Edition. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- VOCHOZKA, Marek a kol. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

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 s příjím-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 3.6.2021

Jméno a příjmení: Tereza...Vrsovidlová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá implementací ekonomické přidané hodnoty (EVA) a jejím využitím pro odměňování ve vybrané společnosti. Hlavním cílem práce bylo vytvoření projektu implementace EVA jako nového systému měření a řízení výkonnosti. Dílčími cíli byly změřeni a zhodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty a navrhnout nový systém odměňování s využitím EVA. Při zpracování práce byly použity metody literární rešerše, analýza dokumentů, komparace, dotazování, PEST a SWOT analýza a především konkretizace. Na základě analýzy bylo zjištěno, že současný systém řízení a měření výkonnosti a odměňování nejsou vhodné, je nutné je změnit a implementovat koncept EVA. Navržené řešení bylo zpracováno formou projektu, jenž byl podroben analýze přínosů, nákladů a rizik. Práce poskytuje návod na změnu pohledu na výkonnost a nabízí řešení ke zvýšení výkonnosti a spokojenosti zaměstnanců.

Klíčová slova: výkonnost, ekonomická přidaná hodnota, odměňování, implementace, finanční analýza

ABSTRACT

The master thesis deals with the implementation of Economic Value Added concept and its utilization for remuneration in a selected company. The main object of the thesis was to create a project of implementation of EVA as a new system for measuring and managing performance. The other aims were to measure and overall evaluate the company's performance using traditional indicators and EVA, and to propose a new remuneration system connected to EVA. During the elaboration of the thesis, the methods of literature review, document analysis, comparison, questioning, PEST and SWOT analysis and especially concretization were used. Based on analysis, it was found that the current system of measuring and managing performance and remuneration are not appropriate, it is necessary to change it and implement the EVA concept. The proposed solution was created as a project that was analysed in terms of benefits, costs and risks. This thesis provides a manual for changing the view on performance and offers solutions to increased performance and employee satisfaction.

Keywords: performance, Economic Value Added, remuneration, implementation, financial analysis

Chtěla bych poděkovat vedoucí mé diplomové práce, doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph. D., za rady a připomínky, čas, který mi věnovala, a odborné vedení diplomové práce.

Děkuji vybrané společnosti za poskytnutí potřebných informací pro zpracování diplomové práce a zaměstnancům společnosti za jejich ochotu a věnovaný čas.

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

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	14
2 KLASICKÉ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI.....	16
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	16
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	18
2.1.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	18
2.1.3 Poměrové ukazatele	19
2.1.4 Soustavy ukazatelů.....	21
2.1.5 Souhrnné ukazatele hospodaření.....	22
2.2 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	23
3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	24
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	24
3.2 MARKET VALUE ADDED	25
3.3 EXCESS RETURN.....	25
3.4 CFROI (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT)	26
3.5 BALANCED SCORECARD.....	26
3.6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	27
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	28
4.1 ČISTÁ OPERATIVNÍ AKTIVA (NOA)	29
4.2 ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK PO ZDANĚNÍ (NOPAT)	30
4.3 VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU (WACC)	31
4.3.1 Náklady na cizí kapitál.....	31
4.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	32
4.4 VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	35
4.5 PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY UKAZATELE EVA	36
4.6 VYUŽITÍ KONCEPTU	37
5 ODMĚŇOVÁNÍ POMOCÍ KONCEPTU EVA	38
5.1 PŮVODNÍ EVA BONUSOVÝ SYSTÉM	39
5.2 BONUSOVÝ SYSTÉM – MODEL XY	40
5.3 MODERNÍ VERZE BONUSOVÉHO SYSTÉMU EVA	40
5.4 LIMITACE MOTIVOVÁNÍ PRACOVNÍKŮ ZALOŽENÁ NA UKAZATELI EVA.....	42
6 IMPLEMENTACE EVA A ODMĚŇOVACÍCH SYSTÉMŮ EVA.....	43

II PRAKTICKÁ ČÁST.....	46
7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	47
7.1 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	47
7.2 PRODUKTY	48
7.3 CÍLE SPOLEČNOSTI	48
7.4 KLASIFIKACE PODNIKU PODLE CZ-NACE A CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
8 VNĚJŠÍ ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU A SWOT ANALÝZA	50
8.1 PEST ANALÝZA	50
8.1.1 Ekonomické faktory	50
8.1.2 Sociální faktory	51
8.1.3 Politické faktory	52
8.1.4 Technologické faktory	53
8.2 SWOT ANALÝZA	53
9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	55
9.1 ANALÝZA ROZVAHY	55
9.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	57
9.3 ANALÝZA PŘIDANÉ HODNOTY, VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ A ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	58
9.4 ANALÝZA CASH FLOW	60
9.5 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI, MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	61
9.6 ANALÝZA RENTABILITY, LIKVIDITY A AKTIVITY	63
9.6.1 Rentabilita	63
9.6.2 Likvidita	64
9.6.3 Aktivita.....	65
9.7 DALŠÍ POMĚROVÉ UKAZATELE	65
9.8 SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	66
9.9 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	67
9.9.1 Altmanův model.....	67
9.9.2 Index IN05	67
10 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	68
10.1 VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	68
10.1.1 Aktivace nevykazovaných položek.....	68
10.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv.....	70
10.1.3 Neúročený cizí kapitál.....	71
10.1.4 Souhrn změn potřebných pro výpočet NOA.....	72
10.2 ÚPRAVA VH NA ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK (NOPAT)	74
10.2.1 Nákladové úroky	74
10.2.2 Dodatečné odpisy nově zařazeného majetku	74
10.2.3 Vývoj a výzkum	75

10.2.4	Výnosy a náklady z aktiv nepotřebných k operativní činnosti.....	75
10.2.5	Mimořádné události	76
10.2.6	Úprava o daň	77
10.3	STANOVENÍ VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL	78
10.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	78
10.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	80
10.3.3	Stanovení WACC.....	83
10.4	VÝPOČET UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	83
10.5	FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ EKONOMICKOU PŘIDANOU HODNOTU.....	84
11	SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI	86
12	PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA A NOVÉHO SYSTÉMU ODMĚŇOVÁNÍ	89
12.1	IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	89
12.1.1	Rozhodnutí o zavedení nového konceptu	90
12.1.2	Sestavení a školení řídicí skupiny	91
12.1.3	Učinění klíčových strategických rozhodnutí.....	92
12.1.4	Propojení ukazatele ekonomické přidané hodnoty s odměňováním zaměstnanců	96
12.1.5	Vytvoření vzdělávacího programu pro nový koncept.....	96
12.1.6	Testovací fáze nového systému měření a řízení výkonnosti.....	97
12.1.7	Pravidelné přezkoumávání funkčnosti celého systému.....	98
12.2	NÁVRH NOVÉHO SYSTÉMU ODMĚŇOVÁNÍ ZAMĚSTNANCŮ	98
12.2.1	Způsob výpočtu odměny za výkon	99
12.2.2	Vymezení jednotlivých skupin zaměstnanců	100
12.2.3	Určení cílových ukazatelů.....	101
12.2.4	Nastavení výše odměny dle dosahovaného výkonu.....	103
12.2.5	Výpočet odměny dle EVA v následujících obdobích pomocí scénářů	105
12.3	HARMONOGRAM IMPLEMENTACE.....	110
13	ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU	113
13.1	PŘÍNOSY PROJEKTU	113
13.2	DOPADY PROJEKTU	113
13.2.1	Náklady projektu	114
13.3	RIZIKA PROJEKTU	116
	ZÁVĚR	120
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	122
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	128
	SEZNAM OBRÁZKŮ	131
	SEZNAM TABULEK.....	133
	SEZNAM PŘÍLOH.....	136

ÚVOD

Vysoká výkonnost je požadavkem každé osoby podílející se na vlastním kapitálu společnosti především v soukromém sektoru. Výkonnost je chápána jako cesta k dosažení prospěchu, která umožňuje vhodným využíváním měření výkonnosti příznivě působit na chování a jednání zaměstnanců ovlivňující výkonnost podniku. Právě jednou z podmínek pro úspěšný podnik je jeho trvalé zvyšování výkonnosti.

Práce reaguje na aktuální zvyšující se požadavky vlastníků podniku na růst a dosahování vysoké výkonnosti a využívání vysokého množství vzájemně neslučitelných ukazatelů (zisk, rentabilita, likvidita, obrat atd.) ve společnostech. Mezi odborníky na danou problematiku neexistuje jednotný názor na nejvhodnější systém měření a řízení výkonnosti. Při řízení podniku se čím dál častěji přechází z tradičních ukazatelů na používání moderních metod měření a řízení výkonnosti, jenž zohledňují oportunitní náklady (náklady vlastního kapitálu).

Mezi tyto moderní metody se řadí i absolutní ukazatel ekonomická přidaná hodnota ukazující tvorbu hodnoty pro vlastníky. Tento koncept se soustředí pouze na hlavní podnikatelskou činnost, čímž ukazuje skutečnou ekonomickou realitu společnosti. Výhodou ekonomické přidané hodnoty je její široké využití například při odměňování zaměstnanců.

Byla jsem oslovena jedním ze členů představenstva vybrané společnosti, o vytvoření projektu implementace ekonomické přidané hodnoty do vybraného podniku, což je hlavním cílem diplomové práce. Se souhlasem společnosti jsem zpracovala dané téma jako diplomovou práci. Jedná se o právnickou osobu, které se během posledních let snižuje výkonnost. Společnost využívá k řízení výkonnosti pouze tradiční ukazatele (tržby, zisk a zřídka rentabilitu tržeb), které jsou výrazně zkráceny a neodpovídají ekonomické realitě.

Mezi očekávané přínosy práce patří vytvoření projektu s nutnými kroky pro zavedení nového systému měření a řízení výkonnosti na základě konceptu ekonomické přidané hodnoty, zvýšení výkonnosti vybrané společnosti, zvýšení spokojenosti vlastníků podniku a propojení odměn s výkonem zaměstnanců společnosti.

Řešení dané problematiky je určeno především pro vybranou společnost. Může být ovšem také využito společnostmi, které chtějí změnit používaný systém měření a řízení výkonnosti nebo uvažují o zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Diplomová práce může organizacím pomoci při implementaci konceptu EVA.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je vytvoření projektu implementace nového systému měření a řízení výkonnosti pro vybranou společnost založeného na konceptu ekonomické přidané hodnoty, které povede ke zvýšení výkonnosti vybraného podniku.

Prvním sekundárním cílem je změření a zhodnocení dosavadní výkonnosti společnosti pomocí tradičních ukazatelů a ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Druhým sekundárním cílem je navržení nového systému odměňování, jenž propojí odměny zaměstnanců s jejich dosahovaným výkonem pomocí ekonomické přidané hodnoty. Propojení odměny s výkonem zaměstnanců povede k motivaci zaměstnanců konat v souladu se zájmy vlastníků podniku.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část, přičemž praktická část se skládá z analytické a projektové části. Teoretická část práce je zpracována pomocí literární rešerše. Je využit sběr dat a informací z různých českých i zahraničních odborných literatur a internetových zdrojů v oblastech měření a řízení výkonnosti pomocí tradičních a moderních ukazatelů a odměňování zaměstnanců s důrazem na ekonomickou přidanou hodnotu. Pomocí abstrakce získaných informací a dat je vytvořen ucelený logický náhled na danou problematiku. V této části práce jsou uvedeny poznatky o problematice výkonnosti podniku, a to od tradičních ukazatelů až po vybrané moderní ukazatele s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty, úpravy účetních výkazů a stanovení potřebných veličin pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Dále je zde také část věnována odměňování zaměstnanců. Pro praktickou část práce slouží teoretická část jako opora a podklad.

V analytické části je použita převážně metoda analýzy především podnikových dokumentů, sběru dat a informací, komparace vybrané společnosti s odvětvím a forma dotazování zaměstnanců vybraného podniku na informace nezbytné pro dosažení cílů diplomové práce. Na začátku praktické části je vybraný podnik a odvětví představeno. Následně je provedena analýza vnějšího prostředí pomocí PEST analýzy a analýza vnějších a vnitřních faktorů ovlivňující úspěšnost podniku při využití SWOT analýzy. PEST i SWOT analýzy byly vytvořeny na základě čerpání informací z Makroekonomické predikce vytvořené Ministerstvem financí České republiky. Dále je provedeno zhodnocení dosavadní výkonnosti vybrané společnosti s využitím finanční analýzy, porovnání podniku s odvětvím a spider analýzy, při nichž jsou data týkající se odvětví převzata z finanční

analýzy podnikové sféry vytvořené Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky a údaje získané z účetních výkazů a výročních zpráv organizace. Je určena situace podniku na základě Altmanova modelu a indexu IN05. Následně je pomocí metody konkretizace určen postup a potřebné ukazatele pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, vypočtena hodnota ekonomické přidané hodnoty a proveden pyramidový rozklad s použitím funkcionální metody pro období 2018 až 2019 s následným rozbohem. Při zpracování postupu a výpočtu ekonomické přidané hodnoty, byly použity informace z účetních výkazů, výročních zpráv, interních dokumentů a interní informace společnosti získané prostřednictvím dotazování zaměstnanců podniku. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byla použita metoda CAPM s náhradními odhady beta a stavebnicová metody. Při určování nákladů na vlastní a cizí kapitál jsou využity údaje z účetních výkazů a interních informací společnosti a webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, profesora Damodarana, České národní banky a Triami Media. Tato část je zakončena syntézou prostřednictvím shrnutí analytické části obsahující zhodnocení dosavadní výkonnosti společnosti dle tradičních ukazatelů a ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Poslední částí práce je vytvořený projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty s návrhem nového systému odměňování pro vybranou společnost při využití ekonomické přidané hodnoty. Společně s návrhem nového systému odměňování jsou stanoveny tři scénáře možného budoucího vývoje v letech 2020 a 2021, na nichž je simulován výpočet odměny připadající zaměstnanci za dosažený výkon. Součástí projektové části je harmonogram implementace a zhodnocení vytvořeného projektu pomocí analýzy přínosů, nákladů a rizik. Zde je použita forma dotazování zaměstnanců na potřebné informace a metoda konkretizace, kdy veškeré poznatky jsou aplikovány na vybranou společnost.

Měření dosahované výkonnosti vybraného podniku je uskutečněno za období 2016-2019, jelikož v době zpracování práce nebyly dostupné potřebné informace pro rok 2020. Návrh implementace nového systému měření a řízení výkonnosti vychází z aktuálních údajů roku 2019. V diplomové práci je pro přehlednost využito mimo popisu také tabulek a grafických znázornění.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

„Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“ (Wagner, 2009, s. 17).

Informace o výkonnosti má popisnou funkci, ale také funkci usměrňující a aktivizující, kdy ovlivňuje další průběh sledovaného děje. Měření výkonnosti není pouhým nástrojem, který umožňuje popsat výkonnost, ale zároveň představuje nástroj, kdy vhodným nebo špatným využitím dává možnost pozitivně či negativně působit na chování a jednání osob, jež mohou ovlivnit průběh zkoumané činnosti. Výkonnost je chápána jako cesta k dosažení prospěchu, tedy univerzální hodnotovou kategorií související s cílevědomou činností, která je současně východiskem pro úvahy o kritériích, na jejichž základě se interpretuje výkonnost (Wagner, 2009, s. 19, 23).

Podnikání by mělo mít jasný cíl, jelikož pokud nemáme stanovený cíl, nelze posoudit, zda zamýšlená rozhodnutí jsou správná nebo špatná či vynaložené úsilí mělo smysl. Právě zvyšování výkonnosti podniku je jedním z hlavních cílů jeho finančního řízení. V současné době se do popředí zájmu manažerů dostala dlouhodobá orientace podniku na výkonnost, kdy u hodnocení úspěšnosti se důležitými pojmy staly výkonnost a její měření a řízení hodnoty firmy. Pro výkonnost podnikových činností se stalo významné využívání konkurenční výhody, kdy je pro společnosti velice obtížné její dlouhodobé udržení. Podnik může být úspěšný pouze tehdy, pokud bude reagovat na měnící se prostředí, sledovat a průběžně vyhodnocovat úroveň výkonnosti a činit kroky k trvalému zvyšování výkonnosti (Čižinská, 2018, s. 16; Dluhošová a kol., 2010, s. 15; Pavelková a Knápková, 2012, s. 13).

1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Během let se vytvořilo mnoho měřítek výkonnosti podniku od původní ziskové marže přes výnosnost kapitálu až po moderní koncepty založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení. Mezi odborníky dosud nebyl nalezen nejvhodnější koncept řízení a měření výkonnosti. Ty dávají do střetu klasické (tradiční) ukazatele a tzv. moderní ukazatele. Za klasické ukazatele jsou považovány především maximalizace zisku v podobě rentability investovaného kapitálu, vlastního kapitálu, aktiv, atd. Modernější přístupy jsou

založeny na hodnotovém řízení a zaměřeny na zvýšení hodnoty pro vlastníky podniku. Na rozdíl od klasických ukazatelů pracují s alternativními náklady a ekonomickým ziskem. Výhodným měřítkem výkonnosti pro vlastníky se může jevit hodnota podniku, jelikož vyžaduje k měření kompletní informace (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13-17).

Dle Růčkové (2019, s. 43) je nutné volit metodu analýzy podniku dle účelnosti, nákladovosti a spolehlivosti. Dále je zapotřebí zohlednit příjemce analýzy, a zda použitá metoda odpovídá vytyčenému cíli.

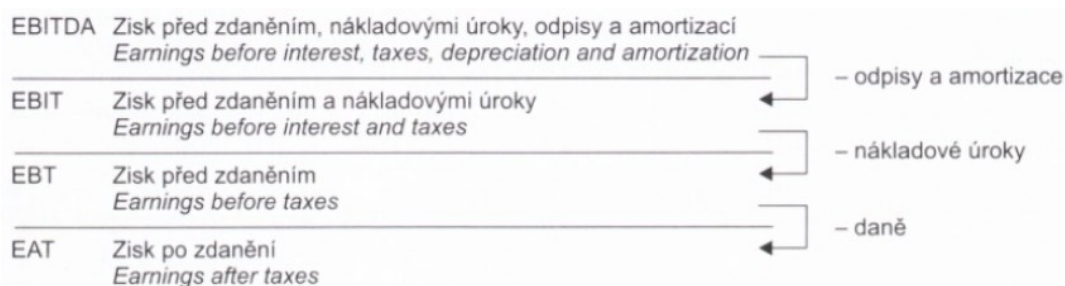
Dluhošová a kol. (2010, s. 16) uvádí rozdělení ukazatelů měření výkonnosti na tři skupiny dle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím. První skupinou jsou účetní ukazatele, mezi které patří jednotlivé typy zisku (EAT, EBIT atd.) a poměrové ukazatele (např. rentabilita aktiv nebo vlastního kapitálu). Ukazatele vychází z účetní definice zisku. Další skupinou jsou ekonomické ukazatele, jež na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál, pracují s faktorem času a rizika. Mezi tyto ukazatele řadí čistou současnou hodnotu, ekonomickou přidanou hodnotu a CF z investic. Poslední skupinou jsou tržní ukazatele s vysokou citlivostí na vývoj akciového trhu. Patří zde tržní přidaná hodnota a tržní výnos akciového kapitálu.

2 KLASICKÉ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Mezi klasické ukazatele výkonnosti se řadí ukazatele absolutního zisku (vyjádřeného různými způsoby), hotovostních toků a ukazatele rentability, kdy analýza rentability je součástí finanční analýzy (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20, 28).

Existují různé úrovně výsledku hospodaření (zisku), a to z pohledu promítnutí různých ekonomických zdrojů vynaložených v souvislosti s činností, jako je daň z příjmů, úrokové náklady či odpisy. Zahrnutí či nezahrnutí položky má vliv na informaci, kterou dostáváme a mění se tak její obsah a vypovídající schopnost sloužící pro různé účely (Wagner, 2009, s. 163-164).

Na následujícím obrázku můžeme vidět nejčastější úrovně výsledku hospodaření.



Obrázek 1 Úrovně výsledku hospodaření (Čížinská, 2018, s. 67)

Dalším klasickým ukazatelem výkonnosti jsou ukazatele cash flow (hotovostních toků), jejichž podstatou je změna stavu peněžních prostředků (způsobená peněžními příjmy a výdaji). Ukazatelem výkonnosti může být celkové cash flow vypočtené jako součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti, při využití nepřímé metody zjištění CF (transformováním výsledku hospodaření v účetnictví na tok peněz). Mezi další ukazatele lze zařadit provozní cash flow, které sleduje produkované a spotřebované peníze v rámci provozní činnosti, a volné cash flow (provozní CF snížené o investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného) (Pavelková a Knápková, 2012, s. 21-23).

Ukazatele rentability jsou představeny v podkapitole 2.1.3 Poměrové ukazatele.

2.1 Finanční analýza

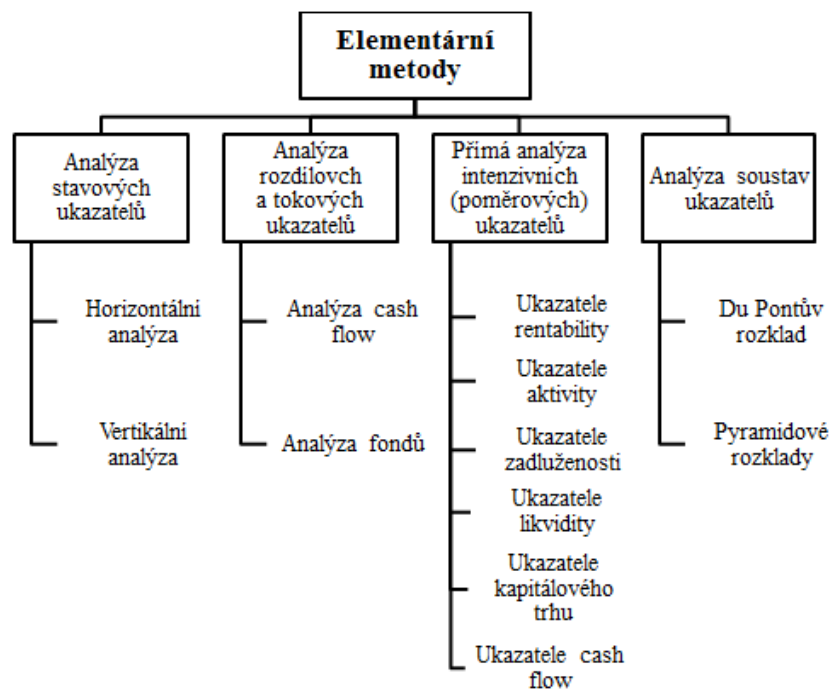
Finanční analýza umožňuje analytický a systematický přístup k jednotlivým činnostem podniku. Nelze zcela správně rozhodnout pouze na základě zůstatků či obrátů jednotlivých účtů, údaje z účetních výkazů mají praktický smysl teprve při porovnání s ostatními údaji. Jedná se o metodu, jež přezkoumává minulost i současnost a přináší informace

o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích souvisejících s fungováním podniku (Vochozka a kol., 2020, s. 32).

Účelem finanční analýzy podniku je komplexní zhodnocení finanční situace podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 17).

Metody finanční analýzy můžeme rozdělit na metody elementární analýzy a moderní metody finanční analýzy (Růčková, 2019, s. 44).

Na obrázku 2 je uvedeno členění elementárních metod.



Obrázek 2 Elementární metody finanční analýzy
(vlastní zpracování dle Růčkové, 2019, s. 47)

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 65) uvádějí mezi metody finanční analýzy také souhrnné ukazatele hospodaření (bankrotní a bonitní modely).

Do elementárních metod patří dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 66-67) metody mezipodnikového srovnávání.

V rámci mezipodnikového srovnávání dochází ke srovnávání podniku s průměrnými hodnotami zjištěnými z odvětví, oboru atd. Mezi moderní přístupy lze zařadit SWOT analýzu, benchmarking či sektorovou analýzu (Synek a kol., 2011, s. 369).

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Za stavové neboli absolutní ukazatele se označují data, která jsou obsažena přímo v účetních výkazech. Prvním krokem finanční analýzy je právě posouzení výše, struktury a vývoje těchto dat. Dalšími metodami sloužícími pro zpřesnění prvního posouzení a měření intenzity změn jsou horizontální a vertikální analýza (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 69).

Horizontální a vertikální analýza představují stěžejní bod zpracovávané finanční analýzy podniku. Horizontální analýza sleduje vývoj účetních položek v čase, zpravidla k minulému účetnímu období, hodnotí stabilitu, přiměřenost a sílu vývoje ve všech položkách. Podílovým způsobem se poměruje hodnota v období n k hodnotě v období $n-1$. Dalším způsobem doporučovaným pro menší podniky je rozdílová analýza, která sleduje pouhý rozdíl položek (Vochozka a kol., 2020, s. 39; Scholleová, 2017, s. 167).

Procentní rozbor (vertikální analýza) zkoumá strukturu účetních výkazů, kdy se soustředí na objemy jednotlivých položek výkazů ve vztahu k celkové sumě analyzovaných ukazatelů. Cílem analýzy je určit podíl jednotlivých majetkových složek a zdrojů financování na celkových aktivech/pasivech a podíl jednotlivých složek výsledovky na tržbách. Metoda usnadňuje porovnání podniku s jinými společnostmi či odvětvím (Růčková, 2019, s. 46; Scholleová, 2017, s. 167).

2.1.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

U tokových veličin, které jsou obsaženy v účetních výkazech, se používá k rozboru horizontální a vertikální analýza (Vochozka a kol., 2020, s. 39).

Růčková (2019, s. 47) uvádí, že analýza rozdílových a tokových ukazatelů se zabývá analýzou výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. V této oblasti je zahrnuta i analýza fondů finančních prostředků zaměřená především na čistý pracovní kapitál. Analýza cash flow vyjadřuje a poměruje vnitřní finanční sílu podniku.

Podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (2017, s. 85) rozdílové ukazatele jsou orientovány na likviditu podniku. Čistý pracovní kapitál patří k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům. Ukazatele lze vymezit dvěma způsoby, a to jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji nebo jako část oběžného majetku financovaného dlouhodobým kapitálem. Podnik je likvidní za předpokladu, že má potřebnou výši relativně volného kapitálu (přebytek krátkodobé likvidních aktiv

nad krátkodobými cizími zdroji). Mezi rozdílové ukazatele lze zařadit také čisté pohotové prostředky, které vyjadřují okamžitou likviditu splatných krátkodobých závazků.

2.1.3 Poměrové ukazatele

Nejčastěji je definováno pět základních okruhů poměrových ukazatelů: rentabilita, aktivita, likvidita, zadluženost a finanční trh. Alternativně se objevují i systémy se čtyřmi okruhy (bez ukazatele finančního trhu), nebo naopak i šesti okruhy s připojením soustavy ukazatelů, respektive ukazatele orientované na cash flow (Kalouda, 2019, s. 57).

Likvidita

Ukazatele likvidity ukazují schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky, kdy dle zvoleného čitatele můžeme určit požadovanou míru jistoty měření (do čitatele se dosazují majetkové složky s různou dobou přeměnitelnosti na peníze). Mezi ukazatele likvidity se řadí běžná likvidita (likvidita III. stupně), pohotová likvidita (likvidita II. stupně), hotovostní likvidita (likvidita I. stupně) a podíl ČPK na oběžných aktivech. Likvidita III. stupně se vypočte jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků s doporučenými hodnotami od 1,5 do 2,5. V případě dosahované hodnoty jedna, je likvidita podniku značně riziková. Pohotová likvidita je určena opět podílem oběžných aktiv snížených o hodnotu zásob a krátkodobých závazků s doporučeným rozmezím 1-1,5. Nejpřísnějším ukazatelem je hotovostní likvidita, jež je tvořena podílem krátkodobého majetku navýšeným o peněžní prostředky a krátkodobými závazky. Ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 0,2-0,5. Krátkodobou finanční stabilitu ukazuje podíl ČPK na oběžných aktivech, který by se měl pohybovat v rozmezí 30-50 % (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 93-95).

Kotulič, Király a Rajčániová (2018, s. 58-59), uvádějí širší rozpětí pro doporučenou hodnotu ukazatele hotovostní likvidity, a to rozmezí od 0,2 do 0,8.

Rentabilita

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu existuje v různých variantách. V praxi jsou rentability konturovány dle konkrétních potřeb podniku a to v nejrůznějších podobách. Obecně lze výnosnost vloženého kapitálu definovat jako podíl zisku a vloženého kapitálu (Kalouda, 2019, s. 58).

Ukazatele rentability mohou být určeny jako poměr jakékoli formy výsledku hospodaření (EBIT, EBT, EAT) ve vztahu k určitému základu (např. majetek, vlastní kapitál

či náklady). Úroveň a vývoj likvidity, aktivity a zadluženosti jsou ovlivňovány právě ukazateli rentabilit. Co se týče hodnot těchto ukazatelů, měly by být co nejvyšší v souladu s maximalizací efektivnosti podnikání (Kotoulič, Király a Rajčanievová, 2018, s. 66).

Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří rentabilita tržeb, aktiv, investovaného kapitálu a vlastního kapitálu a zisk na akcii (Pavelková a Knápková, 2012, s. 23-24).

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje poměr mezi výsledkem hospodaření a tržbami. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisk při dané úrovni tržeb, neboli kolik dokáže vyprodukovat podnik efektu na 1 Kč tržeb. V praxi je ukazatel označován jako ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže, při použití čistého zisku (Růčková, 2019, s. 65-66).

Rentabilita aktiv (ROA) je klíčovým měřítkem rentability, které poměřuje zisk v různých formách s celkovými aktivy vloženými do podniku, a to bez ohledu z jakého zdroje byla financována (Vochozka a kol., 2020, s. 42).

Kotoulič, Király a Rajčanievová (2018, s. 58-59) charakterizují **rentabilitu vlastního kapitálu (ROE)** jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. Ukazatel vyjadřuje, o kolik procent se zhodnotil vklad vlastníkov, a zároveň ukazuje, zda investice do podniku je správnou volbou na zhodnocení kapitálu. ROE by mělo dosahovat vyšších hodnot než by bylo zhodnocení investice na trhu s bezrizikovou úrokovou mírou.

Rentabilita vloženého, respektive investovaného kapitálu pracuje s upraveným výsledkem hospodaření, tak aby zobrazoval reálnou provozní výkonnost podniku (zpravidla se používá EBIT, provozní výsledek po zdanění, korigovaný provozní výsledek hospodaření) (Čížinská, 2018, s. 209).

Aktivita

Ukazatele aktivity můžeme použít jako měřítko využívání aktiv. Ukazatele nám mohou pomoci vyhodnotit výhody, které plynou z konkrétních aktiv (např. ze zásob či pohledávek). Existují dva typy měřítek aktivity: obrat a počty dní (doba obratu). Pomocí obratu lze zjistit, kolikrát během období společnost efektivně využila svá aktiva k získání prospěchu. Počet dní ukazuje, jak dlouho trvá návratnost investice společnosti. Jak již vyplývá z definic, obě měřítko jsou navzájem propojena. Mezi běžné ukazatele obratu patří obrat zásob, pohledávek a celkových aktiv vypočtené jako podíl celkových tržeb a daného aktiva (případně celkových aktiv). U doby obratu se také posuzují zásoby, pohledávky a navíc závazky. Doba obratu např. pohledávek (doba mezi vytvořením pohledávky a jejím

inkasem) se stanoví následovně: doba obratu pohledávek = (stav pohledávek) / (tržby/365) (Clayman, Fridson a Troughton, 2012, s. 357-363).

Scholleová (2017, s. 181) udává ve vzorci pro výpočet dob obratu hodnotu 360 namísto hodnoty 365.

Zadluženost

Pavelková a Knápková (2012, s. 28-30) uvádí širokou škálu ukazatelů spadajících do analýzy zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury. Tyto ukazatele lze využít jako indikátory výše rizika, kterou společnost podstupuje při dané struktuře cizího a vlastního kapitálu. Podnik by měl udržovat finanční strukturu, se kterou budou vázány minimální náklady na kapitál. Mezi nejběžnější ukazatele se řadí celková zadluženost (cizí zdroje/aktiva celkem) s doporučeným rozmezí 30 % až 60 % (s přihlédnutím k příslušnému odvětví) a míra zadluženosti (cizí zdroje/vlastní kapitál). Dalšími ukazateli jsou úrokové krytí (EBIT/nákladové úroky) odrážející schopnost podniku splácet úroky s doporučenou hodnotou vyšší než 5, doba splácení dluhů, krytí dlouhodobého majetku (VK/dlouhodobý majetek) či krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji ((VK +dlouhodobé cizí zdroje)/dlouhodobý majetek). Právě poslední zmíněný ukazatel může ukázat na možnou podkapitalizaci či překapitalizaci podniku.

2.1.4 Soustavy ukazatelů

Analýza soustavy ukazatelů vyjadřuje metody využívající výše uvedené postupy a vzájemně je kombinuje. Cílem je vytvoření modelu, který postupně rozkládá vrcholový ukazatel (nejčastěji vystihující cíl podniku) na dílčí ukazatele, které jej rozhodujícím způsobem ovlivňují (Růčková, 2019, s. 48; Synek a kol., 2011, s. 367).

Dluhošová a kol. (2010, s. 92-93) uvádí, že kromě výše zmíněné pyramidové soustavy ukazatelů, kde lze rozbor vrcholového ukazatele vyjádřit matematickou rovnicí, existuje ještě druhý přístup k analýze finančních ukazatelů pomocí soustav ukazatelů. Jedná se o paralelní soustavy ukazatelů, jež jsou charakteristické vybrané ukazatele bez matematické přesnosti. U pyramidové soustavy lze vyčíslit vliv změny na vrcholový ukazatel vyvolaného změnou daného ukazatele (při multiplikační vazbě) pomocí jedné z následujících metod: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda nebo funkcionální metoda.

2.1.5 Souhrnné ukazatele hospodaření

Vzhledem ke skutečnosti, kdy některé ukazatele finanční analýzy mohou o podniku vypovídat pozitivně, jiné naopak negativně, byly vyvinuty modely, které pomocí jednoho čísla (souhrnného indexu) ukáží celkovou finanční charakteristiku podniku, vyjádří jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Modely můžeme rozdělit na bankrotní a bonitní modely. Bankrotní modely slouží především věřitelům, jelikož odpovídají na otázku, zda je podnik v nejbližší době ohrožen bankrotem či nikoliv. Mezi nejpoužívanější bankrotní modely patří např. Altmanův model, Tafflerův model, Index důvěryhodnosti či Beaverův model. Naopak bonitní modely jsou orientovány na investory a vlastníky. Bonitní modely vyjadřují výkonnost společnosti a zároveň vyjadřují a měří kvalitu finančního zdraví dané společnosti. Základním bonitním modelem je Index bonity (Scholleová, 2017, s. 191; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 202, 207; Vochozka a kol., 2020, s. 94).

Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre) bývá v praxi často používán. Model byl vytvořen v roce 1968 profesorem Edwardem Altmanem, který na základě statistické analýzy souboru podniků určil několik ukazatelů, které dokázaly statisticky předpovědět finanční problémy společnosti. Během let byl základní model několikrát obměněn např. pro podniky neobchodovatelné na finančních trzích či pro nevýrobní podniky, kdy modifikovaný model pro neobchodovatelné podniky na finančních trzích je vhodnější pro užití v českých podmínkách (Vochozka a kol., 2020, s. 92, 102-105).

Dle Růčkové (2019, s. 81) se modifikovaný model pro neobchodovatelné podniky na burze liší pouze v hodnotách vah jednotlivých poměrových ukazatelů, kdy hodnoty nižší než 1,2 značí pásmo bankrotu, hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9 jsou pásmem šedé zóny a hodnoty nad 2,9 značí pásmo prosperity.

Obrázek 3 ukazuje váhy jednotlivých poměrových ukazatelů při využití modelu pro neobchodovatelné podniky na finančních trzích.

$$Z\text{-skóre} = 3,107 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,998 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,42 * \frac{Účetní hodnota akcií}{Celkové závazky} + \\ + 0,847 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 0,717 * \frac{Čistý pracovní kapitál}{Aktiva}$$

Obrázek 3 Výpočet Altmanova indexu pro podniky neobchodovatelné na finančních trzích (Vochozka a kol., 2020, s. 104)

Autory obdobného modelu Z-skóre, který bere ohled na specifika ČR, jsou Inka a Ivan Neumaierovi. **Index důvěryhodnosti** vznikl v několika variantách, odlišený rokem publikace či vzniku dané varianty. Praktické zkušenosti ukazují, že nejlepší vypovídající schopnost má model IN05 s úspěšností předpovědi na úrovni 80 %. Pokud hodnota indexu IN05 bude nižší jak 1,6, pak lze předvídat uspokojivou finanční situaci. V případě, kdy se index nachází v rozmezí nad 0,9 až 1,6 (šedá zóna) jedná se o podnik s nevyhraněnými výsledky. Podnik má vážné finanční problémy, jestliže je hodnota indexu IN05 rovna nebo nižší než 0,9. Výpočet indexu IN05 je zobrazen na obrázku 4 (Kalouda, 2019, s. 67).

$$\begin{aligned}
 IN05 = & 0,13 * \frac{\text{celkový kapitál}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} + \\
 & + 0,21 * \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celkový kapitál}} + 0,09 * \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}
 \end{aligned}$$

Obrázek 4 Výpočet indexu IN05 (vlastní zpracování dle Kaloudy, 2019, s. 67)

2.2 Kritika tradičních ukazatelů

Mezi nejrozšířenější kritické argumenty proti VH jako výkonnostního měřítka se řadí: jeho přílišná syntetičnost, neprojevení určitých forem dosaženého prospěchu mající přímý vliv na VK, neodrážení vývoje peněžních toků (cílem podnikání je vydělat peníze), je informací o současné výkonnosti nikoliv o podstatnější výkonnosti budoucí (VH je pouze výsledkem činností, které již v daném období probíhají), založení na snadno manipulativních účetních informací či ocenění v nominálních tržbách nebo historických cenách namísto použití běžných cen nebo lépe současné hodnoty budoucích toků (Wagner, 2009, s. 165-166).

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 25) nejsou měřítkem výkonnosti samotné ukazatele rentability, jelikož je nutné dané hodnoty porovnat s náklady obětované příležitosti. Ukazatele rentability nezohledňují riziko podnikání, riziko s používáním cizího kapitálu či riziko platební neschopnosti. Dalším problémem je zaměření na hodnocení minulého období či nezohlednění odhadu budoucích přínosů.

3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Kromě paralelních a pyramidových soustav ukazatelů se v posledních letech více využívají pro měření výkonnosti hodnotová kritéria. Novým trendem v rámci měření finanční výkonnosti, je používání moderních metod, které využívají navíc nefinanční ukazatele a aspekty mající finanční dopad na společnost (např. loajalita klientů, spokojenost zaměstnanců či zlepšování výkonu). Otevřenost k nefinančním aspektům je dána kvůli stále dynamičtějšímu prostředí, ve kterém podnik působí. Moderní metody jsou založeny na schopnosti společnosti vytvářet hodnotu pomocí své činnosti. Mezi dvě základní hodnotová kritéria patří tzv. oportunitní náklady (v podobě nákladů na kapitál) a provozní výsledek hospodaření (Nicu, 2012, s. 705-706; Vochozka a kol., 2020, s. 49).

3.1 Diskontované cash flow

Diskontované cash flow je využíváno investory pro hodnocení výhodnosti vložených investic. Hodnotu podniku lze dle finanční teorie vyjádřit jako budoucí očekávané cash flow diskontované pomocí úrokové sazby nebo požadovanou míru návratnosti. Diskontní míra odráží investorem vnímanou rizikovost za neuskutečnění peněžních toků (rizikovou prémii) a časovou hodnotu peněz. Model pracuje s alternativními náklady, kdy diskontní míra vyjadřuje investorovy náklady na kapitál, tedy očekávaný výnos investora při zvolení investice do jiných aktiv s obdobným rizikem (Young a O'Byrne, 2001, s. 22-23; Grant, 2003, s. 106-107; Růčková, 2019, s. 52).

Mezi dva nejpoužívanější přístupy pro diskontování peněžních toků patří čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. Čistá současná hodnota (NPV) je vyjádřena jako suma současných hodnot veškerých peněžních toků (kladných i záporných), ke kterým dochází po celou dobu trvání projektu. Investice je uskutečněna, jestliže je NPV vyšší jak hodnota 0, v opačném případě není investice realizovaná. Výpočet NPV je zobrazen na obrázku 5 (Damodaran, 2015, s. 196).

$$NPV = \sum_{t=1}^{\text{počet let živosntosti investice}} \frac{CF_t}{(1 + \text{diskontní míra})^t} - \text{počáteční investice}$$

kde CF_t = Cash flow v čase t

Obrázek 5 Výpočet čisté současné hodnoty
(vlastní zpracování dle Damodarana, 2015, s. 196)

Na rozdíl od NPV, které ukazuje výnos v peněžním vyjádření (např. v eurech), vnitřní výnosové procento vyjadřuje očekávaný výnos v procentech. Jedná se o takovou úrokovou sazbu, při které je NPV rovno nule. Rozhodovacím kritériem investování je porovnání vnitřního výnosového procenta s náklady na kapitál. V případě vyšší hodnoty vnitřního výnosového procenta než nákladů na kapitál, dosahuje NPV kladnou hodnotu a přijímáme daný projekt (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 112-113; Young a O'Byrne, 2001, s. 26).

3.2 Market Value Added

Dalším ukazatelem výkonnosti podniku je tržní přidaná hodnota, která se určí jako rozdíl tržní hodnoty akcií a investovaného kapitálu vloženého akcionáři. Při určování tržní přidané hodnoty za celý podnik se použije tržní hodnota společnosti snižená o celkovou částku aktiv vložených investory (Synek a kol., 2011, s. 364).

Stewart (c2013, s. 19-20) uvádí, že tržní přidaná hodnota je mnohem významnější než samostatná cena akcií. Kromě peněžitého vyjádření vytvořeného bohatství pro majitele společnosti, je zároveň tržně stanovené NPV veškerých investic podniku (uskutečněných i očekávaných). Ekonomická přidaná hodnota je propojena s tržní přidanou hodnotou, jelikož tržní přidaná hodnota je vyjádřením současné hodnoty budoucích očekávaných ekonomických přidaných hodnot.

Pavelkové a Knápkové (2012, s. 48) mezi nevýhody tržní přidané hodnoty patří:

- nezahrnování očekávání investorů ohledně požadované míry zhodnocení investice,
- není vždy možné rozlišit a změřit výsledek připadající manažerům a okolností, které manažeři nemohou ovlivnit,
- možnost využití ukazatele pouze pro podniky veřejně obchodovatelné,
- měření celopodnikové výkonnosti a nemožnosti jeho využití pro vnitropodnikové řízení a jeho propojení s měřením efektivnosti jednotlivých činností,
- nezohlednění vyplácených odměn vlastníkům (dividendy, zpětný odkup akcií).

3.3 Excess Return

Excess Return je dalším ukazatelem založeným na tržní hodnotě, který odstraňuje nedostatek tržní přidané hodnoty s nezohledněním např. výplaty dividend či zpětné odkupy akcií. Ukazatel výkonnosti je určen jako rozdíl mezi aktuálním bohatstvím a očekávaným bohatstvím na konci období měření. Hodnota očekávaného bohatství je budoucí hodnotou počáteční investice zohledňující investorem požadovanou výnosnost. Aktuální bohatství

(skutečná hodnota bohatství) je vyjádřena jako budoucí hodnota veškerých cash flow přijatých vlastníky po období měření a tržní hodnotě podílu v podniku (Young a O'Byrne, 2001, s. 31-32; Pavelková a Knápková, 2012, s. 48-49).

3.4 CFROI (Cash flow Return on Investment)

Jedná se o komplexní model s měřítkem výkonů CFROI, který je nástrojem pro hledání odpovědí na otázky ohledně hodnoty akcií a proč je taková hodnota akcií. Výpočet výnosnosti investic využití konceptu vnitřního výnosového procenta (Mařík a Maříková, 2005, s.110; Vochozka a kol., 2020, s. 49).

Mařík a Maříková (2005, s. 111-113) uvádí, že pro výpočet CFROI je zapotřebí určit tři hlavní komponenty: počáteční investiční výdaj, brutto cash flow a dobu používání aktiv. Počáteční investiční výdaj v zásadě odpovídá čistým operativním aktivům používaným v konceptu ekonomické přidané hodnoty s tím rozdílem, že jsou vyjádřena v brutto hodnotách a v cenové hladině platné k datu ocenění.

Dle Damodarana (2015, s. 269-270) je čtvrtým vstupem očekávaná hodnota aktiv na konci životnosti (době používání aktiv) v současném peněžním vyjádření.

Vypočtená výnosnost se následně porovnává s průměrnými náklady kapitálu (WACC). V případě kladné hodnoty CFROI, podnik vytvořil v daném období hodnotu pro vlastníky. Bude-li však hodnota záporná, potom došlo ke snížení hodnoty pro vlastníky (Vochozka a kol., 2020, s. 50).

3.5 Balanced Scorecard

Počátkem 90. let byl představen Robertem Kaplanem a Davidem Nortonem koncept Balanced Scorecard. Koncept je založen na nutnosti sladění individuálních a organizačních úsilí s vizí podniku a jeho strategickými cíli. Balanced Scorecard představuje doposud inovativní přístup, který může organizaci využít jako strategický systém řízení a kontroly, systém řízení výkonnosti, nástroj strategické komunikace, k dosažení úspěšné implementace strategie nebo transformace vize a strategie podniku do operativního řízení. Výhodou konceptu je orientace na budoucnost a zahrnutí nefinančních ukazatelů. Vize a strategické cíle jsou definovány a promítnuty do čtyř perspektiv (pohledů): finanční, zákaznické, vnitřních procesů a podnikové kapacity učení se a růstu. Vymezení vize podniku je prvním krokem při zavádění Balance Scorecardu. Následně jsou formulovány

strategické cíle (včetně způsobu jejich dosažení), dílčí cíle s postupy a je zapracována zpětná vazba (Marcu, 2020, s. 33-34, 39; Vochozka a kol., 2020, s. 51-52).

3.6 Ekonomická přidaná hodnota

Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 303) je nejlepším dostupným nástrojem měření hodnoty ekonomická přidaná hodnota (EVA), která měří nikoliv pouze účetní zisk, ale ekonomický zisk. Výhodou tohoto ukazatele je možnost vyčíslení ekonomické hodnoty jednak celého podniku nebo dokonce pouze jeho jednodílné části (divize). Jedná se o absolutní ukazatel, tím pádem při dosahování vyšší hodnoty ukazatele, společnost více přinesla hodnotu pro vlastníky. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty se jeví také jako vhodný motivační nástroj, kdy např. cílová hodnota EVA může motivovat manažery. Ukazatel byl vytvořen konzultační společností Stern Stewart & Co., která si nechala značku EVA patentovat.

Ekonomické přidané hodnotě jsou dále věnovány následující kapitoly teoretické části.

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ekonomická hodnota pracuje s ekonomickým ziskem, který je určen jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomický zisk je součtem explicitních (účetních) nákladů a implicitních (alternativních) nákladů a zohledňuje náklady na vlastní kapitál v podobě alternativních nákladů (Kotoulič, Király a Rajčaniová, 2018, s. 130-131).

Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 306) stanovení ukazatele EVA zahrnuje čtyři kroky:

- stanovení čistého investovaného kapitálu (C),
- výpočet čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC),
- samostatný výpočet ukazatele EVA.

Ekonomická přidaná hodnota pracuje s čistým provozním ziskem po zdanění, který by měl být počítán pouze z operativní činnosti podniku. Tento zisk se liší od účetního provozního výsledku hospodaření, jelikož pracuje s částí podnikatelské činnosti sloužící k základnímu podnikatelskému účelu. Proto je velmi důležité rozdělit činnosti podniku na operační (provozní) a neoperační (neprovozní). Za provozní činnosti se považují veškeré činnosti, jež jsou nezbytné pro výkon základní podnikatelské činnosti (Mařík a Maříková, 2005, s. 15).

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 153-155) uvádějí, že při využití ekonomické přidané hodnoty je zapotřebí konverze účetního modelu na model ekonomický. Tudíž je nezbytné upravit vstupní účetní data (zaměřená spíše na pohled věřitelů, kapitálových trhů a daňových zákonů), tak aby odpovídala ekonomické realitě. Úpravy mohou být odlišné pro každý podnik, ovšem při výběru úprav by měl být jejich výběr stabilní po určitou dobu z důvodu sledování a porovnávání vývoje výkonnosti. Úprava dat by se měla především zaměřit na položky rozvahy a vymezení tzv. čistých operativních aktiv (NOA) a také na úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk. Musí být dosažena symetrie mezi upravenou rozvahou společnosti a jejím výkazem zisku a ztráty.

Následující podkapitoly 4.1 až 4.3 jsou věnovány úpravám účetních výkazů a stanovení potřebných veličin pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

4.1 Čistá operativní aktiva (NOA)

„Cílem propočtu čistých operativních aktiv je:

- z aktiv vyčlenit neoperační aktiva,
- aktivovat v tržním ocenění položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.“ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309).

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 58-60) při stanovení NOA se vychází z rozvahy, která je upravena tak, aby obsahovala pouze aktiva kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. Mezi aktiva potřebné doplnit do rozvahy či upravit jejich hodnotu patří:

- investice, které dle účetnictví spadají do jednorázových nákladů, ale jež představují majetek, který může vytvořit hodnotu podniku, neboli přinese v budoucnu užitek (např. investice do technologií, značky, vzdělání pracovníků, vývoj a výzkum),
- majetek využívaný podnikem pořízený formou leasingu či najatý majetek,
- hodnota goodwillu, tak aby odpovídala brutto hodnotě (není-li předpoklad postupného snižování),
- dlouhodobý majetek, který by měl být oceněn v reprodukčních cenách snížených o reálné opotřebení,
- obdobně jako u dlouhodobého finančního majetku by také zásoby měly být oceněny v tržních cenách,
- pohledávky, u kterých je nutno zhodnotit, zda vlivem tvorby opravných položek nedošlo k jejich nadhodnocení či podhodnocení a odstranění nadhodnocení či podhodnocení.

Dalším krokem je určení zbytných aktiv pro výkon hlavní činnosti podniku a jeho zabezpečení chodu. V rámci posuzování zbytnosti aktiv se zkoumá dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice, výše peněžních prostředků či vyloučení aktiv nesouvisejících s hlavní činností podniku nebo majetku málo využitelný (např. nepotřebné zásoby, nevyužívaný pozemek či budova). Dlouhodobý finanční majetek je vyloučen, jestliže se jedná o dlouhodobé cenné papíry, podíly nebo půjčky, které mají charakter portfoliových investic. Vzhledem ke skutečnosti, kdy nedokončené investice nejsou k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, měly by být tyto investice odstraněny z aktiv. K vyloučení části peněžních prostředků dochází, pokud podnik dosahuje vyšší hodnoty než je z hlediska provozu nutné k zajištění likvidity (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 156).

Veškeré provedené změny v aktivech se přímo promítají do hodnoty vlastního kapitálu pomocí položky ekvivalenty vlastního kapitálu (Mařík a Maříková, 2005, s. 41).

Poslední nutnou úpravou je snížení pasiv o neúročené zdroje, jelikož dle výpočtu ukazatele EVA je operativní zisk snížen o náklady na kapitál. Jedná se o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, dlouhodobé závazky nezaplatněné a rezervy s charakterem skutečných závazků (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 156-157).

Young a O'Byrne (2001, s. 218) uvádějí, že do úprav aktiv patří také položka odložená daň. Odložená daň vzniká časovým nesouladem mezi zdanitelným příjmem a účetně vykázaným příjmem, kdy největší dočasný rozdíl je způsoben odpisy.

4.2 Čistý operativní zisk po zdanění (NOPAT)

Čistý operativní zisk po zdanění je operativní zisk před odečtením úroků či finančních poplatků, po odečtení daně vypočtené pomocí vyhlazené běžné daňové sazby a po úpravách účetních dat (Stewart, c2013, s. 299).

Dle Maříka a Maříkové (2005, s. 49) je pro zachování symetrie mezi NOA a NOPAT nutné, aby výnosy a náklady plynoucí z nově zařazených (vyřazených) aktiv byly zařazeny (vyřazeny) do výpočtu čistého operativního zisku po zdanění.

Výpočet operativního zisku před zdaněním	Vysvětlení/příklady
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	Jako základ lze využít VH z běžné činnosti nebo provozní výsledek hospodaření. V případě provozního VH by byl výpočet odlišný.
+ nákladové úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách	Z důvodu výpočtu EVA je nutné nákladové úroky odstranit z NOPATu, jelikož náklady na kapitál se projeví pomocí WACC.
+ mimořádné náklady - mimořádné výnosy	prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, náklady na restrukturalizaci
+ náklady z neoperativního majetku - výnosy z neoperativního majetku	majetek nevyužívaný pro hlavní činnost podniku a vyloučený majetek z NOA
+ vynaložené náklady na investice - odpisy aktivovaných nákladů	Náklady na investice mající dlouhodobý účinek zaúčtované jednorázově do nákladů. př. náklady na vývoj a výzkum, na vzdělání zaměstnanců
+ odpisy goodwillu	Goodwill mající trvalou hodnotu.
+/- zvýšení/snížení opravných položek na zásoby a pohledávky	V případě podhodnocených/nadhodnocených zásob či pohledávek
+/- tvorba/čerpání tichých rezerv	Tvorba a čerpání tichých rezerv, jestliže ovlivnily výsledek hospodaření.
= Operativní zisk před zdaněním	

Obrázek 6 Výpočet operativního zisku před zdaněním (vlastní zpracování dle Maříka a Maříkové, 2005, s. 49-53; Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra, 2017, s. 157)

Na obrázku 6 je zobrazen výpočet operativních aktiv před zdaněním.

Operativního zisku před zdaněním je nutné upravit o upravenou daň, jež by byla zaplacená z operativního zisku. Upravenou daň lze stanovit pomocí původního procentuálního daňového zatížení, kdy se tímto procentem zdaní rozdíl upravených výnosů a nákladů. Nejpresnějšího výsledku je ovšem možné dosáhnout při využití splatné daně pro daný rok snížený/zvýšený o daňovou povinnost z výnosů a úspor z nákladů způsobené odlišností NOPATu a VH za účetní období z účetnictví (Pavelková a Knápková, 2012, s. 62, 276).

4.3 Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)

Různé formy financování v sobě odrážejí různá rizika pro investory a z tohoto důvodu také nesou různé náklady. Ukazatel vážených průměrných nákladů kapitálu se skládá z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál, kterým je přiřazena příslušná váha dle podílu jednotlivých zdrojů na celkovém vloženém kapitálu. Váhy by měly být založeny na tržních cenách, kdy při určení struktury kapitálu je možné použít současnou či cílovou strukturu kapitálu. Při využití současné struktury musí být kapitál upraven v souladu s úpravami aktiv (NOA) (Young a O'Byrne, 2001, s. 162-163; Pavelková a Knápková, 2012, s. 175).

Mařík a Maříková (2005, s. 54) uvádí dvě základní funkce WACC, a to, že určuje minimální rentabilitu kapitálu a je základnou pro diskontování budoucích ekonomických přidaných hodnot při oceňování dle této hodnoty.

Podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (2017, s. 158) lze WACC vypočítat následovně:

$$WACC = i * (1 - \text{sazba daně z příjmů}) * \frac{CK}{C} + \text{náklady na VK} * \frac{VK}{C}$$

kde: i = úroková sazba cizích zdrojů, CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu, C = tržní hodnota celkového kapitálu, VK = tržní hodnota vlastního kapitálu.

4.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou nejčastěji úroky a poplatky, které společnost hradí svým věřitelům za zapůjčený kapitál. Vzhledem ke skutečnosti, kdy tyto náklady na financování jsou daňově uznatelným nákladem a snižují odvody daně z příjmů podniku, jsou úrokové sazby snižené o tzv. daňový štít. Náklady na cizí kapitál snižené o daňový štít lze vypočítat jako součin úrokové sazby a rozdílu $1 - \text{sazba daně z příjmů}$ (Čižinská, 2018, s. 147-148).

V případě, kdy podnik má různou strukturu úvěrů, náklady na cizí úročený kapitál lze stanovit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které se z daných

forem financování platí. Takovýto přístup lze využít pouze, pokud analytik má přístup k potřebným interním informacím podniku. Jestliže nelze využít váženého aritmetického průměru, mohou být stanoveny náklady jako odhad pomocí poměru nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů (Dluhošová a kol., 2010, s. 120-121).

Pavelková a Knápková (2012, s. 165-166) dodávají, že při určení nákladů na cizí kapitál nesmí být opomenuty ani mimorozvahové položky cizích úplatných zdrojů. Nejčastěji se jedná o leasing, kdy při stanovení nákladů na leasing je možné použít následující výpočet implicitní úrokové míry:

$$\text{Cena předmětu leasingu} = \sum_1^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n}$$

kde: LP_t vyjadřuje leasingovou platbu v období t , ZC značí zůstatkovou cenu předmětu leasingu, n je dobou pronájmu a i vyjadřuje implicitní úrokovou míru leasingu.

4.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Při výpočtu WACC je nejtěžší částí zjištění nákladů na vlastní kapitál, které představují návratnost požadovanou investory, aby investoval do vlastního kapitálu společnosti. Problémem je právě požadavek na návratnost, jenž nemůže být přímo identifikován. Vzhledem k vyššímu podstupovanému riziku, požadují investoři vyšší návratnost, čili náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Nejvíce populárním modelem využívaným mnohými společnostmi pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model neboli CAPM) (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 221; Young a O'Byrne, 2001, s. 162-165).

Model oceňování kapitálových aktiv

Dle Maříka a kol., (2018, s. 253-254) se jedná o základní model pro odhad nákladů na VK v anglosaských zemích. Očekávaná výnosnost je závislá na bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko a koeficientu β , který se jako jediný váže k danému podniku. Koeficient beta vyjadřuje relativně k riziku kapitálového trhu jako celku úroveň rizika dané akcie. Je-li beta rovna jedné, potom je riziko a také premie za riziko dané akcie na úrovni průměru kapitálového trhu. V situaci, kdy je beta vyšší jak 1, premie za riziko je větší než průměrná premie za riziko na kapitálovém trhu. Vztah pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je následující:

$$\text{Očekávaná výnosnost akcie} = r_f + \beta_A * [E(R_m) - r_f]$$

kde: r_f je bezriziková výnosnost, β_A značí koeficient beta akcie A, $E(R_m)$ představuje očekávanou výnosnost kapitálového trhu a rozdíl mezi $E(R_m)$ a r_f je označován za prémii za tržní riziko.

Do modelu se doplňují empirická data, která vychází z historických dat. Bezriziková míra výnosnosti se odvozuje od výnosnosti státních pokladničních poukázek nebo dlouhodobých státních dluhopisů. Nejčastěji se pro bezrizikovou úrokovou míru používá úroková míra desetiletých státních dluhopisů (Čížinská, 2018, s. 128; Pavelková a Knápková, 2012, s. 168).

Riziková premie určuje převahu výnosu rizikem zatíženého portfolia nad bezrizikovou výnosností. V současné době stále převládá odhad premie pomocí minulých hodnot dosahovaných na kapitálových trzích. Pro výpočet je vhodné stanovit rizikovou prémii z dat světového či lépe z amerického kapitálového trhu a následně ji přizpůsobit podmínkám na trhu národním. Postup, jenž se ujal v ČR, ale také v jiných zemích s méně rozvinutými kapitálovými trhy, vytvořil prof. Damodaran. Při výpočtu rizikové premie se upravuje premie určená na základě dat USA o riziko země. Metoda pracuje s ratingem země, s rizikem selhání země, volatilitou akcií v dané zemi a vládních dluhopisů. Aktuální rizikové premie lze nalézt na stránkách prof. Damodarana (Mařík a kol., 2018, s. 257-258).

Koeficient beta měří volatilitu ceny akcie společnosti s ohledem na celkový akciový trh. Existují tři způsoby odhadu koeficientu beta: historické beta, metodou analogie a na základě analýzy působících faktorů. Historické beta lze stanovit jako podíl kovariance mezi výnosem trhu a akcie a rozptylu výnosnosti trhu. Metodu analogie je vhodné použít pro podniky, které nejsou obchodované veřejně. Vychází se z koeficientu beta pro podobné podniky či pro větší statistickou spolehlivost využít β za odvětví. Následně je nutné zohlednit případné odlišnosti v obchodním riziku a v kapitálové struktuře (finančním riziku). Vliv zadlužení se promítá následovně:

$$\beta_{\text{zadlužené společnosti}} = \beta_{\text{Nulové zadlužení}} * \left(1 + (1 - \text{sazba daně z příjmů}) * \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \right)$$

(Young a O'Byrne, 2001, s. 167; Mařík a kol., 2018, s. 262-264).

Model arbitrážního oceňování

Arbitrážní model oceňování, na rozdíl od modelu CAPM, předpokládá, že návratnost závisí částečně na makroekonomických faktorech a na „hluku“ – události, které jsou pro společnost specifické. Makroekonomické faktory nelze vyloučit diverzifikací.

Rizika spojené se specifickými možnými událostmi je možné diverzifikovat. Očekávaná riziková prémie by měla být závislá na očekávaných rizikových premiích spojených s každým faktorem a citlivosti akcie na každý z faktorů. Obdobně jako model CAPM zdůrazňuje závislost očekávaného výnosu na riziku, jež vyplývá z vlivů celé ekonomiky a není ovlivněn specifickým rizikem (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 207-208).

Dluhošová a kol., (2010, s. 122) uvádí, že tržní přístup stanovení nákladů na VK bere v úvahu více rizikových faktorů, jež mohou být makroekonomické (HDP či inflace), ale také mikroekonomické (zadluženost, rentabilita či velikost firmy). Model je vytvořen na základě rovnovážné podmínky nemožnosti arbitráže, kdy žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Základní tvar modelu má následující podobu:

$$\text{Očekávaný výnos VK} = r_f + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - r_f]$$

kde: β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ značí očekávaný výnos j-tého faktoru a r_f je bezrizikovou sazbou.

Průměrná rentabilita v odvětví

Odhad nákladů na vlastní kapitál lze stanovit pomocí průměrné rentability v odvětví. Výhodou metody je dobrá dostupnost dat. Slabinou je možnost podniků regulovat účetní rentabilitu např. tvorbou a rozpouštěním tichých rezerv. Při vyšších rozdílech mezi účetní a tržní hodnotou podniku je žádoucí využít údaje o tržní rentabilitě. Vzhledem k časté daňové optimalizaci uplatňované v podnicích na území ČR není tato metoda určení nákladů příliš vhodná (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174).

Stavebnicový model

Náklady na VK lze určit stavebnicovým modelem. Náklady jsou dány součtem bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky. Riziková přírážka je vypočtena jako součet přírážky za obchodní a finanční riziko. V České republice se z důvodu nedostatečně likvidního a alokačně neefektivního trhu (problematické použití metody CAPM) využívá právě stavebnicový model manželů Neumaierových. Výhodou modelu oproti CAPM je zahrnování i nesystematického rizika. Nevýhodou je kvantifikace rizika, založena z velké části na subjektivním hodnocení analytika, a odhad rizikových přírážek často z účetních výkazů (Mařík a Maříková, 2005, s. 61; Kotoulič, Király a Rajčaniová, 2018, s. 139).

Mimo již zmíněné modely lze pro určení nákladů na VK u podniků neobchodovatelných na veřejných trzích využít dividendový model nebo odvozením z nákladů na cizí kapitál. Jelikož různé metody a postupy mohou vést k odlišným výsledkům, je zapotřebí rozhodnout, která metoda je pro daný podnik nejvhodnější (z hlediska typu podniku a dostupnosti informací). Další možností vážený aritmetický průměr z výsledků získaných při využití více metod (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173-175).

4.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Wagner (2009, s. 182) uvádí, že výpočet ukazatele EVA je konkretizací obecné podoby výpočtu ekonomického zisku, který se nejčastěji vyjadřuje:

$$WACC = NOPAT - WACC * C.$$

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 52-53) a Wagnera (2009, s. 182-183), druhá varianta výpočtu ukazatele je založena na tzv. hodnotovém rozpětí (spread). Spread vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a WACC. Hodnotové rozpětí ukazuje, zda byla požadovaná míra zhodnocení kapitálu nižší než míra zhodnocení aktiv (RONA) a spread dosahuje kladné hodnoty, čímž zajišťuje kladnou hodnotu EVA. Výhodou výpočtu je možnost porovnání hodnotového rozpětí v jednotlivých letech či v rámci mezipodnikového srovnávání. Výpočet EVA za pomoci použitím hodnotového rozpětí má následující tvar:

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

kde $RONA = NOPAT/C$ a $C = NOA$.

Damodaran (2015, s. 273-274) a Vochozka a kol., (2020, s. 193-194, 198) uvádějí, že kromě obvykle používaného přístupu tzv. EVA Entity počítaného pomocí celkového kapitálu (čistých operativních aktiv), může být přístup upraven, tak aby se stal měřítkem vlastního kapitálu (EVA Equity). Interpretace výsledků je shodná s přístupem EVA Entity. Výpočet EVA je následovně upraven:

$$EVA Equity = (rentabilita VK - náklady na vlastní kapitál) * vlastní kapitál.$$

Pojetí ukazatele EVA jako EVA Equity vystihuje model INFA vytvořený manželky Neumairovými. Model je založen na pyramidovém rozkladu ukazatelů, kdy výpočet hodnoty EVA vychází z ročních účetních dat. Výhodou modelu je znárodnění provázanosti mezi ukazateli, přehlednost a možnost snadného propojení na vnitropodnikové účetnictví (Vochozka a kol., 2020, s. 198).

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 64-65), existuje druhý vzorec dle teorie EVA Equity. Tento výpočet využívá např. ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Vychází z účetních dat podniku a využívá se v situacích, kdy není k dispozici dostatek informací pro potřebnou transformaci na ekonomický model. Výpočet je následující:

$$EVA = \text{čistý zisk} - \text{náklady na vlastní kapitál} * \text{vlastní kapitál}.$$

4.5 Přednosti a nedostatky ukazatele EVA

Dle Růčkové (2019, s. 54) a Pavelkové a Knápkové (2012, s. 56) patří mezi zásadní odlišnosti ekonomické přidané hodnoty od ukazatelů rentabilit:

- projevení tržního faktoru v propočtu EVA, díky zahrnování alternativních nákladů investovaného vlastního kapitálu,
- orientace ekonomické přidané hodnoty na oblast výnosů a nákladů, jež souvisejí s hlavní podnikatelskou činností (primárně z provozní oblasti),
- EVA pracuje pouze s kapitálem, jenž je vázán v aktivech využívaných k hlavní činnosti podniku, a kapitálem investorů očekávajících výnos z jeho alokace do společnosti,
- výhodou ukazatele EVA je jeho absolutní vyjádření, čímž je samostatně využitelným kritériem výkonnosti.

Brealey, Myers a Allen (2017, s. 314) uvádí, že ukazatel EVA je pro měření výkonnosti vhodnější než výsledky hospodaření. Podnik by měl generovat hodnotu jednak pro manažery, ale zároveň i hodnotu pro vlastníky. Předností EVA je zohlednění celkových nákladů na kapitál, které pomáhají zviditelnit především náklady na použitý kapitál provozním manažerům. Zároveň vytváří tlak na manažery a zaměstnance, aby odstraňovali nepotřebná aktiva a získávali nová aktiva, jež zajistí vyšší výdělky než budoucí náklady na kapitál. Ukazatel může být využit pro odměňování a delegování pravomocí.

Mezi nedostatky ukazatele se řadí nutná úprava dat, problematika stanovení nákladů na kapitál (především na vlastní kapitál) nebo nezohlednění inflace. Dalším omezením je, že čím hlouběji se v organizaci postupuje, tím méně nezávislosti mají manažeři. Tato situace může vytvářet nesnáz s měřením příspěvku těchto manažerů. Nevýhodou ukazatele při jeho využití pro hodnocení na základě ročních změn EVA, může být orientace na krátkodobé hodnoty ukazatele a možné omezení investiční aktivity.

Ukazatel pracuje pouze s důsledky podnikatelské činnosti a nezahrnuje např. očekávané přínosy v budoucích obdobích (Pavelková a Knápková, 2012, s. 85; Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 314).

4.6 Využití konceptu

Předností ekonomické přidané hodnoty je její využití nejen pro měření a řízení výkonnosti podniku, ale také ji lze použít jako nástroj pro řízení a motivování zaměstnanců, hodnocení investičních projektů či k ocenění podniku nebo akvizic. Ukazatel ovlivňuje tři významné oblasti: operativní, investiční a finanční rozhodnutí. Umožňuje propojit strategické a operativní rozhodování. Zároveň představuje komunikační nástroj, uvnitř podniku, ale také i ve vztahu k vnějšímu prostředí (Pavelková a Knápková, 2012, s. 53-54, 85).

V rámci využití ukazatele EVA při **hodnocení investičních projektů** se postupuje obdobně jako u čisté současné hodnoty. Namísto cash flow se použije NOPAT. Následně se stanoví požadované výnosy z investovaného kapitálu jako součin vázaného kapitálu (zůstatková hodnota investice k počátku roku) a průměrných nákladů na kapitál. Hodnotu EVA dostaneme odečtením požadovaných výnosů od NOPATu a jednotlivé hodnoty EVA diskontujeme. Jestliže bude součet diskontovaných EVA kladný, projekt může být přijat (Synek a kol., 2011, s. 309).

Mařík a kol., (2018, s. 45, 191, 334-336) uvádí, že se metoda **ocenění podniku** ekonomickou přidanou hodnotou řadí mezi výnosové metody. Tyto metody jsou založeny na poznatku, že hodnota statku (podniku) je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele (očekávanými výnosy). Obdobně jako u metody ocenění diskontovaných CF se obvykle volí dvoufázová metoda, kdy druhá fáze je počítána jako věčná renta ze stabilní EVA do nekonečna. Hodnota podniku je určena na základě vzorce:

$$\text{Netto hodnota VK} = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left[\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right] + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

kde: NOA_0 je hodnota čistých operativních aktiv k datu ocenění, T značí počet let explicitně plánovaných EVA, EVA_t představuje ekonomickou přidanou hodnotu v roce t , $WACC$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu, D_0 je hodnota úročených dluhů k datu ocenění a A_0 představuje neoperační aktiva k datu ocenění.

Využití konceptu pro **řízení a motivování zaměstnanců** se věnuje následující kapitola.

5 ODMĚŇOVÁNÍ POMOCÍ KONCEPTU EVA

Podle Armstronga (2019, s. 1, 6-7) je odměnou myšleno uznání příspěvku nebo úspěchu jednotlivcům nebo skupině pomocí finanční platby či formou nefinančního uznání. Řízení odměn se zabývá strategiemi, politikami a postupy potřebnými k zajištění uznání a odměny hodnoty zaměstnanců a jejich příspěvku k dosažení cílů podniku, oddělení a týmů. Řízení je o návrhu, implementaci a údržbě systémů odměňování. Systémy odměňování by měly vést k uspokojení potřeb podniku, a to přilákáním, udržením a motivováním kvalifikovaných zaměstnanců čímž se zlepši výkon společnosti a budou dosaženy podnikové cíle. Mezi cíle řízení odměn patří podporovat dosažení podnikových cílů, stimulovat vysoký výkon, přilákání a udržení vysoce kvalitních osob, motivování a zvyšování angažovanosti zaměstnanců, odměňování zaměstnanců dle jím vytvořené hodnoty a sladění odměňování s potřebami zaměstnanců. Je velmi důležité, aby systémy odměňování vedly k uspokojování potřeb zaměstnanců a zároveň byly v souladu s pracovním právem a zdaněním.

V České republice je v oblasti pracovního práva a odměňování zaměstnanců důležitý zákoník práce a nařízení vlády č. 567/2006 Sb. (Česko, 2006a; Česko, 2006b).

„Mzda a plat se poskytují podle složitosti, odpovědnosti a namáhavosti práce, podle obtížnosti pracovních podmínek, podle pracovní výkonnosti a dosahovaných pracovních výsledků.“ (Česko, 2006a, §109 odst. 4).

Zákoník práce dále určuje existenci minimální mzdy, která odpovídá nejnižší přípustné výši odměny za práci (mzda, plat či odměna z dohody). Dalším spodním limitem pro výši odměny za práci je tzv. zaručená mzda, která je diferencovaná dle složitosti, odpovědnosti a namáhavosti vykonávané práce. Zaručená mzda se použije, pokud není mzda sjednána v kolektivní smlouvě nebo v případě, kdy zaměstnanec pobírá plat. Výše minimální mzdy a příslušné zaručené mzdy je stanovena nařízením vlády č. 567/2006 Sb. (Česko, 2006a, §111 odst. 1 a 2, §112 odst. 2; Česko, 2006b, §1).

Janda (2004, s. 52-53) uvádí, že plat (fixní plat či mzda) je jedním z faktorů, jenž udržuje pracovní sílu v zaměstnání. Ovšem jeho existence nepřispívá k zvyšování motivace zaměstnanců, jelikož je považován za minimum, při kterém jsou lidé ochotni pracovat. Peněžní prostředky motivují pracovníky v rozmezí maximálně tří měsíců. Malý motivační efekt mají také prémie nezávislé na výkonu. U platu či mzdy motivuje zaměstnance především četnost odměn nad jeho rámec. Co se týče frekvence vyplácení prémie, potom

nejmenšího efektu dosahují prémie vyplácené jedenkrát ročně. Efektivnějším způsobem je jejich vyplácení každé čtvrtletí.

Motivací zaměstnanců vykonávat určitou činnost je buďto získání odměny nebo vyhnutí se sankci (trestu). Sankcí může být nezískání odměny či její snížení např. za nevykonání přiděleného úkolu. Ve většině případů je pozitivní motivace účinnější než negativní. Pokud chceme pracovníka motivovat k určitému jednání či posílit nebo udržet jeho motivaci, je nezbytné zaměstnance za tato jednání odměňovat. Nejčastějšími i převážně nejsilnější motivujícími odměnami jsou finanční odměny. Pro zajištění motivace je zapotřebí na odměny dostatečně upozorňovat zaměstnance (např. jak se vykonání úkonu promítne v jeho hodnocení). Mezi důvody slabé motivace se řadí dvě situace. První situací je, když zaměstnanci za vykonání svých úkolů nedostávají žádné odměny. Odměna by měla být poskytována bezprostředně v souvislosti s příslušným výkonem (např. za dosažení stanovených cílů či splnění všech povinností). Druhou situací jsou odměny, které jsou vypláceny příliš pozdě. Odměny, ale i sankce jsou motivačně neúčinnější, pokud jsou uděleny co nejdříve po vykonání daného úkolu (Urban, 2017, s. 41-46).

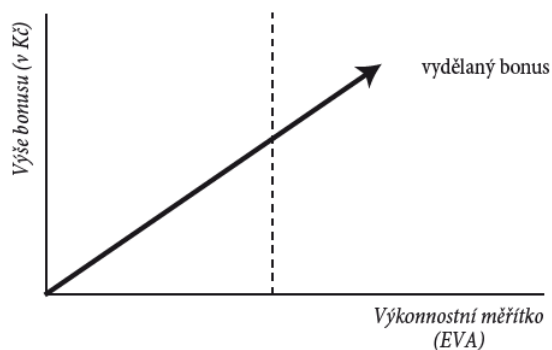
Mezi výhody systému odměňování založeného na ukazateli EVA patří možnost průběžného sledování z běžných údajů a propojenost s hodnotou podniku. Oproti tradičním systémům bonusů není stanovena minimální hodnota splnění ukazatele pro výplatu bonusu ani horní hranice, do které se bonus navyšuje. Nedochozí ke ztrátě motivace zaměstnanců překročit horní mez či ztrátě snahy dosáhnout co nejlepšího výsledku i přes nemožnost dosažení dolní hranice (Mařík a kol., 2018, s. 332).

Pavelková a Knápková (2012, s. 80-81) uvádí tři bonusové systémy založené na ukazateli EVA: Původní EVA bonusový systém, EVA bonusový systém verze XY a moderní verzi bonusového systému EVA.

5.1 Původní EVA bonusový systém

Pavelková a Knápková (2012, s. 80-81) uvádějí, že původní bonusový systém založený na ukazateli EVA odstranil od tradičních systémů limity. Manažeři jsou odměňováni pomocí fixního procenta z vytvořené ekonomické přidané hodnoty. Nedostatkem modelu je možná tendence přesunu největšího množství výnosů do jednoho roku a přesunu nákladů do dalšího roku pro dosažení nejvyššího bonusu. Druhým nedostatkem je nezohlednění zlepšení přesahující očekávanou hodnotu EVA. Dalším problémem může být situace,

kdy hodnota EVA je kladná, ovšem klesá budoucí růstová hodnota s cenou akcií. Společnost následně vyplácí vysoké odměny i přes ztrácející hodnotu pro vlastníky, jak můžeme vidět na následujícím obrázku.



Obrázek 7 Původní bonusový plán EVA
(Pavelková a Knápková, 2012, s. 80)

5.2 Bonusový systém – model XY

Původní bonusový systém byl doplněn o odlišné obvykle vyšší procento ze zlepšení hodnoty EVA, kdy bonus byl vypočten následovně:

$$\text{Bonus} = (X \% * EVA) + (Y \% * \Delta EVA)$$

kde: X činí hodnotu procenta bonusu stanoveného dle hodnoty EVA a Y je hodnota procenta bonusu za zlepšení hodnoty EVA (Young a O'Byrne, 2001, s. 137).

Model známý také jako model XY je efektivnější než původní bonusový systém (model X), a to jednak pro společnosti s pozitivním i negativním ukazatelem EVA. Společnosti s pozitivní ekonomickou přidanou hodnotou mohou využít Y ke zvýšení iniciativy a hodnotu X k zajištění konkurenceschopné úrovně odměňování. U společností s negativní ekonomickou přidanou hodnotou již ovšem nemůže být použita hodnota X zajištění konkurenceschopné úrovně odměňování (Young a O'Byrne, 2001, s. 137).

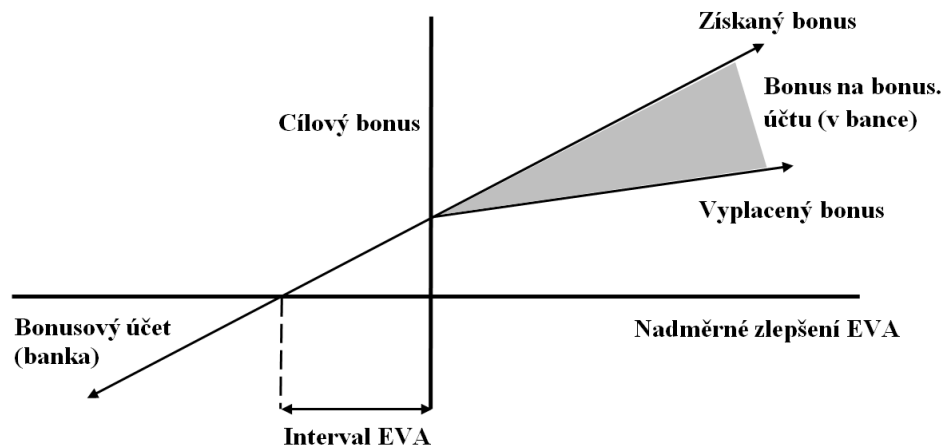
5.3 Moderní verze bonusového systému EVA

Na rozdíl od modelu XY, moderní verze pracuje s očekávaným zlepšením EVA, kdy cílový bonus je připsán až při dosažení očekávané změny EVA. Jedná se tedy o efektivnější pobídku manažerů, jelikož se neváže na absolutní hodnotu EVA, ale hodnota EVA dosažená navíc k očekávanému zlepšení. Bonus je tvořen následovně:

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

kde: cílový bonus je bonus připadající při dosažení očekávaného zlepšení EVA a Y je fixní hodnota procent (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81-82).

Princip bonusu a jeho vyplácení je zobrazen na obrázku 8.



Obrázek 8 Moderní verze bonusového systému EVA
(vlastní zpracování dle Younga a O'Byrneho, 2001, s. 139)

Young a O'Byrne (2001, s. 141) dodávají, že moderní verze řeší proces kalibrace bonusového systému, neboli každoroční nastavování cíle EVA. Kalibrace je založena na třech hlavních parametrech, a to: cílovému bonusu, očekávanému zlepšení EVA a intervalu EVA. Cíl bonusu se zakládá na analýze, která zjišťuje, zda očekávaná mzda je shodná s očekáváním manažerů (s podobnou odpovědností v obdobných podnicích). Pokud manažeři dosáhnou zlepšení EVA, jež poskytne akcionářům návratnost nákladů na tržní hodnotu jejich investice, získají manažeři cílový bonus. Interval EVA představuje úroveň nedostatečného výkonu (vyplacen nulový bonus) a úroveň nadměrného výkonu, který povede ke zdvojnásobení bonusu.

Podle Maříka a kol., (2018, s. 332), zvýšení zainteresovanosti zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA lze pomocí bonusu, který je obvykle vázán na:

- celkovou výši EVA v dané divizi/útvary,
- přírůstku EVA,
- individuálních parametrech (subjektivní hodnocení zaměstnance od vedoucího nebo určité ukazatele např. procento zmetků).

Pro každý parametr se stanovuje různá váha bonusu, kdy nejnižší váhu mají individuální parametry (nepřesahuje 20 %). Naopak prvním dvěma parametrům jsou přiřazeny váhy dle konkrétní situace. V případě, kdy podnik dosahuje zápornou hodnotu EVA, je vhodnější zvolit vyšší váhu přírůstku EVA. Oproti tomu u podniků s kladnou EVA může

být velmi obtížné její navyšování, a tudíž se dává vyšší váha prvnímu parametru. Bonus nebývá celý vyplácen, ale každý zaměstnanec má svůj bonusový účet. Případající bonus se vždy převede na tento účet a je z něho vyplacena pouze část kladného bonusu. Bonusový účet řeší případný problém s dosaženým záporným bonusem. Tento záporný bonus bude vynulován kladným bonusem vedeným na účtu (Mařík a Maříková, 2005, s. 91-92).

System odměňování by měl být navržen tak, aby každá úroveň řízení byla zainteresována na ukazateli, jenž může ovlivňovat. Vedoucí pracovníci jednotlivých divizí by se měli zaměřovat na maximalizaci roční ekonomické přidané hodnoty. Vrcholový management by se měl soustředit na tržní přidanou hodnotu, jelikož by tímto byl motivován z dlouhodobého hlediska k nejefektivnějšímu alokování kapitálu mezi příslušné divize (Mařík a kol., 2018, s. 332).

5.4 Limitace motivování pracovníků založená na ukazateli EVA

Modely odměňování zaměstnanců založené na ukazateli EVA mají minimálně tři hlavní omezení. Prvním omezením je v podnicích a národních kulturách, které nejsou ochotny pracovat s těmito silnými pobídkami. V těchto případech povede bonusový systém EVA spíše k rezignacím než ke zlepšení výkonu. Druhým omezením mohou být vysoce cyklická průmyslová odvětví, u nichž není možné dosáhnout silné páky bohatství bez nadměrného rizika či vysokých nákladů pro akcionáře. Zároveň v odvětvích ovlivňovaných silnými cyklickými výkyvy může být problematické používání bonusového účtu. Třetím omezením jsou začínající podniky a operace na rozvíjejících se trzích. Zde jsou vyžadovány vyšší investice, kdy začínající podniky dosahují nízkých zisků a vysoké záporné hodnoty EVA (Young a O'Byrne, 2001, s. 142; Pavelková a Knápková, 2012, s. 82).

6 IMPLEMENTACE EVA A ODMĚŇOVACÍCH SYSTÉMŮ EVA

Pavelková a Knápková (2012, s. 88) uvádějí dva kroky při zavádění konceptu EVA. První krok spočívá ve vytvoření řídicí skupiny ze členů vedení podniku. Tato skupina přijímá zásadní rozhodnutí o způsobu a struktuře programu implementace EVA. Jedná se o rozhodnutí o způsobu měření EVA, úpravách dat, hodnocení nových investičních příležitostí a projektů a o systému odměňování (např. perioda vyplácení odměn, formy bonusů). Druhý krok spočívá v tréninku, seminářích, praktickém výcviku, které povedou ke změně přístupu a myšlení zaměstnanců tak, aby pochopili svoji roli a možnost tvorby hodnoty v systému. Velmi důležité je vytvořit komunikační systém.

Každý systém musí být šitý na míru dané společnosti. Při implementaci EVA se doporučují následující hlavní kroky:

1. **Přesvědčit vrcholové vedení podniku** o důležitosti ukazatele a nového přístupu k řízení výkonnosti. Jelikož se jedná o změnu chování a postojů, musí být angažovanost k zavedení nového nástroje řízení na nejvyšších úrovních firmy. Je důležité vytvořit soulad v přijetí nového konceptu řízení na úrovni představenstva a vrcholového managementu.
2. **Učinit klíčová strategická rozhodnutí**, mezi něž se řadí např. definice EVA center, jak bude EVA vypočítávána (do jaké organizační hierarchie, úpravy účetních dat, jak často bude vypočtena), zda má společnost dostatečnou informační technologii pro EVA reportingový systém a odměňování zaměstnanců na základě dosahovaného ukazatele EVA.
3. **Vytvoření implementačního plánu**. V praxi je tento krok delegován na koordinátora s pracovním výborem. Výbor vypracovává technické podrobnosti a zajišťuje zohledňování pracovních a daňových zákonů při odměňování zaměstnanců.
4. **Zřízení vzdělávacího programu**, jenž je velmi důležitý. Většinou je prováděno ve více fázích. Hlavním cílem je vysvětlit základní myšlenky EVA a důvod jeho výběru managementem (Young a O'Byrne, 2001, s. 87-91).

Délka implementace konceptu EVA pro podniky s užším zaměřením na úrovni top managementu je odhadována na 8 až 12 měsíců. Je-li systém rozšířen na střední a postupně

na nejnižší stupeň pracovní činnosti, první fáze trvá přibližně 15 až 18 měsíců a délka druhé fáze je 12 až 18 měsíců (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88).

Pro implementaci je možné použít metodu 6M, která se soustřeďuje na následujících šest oblastí:

- *„Measurement – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty.*
- *Management – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a především pak alokace kapitálu.*
- *Mindset – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzdáváním a komunikací.*
- *Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů, a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě.*
- *Market communications – navržení způsobů komunikace s věřiteli či vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA.*
- *Managing strategic planning – zahrnuje vytvoření procesu pro rozložení EVA na 2 základní části. První je výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA, která je založena na ročních výsledcích a druhou je očekávaný růst EVA.“ (Stern, 2009 cit. podle Pavelkové a Knápkové, 2012, s. 89).*

Stern a Shiely (2001, s. 203-206) uvádějí šest klíčových faktorů zaručující úspěch implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti:

1. Ještě před zavedením EVA **musí mít společnost životaschopnou strategii a vhodnou organizační strukturu.** Ekonomická přidaná hodnota nepomůže podnikům, které mají nesprávně koncipovanou strategii nebo se zabývají produkty mající nízký potenciál na trhu.
2. Zavést koncept nejenom pro měření výkonnosti, ale **implementovat a využít všech jeho komponentů** (možností využití) jako systém řízení, pobídkový systém či hodnocení investičních projektů. Pouze takto bude dosažen plný potenciál ekonomické přidané hodnoty.
3. Zásadní je právě **pobídkový systém založený na ekonomické přidané hodnotě**, jelikož neexistuje silnější pobídka k akci než peněžní odměna. Odměňovací systém by měl zasahovat ideálně až do nejnižší úrovně v hierarchii. Nejlépe je využít neomezené odměňovací systémy, které zahrnují odložené výplaty.

4. Obdobně významný, jako pobídkový systém, je **komplexní vzdělávací program**. Ten by se neměl soustředit pouze na vrcholový management, ale měl by pronikat na veškeré manažerské úrovni v ideálním případě až do úrovně dělníků.
5. Dalším klíčovým faktorem je **plná a vroucí podpora a silné přesvědčení vrcholového vedení** společnosti o užitečnosti konceptu. Výkonný ředitel musí vidět tvorbu hodnoty jako poslání společnosti a v co nejvyšší míře propagovat nový koncept a jeho výhody.
6. **Finanční manažer musí být silně vtažen a odborně vzdělán** tak, aby pochopil klíčové principy ekonomické přidané hodnoty a dokázal identifikovat faktory a důsledky možných rozhodnutí, jenž ovlivní ukazatele EVA.

Důležitost propojení konceptu EVA s odměňováním zaměstnanců zmiňují také Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 303). Pokud nebudou mít zaměstnanci patřičnou motivaci, nebudou jednat v souladu se zájmy vlastníků (akcionářů).

Jakubcová a Fedorová (2012, s. 146-148) uvádějí dva základní kroky implementace indikátorů EVA do systému odměňování. Prvním krokem je zavedení EVA do systému řízení, který zahrnuje: přeměnu účetních dat na manažerské údaje, identifikaci nákladů na kapitál, určení období pro monitorování ukazatele EVA (pro účely odměňování je doporučen výpočet jedenkrát za tři měsíce), určení oblasti výpočtu EVA a identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících hodnotu EVA. Společnost by měla průběžně sledovat vybrané dílčí faktory ovlivňující hodnotu EVA. Faktory lze identifikovat pomocí rozkladu ukazatele EVA, jenž se stává výchozím bodem pro zavedení hodnotového systému odměňování. Druhým krokem je vytvoření hodnotového systému odměňování. Zde je nejdůležitější definice osob, které budou odměňovány na základě vytvořené hodnoty. Značná pozornost musí být věnována vztahu mezi chováním zaměstnance, jeho hodnocením a součtu variabilní složky odměny, na kterou má pracovník právo. Je potřeba, aby byla stanovena vhodná výkonnostní měřítko, jež propojí činnost zaměstnance s hodnotou společnosti.

Ve společnosti může dojít k situaci, kdy rozhodnutí jednoho oddělení může ohrozit cíl, jenž vede ke zvýšení ekonomické přidané hodnoty jiného oddělení. Je důležité, aby bonusový systém byl správně nastaven a klíčoví manažeři měli zájem na růst hodnoty EVA za organizaci jako celek a přijímali pouze taková rozhodnutí, která neohrozí hodnotu EVA za podnik (Pavelková a Knápková, 2012, s. 89).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost je obchodní společností s právní formou akciové společnosti. Organizace se skládá ze tří divizí, a to lisovny, montáže a agentury práce. Jedná se o českého výrobce plastových dílů, montážních podskupin a kompletních sestav zejména pro automobilový průmysl i další průmyslová odvětví.

Společnost byla založena v roce 2012. Základní kapitál je rozložen do 129 ks akcií, jejichž celková jmenovitá hodnota činí 2 580 000 Kč. Všechny akcie jsou ve vlastnictví jediného akcionáře.

Podnik se v rámci kategorizace jednotek řadí mezi velké účetní jednotky.

V roce 2019 došlo k rozdělení části jmění společnosti formou odštěpení, které zapříčinilo snížení hodnoty pozemků a staveb o 95 mil. Kč, VH minulých let o 86,6 mil Kč a výsledku hospodaření běžného období o 33 mil. Kč. Důvodem odštěpení měla být snaha o diverzifikaci rizika.

7.1 Organizační struktura společnosti

Nejvyšším kolektivním orgánem je valná hromada. Dalšími výkonnými řídicími orgány jsou ředitelé, odborní vedoucí a další vedoucí zaměstnanci.

Organizační struktura je k nahlédnutí v příloze P I.

Každý úsek v organizační struktuře je přímo podřízen představenstvu. Jednotlivé výrobní závody mají dále svoji organizační strukturu, která v sobě zahrnuje jednotlivé výrobní haly, řízení zakázek, výrobně-technické vedoucí, údržbu strojů a zařízení, řízení projektů, controlling, plánování, řízení kvality, nákup, logistiku, sklady, expedici, dopravu, správu a údržbu budov.

Počet přepočtených zaměstnanců na hlavních úsecích je uveden v následující tabulce.

Tabulka 1 Přepočtený stav pracovníků v jednotlivých hlavních úsecích společnosti (vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti)

Rok	2016	2017	2018	2019
Přepočtený stav pracovníků	1 434	968	850	799
- Výrobní závod 1	328	314	287	286
- Výrobní závod 2	221	268	261	218
- Agentura práce	885	386	302	295

Nejvyšší stav přepočtených zaměstnanců měla společnost v roce 2016, od tohoto roku již následuje sestupná tendence s největším zastoupením ve výrobním závodu 2.

7.2 Produkty

Hlavním předmětem podnikání je výroba elektrických osvětlovacích zařízení pro automobilový průmysl.

Mezi další činnosti patří lisování a pokovování plastových dílů, montáž a kompletace světlometů. Mimo lisování a pokovování plastových dílů a montáží podskupin působí v oblasti vývoje a výroby forem, montáží sofistikovaných sestav včetně 3D měření a testování dle nejvyšší certifikace a kvalitativních standardů pro automobilový průmysl.

Jedna ze zmíněných tří divizí se zabývá zprostředkováním zaměstnání na území České republiky občanů ČR a jejich rodinných příslušníků a občanům států Evropské unie a Evropského hospodářského prostoru.

7.3 Cíle společnosti

Hlavním cílem společnosti je udržení současné prosperity, rozšíření portfolia zákazníků a nabízení špičkové kvality ve všech oborech své činnosti.

V oblasti řízení rizik je hlavním cílem podniku předejít neočekávaným situacím uvnitř vlastní společnosti, pružně reagovat na situaci na trhu a na ekonomickou a politickou situaci ve státě. Mezi hlavní metody řízení využívá pravidelné vyhodnocování vlastních výsledků, provádění finančního auditu, auditu jakosti a rozbor výsledků kontrol ze strany hlavních zákazníků.

Vybraná společnost vykonává aktivity v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví svých zaměstnanců při práci a také ochranu životního prostředí. Organizace se snaží o zajištění konceptu trvale udržitelného rozvoje v místním kontextu.

7.4 Klasifikace podniku podle CZ-NACE a charakteristika odvětví

Společnost spadá podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do více kategorií. Jak již bylo zmíněno hlavní činností organizace je výroba eklektických osvětlovacích zařízení, která spadá do kategorie 27, skupiny 27.40.

Výroba elektrických osvětlovacích zařízení se řadí do zpracovatelského průmyslu. O významnosti průmyslového odvětví v ČR, vypovídá druhé místo ve tvorbě hrubé přidané

hodnoty (30,2 % v běžných cenách) a umístění v top 5 v oblasti zaměstnanosti a tržeb v roce 2018. Velké podniky tvoří tři čtvrtiny tržeb celého odvětví, kdy skupina CZ-NACE 27.4 patří mezi významné skupiny v rámci celého odvětví 27. Jedná se o typické subdodavatele a kompletační odvětví, kdy právě komplementační charakter vytváří předpoklady pro navazujících výrobu v dalších oborech, zejména automobilovém průmyslu a energetiky. Co se týče zahraničního obchodu, dovoz i vývoz komodit od roku 2009 neustále rostl. Dominanci ve vývozu i dovozu má Německo (z důvodu vlastnických vztahů společností), které se podílelo 30 % na dovozu a 40 % na vývozu. Mezi další významné země dovozu patří Čína s podílem 17 %. Vzhledem k technologickému charakteru produkce se výroba elektrických osvětlovacích zařízení vysoce okolo 7,5 % podílí na investicích v rámci celého zpracovatelského průmyslu. Podniky v tomto odvětví vynakládají vysoké výdaje na vývoj a výzkum, které od roku 2013 neustále narůstají. Jedná se o odvětví, ve kterém je progresivní využívání technologií. Odvětví jako druhé nejvíce využívá 3D tisk a se řadí jako druhé odvětví (ve zpracovatelském průmyslu) s vysokým nasazením robotů, kde podniky s roboty generují přes 65 % tržeb. V současné době je odvětví ovlivňováno především politikami snížení znečištění oxidu uhličitého, které povede k nutnosti vyšší výroby elektromobilů. Vzhledem ke skutečnosti, kdy se jedná o výrobce potřebných součástí a zařízení, může být odvětví negativně ovlivněno např. společenskými nepokoji či přírodní katastrofou, které mohou zdržet výrobu produktů, na které je závislá konečná výroba (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, 2019, s. 41-43, 45-46, 50-52, 57-61, 161-166).

8 VNĚJŠÍ ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU A SWOT ANALÝZA

Pro analýzu vnějšího prostředí podniku byla zvolena PEST analýza.

8.1 PEST analýza

8.1.1 Ekonomické faktory

V příloze P II jsou k nahlédnutí údaje, ze kterých se vycházelo při popisu tohoto faktoru. Zdroj informací: Makroekonomická predikce, 2021. Predikce v příložené tabulce byly vytvořeny na základě scénáře, kdy vakcinace provede k uklidnění epidemické situace.

Největší růst **HDP** byl v roce 2017 (způsoben růstem spotřeby domácností), kdy i podnik dosáhl nejvyšších tržeb. Růst HDP vyvolávalo zvýšení poptávky po produktech a zvýšení tržeb společnosti. V roce 2020 byl zaznamenán pokles ve všech oblastech poptávky kromě veřejných výdajů, kdy byl pokles nižší než původní očekávání. Velký propad téměř o 1/4 byl u investic především do dopravních prostředků. Naopak ve druhém pololetí rostl vývoz automobilů a lze předpokládat pozitivní dopad na podnik. Pro rok 2021 je predikován růst ve všech oblastech poptávky kromě vývozu, kdy by se ekonomika ČR měla ve druhém pololetí pozvolna oživovat a z části kompenzovat předcházející rok s předpokládaným hospodářským růstem 3,1 % (Makroekonomická predikce, 2021, s. 1, 23-26).

V roce 2020 byl nárůst **spotřebitelských cen** o 3,2 % (nejvíce od roku 2012) způsobený silným růstem jednotkových nákladů práce, potravin a přetrvávajícím růstem cen energií. Snižování kupní síly peněz může mít za následek nižší nákupy zboží odběratelů nebo oslovování levnějších dodavatelů. Inflace se v podniku nejspíše projevila nárůstem cen za energie a mírným snížením počtu zaměstnanců. Dalším důvodem růstu může být snížení úrokových sazeb z důvodu zmírnění dopadů epidemie. Guvernér České národní banky uvedl, že v roce 2021 může dojít ke zvýšení úrokových sazeb až dvakrát, kdy nízká nezaměstnanost bude utlumená a bude udržovat tlak na ceny. Zvýšení úrokové sazby povede ke zvýšení bankovních úrokových sazeb při poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Jednalo by se o negativum, které by zvýšilo nákladové úroky společnosti a s přihlédnutím na 33 % podílu úročených zdrojů na pasivech a nízkého úrokového krytí v roce 2019 by mohl být dopad významný (Zábojníková, 2021; Chamonikolas a Laca, 2021; Makroekonomická predikce, 2021, s. 30-32).

Na začátku května se rozhodla bankovní rada pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni, ovšem dodává, že tržní úrokové sazby porostou od poloviny roku 2021 (Česká národní banka, © 2021a).

V prvním čtvrtletí roku 2021 byl zaznamenán výrazný růst cen surovin a výpadky dodávek uvnitř globálních výrobních řetězců, které měly nepříznivý dopad na některá tuzemská průmyslová odvětví. Obě skutečnosti měly negativní dopad na vybranou společnost především v oblasti zvyšujících se nákladů a prostojů ve výrobě (Česká národní banka, © 2021a).

Průměrná mzda měla v podniku i v rámci ČR obdobný růstový trend. Pro další rok je predikován mírný růst, což by se mohlo projevit mírným růstem osobních nákladů.

Trh práce je ovlivněn mírou **nezaměstnanosti**, která do roku 2019 klesala z důvodu fiskálních opatření zaměřených na udržení zaměstnanosti. Rok 2020 zaznamenal nárůst nezaměstnanosti kvůli zhoršení ekonomických podmínek, kdy nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, ve kterém podnik působí. Při postupném omezování těchto opatření a zpožděných efektů ekonomického propadu by se měla v roce 2021 nezaměstnanost zvýšit na 3,3 %. Zvýšení ukazatele může mít pozitivní dopad na organizaci v oblasti širšího výběru nové pracovní síly a nižšímu tlaku na růst mezd (Makroekonomická predikce, 2021, s. 34 - 35).

8.1.2 Sociální faktory

Sociálními faktory není společnost velice ovlivňována, jelikož odběratelé nejsou konečnými zákazníky (spotřebitelé). Mezi faktory ovlivňující podnik ve větší míře patří demografický vývoj populace, vzdělanost obyvatelstva a změny životního stylu.

Z tabulky 2 je patrné, že počet produktivních osob (20-64 let) se bude snižovat. Stárnutí populace vyvolává snižování nabídky na trhu práce a možné zvyšování ceny za práci.

Tabulka 2 Vývoj počtu obyvatel a predikce v letech 2016 až 2023
(vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce, 2021, s. 19)

Počet obyvatel (v tisících osob)	2016	2017	2018	2019	2020	2021 predikce	2022 predikce	2023 predikce
0-19 let	2 082	2 106	2 133	2 160	2 188	2 210	2 288	2 244
20-64 let	6 540	6 484	6 437	6 403	6 374	6 329	6 289	6 257
65 a více let	1 932	1 989	2 040	2 087	2 132	2 163	2 194	2 229

Z pohledu nábory nových pracovních sil je podstatná vzdělanost obyvatelstva. V příloze P III jsou uvedeny tabulky počtů absolventů odcházejících na trh práce v ČR zpracované ze zdroje Kotíková a Šťastnová, 2019, 41-49. Počet nových uchazečů o práci se dle projekce snižuje až do roku 2021. Důvodem je snižování absolventů vysokých škol a jejich podílu na celkových uchazečích. Důsledkem může být zvýšení ceny práce a menší výběr z uchazečů o zaměstnání. Pro další roky byl predikován mírný nárůst uchazečů o práci.

Změny životního stylu spotřebitelů mohou ovlivnit podnik kvůli vysoké propojenosti na automobilový průmysl. Stále větším trendem je nezatěžování přírody, kdy více spotřebitelů využívá např. kola nebo hromadné dopravní prostředky, což může zapříčinit snížení poptávky po automobilech a mít dopad na snížení poptávky vybraného podniku nebo tlak na snížení ceny u výrobků určených pro nákladnou výrobu elektromobilů.

8.1.3 Politické faktory

V důsledku pandemie a přijatých **protiepidemických opatření** a jejich doprovodných efektů byl způsoben hluboký propad světové ekonomiky. Ve všech zemích došlo k uvolnění hospodářské politiky a přijetí významných fiskálních a monetárních stimulů. V roce 2021 se očekává oživení ekonomické aktivity, ovšem hrozí značná rizika např. prodlužování či zpřísnování omezení související s nepříznivým vývojem pandemie nebo zpožděním v procesu vakcinace obyvatel (Makroekonomická predikce, 2021, s. 1).

Ekonomický vývoj nadále zůstává silně ovlivněn průběhem pandemie, tuzemskými i zahraničními protiepidemickými opatřeními a zpočátku pomalým tempem vakcinace (Česká národní banka, © 2021a).

Podnik je ovlivněn omezováním výroby a odbytu, snižováním jeho produktivity a využívání výrobní kapacity z důvodu zvýšené nemoci zaměstnanců. Pozitivem je možnost čerpání alespoň částečné náhrady v podobě programů jako je např. Antivirus, COVID nájemné či COVID ČMZRB. Rizikem pro podnik může být neprodloužení programu Antivirus, který využívá, či prodloužení současných opatření nebo jejich zpřísnění (Pomoc pro firmy, živnostníky a podnikatele, © 2021).

Od roku 2021 nabyt účinnosti rozsáhlý **daňový balíček**, jehož nejvýznamnější položky tvoří zrušení superhrubé mzdy, zvýšení slevy na poplatníka, mimořádné odpisy pro majetek pořízený v letech 2020-2021 a zvýšení hranice pro odpisování hmotného majetku. Mimo daňový balíček bylo schváleno zvýšení úrovně zaručené mzdy způsobené zvýšením minimální mzdy o 4,1 % (Makroekonomická predikce, 2021, s. 18, 50).

Změny ve výpočtu čisté mzdy mohou být pro podnik pozitivní z hlediska nižšího tlaku na růst mezd či vyšší spokojenosti zaměstnanců. Růst minimální mzdy zapříčiní vyšší mzdové náklady pro organizaci, které jsou již vysoké. Lze předpokládat navyšování minimální mzdy v dalších letech.

Zpřísnování emisních norem v automobilovém průmyslu povede nejspíše ke strukturálním změnám v tomto odvětví a pravděpodobně zasáhne dodavatelsko-odběratelské vztahy. Pro společnost to může znamenat např. tlak na snižování cen či změny v požadavcích na výrobky (Makroekonomická predikce, 2021, s. 4).

8.1.4 Technologické faktory

Jedním z nejvýraznějších prvků jsou světla, která procházejí neustálou inovací designu i výkonu. Vnější osvětlení vozů prošlo v posledních 20 letech mimořádně rychlým vývojem, kdy se změnil jejich vzhled i funkce. Neustálou inovaci dokazují i výdaje na **vývoj a výzkum**, v nichž odvětví 27 patří k největším ve zpracovatelském průmyslu. Výdaje na vývoj a výzkum se od roku 2010 (kromě roku 2013) neustále zvyšují (Hadrava, 2020, s. 34-35; Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, 2019, s. 165).

Podnik se liší od odvětví právě v této důležité oblasti, kdy společnost vynakládá pouze zanedbatelné výdaje (381 tisíc Kč v roce 2018), které účtuje do nákladů a neaktivuje. Lze předpokládat, že společnost využívá patenty vlastněné jinými společnostmi. Rizikem pro podnik by mohlo být vypovězení využívání patentů.

Výhodou společnosti je využívání **moderních technologií**, se kterými ovšem souvisejí vysoké náklady. Podnik by měl neustále sledovat a pružně reagovat na technologický vývoj ve světě z důvodu udržení si konkurenční schopnosti.

8.2 SWOT analýza

Silnými stránkami podniku je vlastnictví nejvyšší certifikace a splňování kvalitativních standardů pro automobilový průmysl a vztahy s hlavními odběrateli, kterými jsou velké společnosti působící v automobilovém průmyslu. Dalšími pozitivními faktory jsou agenturní činnosti (díky níž si podnik zajišťuje lidské zdroje), využívání moderních technologií, vysoká kvalita výrobků a široké rozpětí činnosti (od výroby vlastních forem přes výrobu téměř všech plastových dílů do automobilů po konečnou montáž skupin).

Mezi slabé stránky podniku patří závislost na 10 hlavních odběratelích (především jednoho majoritního zákazníka), kdy při úpadku jednoho z odběratelů hrozí významný dopad

na společnost. Vnitřními negativními skutečnostmi jsou: nevyužívání moderních ukazatelů výkonnosti, chybějící vize a strategie, nízká finanční rezerva nebo nízká likvidita, jež není v doporučených hodnotách. Podnik pro své řízení používá pouze obchodní plán na následující rok v podobě manažerské výsledovky, v němž stanovuje úroveň tržeb a výsledku hospodaření (hlavní cíl společnosti). Organizace nevyužívá ani žádné vrcholové ukazatele jako je např. rentabilita vlastního kapitálu či rentabilita aktiv, pouze rentabilitu tržeb. Společnost se vystavuje vyššímu riziku neschopnosti splácet své krátkodobé závazky. Slabou stránkou v posledních letech je pokles tržeb a poměrně vysoké stáří některých výrobních zařízení.

Z obrázku 9 vyplývá, že potenciálními vnějšími příležitostmi jsou zvyšování počtu potenciálních zákazníků (společností zabývajících se automobilovým průmyslem), zvyšováním využitelnosti plastů, možná spolupráce s partnery na vývoji či využívání dotačních programů.

Externím vlivem, se kterým by měla společnost pracovat, je závislost na automobilovém průmyslu a jeho rychlý vývoj, jenž může nutit podnik vyvíjet nové či lepší produkty nebo nové způsoby výroby. V posledním období je extrémním vlivem také úpadek automobilového průmyslu. Mezi další hrozby patří změny zákaznických preferencí a nedostatek vstupních materiálů, který může způsobit prodlevy ve výrobě. V neposlední řadě jsou hrozbou legislativní opatření např. možné stanovení požadavků na výrobky či omezování výroby a odbytu z důvodu pandemie.

	Pozitivní faktory	Negativní skutečnosti
Vnitřní prostředí	<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • vysoká kvalita výrobků • vlastnictví certifikátů • agenturní činnost • dodavatel velkých společností v aut. průmyslu • moderní technologie • široké rozpětí činnosti 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • závislost na 10 hlavních odběratelích • nevyužívání moderních ukazatelů výkonnosti • chybějící vize a strategie • nízká likvidita • pokles tržeb • poměrně vysoké stáří u některých výrobních zařízení
Vnější prostředí	<p style="text-align: center;">Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> • zvyšování počtu potenciálních zákazníků • dotační programy • zvýšení využitelnosti plastů • spolupráce s partnery na vývoji 	<p style="text-align: center;">Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> • závislost na automobilovém průmyslu • změny zákaznických preferencí • nedostatek vstupních materiálů • vstup nových firem na trh • legislativní opatření

Obrázek 9 SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)

9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tato kapitola je věnována finanční analýze společnosti a porovnáním podniku s příslušným odvětvím, do kterého spadá CZ-NACE 27 Výroba elektrických zařízení.

Zdrojem dat pro odvětví byl: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2018a.

Veškeré údaje, jež jsou dále popisovány, jsou uvedeny v přílohách P IV až P XIII.

9.1 Analýza Rozvahy

Celková výše aktiv vybrané společnosti se od roku 2016 postupně zvyšovala z hodnoty 628 317 tisíc Kč až do roku 2018, kdy dosáhla 673 735 tisíc Kč. V roce 2019 došlo k negativnímu snížení celkových aktiv o 111 374 tisíc Kč oproti předchozímu roku. Snížení bylo převážně způsobeno rozdělením části jmění společnosti formou odštěpení pozemků a staveb v celkové výši 95 036 tisíc Kč.

Největší podíl na celkových aktivech měl dlouhodobý hmotný majetek s klesající tendencí ve prospěch oběžného majetku, kdy v roce 2016 dosahoval DHM 80 % a v roce 2019 již pouze 59 %. Důvodem takového vývoje mimo odštěpení byly odpisy a postupné zvyšování zásob (nárůst o 204 %) a pohledávek (nárůst o 66 %). Odpisy způsobily snížení DHM (meziroční pokles v roce 2019 o 30 %) i po přihlédnutí k odštěpení, jelikož výše odpisů převýšila hodnotu nově pořízeného majetku. Výše opravek u hmotných movitých věcí (226 mil. Kč) je v porovnání se vstupní cenou (308 mil. Kč) vysoká, což naznačuje pořízení těchto strojů před delší časovou dobou a jedná se o zastaralejší stroje.

Ve všech analyzovaných letech se na oběžných aktivech nejvíce podílely pohledávky, jež v roce 2019 činily 23 % celkových aktiv, z nichž 16 % bilanční sumy tvořily krátkodobé pohledávky. Zvyšování jejich hodnoty od roku 2017 bylo pravděpodobně způsobeno nárůstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů po splatnosti ze 6 % na 25 % a tvorbou opravek pouze v roce 2019 o nízké hodnotě (290 000 Kč). Druhou největší položkou OA byly zásoby tvořící 12 % bilanční sumy v roce 2019. Hodnota zásob se postupně zvyšovala v celém sledovaném období. Největší nárůst o 72 % (35 511 tis. Kč) byl zaznamenán mezi roky 2018/2017. Nárůst hodnoty zásob byl vyvolán zvyšováním nedokončené výroby a polotovarů, které mohlo být zapříčiněno orientací na společnosti na nový technologicky náročnější výrobek (způsobený např. požadavky zákazníků) či vyšší orientací na výrobu a prodej polotovarů. Společnost v pokladně a na účtech držela

pouze velmi malý obnos prostředků, což může naznačovat nízké hodnoty ukazatelů pohotové a hotovostní likvidity.

Během sledovaného období převažovaly cizí zdroje nad VK, kdy cizí zdroje v roce 2016 tvořily 70 % pasiv. V následujícím roce se zvýšil podíl VK (41 % pasiv) především kvůli zachování VH ve společnosti a snížení hodnoty závazků o 11 %. K navýšení podílu cizích zdrojů na pasivech (64 %) došlo v roce 2019, jelikož odštěpením došlo ke snížení VH minulých let o 86,6 mil. Kč a také snížením VH běžného období o 33 mil. Kč.

Vlastní kapitál tvořily v podstatě pouze položky výsledku hospodaření - VH minulých let s hodnotou 87 496 tisíc Kč a VH běžného období s hodnotou 101 884 tisíc Kč v roce 2016. Ostatní položky VK jsou zanedbatelné vzhledem k jeho celkové výši. Jak již bylo zmíněno, ke zvyšování VK dochází pouze díky ponechávání VH v podniku. Velmi znepokojivý je stálý prudký pokles VH běžného období o 88 % během analyzovaných let.

Cizí zdroje představovaly především závazky. Podíl dlouhodobých a krátkodobých závazků je poměrně vyrovnaný, ovšem v posledním roce krátkodobé závazky jednoznačně převládají s podílem 71,65 % na celkových závazcích. Nepoměr byl způsoben snížením dlouhodobých závazků o 41 % (především snížení závazků k úvěrovým institucím tvořící jejich největší složku o 59 mil. Kč) a zvýšením krátkodobých závazků o 17 %. Dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím klesaly, ale krátkodobé závazky k úvěrovým institucím se postupně zvyšovaly a v roce 2017 se staly největší položkou krátkodobých pasiv. Tato situace naznačuje vyšší využívání krátkodobých závazků pomocí kontokorentního účtu na úkor levnějšího dlouhodobého zdroje financování. Významnou položkou byly krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které si udržovaly hodnotu v rozmezí 63 až 75 mil. Kč.

Společnost se od odvětví lišila poměrem dlouhodobých a oběžných aktiv na bilanční sumě. Odvětví mělo téměř vyrovnaný podíl s mírnou převahou OA (okolo 54 %), ovšem u podniku dosahoval DM hodnoty 80 % aktiv. Organizace se postupně přibližovala odvětví (v roce 2019 dosahovaly OA 39 %). Na rozdíl od odvětví, společnost nevlastnila žádný finanční majetek. Obdobně s odvětvím největší podíl na OA tvořily pohledávky. Rozdíl byl v podílu zásob, které měly u obou rostoucí tendenci, ale v podniku dosahovaly nejvíce 15 %. Odlišností byly peněžní prostředky, jež měly v odvětví větší zastoupení na aktivech.

Ve společnosti převládaly cizí zdroje nad vlastními. U odvětví sice postupem času také lehce převládaly cizí zdroje, rozdíl byl ale velmi nízký (v roce 2019 tvořily 51,43 % pasiv).

Obdobnou klesající tendenci podílu VH minulých let na pasivech mělo i odvětví. Stejně jako podnik, odvětví využívalo vytvořený zisk běžného období k financování svých aktivit. Firma se odlišovala velikostí základního kapitálu, který dosahoval hodnot nižších jak 0,5 % pasiv. Naopak u odvětví dosahoval kolem 11 %. Protichůdný průběh měly dlouhodobé závazky, které v odvětví postupně narostly o 17,76 %, na rozdíl od společnosti, kde postupně klesaly. Vysvětlením nízkého podílu VK a snižujících se dlouhodobých závazků mohou být velmi nízké investice společnosti a tím pádem nenavýšující se potřeba zvyšování dlouhodobých zdrojů na zajištění dlouhodobých investic. V odvětví dosahovaly vyššího podílu ostatních krátkodobých závazků na pasivech s každoročním mírným růstem (34,74 % v roce 2019).

9.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Rozložení výnosů odpovídalo výrobnímu podniku, jelikož tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb tvořily v analyzovaných letech 93,4-97,5 % celkových výnosů, což byl vyšší podíl oproti odvětví (kolem 89 %). Největší hodnotu i podíl na celkových výnosech měla položka v roce 2017, kdy se přiblížila k hodnotě 1 miliardy Kč. Na zhoršující se situaci podniku ukazovalo po roce 2017 snižování hlavní položky výnosů o 9 % a následně o 11 %. Důvodem vysokého snížení výnosů bylo nejspíše snížením poptávky po výrobcích, stažení projektů a jejich relokace zákazníky. Vzhledem k situaci, kdy převážná část výnosů společnosti ve všech letech byla soustředěna na jednoho majoritního odběratele a dalších devět hlavních zákazníků v odvětví automobilového průmyslu, bylo by i mírné snížení poptávky zásadní v počtu prodaných výrobků. Další velice pravděpodobnou možností je postupné ukončování spolupráce ze strany majoritního zákazníka, který přestal outsourcovat výrobu a začal výrobky sám vyrábět. Odběratelé mohli taktéž zvyšovat tlak na snižování ceny výrobků (tedy snížení ziskovosti výrobků) či zvýšit svoji poptávku po výrobcích s nižší ziskovou marží. Zvýšení hodnoty polotovarů mohlo zapříčinit zvýšení výrobní ceny nebo zvýšení výroby a prodeje polotovarů, jež jsou prodávány za nižší ceny. Ostatní výnosy byly nevýznamnými položkami z důvodu nízkých hodnot. Na rozdíl od odvětví, ve které byl pokles tržeb zaznamenán mezi lety 2019/2018, ve společnosti byl pokles již od roku 2017.

Vývoj celkových nákladů měl obdobnou tendenci jako výnosy. Náklady v roce 2017 vzrostly o více procent (5 %) oproti výnosům a v následujících letech klesaly pomaleji (o 2 % a 4 %) než celkové výnosy. Největší podíl na nákladech měly v roce 2016 osobní

náklady s hodnotou necelých 520 miliónů Kč. V dalších letech již došlo k vyrovnání těchto nákladů s výkonovou spotřebou (podíl na nákladech okolo 45 %). Během analyzovaného období došlo ke zvýšení podílu výkonové spotřeby o 44 % a snížení osobních nákladů o 27 % na nákladech, které souvisely se snižováním počtu zaměstnanců. Největší část výkonové spotřeby tvořila spotřeba materiálu a energie, která následovala trend vývoje výnosů. V organizaci nebyly zanedbatelné úpravy hodnot v provozní oblasti s podílem 5-8 % na nákladech. Společnost vytvářela rezervu z titulu sociálního a zdravotního pojištění plynoucího z nevyčerpané dovolené zaměstnanců. V letech 2016, 2018 a 2019 měly tyto operace pozitivní dopad (zvýšení) na VH. Opačným případem byl rok 2017, kdy danou rezervu společnost tvořila. Mezi obdobné položky patřily změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace. Zvyšující se záporná hodnota změny stavu zásob (přebytek výroby nad vyskladněním produktů) potvrzuje snižující se poptávku po výrobcích. Tyto položky byly vykazovány v záporných hodnotách a pozitivně ovlivňovaly VH z provozní činnosti. Ostatní položky nákladů byly minimální.

Obdobně jako u tržeb, i u nákladů v roce 2018 byl opačný vývoj mezi firmou a odvětvím. Významným rozdílem byl podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech, který činil v odvětví 80,38 % v roce 2019, zatímco ve firmě dosahoval pouhých 44 %. Stejně jako u společnosti i v odvětví tvořila největší položku výkonových nákladů spotřeba materiálu a energie a služby s podílem okolo 73 %. Druhou největší položkou k celkovým nákladům byly v odvětví osobní náklady s podílem 15,82 %. Tato položka měla opačný vývoj (rostoucí vývoj o 28,31 % během sledovaného období) na rozdíl od společnosti (pokles o 27 % v rámci sledovaného období), kvůli snižujícímu se počtu zaměstnaných osob.

9.3 Analýza přidané hodnoty, výsledku hospodaření a čistého pracovního kapitálu

Z tabulky 3 vyplývá, že se přidaná hodnota postupně snižovala až na hodnotu 438 694 tis. Kč. Snižování bylo způsobeno klesajícími osobními náklady a VH, které se nejvíce podílely na přidané hodnotě. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě se pohyboval okolo 72-86 %. VH byl v roce 2018 vystřídán odpisy, které tvořily 13 % přidané hodnoty a 15 % v následujícím roce. Jak již bylo dříve zmíněno, snižování osobních nákladů souvisí s nižším počtem zaměstnaných osob. Za nižšími hodnotami VH stojí vyšší pokles tržeb oproti nižšímu snížení nákladů, zvyšování ceny materiálů a pokles ziskové marže (při řízení výkonnosti dosahovaných tržeb se společnost zřejmě soustředila na počet prodaných

kusů namísto ziskovosti produktů). Výjimkou je rok 2017, kdy sice tržby vzrostly oproti roku 2016 (o 18 478 000 Kč), avšak růst nákladů byl vyšší (o 45 197 000 Kč).

Druhá část tabulky se zaměřuje na vývoj výsledku hospodaření a jeho jednotlivých částí. Vzhledem ke skutečnosti, že VH měl vysoký podíl na přidané hodnotě, i zde byl podobný průběh (z hodnoty 101,8 mil. Kč se postupně snížil na hodnotu 12,47 mil. Kč). Jelikož se jedná o výrobní podnik, ve kterém hlavní složku VH tvoří provozní VH, právě jeho snížení zapříčinilo snížení zisku z různých úhlů pohledů a vyvolává velké znepokojení. Finanční VH dosahoval v letech 2016-2018 stabilní hodnoty s mírným každoročním snížením. VH za účetní období byl v roce 2019 kladně ovlivněn daní z příjmů z důvodu vyšší odložené dani oproti dani splatné.

Tabulka 3 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Osobní náklady	519 929	419 727	388 795	380 043
Odpisy	44 832	62 133	67 185	66 144
Nákladové úroky	4 593	4 215	5 826	6 225
VH za účetní období (EAT)	101 884	75 165	45 546	12 477
Ostatní	-6 263	18 506	10 328	-26 195
PŘIDANÁ HODNOTA	664 975	579 746	517 680	438 694
Provozní VH	131 947	102 658	68 467	12 016
Finanční VH	-5 710	-5 816	-5 951	-1 690
EBT	126 237	96 842	62 516	10 326
Daň z příjmů	24 353	21 677	16 970	-2 151
VH za účetní období	101 884	75 165	45 546	12 477
EBT	126 237	96 842	62 516	10 326
EBIT	130 830	101 057	68 342	16 551
EBITDA	175 662	163 190	135 527	82 695

Vývoj ukazatele EBIT byl obdobný s ukazatelem VH běžného období. Tabulka 4 ukazuje, že kromě roku 2018 byl podíl čistého zisku na EBIT nad 74 %. Se snižujícím se EBIT a zvyšujícím se nákladovým úrokům (z důvodu nahrazování dlouhodobých cizích úplatných zdrojů za dražší krátkodobé) rostl na důležitosti podíl nákladových úroků z 3,51 % na 37,61 %.

Tabulka 4 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

	2016	2017	2018	2019
Věřitel (nákladové úroky)	3,51 %	4,17 %	8,52 %	37,61 %
Stát (daň)	18,61 %	21,45 %	24,83 %	-13,00 %
Podnik (čistý zisk)	77,88 %	74,38 %	66,64 %	75,39 %
EBIT	100 %	100 %	100 %	100 %

Tabulka 5 ukazuje vývoj čistého pracovního kapitálu. ČPK dosahoval záporných hodnot, kdy část stálých aktiv byla kryta krátkodobými finančními zdroji. Firma nejspíše využívala agresivní strategii financování. Domnívám se, že tato strategie nebyla v dané situaci vhodnou, na což taktéž poukazuje snižující se VH a ukazatele rentabilit. Podnik neměl k dispozici žádné volné prostředky, nevytvářel finanční rezervu, vystavoval se riziku nutnosti prodávat svůj DM pro splnění krátkodobých závazků a mohl tak ohrozit svoji existenci. Důvodem záporných hodnot mohl být vysoký podíl DM na aktivech a zároveň vysoký podíl cizích zdrojů na pasivech. Výsledkem záporného ČPK byla nízká likvidnost majetku a možná příčina nežádoucího zvyšujícího se podílu závazků po splatnosti (nárůst závazků z obchodních vztahů po splatnosti z 18 % na 33,3 %). V roce 2016 dosahoval ČPK záporné hodnoty 113 mil. Kč s podílem na oběžných aktivech -92,55 %. Pozitivem bylo zvyšování ukazatele v následujících letech, kdy v roce 2018 činil pouhých -21 243 tisíc Kč (-10,73 % ve vztahu k OA).

Vysvětlením nízkého ČPK by mohly být vysoké a zbytečné náklady, především v situaci vysokých nákladů na kapitál a nízkých ziskových marží. Je důležité podotknout, že nízké objemy pracovního kapitálu sice vedou k úsporám, ale na druhé straně zvyšují nároky na řízení pracovního kapitálu a vedou k vyšší zranitelnosti a nižší pružnosti podniku.

Tabulka 5 Vývoj čistého pracovního kapitálu
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	122 136	138 345	198 046	220 330
Krátkodobé závazky	235 174	181 121	219 289	257 571
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	-113 038	-42 776	-21 243	-37 241
ČPK/OA	-92,55%	-30,92%	-10,73%	-16,90%

9.4 Analýza Cash Flow

Výkaz CF byl zkrácen do tabulky 6 dle jednotlivých činností. Peněžní tok sice dosahoval vždy kladných hodnot, ale jeho vývoj byl po celé analyzované období klesající, kdy

z hodnoty 132 mil. Kč klesl o polovinu. Hlavním zdrojem příjmů byla provozní činnost. Na nepříznivý vývoj CF měl velký vliv snižující se VH před zdaněním. Dalšími důvody poklesu CF byl nárůst zásob v celém období, pokles krátkodobých závazků (v roce 2017 o 54 mil. Kč) a zvyšování pohledávek od roku 2017 (o 37,59 mil. Kč v roce 2018).

Peněžní tok z investiční činnosti vykazoval záporné hodnoty (s výjimkou roku 2019), což svědčilo o investiční aktivitě podniku a snížení peněžních prostředků. V roce 2019 byla vykázána kladná hodnota 77,7 mil. Kč z důvodu odštěpení, jež zvýšila CF. Vývoj investiční aktivity nebyl příznivý, jelikož docházelo k poklesu objemu investovaných prostředků. Jediným pozitivem bylo převýšení investic v prvních dvou letech vůči odpisům.

Na peněžní tok z finanční činnosti měly největší dopady změny dlouhodobých, resp. krátk. závazků, jenž se postupně méně podílely na zvyšování CF. V posledních dvou letech již působily negativně (v roce 2019 až o 52,6 mil. Kč), což mohlo souviset se snahou snížit financování pomocí cizích zdrojů. V roce 2018 byly vyplaceny podíly na zisku v hodnotě 41 mil. Kč. Výrazně negativně působilo odčerpání 86 mil. Kč z VH min. let v roce 2019.

Tabulka 6 Vývoj peněžní hotovosti ve společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	23 920	17 218	19 931	5 753
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	132 071	71 256	64 595	65 561
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-173 459	-74 859	-24 421	77 716
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční čin.	34 686	6 315	-54 352	-141 649
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-6 702	2 712	-14 178	1 628
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	17 218	19 930	5 753	7 381

9.5 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Vybrané ukazatele zadluženosti byly zpracovány do tabulky 7. Celková zadluženost se do roku 2018 každoročně snižovala z 69,51 % na hodnotu 58,38 %. Pokles zadluženosti byl způsoben v roce 2017 snížením krátkodobých ostatních závazků o 51 mil. Kč a zvýšením hodnoty pasiv o 29 mil. Kč (díky ponechání VH za rok 2016 a dosažení vysokého VH). Nárůst ukazatele i přes pokles cizích zdrojů o 31,6 mil. Kč v posledním roce zapříčinilo snížení hodnoty pasiv (dosažením nízkého VH a snížením VH min. let odštěpením). V letech 2016 a 2019 podnik dosahoval vyšších hodnot než doporučených

30-60 %. U odvětví se zadluženost postupem času zvyšovala až na hodnotu 51,43 %. Obdobný vývoj byl i u ukazatele míry zadluženosti způsobený stejnými položkami. I přes růst míry zadluženosti, byl zde vysoký rozdíl mezi odvětvím a podnikem.

Úrokové krytí vykazovalo v letech 2016 až 2018 velmi dobré hodnoty a ukazovalo, že podnik neměl problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z cizího kapitálu. Podnik byl schopen velice dobře splácet nákladové úroky. Nicméně v roce 2019 došlo k rapidnímu poklesu zapříčiněným prudkým snížením EBITu o 51,5 mil. Kč a nebylo dosaženo doporučené hodnoty vyšší než 5, čímž se podnik vystavoval značně vysokému riziku nevytvoření dostatečně vysokého EBITu na pokrytí nákladových úroků. Kvůli snižujícímu se EBITu, od roku 2017 dosahoval podnik nižšího úrokového krytí než odvětví.

Ani v jednom sledovaném roce nebylo krytí DM vlastním kapitálem vyšší než 1. Podnik nepokryl vlastním kapitálem všechna dlouhodobá aktiva. Pozitivem bylo postupné zvyšování tohoto ukazatele. U odvětví byl opačný vývoj, avšak hodnota ukazatele neklesla pod 1. Zlaté pravidlo financování (dlouhodobá aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem) podnik nesplnil v žádném roce, což značilo podkapitalizaci podniku. Nejvíce se přiblížil k hodnotě 1 v roce 2018 (0,94). Tento ukazatel společně se záporným ČPK potvrzoval využívání agresivní strategie financování. Odvětví vykazovalo odlišné hodnoty (nad hodnotu 1) s klesající tendencí a značilo využívání spíše neutrální strategie financování.

Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti a odvětví (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a)

SPOLEČNOST	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	69,51 %	58,94 %	58,38 %	64,13 %
Míra zadluženosti	2,28	1,44	1,44	1,84
Úrokové krytí (EBIT/nákladové úroky)	28,48	23,98	11,73	2,66
Krytí DM VK	0,38	0,52	0,57	0,59
Krytí DM dlouhodobým kapitálem	0,78	0,91	0,94	0,90
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	46,15 %	52,46 %	43,68 %	28,26 %
Dlouhodobé cizí zdroje/dlouh. kapitál	51,27 %	42,96 %	38,65 %	34,19 %
ODVĚTVÍ	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	47,81 %	48,44 %	51,10 %	51,43 %
Míra zadluženosti	0,94	0,97	1,09	1,09
Úrokové krytí	19,36	28,69	12,14	27,24
Krytí DM VK	1,17	1,13	1,07	1,08
Krytí DM dlouhodobým kapitálem	1,36	1,32	1,27	1,29

9.6 Analýza rentability, likvidity a aktivity

9.6.1 Rentabilita

Podnik byl ziskový, i když se veškeré ukazatele rentabilit snižovaly a v roce 2019 dosahovaly velice nízkých hodnot (nižších než 10 %). Společnost si v posledních dvou letech nedokázala udržet vysokou ziskovost a marži, která je potřebná k dalšímu rozvoji společnosti. Firma dosáhla nejvyšších rentabilit v roce 2016, kdy dokázala využít svůj potenciál a výrazně se odlišila od odvětví. K výraznému poklesu ziskovosti přispělo nejvíce snižování VH zapříčiněné nejspíše ztrátou konkurenční výhody, výrazným snížením poptávky, vyšší orientací na méně ziskové výrobky (z důvodu soustředění podniku na růst tržeb) či snížení ceny výrobků (neboli marže produktů) a následným vysokým poklesem tržeb, které se téměř rovnaly celkovým nákladům. Na snížení VH se pravděpodobně podílelo zvýšení cen materiálu, energií a zaručené mzdy. V roce 2019 činila zisková marže pouhých 1,57 %, kdy podnik disponoval malou schopností transformovat zásoby na hotové peníze. Dle ROA společnost využívala majetek efektivně během období 2016-2018. Organizace v celém období efektivně využívala cizí úročný kapitál, jelikož rentabilita úplatného kapitálu (4,36 % v roce 2019) byla vyšší než úroková míra úvěrů (okolo 3 % v roce 2019). Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky byla vysoká v prvních třech letech, kdy ziskovost vložených prostředků (vlastní či celkového kapitálu) dosahovala vyšší hodnoty než výnosové úroky z dlouhodobých vkladů. Zachování VH v podniku sice zvyšovalo finanční stabilitu podniku, ale zároveň způsobilo snižování ziskovosti VK.

Odvětví zaznamenalo obdobný klesající vývoj ukazatelů rentabilit, jako byl v podniku. Největší rozdíly byly v roce 2016, kdy se odvětví lišilo v ukazateli ROE o 34,91 % (způsobený nízkým podílem VK na pasivech a vysokým VH). Následné snižování ukazatelů vedlo k přibližování podniku k odvětví, kdy v roce 2018 se ukazatele nejvíce přiblížily. V roce 2019 došlo k obratu a odvětví vykazovalo vyšší rentability než podnik.

Z tabulky 8 vyplývá, že multiplikátor vlastního kapitálu byl v každém roce vyšší než hodnota 1. Zvyšováním podílu cizího kapitálu by mělo pozitivní vliv na rentabilitu VK, ale momentálně bych nedoporučovala vyšší zadlužení. Společnost již v roce 2019 měla vysoký podíl cizího kapitálu na pasivech, nedostatečné úrokové krytí a ani vývoj všech ukazatelů nebyl příznivý. Významné finanční problémy podniku dále naznačuje i záporná hodnota EVA, Z-skóre a Index IN.

Tabulka 8 Multiplikátor vlastního kapitálu vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

	2016	2017	2018	2019
EBT/EBIT	0,96	0,96	0,91	0,62
Aktiva/Vlastní kapitál	3,28	2,44	2,47	2,87
Multiplikátor	3,16	2,33	2,26	1,79

9.6.2 Likvidita

Společnost v žádném roce nesplnila doporučené hodnoty ukazatelů likvidit. Firma se vystavovala vyššímu riziku. Vzhledem k vyššímu podílu pohledávek (25 %) i závazků po splatnosti (33,3 %) a zvyšování absolutní hodnoty OA se běžná likvidita postupně přibližovala alespoň k hodnotě 1 (v roce 2017 hodnota 0,9). I tak zde byl výrazný rozdíl oproti odvětví, které dosahovalo výrazně lepších hodnot všech ukazatelů likvidit. Především v roce 2016, kdy se pohybovalo v doporučených hodnotách. Důvodem nízké hodnoty běžné likvidity může být dobré a efektivní řízení zásob (např. metoda Just-in-time). Ukazatel pohotovosti likvidity dosahoval v odvětví nejnižší hodnotu 0,83, zatímco u společnosti byl okolo hodnoty 0,4. Takto nízké hodnoty mohly znamenat malou schopnost hradit krátkodobé závazky. U nejpřísnějšího ukazatele likvidity odvětví splňovalo doporučené hodnoty v letech 2016 a 2019. V ostatních letech byly lehce pod touto hranicí. Likvidita I. stupně u společnosti, kvůli nevlastnění krátkodobého finančního majetku a nízkého stavu peněžních prostředků, dosahovala nízkých hodnot (0,03 od roku 2018). Pouze v roce 2017 se nejvíce přiblížila hodnotám v odvětví. Podnik podstupoval vysoké likvidní riziko, což mohlo znamenat, že nebude schopen zabezpečit financování mimořádných událostí a může se dostat do problémů se splácením úvěrů. Výhodou je schválený kontokorentní úvěr firmy. Ukazatelé založené na ČPK u společnosti měly záporné hodnoty a nedosahovaly doporučené hodnoty (díky zápornému ČPK). Byl zde výrazný rozdíl mezi společnostmi, která byla krátkodobě finančně nestabilní, a odvětvím, jež bylo celkem krátkodobě finančně stabilní. Provozní CF na počátku pokrývalo 56 % krátkodobých závazků, ovšem postupně se snížilo na 25 % díky snižování provozního CF.

Společnost nesleduje základní ukazatele likvidity a neřeší narůstající podíl krátkodobých závazků po splatnosti (33,3 %). Z tohoto důvodu je nutné přesvědčit vedení společnosti o důležitosti sledování těchto ukazatelů a zavedení systému řízení likvidity, alespoň na úrovni, kdy specifikuje postup především pro řešení současné nepříznivé situace.

9.6.3 Aktivita

Podnik s majetkem hospodařil efektivně, jelikož obrat celkových aktiv byl ve všech letech nad doporučovanou hodnotu 1. Podíl na snížení obratu aktiv měl negativní vývoj tržeb. K mírnému zvýšení v roce 2019 došlo kvůli snížení hodnoty aktiv v důsledku odštěpení. Odvětví dosahovalo mírně lepších hodnot. Dle ukazatele doby obratu zásob, společnost hospodařila lépe se zásobami než odvětví. U společnosti i odvětví docházelo k nárůstu tohoto ukazatele (v roce 2019 u odvětví činil 51 dnů) a společnost se přiblížila k odvětví (39 dnů v roce 2019). Zvyšování doby obratu bylo vyvoláno prudkým poklesem tržeb v posledních dvou letech nejspíše kvůli ztrátě konkurenční výhody a snížením poptávky po výrobcích především majoritního zákazníka. Nižší hodnota tohoto ukazatele v podniku oproti odvětví mohla být způsobena nižším podílem zásob na aktivech a jejich efektivním řízením. Ve všech letech se společnost nachází ve výhodné pozici dlužníka, jelikož jí byly placeny pohledávky dříve (za 42 dnů v roce 2019) než hradila své krátkodobé závazky (za 50 dnů v roce 2019). Doby obratu krátkodobých závazků byly v roce 2016 stejné jako u organizace tak v odvětví. V následujících letech měly obdobný vývoj, avšak podnik již dosahoval lepších hodnot. Snížení doby obratu závazků v roce 2017 zapříčinilo snížení ostatních krátkodobých závazků.

9.7 Další poměrové ukazatele

Další vybrané poměrové ukazatele společnosti a odvětví jsou uvedeny v příloze P XI.

Přidaná hodnota i tržby na zaměstnance postupně rostly až do roku 2019, kdy došlo k poklesu. Osobní náklady na zaměstnance rostly po celé období především z důvodu navyšování zaručené mzdy. Ukazatele přidané hodnoty na jednoho zaměstnance a tržeb na zaměstnance se i přes pokles počtu zaměstnanců snižovaly. Důvodem bylo snížení přidané hodnoty a tržeb. Společnost dosahovala nižších hodnot než odvětví, především ukazatel podílu tržeb na zaměstnance vykazuje odvětví v roce 2016 více jak šestinásobek a v dalších letech více jak čtyřnásobek hodnoty oproti podniku. Vysoký rozdíl mezi společnostmi a odvětvím byl způsoben vyšší mechanizací výroby v odvětví (nižší potřeba zaměstnanců) a skutečností, kdy je vybraná společnost v rámci odvětví malým podnikem a dosahuje podstatně nižších tržeb než odvětví. Ke snížení rozdílu na čtyřnásobek přispělo především snížení počtu zaměstnanců ve společnosti.

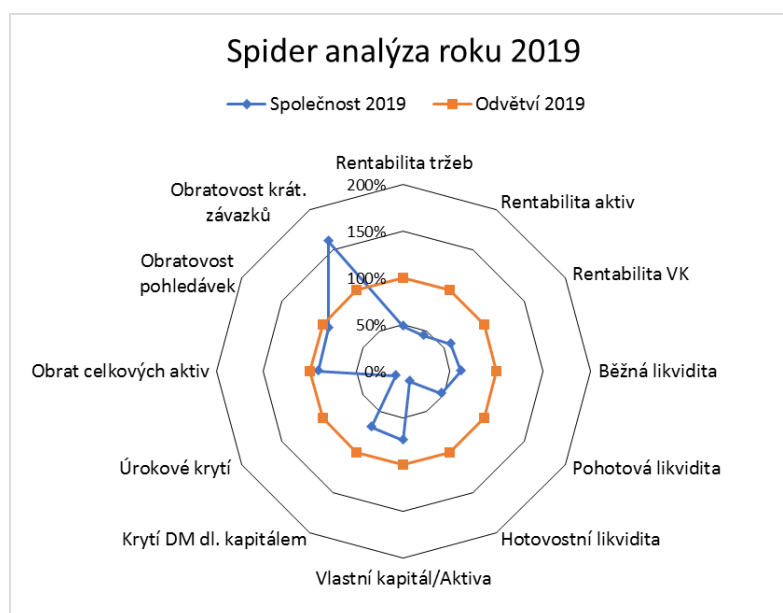
Ukazatel nákladovosti se postupně přibližoval k odvětví a v roce 2019 činil téměř hodnotu 1, kdy se celkové náklady téměř rovnaly celkovým výnosům. Během let klesal v podniku

podíl čistého zisku na 1 Kč celkových výnosů. Důvod snížení těchto ukazatelů bylo vyšší snížení tržeb než nákladů, což naznačuje zaměření společnosti na méně ziskové výrobky nebo snížení tržních cen produktů, nesprávné kalkulace cen výrobků či nedůkladné kontroly nákladů. Další možností je nárůst cen materiálu, energie nebo zaručené mzdy.

Z pohledu položek nákladů na tržbách se podnik výrazně liší od odvětví ve všech položkách. Výkonová spotřeba se u společnosti pohybovala v posledních letech kolem 44 % a dosahovala vyrovnaného podílu s osobními náklady. Zatímco v odvětví hodnota neklesla pod 78 % a měla výraznou převahu nad osobními náklady. Vysvětlením mohla být odlišná struktura nákladů. Vysoký podíl osobních nákladů mohl značit malou produktivitu nebo chybějící investice pro zvýšení vnitřní efektivity.

9.8 Spider analýza poměrových ukazatelů

Spider analýza nabízí jednoduchý nástroj, pomocí kterého lze porovnat vybrané ukazatele společnosti s odvětvím. Z obrázku 10 vyplývá, že v roce 2019 na tom byla společnost výrazně hůře než odvětví. Příčinou je obzvláště ztráta konkurenční výhody a nízký provozní zisk, snížení poptávky po výrobcích společnosti a nízká vytvořená přidaná hodnota. Podnik měl obdobné hodnoty obrátu celkových aktiv a pohledávek jako odvětví. Pouze v oblasti obrátovosti krátkodobých závazků dosahovala společnost lepších hodnot než odvětví.

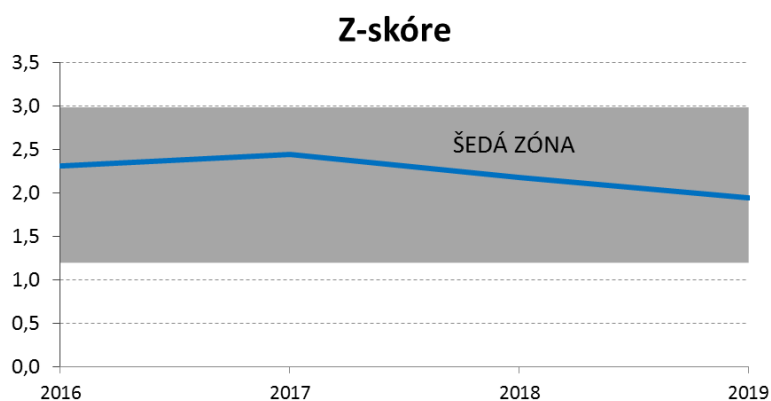


Obrázek 10 Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví za rok 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a)

9.9 Souhrnné ukazatele

9.9.1 Altmanův model

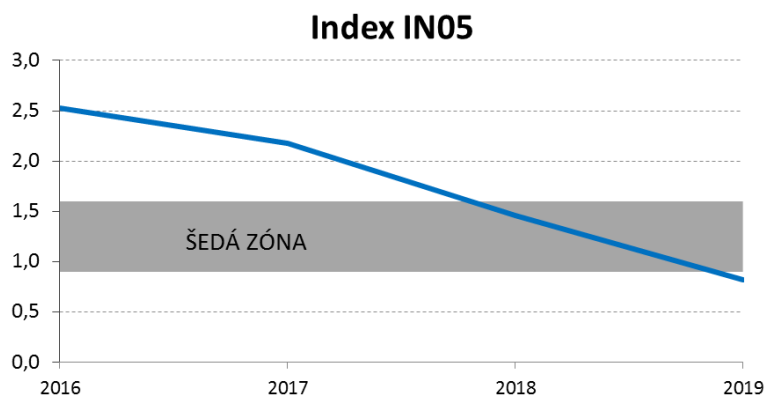
Z obrázku 11 vyplývá, že se podnik pohyboval v rámci šedé zóny a měl nevyhraněnou finanční situaci. Od roku 2017 hodnota Z-skóre klesala a v roce 2019 se již přiblížila spodní hranici šedé zóny značící značné finanční problémy. Hodnota Z-skóre byla nejvíce ovlivňována rentabilitou aktiv, která se snižovala kvůli stále nižšímu VH.



Obrázek 11 Vývoj Z-skóre vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

9.9.2 Index IN05

V prvních dvou letech, jak je patrné z obrázku 12, firma dosahovala hodnot nad šedou zónou a tvořila hodnotu. Avšak kvůli klesající tendenci hodnoty EBIT se v roce 2018 nacházela v šedé zóně (nevytvářela hodnotu). V následujícím roce si již hodnotu ničila. Nepříznivý vývoj indexu zapříčinil ukazatel obratu aktiv s výjimkou roku 2019, kdy jako jediný působil pozitivně na index z důvodu snížení hodnoty aktiv.



Obrázek 12 Vývoj indexu IN05 u vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

10 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Jak je zmíněno v teoretické části, pro určení ekonomické přidané hodnoty je zapotřebí upravit účetní výkazy společnosti, tak aby odpovídaly skutečnosti. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba stanovit NOA, NOPAT a WACC. Následující postup může využít vybraný podnik jako vzor v případě rozhodnutí koncept EVA implementovat.

10.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro vymezení čistých operativních aktiv byl zvolen majetkový přístup, ve kterém se upravují aktiva ve třech krocích. V prvním kroku se aktivovaly položky nevykazované v aktivech, ale využívané k hlavní činnosti. Následně se odstranila neoperativní aktiva. Posledním krokem bylo snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

10.1.1 Aktivace nevykazovaných položek

Leasing

Společnost si od roku 2016 pronajímala vysokozdvizné vozíky formou leasingu, kdy v roce 2018 a 2019 pořídila další vysokozdvizné vozíky formou operativního leasingu. Pro aktivaci leasingu byla využita současná hodnota leasingových splátek. Diskontní míry byly zvoleny tak, aby odpovídaly riziku formy financování pro vybraný podnik. Do dlouhodobého majetku a závazků byla aktivována současná hodnota veškerých leasingových splátek, která je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 9 Přehled leasingových splátek a výše aktivace leasingu v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Uhrazené leasingové splátky	25	292	356	723
Budoucí splátky do 1 roku	292	292	483	890
Budoucí splátky se splatností nad 1 rok	851	559	966	1 758
Diskontní míra 1	2,29 %	2,29 %	2,29 %	2,29 %
Diskontní míra 2	-	-	3,05 %	3,05 %
Diskontní míra 3	-	-	-	3,62 %
Diskontní míra 4	-	-	-	3,62 %
Diskontní míra 5	-	-	-	3,72 %
SH budoucích splátek	1 081	814	1 358	2 450

Oceňovací rozdíly

Společnost využívá k hlavní činnosti majetek, jenž je již plně odepsán v účetnictví. Zejména se jedná se o lisy, temperanční zařízení, automatizované pracoviště, pokovovací zařízení, sušící zařízení a chladicí zařízení. Je tedy nezbytné tento majetek aktivovat do rozvahy.

Reprodukční cena využívaného majetku byla odhadnuta na hodnotu 67 920 tisíc Kč a doba používání majetku na 12 let. Oceňovací rozdíl v netto hodnotě byl aktivován do rozvahových položek DHM a ekvivalentů VK. Výše aktivace oceňovacího rozdílu v jednotlivých letech je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 10 Aktivace oceňovacího rozdílu v jednotlivých letech
(vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Oceňovací rozdíl (brutto)	67 920	62 260	56 600	50 940
Dodatečné odpisy	5 660	5 660	5 660	5 660
Oceňovací rozdíl (netto)	62 260	56 600	50 940	45 280

Vývoj a výzkum

Podnik vynakládal náklady mající dlouhodobý účinek, které nebyly v žádném sledovaném roce aktivovány. Jednalo se o náklady na vývoj a výzkum, které byly vynaloženy za účelem nových výrobních postupů a zlepšení systému údržby strojů a zařízení. Předpokládaný užitek takto vynaložených peněžních prostředků byl rovnoměrný po dobu tří let od dané investice. Vynaložené výdaje na vývoj a výzkum snížené o odpisy byly aktivovány do dlouhodobého nehmotného majetku (v tabulce 11 řádek Částka k aktivaci).

Tabulka 11 Přehled vynaložených výdajů na vývoj a výzkum a výše aktivace
v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Vynaložené výdaje na vývoj a výzkum	414	505	381	0
Odpis vývoje a výzkumu 2016	138	138	138	0
Odpis vývoje a výzkumu 2017	0	168	168	168
Odpis vývoje a výzkumu 2018	0	0	127	127
Rozložené odpisy celkem	138	306	433	295
Částka k aktivaci	276	475	422	127

Goodwill

Organizace ani v jednom analyzovaném roce nevyčíslovala goodwill. Z tohoto důvodu neovlivnil výši NOA.

Tiché rezervy

Ve společnosti nebyla nalezena žádná tvorba nadbytečných rezerv ani tiché rezervy.

10.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv**Krátkodobý finanční majetek**

Vzhledem ke skutečnosti, kdy podnik dosahoval ve všech letech hotovostní likviditu nižší než 0,5 (nejvíce 0,11 v roce 2017), nebyla provedena žádná úprava.

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost nevlastnila žádný dlouhodobý finanční majetek.

Nedokončené investice

Z aktiv byla vyjmuta hodnota nedokončených investic, jelikož se majetek v příslušném roce nepodílel na tvorbě výsledku hospodaření. Podnik během analyzovaných let investoval pouze do dlouhodobého hmotného majetku, a tedy nedokončené investice byly tvořeny pouze z nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a poskytnutých záloh na tento majetek. Celková částka vyjmutí z aktiv za jednotlivé roky je zobrazena v následující tabulce.

Tabulka 12 Přehled nedokončených investic
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Poskytnuté zálohy na nedokončený majetek				
Hmotný	0	0	296	0
Nedokončený majetek				
Hmotný	16 247	7 219	3 864	2 354
Částka vyjmutí	16 247	7 219	4 160	2 354

Aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Ve všech sledovaných letech měla společnost ve výroční zprávě uvedené úročené **pohledávky za ovládanou či ovládající osobou** (půjčky). Hodnota těchto pohledávek byla odstraněna, jelikož tyto pohledávky nesouvisely s hlavní činností podniku a její odstranění

pomohlo zpřesnit stanovení NOA. V následující tabulce v roce 2017 je zahrnuta i hodnota 13 373 tisíc Kč z dlouhodobé položky Pohledávky ostatní, která je v následujících letech obsažena v položce dlouhodobé pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba (z důvodu změny účtování).

Tabulka 13 Přehled pohledávek za ovládanou či ovládající osobou
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé pohledávky	1 401	0	879	1 926
Dlouhodobé pohledávky	0	13 934	34 497	34 437
Pohledávky - ovládaná a ovládající osoba	1 401	13 934	35 376	36 363

Analyzovaná společnost nevlastnila žádný nevyužitý či pronajímáný pozemek či budovy nebo nadbytečné zásoby. Pohledávky byly oceňovány realizační hodnotou, kdy společnost tvořila pouze oprávkky k nedobytným pohledávkám. Z těchto důvodů nebyly pohledávky nadhodnoceny či podhodnoceny.

V rámci **agenturní činnosti** využívala společnost především majetek, který eviduje na podrozvahových účtech, kdy tento majetek nebyl zobrazen v účetních výkazech. Mimo tento majetek využívala i DHM, který byl zobrazen v účetních výkazech. Používaný majetek tvořil aktiva, která byla nepotřebná k operativní činnosti, jelikož se nejednalo o hlavní činnost společnosti. Výše majetku, odstraněná z aktiv je uvedena v tabulce 14. Vzhledem ke skutečnosti, kdy společnost neevidovala žádné pohledávky ani závazky, nebyly provedeny žádné úpravy těchto položek.

Tabulka 14 Výše neoperativních aktiv za agenturní činnost v jednotlivých letech
(vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Drobný majetek – podrozvaha	708	726	726	726
Stavby – účet 021	80	181	177	170
DHM – účet 022	8 622	7 750	6 880	5 997
Celkový nepotřebný majetek k operativní činnosti	8 702	7 931	7 057	6 167

10.1.3 Neúročený cizí kapitál

Aktiva byla snížena o neúročené závazky. Společnost využívala všechny cizí zdroje, které byly neúročené. Výjimkou byly pouze dlouhodobé a krátkodobé úvěry k úvěrovým institucím. Byla také vyloučena hodnota rezervy mající charakter skutečného závazku

a pasivní položky časového rozlišení. Hodnota celkového neúročeného cizího kapitálu je uvedena pro jednotlivé roky v následující tabulce.

Tabulka 15 Přehled neúročeného cizího kapitálu vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Neúročené krátkodobé závazky	175 927	111 157	125 723	155 521
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	14 036	44 620
Závazky z obchodních vztahů	71 891	63 465	63 879	74 364
Ostatní závazky	104 036	47 692	47 808	36 537
Neúročené dlouhodobé závazky	18 177	23 688	30 828	20 201
Dlouhodobé přijaté zálohy	3 169	2 394	809	0
Odložený daňový závazek	15 008	20 298	23 434	14 641
Ostatní závazky	0	996	6 585	5 560
Rezervy mající charakter skutečných závazků	0	3 089	2 264	1 137
Pasivní položky časového rozlišení	0	0	7 693	5 613
Neúročený kapitál celkem	194 104	137 934	166 508	182 472

10.1.4 Souhrn změn potřebných pro výpočet NOA

Pro lepší přehlednost byla vytvořena tabulka 16, která zahrnuje veškeré výše zmíněné úpravy potřebné při převodu aktiv na čistá operativní aktiva.

Tabulka 16 Přehled veškerých změn pro stanovení hodnoty NOA
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem – původní	628 317	657 374	673 735	562 361
+ leasing	1 081	814	1 358	2 450
+ aktivace nákladů na vývoj a výzkum	276	475	422	127
+ oceňovací rozdíl	62 260	56 600	50 940	45 280
- nedokončený DHM	16 247	7 219	4 160	2 354
- aktiva nepotřebná k operativní činnosti	10 103	21 865	42 433	42 530
- neúročené cizí zdroje	194 104	137 934	166 508	182 472
Čistá operativní aktiva	471 480	548 244	513 355	382 862

Z tabulky 17 vyplývá, že se v majetkové struktuře nejvíce projevila aktivace oceňovacího rozdílu z již odepsaného majetku ale stále využívaného. Významně upravilo NOA odstranění pohledávek a majetku využívaného k agenturní činnosti nesouvisející s hlavní činností. Výrazněji se promítlo vyjmutí nedokončených investic. Co se týče čistého pracovního kapitálu, byl zde zaznamenán vysoký rozdíl oproti původním hodnotám,

kdy po úpravě majetkové části dosahuje ukazatel nižší záporné hodnoty a v posledním roce dosahuje již kladné hodnoty.

Tabulka 17 Upravená majetková struktura společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	543 886	560 863	516 867	370 846
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 731	1 742	1 277	600
Dlouhodobý hmotný majetek	542 155	559 122	515 589	370 246
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
ČPK	-72 406	-12 619	-3 512	12 016
Zásoby	27 933	46 631	80 142	84 889
Pohledávky	75 584	57 850	76 775	91 697
Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky	17 218	19 930	5 753	7 381
ČR aktiv	963	904	326	10 521
(-) Neúročený cizí kapitál	194 104	137 934	166 508	182 472
NOA (čistá provozní aktiva)	471 480	548 244	513 355	382 862

Tabulka 18 Upravená finanční struktura společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	227 766	297 906	277 460	196 656
ZK	2 000	2 580	2 580	2 580
Ážio a kapitálové fondy	0	1 421	1 421	1 421
Fondy ze zisku	200	2 998	2 630	1 217
VH minulých let	87 496	187 752	220 513	178 438
VH běžného účetního období	101 884	75 165	45 546	12 477
Ekvivalenty VK	36 186	27 990	4 770	523
Cizí kapitál	243 714	250 338	235 895	186 206
Dlouhodobé bankovní úvěry	183 386	179 560	140 971	81 706
Krátkodobé bankovní úvěry	59 247	69 964	93 566	102 050
Leasing	1 081	814	1 358	2 450
Celkový kapitál (C)	471 480	548 244	513 355	382 862

Do finanční struktury (tabulka 18) byla přidána položka ekvivalenty VK, ve které byla promítnuta aktivace oceňovacího rozdílu v hodnotě netto, aktivace nákladů na vývoj a výzkum, vyloučení nedokončených investic a vyloučení aktiv nesouvisející s hlavní činností společnosti. Tato postupně snižující se vyrovnávací položka dosahovala kladné hodnoty pouze kvůli aktivaci vysokého oceňovacího rozdílu. Dále byla zařazena hodnota

aktivovaného leasingu a především byly vyřazeny veškeré neúročené cizí zdroje, které způsobily vysoké snížení cizího kapitálu ve všech analyzovaných letech.

10.2 Úprava VH na čistý operativní zisk (NOPAT)

Při stanovení čistého operativního zisku se vychází z VH z běžné činnosti před zdaněním, který se upravuje pro dosažení symetrie NOA a NOPAT.

10.2.1 Nákladové úroky

Z výpočtu ukazatele EVA je patrné, že placené nákladové úroky musí být přičteny k výsledku hospodaření, jelikož budou následně součástí vážených průměrných nákladů na kapitál. Tabulka 19 ukazuje, že byly vyloučeny z finančních nákladů úroky z úvěrů včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Nákladové úroky z úvěru byly převzaty z výkazu zisku a ztráty, implicitní úroky z leasingu byly vypočteny jako součin zvolených diskontních sazeb a výší příslušného leasingového závazku k začátku daného období.

Tabulka 19 Vývoj nákladových úroků vybrané společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky – úvěry	4 593	4 215	5 826	6 225
Nákladové úroky – leasing	27	25	48	108
Celkem nákladové úroky	4 620	4 240	5 874	6 333

10.2.2 Dodatečné odpisy nově zařazeného majetku

Na základě odhadované reprodukční ceny a počtu let využívání již odepsaného majetku byly stanoveny dodatečné odpisy. Výše dopadu odpisů je zobrazena v tabulce 20.

Tabulka 20 Dopad aktivace oceňovacího rozdílu do NOPAT
(vlastní zpracování dle interních informací společnost)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Dodatečné odpisy	5 660	5 660	5 660	5 660

10.2.3 Vývoj a výzkum

Díky aktivaci vývoje a výzkumu byl navýšen původně vykazovaný VH o původně vynaložené náklady a snížen o patřičnou výši odpisů připadající na daný rok, jak je zobrazeno v tabulce 21.

Tabulka 21 Dopad aktivace vývoje a výzkumu do NOPAT
(vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Vynaložené náklady na vývoj a výzkum	414	505	381	0
Rozložené odpisy celkem	138	306	433	295
Dopad do NOPAT	276	199	-52	-295

10.2.4 Výnosy a náklady z aktiv nepotřebných k operativní činnosti

Vzhledem k **vyloučení pohledávek** za ovládanou či ovládající osobou, byly vyloučeny výnosy z poskytnutých půjček vykazované ve výkazu zisku a ztráty (výnos nesouvisející s hlavní činností podniku). K této položce nebyly evidovány žádné náklady.

Tabulka 22 Výnosové úroky z neoperativních pohledávek společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Výnosové úroky (pohledávka - ovládaná nebo ovládající osoba)	19	34	862	1 048

V oblasti **agenturní činnosti** byly ve všech letech vykazovány tržby i náklady, které jsou uvedeny v tabulce 23. Tyto položky ovšem nesouvisely s hlavní činností podniku a z tohoto důvodu byl VH z agenturní činnosti odečten z VH. S vyloučením majetku používaným pro agenturní činnost souvisely nákladové odpisy (zahrnutý v nákladech).

Tabulka 23 Výsledek hospodaření z agenturní činnosti
(vlastní zpracování dle interních informací podniku)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Tržby	381 354	207 921	169 814	180 764
Náklady	336 970	179 203	149 942	168 327
VH z agenturní činnosti	44 384	28 718	19 872	12 437

10.2.5 Mimořádné události

Poslední úpravou výsledku hospodaření před zdaněním bylo vyloučení mimořádných položek. Společnost si po celé analyzované období zvyšovala výsledek hospodaření pomocí prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Z tabulky 24 je patrné, že právě pomocí prodeje materiálu si vylepšovala VH. Z provozní činnosti byly vyloučeny oba výsledky hospodaření, jelikož tato činnost nesouvisela s hlavním předmětem činnosti podniku.

Tabulka 24 Výsledky hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje DM	21	181	155	40
Zůstatková cena DM	0	0	154	34
VH z prodeje DM	21	181	1	6
Tržby z prodeje materiálu	4 766	1 117	0	18 238
Zůstatková cena materiálu	3 361	558	0	17 531
VH z prodeje materiálu	1 405	559	0	707

Další mimořádnou událostí byla změna stavu rezerv, které souvisela s rezervou, jež byla vyloučena jako cizí neúročený kapitál. Tento náklad byl přičten k výsledku hospodaření.

Tabulka 25 Vývoj položky změna stavu rezerv ve společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Změna stavu rezerv	-2 175	3 089	-825	-1 127

Pro přehlednost byla vytvořena tabulka 26, jenž zahrnuje veškeré zmíněné úpravy EBT potřebné ke stanovení NOPATu. VH před zdaněním po úpravách dosahoval ve všech letech nižších hodnot než původní, především kvůli dodatečným odpisům z oceňovacího rozdílu DM, odstranění výsledku hospodaření z agenturní činnosti a přičtení nákladových úroků. V roce 2017 se odstranění nákladu změny stavu rezerv projevilo pozitivně na VH. Velmi znepokojivá je skutečnost, kdy v roce 2019 dosahuje NOPAT záporné hodnoty.

Tabulka 26 Přehled veškerých úprav výsledku hospodaření před zdaněním vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
VH před zdaněním	126 237	96 842	62 516	10 326
+ nákladové úroky	4 620	4 240	5 874	6 333
- dodatečné odpisy z oceňovacího rozdílu DM	5 660	5 660	5 660	5 660
+ vývoj a výzkum	276	199	-52	-295
- výnosové úroky	19	34	862	1 048
- VH z agenturní činnosti	44 384	28 718	19 872	12 437
- VH z prodeje DM	21	181	1	6
- VH z prodeje materiálu	1 405	559	0	707
+ změna stavu rezerv	-2 175	3 089	-825	-1 127
VH před zdaněním po úpravách	77 469	69 218	41 117	-4 621

10.2.6 Úprava o daň

Pro stanovení NOPAT je zapotřebí upravit vypočtený VH o upravenou daň. Upravená daň byla vypočtena pomocí skutečné daňové sazby (původní placená daň z VZZ/původní EBT) vynásobené VH před zdaněním po úpravách. Čistý operativní zisk byl následně vypočten odečtením vypočtené upravené daně a VH před zdaněním po úpravách. V posledním roce činila upravená daň 0 Kč, jelikož hodnota NOPATu byla záporná.

Tabulka 27 Výpočet upravené daně a výše NOPATu vybrané společnosti v letech 2016-2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
VH před zdaněním – původní	126 237	96 842	62 516	10 326
Původní placená daň	16 791	16 388	13 833	5 023
Skutečná daňová sazba	13,30%	16,92%	22,13%	48,64%
VH před zdaněním - po úpravách	77 469	69 218	41 117	-4 621
Upravená daň	10 304	11 713	9 098	0
NOPAT (čistý operativní zisk)	67 165	57 504	32 019	-4 621
Původní EAT	101 884	75 165	45 546	12 477

Z tabulky 27 vyplývá, že skutečná daňová sazba se během let zvyšovala až na hodnotu 48,64 %, kvůli snižujícímu se původnímu VH. Během let 2016 až 2019 dosahovala společnost nižší NOPAT než původně vykazovaný VH po zdanění. V posledním roce bylo původní EAT vyšší než původní EAT. Důvodem byla odložená daň, která svoji zápornou hodnotou převýšila daň splatnou a způsobila zvýšení VH po zdanění.

10.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Dalším údajem potřebným pro výpočet EVA jsou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Jak bylo zmíněno v teoretické části, je potřeba určit náklady jednotlivým druhům kapitálu (cizí a vlastní kapitál) a jejich podíly na celkovém kapitálu.

10.3.1 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál pomocí VZZ

Při stanovení nákladů na cizí kapitál můžeme vycházet z výkazu zisku a ztrát. Úroková sazba byla z tabulky 28 vypočtena jako podíl bankovních úroků a výše bankovních úvěrů. Následně byl stanoven vážený aritmetický průměr dle velikosti jednotlivých forem financování, který byl upraven o daň.

Tabulka 28 Náklady na cizí kapitál stanovené pomocí VZZ společnosti
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Výše bankovních úvěrů	242 633	249 524	234 537	183 756
Bankovní úroky	4 593	4 215	5 826	6 225
Úroková sazba – bankovní úvěry	1,89 %	1,69 %	2,48 %	3,39 %
Výše leasingu 1	1 168	1 081	814	541
Úroková sazba – leasing 1	2,29 %	2,29 %	2,29 %	2,29 %
Výše leasingu 2	-	-	818	652
Úroková sazba - leasing 2	-	-	3,05%	3,05%
Výše leasingu 3	-	-	-	371
Úroková sazba - leasing 3	-	-	-	3,62%
Výše leasingu 4	-	-	-	371
Úroková sazba - leasing 4	-	-	-	3,62 %
Výše leasingu 5	-	-	-	795
Úroková sazba - leasing 5	-	-	-	3,72 %
Vážený aritmetický průměr	1,89 %	1,69 %	2,49 %	3,38 %
Sazba daně z příjmů	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady na cizí kapitál	1,53 %	1,37 %	2,01 %	2,74 %

Tabulka 29 Náklady na cizí kapitál stanovené pomocí průměrných stavů bankovních účtů společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)

(v tisících Kč)	2016	2017	2018	2019
Výše bankovních úvěrů	242 633	249 524	234 537	183 756
Průměrný stav bankovních úvěrů	224 894	246 079	242 031	209 147
Bankovní úroky	4 593	4 215	5 826	6 225
Průměrná úroková sazba – bankovní úvěry	2,04 %	1,71 %	2,41 %	2,98 %
Výše leasingu 1	1 168	1 081	814	541
Úroková sazba – leasing 1	2,29 %	2,29 %	2,29 %	2,29 %
Výše leasingu 2	-	-	818	652
Úroková sazba - leasing 2	-	-	3,05%	3,05%
Výše leasingu 3	-	-	-	371
Úroková sazba - leasing 3	-	-	-	3,62%
Výše leasingu 4	-	-	-	371
Úroková sazba - leasing 4	-	-	-	3,62 %
Výše leasingu 5	-	-	-	795
Úroková sazba - leasing 5	-	-	-	3,72 %
Vážený aritmetický průměr	2,04 %	1,72 %	2,41 %	2,98 %
Sazba daně z příjmů	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady na cizí kapitál	1,66 %	1,39 %	1,95 %	2,41 %

Další variantou byla zvolena metoda použití průměrného stavu bankovních úvěrů (součet stavu bankovních účtů na začátku období a na konci období vydělen dvěma). Z tabulky 29 můžeme vidět, jak by se změnily náklady na cizí kapitál. V prvních dvou letech by byly náklady vyšší, zatímco v následujících letech by náklady na cizí kapitál dosahovaly nižších hodnot.

Stanovení nákladů na cizí kapitál pomocí známých úrokových sazeb jednotlivých úvěrů

Přesnější variantou je využití úrokových sazeb jednotlivých úvěrů. V roce 2019 měla společnost 11 nesplacených úvěrů, které byly úročeny sazbami 3M EURIBOR, 3M PRIBOR a 1M PRIBOR navýšené o 1 % až 2,1 %, kdy u některých úvěrů docházelo k ročnímu navyšování o 0,5 % a 1,4 %. Výše jednotlivých sazeb u jednotlivých úvěrů pro jednotlivé roky byla odvozena od příslušných sazeb EURIBOR a PRIBOR z ročních průměrů získaných ze zdrojů Česká národní banka, © 2021b; Česká národní banka, © 2021c; Česká národní banka, © 2021d; Česká národní banka, © 2021e; Triami Media, © 2021 a připočtením daného zvýšení.

Jelikož společnost využívala mimo úvěrů také financování pomocí leasingu, bylo nutné tuto skutečnost zohlednit při výpočtu nákladů na cizí kapitál. U této formy financování byly zvoleny odpovídající sazby.

Pro každý rok byl stanoven vážený aritmetický průměr úrokových sazeb. Následně, jak je vidět v tabulce 30, byl tento vypočtený vážený průměr upraven o daňový štít ($1 - \text{daň}$).

Tabulka 30 Náklady na cizí kapitál stanovené dle známých úrokových sazeb vybrané společnosti (vlastní zpracování dle interních informací společnosti; České národní banky, © 2021b; České národní banky, © 2021c; České národní banky, © 2021d; České národní banky, © 2021e; Triami Media, © 2021)

	2016	2017	2018	2019
Vážený aritmetický průměr úrokové míry	1,87 %	1,54 %	2,43 %	3,37 %
Sazba daně z příjmů	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady na cizí kapitál	1,51 %	1,25 %	1,97 %	2,73 %

Vzhledem k vyšší přesnosti a vhodnosti pro vybranou společnost byly vybrány pro další výpočty náklady na cizí kapitál stanovené pomocí úrokových sazeb jednotlivých úvěrů.

10.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byly použity tři metody. Nejprve byly náklady vypočteny pomocí modelu CAPM s náhradními odhady β . Druhým způsobem byl zvolen stavebnicový model a poslední metodou bylo odvození nákladů na VK pomocí rentability odvětví.

Metoda CAPM s náhradními odhady β

Vzhledem k tomu, že organizace není obchodována na kapitálovém trhu, byla použita metoda s náhradními odhady β . U druhé a třetí metody byla nejprve zjištěna bezriziková úroková míra, převzata ze zdrojů: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2018a. Dále bylo nutné zjistit nezadluženou β a rizikovou prémii pro ČR. Tyto hodnoty byly převzaty od profesora Damodarana, které uvádí na svých webových stránkách (Damodaran, 2021a; Damodaran, 2021b). Po dosazení do příslušného vzorce vidíme z tabulky 31, že se hodnoty nákladů na VK diametrálně odlišovaly od hodnot vypočtených pomocí MPO. Ve všech letech vycházely podstatně nižší hodnoty než u první zvolené metody.

Tabulka 31 Výpočet nákladů na VK metodou CAPM s náhradním odhadem β (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a; Damodarana, 2021a; Damodarana, 2021b)

	2016	2017	2018	2019
Bezriziková úroková míra (MPO)	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Koeficient β	1,09	0,98	1,1	1,05
Cizí kapitál/Vlastní kapitál	1,0700	0,8403	0,8502	0,9469
Zadlužená β	2,0347	1,6470	1,8575	1,8553
Riziková prémie - ČR	7,36 %	6,69 %	5,89 %	6,94 %
Náklady na VK	15,40 %	12,00 %	12,92 %	14,42 %

Stavebnicová metoda

Pro stanovení nákladů na VK pomocí stavebnicové metody (tabulka 32) byl využit zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2020b.

Pro stanovení výše druhé přírážky (za velikost) byl ve všech letech využit vzorec $((3 \text{ mld. Kč} - \text{úročené zdroje v mld. Kč})^2 / 168,2)$, jelikož úplatné zdroje společnosti se nacházel v rozmezí nad 100 mil. Kč do 3 mld. Kč.

U rizikové přírážky za podnikatelské riziko (r_{POD}) bylo nejprve určeno $X1$ pomocí vzorce: $(\text{úplatné zdroje/aktiva}) * \text{úroková míra}$. Následně byla tato hodnota porovnána s hodnotou ROA (EBIT/aktiva). Ve všech letech převyšovala hodnota $X1$, tudíž velikost přírážky za podnikatelské riziko byla rovna minimálním hodnotám této přírážky v odvětví. Hodnoty minimální r_{POD} v odvětví byly získány ze zdrojů: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2020b; Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2018b.

V letech 2016 a 2017 dosahovala společnost nižší běžné likvidity, než byla hodnota pohotovostní likvidity v odvětví. Z tohoto důvodu byl použit vzorec pro výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu. V ostatních letech již společnost dosahovala vyšší hodnot a riziková přírážka činila 0 %.

Nejvyšší možná přírážka byla u poslední rizikové přírážky za finanční strukturu (r_{FINSTR}) v roce 2016 (přírážka 10 %). V ostatních letech se postupně snižovala od 5,94 % na hodnotu 5,07 %.

Tabulka 32 Výpočet nákladů na VK s využitím stavebnicové metody (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020b; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018b)

	2016	2017	2018	2019
r_f	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
r_{LA}	3,91 %	3,66 %	3,69 %	4,08 %
r_{POD}	2,73 %	2,61 %	2,59 %	2,52 %
$r_{FINSTAB}$	4,39 %	0,54 %	0 %	0 %
r_{FINSTR}	10,00 %	5,94 %	5,38 %	5,07 %
Náklady na VK	21,47 %	13,73 %	13,64 %	13,22 %

Rentabilita odvětví

Posledním zvoleným způsobem určení nákladů na vlastní kapitál byla průměrná rentabilita odvětví, u které můžeme vidět opět vysoké rozdíly oproti první a třetí zvolené metodě.

Tabulka 33 Náklady na VK pomocí rentability odvětví (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a)

	2016	2017	2018	2019
Rentabilita odvětví (ROE)	18,27 %	15,61 %	10,61 %	10,80 %

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Vzhledem ke skutečnosti, kdy nelze určit metodu, která by byla správná, a vysokých rozdílů vypočtených nákladů na VK pomocí různých metod, byly stanoveny tyto náklady jako vážený aritmetický průměr. S ohledem na situaci podniku a zahrnování taktéž nesystematického rizika byla nejvyšší váha přiřazena stavebnicové metodě. Z důvodu vyšší odlišnosti společnosti od odvětví, nebyla brána v potaz metoda odvození od rentability odvětví. Přehled vah jednotlivých metod pro stanovení nákladů na VK je zobrazen v tabulce 34.

Tabulka 34 Přehled použitých metod pro stanovení nákladů na VK (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	Váhy
CAPM	15,40 %	12,00 %	12,92 %	14,42 %	30 %
Stavebnicová metoda	21,47 %	13,73 %	13,64 %	13,22 %	70 %
Rentabilita odvětví	18,27 %	15,61 %	10,61 %	10,80 %	0 %
Průměrné náklady na VK	19,64 %	13,21 %	13,43 %	13,58 %	-

10.3.3 Stanovení WACC

Vážené průměrné náklady na kapitál byly vypočteny jakou součet dvou součinů: podíl VK na celkovém kapitálu a nákladech na VK; podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu a nákladů na cizí kapitál. Z následující tabulky můžeme vidět, že v roce 2017 došlo ke snížení WACC na 7,75 %. Postupem času se ovšem hodnota zvyšovala na 8,30 %.

Tabulka 35 Stanovení WACC vybrané společnosti pro jednotlivé roky (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Celkový kapitál – upravený (tisíc Kč)	471 480	548 244	513 355	382 862
Vlastní kapitál – upravený (tisíc Kč)	227 766	297 906	277 460	196 656
Podíl VK na celkovém kapitálu	48,31 %	54,34 %	54,05 %	51,36 %
Náklady na vlastní kapitál	19,64 %	13,21 %	13,43 %	13,58 %
Cizí kapitál – upravený (tisíc Kč)	243 714	250 338	235 895	186 206
Podíl cizího kapitálu na celk. kapitálu	51,69 %	45,66 %	45,95 %	48,64 %
Náklady na cizí kapitál	1,51%	1,25%	1,97%	2,73%
WACC	10,27 %	7,75 %	8,16 %	8,30 %

10.4 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Hodnota ekonomické přidané hodnoty byla stanovena jednak dle ekonomického modelu (EVA Entity), ale zároveň i modelu EVA Equity.

Při použití ekonomického modelu byl využit následující vztah z důvodu vyjádření hodnotového rozpětí:

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

Tabulka 36 Výpočet EVA pomocí ekonomického modelu (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
RONA	14,25 %	10,49 %	6,24 %	-1,21 %
WACC	10,27 %	7,75 %	8,16 %	8,30 %
RONA-WACC	3,97 %	2,74 %	-1,92 %	-9,51 %
NOA (tisíc Kč)	471 480	548 244	513 355	382 862
EVA (tisíc Kč)	18 731	15 034	-9 870	-36 413

Vývoj ekonomické přidané hodnoty byl klesající (z důvodu vysokého snižování rentability čistých operativních aktiv), kdy v roce 2016 a 2017 společnost tvořila kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. Následující roky vlivem záporného spreadu dosahovala

EVA záporných hodnot, kdy společnost nedosahovala rentabilitu operativních aktiv ani na úrovni vážených průměrných nákladů a snižovala hodnotu pro vlastníky.

Pro porovnání byl ukazatel EVA vypočten i pomocí EVA Equity. Tento model byl vypočten na základě neupravených účetních výkazů. U modelu byl použit vzorec:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) * \text{VK}$$

Z tabulek 36 a 37 vidíme, že dle modelu Equity byl podnik více úspěšný. Byl zde zaznamenán stejný klesající trend. Vysoké rozdíly mezi modely jsou dány významným rozdílem mezi ekonomický (reálným) a účetním ziskem (model Equity). Lepší hodnoty EVA byly způsobeny především nezohledněním využívání k hlavní činnosti již plně účetně odepsaného majetku, VH z agenturní činnosti a mimořádných událostí, které zvyšovaly účetní zisk společnosti. Na rozdíl od ekonomického modelu (Entity) v roce 2018 model ukazoval, že podnik dosahoval vyšší rentabilitu VK než činily jeho náklady, čímž zhodnotil vložený kapitál lépe než investice se stejnou výší rizika a vytvářel hodnotu pro vlastníky. Oba modely ovšem ukazují ničení hodnoty pro vlastníky v posledním analyzovaném roce.

Tabulka 37 Výpočet EVA pomocí účetního modelu (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
ROE	53,18 %	27,85 %	16,70 %	6,36 %
re	19,64 %	13,21 %	13,43 %	13,58 %
ROE-re	33,54 %	14,64 %	3,28 %	-7,22 %
VK (tisíc Kč)	191 580	269 916	272 690	196 133
EVA (tisíc Kč)	64 248	39 513	8 936	-14 154

10.5 Faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu

Pro určení generátorů hodnoty byl sestaven pyramidový rozklad ukazatele EVA pro období 2018-2019, který je k nahlédnutí v příloze P XIV. Pro výpočet vlivu změny daného ukazatele na vrcholový ukazatel EVA byla použita funkcionální metoda.

Snížení hodnoty pro vlastníky bylo zapříčiněno snížením spread, který se dostal do ještě větší záporné hodnoty. Vzhledem k zápornému spread, snížení investovaného kapitálu působilo pozitivně na hodnotu EVA. Hodnota spread sice byla negativně ovlivněna oběma jejími ukazateli, ovšem výrazný vliv mělo snížení rentability čistých operativních aktiv (RONA), která se dostala do záporných hodnot a snížila tak hodnotu EVA o 33 358 000 Kč.

Ukazatel RONA byl pozitivně ovlivněn zvýšením obratovosti investovaného kapitálu (zvýšení EVA o 1 597 tisíc Kč), jenže tento vliv byl o dost slabší, jako snížení ziskové marže až do kritické záporné hodnoty (snížení EVA o 34 956 tisíc Kč), a to i přes pokles tržeb o necelých 110 miliónů Kč.

Důvodem snížení ziskové marže bylo především snížení přidané hodnoty vůči tržbám a zvýšení podílu osobních nákladů a odpisů na tržbách. Jediné zvýšení podílu ostatních výnosů a nákladů na tržbách mělo pozitivní vliv na hodnotu EVA (zvýšení o 22 654 tisíc Kč). U tohoto ukazatele je nutno podotknout, že se jedná o velice proměnlivý ukazatel.

Zvýšení obratovosti investovaného kapitálu bylo vyvoláno díky vyššímu snížení hodnoty investovaného kapitálu (pozitivní vliv na ukazatele EVA o velikosti 3 631 tisíc Kč) než poklesu tržeb (snížení hodnoty EVA o 2 033 tisíc Kč). Hodnota investovaného kapitálu byla silně ovlivněna snížením dlouhodobého majetku (zejména hmotného majetku), který působil příznivě na ukazatel EVA. Jak již bylo uvedeno, výrazné snížení majetku bylo způsobeno odštěpením pozemků a staveb v hodnotě okolo 95 miliónů Kč. Snižování hodnoty investovaného kapitálu sice dle výpočtu ukazatele EVA působilo pozitivně, ale společnost by měla investovat do majetku takovým způsobem, jenž povede k vyššímu zvýšení tržeb než nákladů s jeho pořízením a správou. Navýšení čistého pracovního kapitálu i položky časové rozlišení aktivní působilo nepříznivě na hodnotu EVA.

Ukazatel WACC se sice lehce zvýšil, z důvodu vyššího podílu cizího úplatného kapitálu na úplatných zdrojích a současně nárůstu nákladů na tento kapitál, ale na ukazatel EVA to nemělo významný dopad.

Mezi klíčové indikátory výkonnosti u vybrané společnosti patří snižování přidané hodnoty, zvyšování nákladů a hodnota investovaného kapitálu.

11 SHRNU TÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

Vybraná společnost se již od roku 2017 nachází ve velmi špatné finanční situaci. Na finanční problémy poukazují finanční ukazatelé, záporná hodnota ekonomické přidané hodnoty, ale také vývoj souhrnných ukazatelů. Důsledkem finanční nestability bylo zvyšování podílu závazků po splatnosti na 33 %. Nízká likvidita společnosti (i oproti odvětví) byla způsobena nízkými peněžními prostředky v pokladně a na účtech. Nejhorších hodnot dosahoval ukazatel hotovostní likvidity, jenž byl téměř nulový. Nízké hodnoty likvidit se podílely na zvyšování podílu závazků po splatnosti a případnému spoléhání na prodej zásob k jejich pokrytí. Domnívám se, že podnik podstupoval vysoké riziko, kdy nebyl schopen zabezpečit financování mimořádných událostí. Aby nedocházelo k ještě výraznějšímu nárůstu podílu závazků a pohledávek po splatnosti, musí společnost v co nejbližší době začít řešit současný nepříznivý stav a zavést systém řízení likvidit.

Na rozdíl od odvětví se během analyzovaných let vysoce podílely cizí zdroje na celkových pasivech, kdy základní kapitál u společnosti činil pouhých 0,5 %. Od roku 2017 docházelo k zvyšování podílu krátkodobých závazků na pasivech, čímž se vytvářela silnější potřeba vysoké hodnoty oběžných aktiv pro zajištění likvidity. Vzhledem k zadlužení podniku a nízkému úrokovému krytí (2,66) v roce 2019 se domnívám, že pokud by společnost usilovala o získání dalšího úvěru, mohla by ji finanční instituce považovat za rizikového klienta a nemuselo by dojít k poskytnutí finančních prostředků.

Na finanční nestabilitě se podílela hodnota čistého pracovního kapitálu, která dosahovala ve všech letech záporné hodnoty. Společnost kryla část stálých aktiv krátkodobými finančními zdroji a využívala agresivní strategii financování (na rozdíl od neutrální strategie v odvětví). Podnik neměl k dispozici žádné volné prostředky, nevytvářel finanční rezervu a vystavoval se riziku nutnosti prodat svůj dlouhodobý majetek k pokrytí krátkodobých závazků, čímž ohrožoval svoji existenci.

Podnik byl v roce 2019 stejně jako ostatní firmy zasažen pandemií v oblasti snižování tržeb, omezování výroby a vyšší absencí zaměstnanců. Snižování tržeb v posledním analyzovaném roce mohlo být zapříčiněno nižším odbytem, jelikož i odběratelé byli zasaženi pandemií a z důvodu vyšší absence zaměstnanců snižovaly svoji výrobu. Vyšší absence zaměstnanců byla způsobena nařízenými karanténami trvající nejméně čtrnáct dnů či využitím ošetrovného na děti, kterým byla zrušena prezenční výuka, a děti navštěvující mateřské školy. Příčinou omezování výroby bylo nejspíše nedostatek

zaměstnanců nebo chybějící materiál, poněvadž taktéž dodavatelé byli zasaženi pandemií, byli nuceni omezit výrobu nebo čekali na zpožděné dodávky materiálu do ČR.

Pro společnost byl klíčový rok 2019, kdy došlo k rozdělení části jmění společnosti formou odštěpení (snížení hodnoty DM, VH minulých let o 86,6 mil. Kč a VH běžného období o 33 mil. Kč), což negativně ovlivnilo většinu ukazatelů. Důvodem byla snaha o diverzifikaci rizika kvůli špatnému stavu společnosti. Odštěpení měla dle majitelů společnosti zajistit majetek při „krachu“ vybraného podniku. Nicméně vzhledem k převodu jmění společnosti na jinou propojenou osobu (sesterskou společnost) byl tento krok bezvýznamný. Naopak způsobil ještě větší finanční problémy organizaci, jelikož musela platit sesterské společnosti nájem, čímž si zbytečně zvýšila náklady, snížila ziskovost výrobků a v konečném důsledku i zisk.

Významný vliv mělo po celé analyzované období drastické snižování provozního VH (o 90,8 %) zapříčiněné snížením tržeb o 16 %, přičemž nejvíce byly zasaženy ukazatele rentabilit a EVA, který zaznamenal vysoký propad a skončil v záporných hodnotách. Příčinou snižování tržeb bylo pravděpodobně postupné ukončení spolupráce s majoritním zákazníkem iniciované odběratelem, ztráta konkurenční výhody a celkové snižování poptávky zapříčiněné nejspíše vysokou cenou výrobků.

Snížení tržeb mělo negativní vliv především na ukazatele rentabilit a obratovosti. Právě ukazatele rentabilit byly od roku 2018 velkou slabinou podniku. V roce 2019 nedosahoval ani jeden z ukazatelů hodnot vyšších než 7 %, čímž dosahoval nižších hodnot než odvětví (na rozdíl od předchozích období) a společnost nedosahovala potřebné ziskovosti na její rozvoj a růst. Nejhorší byly výsledky rentability tržeb, které dosáhly pouhých 1,57 %. Podnik disponoval malou schopností transformovat zásoby na hotové peníze, což značí významné riziko. Podnětem pro snižující se ziskovost byla pravděpodobně orientace na růst tržeb, která mohla způsobit zaměření výroby na méně ziskové produkty, či byla vyvolána snižováním ziskových marží v důsledku zvyšování nákladů a prací s neaktualizovanými kalkulacemi. Možností pro růst ukazatelů může být důsledná kontrola nákladů, což může být významným zdrojem potenciálních úspor, zvyšování ziskovosti jednotlivých výrobků (především těch nejžádanějších) nebo pravidelné aktualizace kalkulací pro tvorbu cen. Dalšími možnostmi mohou být zvýšení tržeb díky většímu objemu prodeje případně zvýšení prodejní ceny či zvýšení kvality výrobků.

Společnost se od typického výrobního podniku a odvětví odlišuje vyrovnaností výkonové spotřeby a osobních nákladů. Na klesající přidané hodnotě se nejvíce podílely osobní náklady a VH za účetní období.

Organizace na rozdíl od odvětví méně investuje, což se odvíjí na poměrně vysokém stáří některých výrobních strojů. Investice jsou sice vysokým výdajem ovšem z dlouhodobého hlediska by mohl nový majetek přinést vyšší výnosy a možné snížení výrobních nákladů.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty byl v posledních dvou letech záporný, kdy docházelo ke snižování hodnoty pro vlastníky. Mezi nejvýznamnější změny v majetkové struktuře patřily: aktivace oceňovacího rozdílu z již odepsaného ovšem využívaného majetku, odstranění pohledávek a majetku využívaného k agenturní činnosti (nesouvisející s hlavní činností), vyjmutí nedokončených investic a cizího neúročeného kapitálu.

U výsledku hospodaření se nejvíce projevíly dodatečné odpisy z oceňovacího rozdílu, vyjmutí VH z agenturní činnosti a přičtení nákladových úroků. Upravený VH před zdaněním nabýval ve všech analyzovaných letech nižších hodnot než původní VH. Velice nepříznivou skutečností pro podnik je záporná hodnota čistého operativního zisku v roce 2019.

Z důvodu vysokého snižování rentability čistých operativních aktiv a zvyšujících se vážených průměrných nákladů na kapitál byl vývoj ukazatele EVA klesající. Pouze v roce 2016 a 2017 společnost tvořila hodnotu pro vlastníky. Následující roky vlivem záporného spread již hodnota EVA byla záporná a docházelo k ničení hodnoty pro vlastníky. Mezi klíčové indikátory výkonnosti mezi lety 2018 až 2019 u vybrané společnosti patřilo především snižování přidané hodnoty a zvyšování nákladů.

12 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA A NOVÉHO SYSTÉMU ODMĚŇOVÁNÍ

Na základě výsledků analytické části diplomové práce, byl pro vybranou společnost vytvořen projekt implementace nové metody měření výkonnosti a nový systém odměňování zohledňující dosahovanou výkonnost.

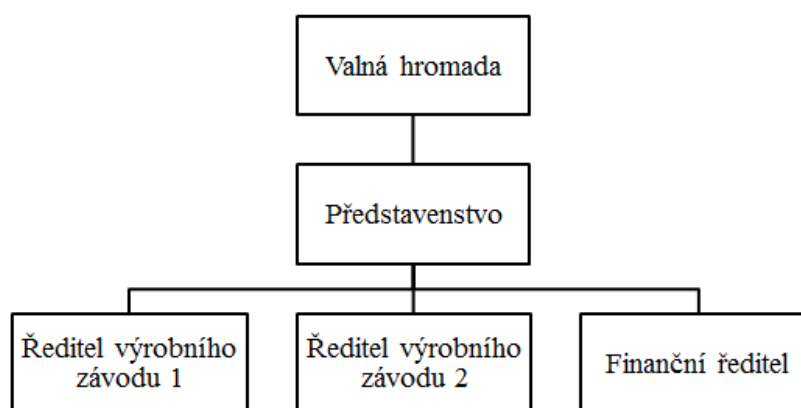
Hlavním cílem projektu bylo navrhnout nový způsob měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti, jenž povede k dosahování vyšší výkonnosti podniku a spokojenosti vlastníků podniku i jejich zaměstnanců.

12.1 Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty

Jak již bylo zmíněno v analytické části, společnost pro měření a řízení výkonnosti využívá roční obchodní plán v podobě manažerské výsledovky, ve kterém nastavuje úroveň tržeb a výsledku hospodaření. Plán je vždy sestaven a schválen v prosinci předcházejícího roku. Schválený obchodní plán je v daném období měsíčně srovnáván se skutečností a vypočítávají se odchylky. Organizace používá mimo tržby a výsledek hospodaření pouze rentabilitu tržeb.

Společnost vytyčuje a sleduje klíčové ukazatele výkonnosti pro jednotlivá oddělení, ovšem již dlouhodoběji se dané ukazatele nenaplnují. Domnívám se, že hlavní příčinou je nevázanost vedoucích oddělení a ředitelů k jejich plnění. Manažeři a vedoucí pracovníci nejsou hodnoceni na základě dosahovaného výkonu či stanovených klíčových ukazatelích výkonnosti.

Na následujícím obrázku jsou uvedeny jednotlivé stupně řízení ve společnosti.



Obrázek 13 Stupně řízení ve vybrané společnosti (vlastní zpracování dle interních informací společnosti)

Na těchto stupních řízení se provádí příslušná rozhodnutí dle přidělených kompetencí. Investiční rozhodnutí má na starosti ředitel výrobního závodu, který na poradě vedení předkládá návrh k investici s výpočtem návratnosti investic (čistě současné hodnoty investice) a doplňující dokumentaci.

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, trvalé zvyšování výkonnosti podniku, sledování a vyhodnocování dosahované úrovně výkonnosti a reakce na měnící se prostředí jsou podmínkou pro úspěšný podnik. Právě výkonnost je často chápána jako cesta k dosažení prospěchu, jelikož umožňuje vhodným využíváním jejího měření pozitivně působit na chování a jednání osob ovlivňujících zkoumanou činnost.

Na nefunkčnost doposud používaných metod řízení výkonnosti (nedosahování uspokojivé výkonnosti pro vlastníky) ukazoval jednak vývoj klasických měřítek výkonnosti (snižující se zisk, rentabilita vlastního kapitálu či rentabilita tržeb), ale také vývoj souhrnných ukazatelů (Altmanova modelu a Indexu IN05) a ekonomické přidané hodnoty. V posledních dvou letech analyzovaného období bylo zjištěno, že společnost dokonce ničila hodnotu pro vlastníky.

Jako nový způsob měření a řízení výkonnosti byl zvolen koncept EVA, jelikož pracuje s ekonomickým ziskem a alternativními náklady (náklady na vlastní kapitál). Předností tohoto konceptu měření a řízení výkonnosti je absolutní vyjádření ukazatele, kdy je samostatně využitelným kritériem. Ukazatel lze vypočítat pro celý podnik nebo pouze pro jednotlivou část podniku. Další důvodem byl požadavek jednoho člena představenstva a širší využití ukazatele, a to hlavně v oblasti řízení a motivování zaměstnanců.

Pro implementaci konceptu EVA byly zvoleny jednotlivé kroky: rozhodnutí o zavedení nového konceptu, sestavení a školení řídicí skupiny, určení klíčových strategických rozhodnutí, propojení ukazatele EVA s odměňováním zaměstnanců, vytvoření vzdělávacího programu pro nový koncept a testovací fáze.

12.1.1 Rozhodnutí o zavedení nového konceptu

Prvním důležitým krokem implementace je rozhodnutí o zavedení nového konceptu měření a řízení výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty na úrovni vrcholového vedení společnosti. Vrcholovým vedením vybrané společnosti je valná hromada a představenstvo skládající se ze čtyř členů, z nichž tři členové jsou jednatelem podniku. Pro zajištění propojení nového konceptu na všech úrovních vedení, je velmi důležité zapojit do procesu schvalování ředitele výrobních závodů a úseku financí. K přesvědčení vrcholového vedení

společnosti a ředitelů o důležitosti a vhodnosti zavedení nového přístupu k řízení výkonnosti mohou být využity prezentace (zaměřené na představení konceptu EVA, nového postoje vnímání a řízení výkonnosti a přínosy z jeho zavedení), případové studie a diskuze.

Vrcholové vedení vytyčí vizi a strategii podniku, jenž by mělo být dosaženo pomocí hodnotového řízení.

12.1.2 Sestavení a školení řídicí skupiny

Po schválení zavedení konceptu EVA je zapotřebí sestavit řídicí skupinu neboli oddělení, které ponese odpovědnost za průběh implementace a bude sledovat a informovat o pokroku a případných neočekávaných překážkách implementace vrcholové vedení společnosti (představenstvo a valnou hromadu).

Řídicí skupina by se mohla skládat z:

- jednoho člena představenstva,
- obou ředitelů výrobních závodů,
- ředitele finančního úseku,
- vedoucího oddělení informačních technologií,
- poradce.

Vybraný člen představenstva je nejvýše postaven v hierarchii řídicí skupiny. Veškeré nejdůležitější rozhodnutí související s implementací musí být konzultovány s vybraným členem představenstva.

Ředitelé výrobních závodů tvoří důležitou součást řídicí skupiny především díky perfektní znalosti výrobního prostředí a možnosti poukázání na možná rizika či problémy.

Důležitou roli v řídicí skupině zastává ředitel finančního úseku, který disponuje výbornou znalostí podnikového prostředí. S finančním ředitelem jsou konzultovány a řešeny méně podstatné záležitosti implementace. Ve vybrané společnosti ředitel finančního úseku zastává také pozici vedoucího řízení lidských zdrojů. Z tohoto důvodu není nezbytná další osoba v řídicí skupině, která by nový koncept sledovala z pohledu odměňování zaměstnanců a zajistila zohlednění pracovních a daňových zákonů při odměňování.

Přítomnost vedoucího oddělení informačních technologií zabezpečí snadnou komunikaci, případně vytvoření či vylepšení komunikačního systému a pohled na potřebné úpravy nebo nový informační systém a jejich náročnost.

Nedílnou součástí implementační skupiny je poradce, jenž poskytuje poradní činnost a dohlíží na správnost postupu. Poradce by měl být přítomen i určitou dobu po implementaci nového konceptu, aby dohlížel na jeho funkčnost a případně pomohl řešit nedostatky systému vzniklé po implementaci ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k velikosti společnosti a omezenosti lidských zdrojů bych volila externího odborného poradce.

Pro zajištění správné implementace je nezbytné, aby řídicí skupina byla řádně proškolená a seznámena s konceptem EVA před zahájením projektu. Navrhovala bych desetidenní intenzivní školení zaměřené na porozumění konceptu EVA, potřebnou změnu chování, nových postojů, vysvětlení výběru právě daného konceptu managementem, jeho výhody, možnosti využití a osvojení si praktické aplikace a využívání konceptu. Školení bych doporučila provést pomocí externího specializovaného školitele.

12.1.3 Učinění klíčových strategických rozhodnutí

Dalším důležitým krokem v procesu implementace nového konceptu měření a řízení výkonnosti je učinění klíčových strategických rozhodnutí provedené implementační skupinou.

Volba modelu ekonomické přidané hodnoty

Klíčovým strategickým rozhodnutím je způsob měření ekonomické přidané hodnoty. Společnost si může zvolit tzv. ekonomický model (model EVA Entity) nebo účetní model (model EVA Equity). Mezi výhody účetního modelu patří: není potřeba transformovat účetní data a existence možnosti snadného propojení na vnitropodnikové účetnictví. Ovšem model pracuje pouze s vlastním kapitálem a s náklady na vlastní kapitál. Společnosti bych doporučila přístup ekonomického zisku, jenž lépe ukazuje ekonomickou realitu, pracuje s čistým provozním ziskem po zdanění z operativní činnosti podniku a zahrnuje vážené průměrné náklady kapitálu.

Úroveň sledování ukazatele EVA

Dále je vhodné stanovit, do jaké úrovně z hlediska organizační struktury společnosti se bude nový koncept implementovat, a na jakých úrovních se bude sledovat ukazatel EVA. Nejdříve bych volila implementovat koncept na úrovni vrcholového vedení společnosti, kdy by se stanovoval ukazatel EVA na úrovni celého podniku. Následně bych jej rozšířila na oba výrobní závody a finanční úsek. Nejspíše po roce, kdy by byli zaměstnanci již

seznámení s novým systémem. Ukazatel EVA by se stanovoval na úrovni jednotlivých výrobních závodů, kdy součet hodnot ekonomické přidané hodnoty z výrobních závodů bude totožný s hodnotou EVA za celou společnost. V poslední fázi, po půl roce od první fáze rozšíření, by se EVA rozšířila na jednotlivá oddělení ve výrobních závodech a finančním úseku. Hodnota EVA by byla vypočtena na jednotlivá oddělení, čímž by lépe ukazovala, kdo a jakým způsobem se podílí na zvyšování hodnoty podniku a mohla by lépe určovat výši odměny dle skutečné vytvářené hodnoty. Další možností poslední fáze by mohlo být zavedení až do úrovně jednotlivých zaměstnanců.

Úpravy účetních dat

Pro přeměnu účetních dat na ekonomický model je nutné upravit účetní data. Implementační skupina by měla zvolit úpravy tak, aby jejich výběr byl stabilní po určitou dobu a bylo možné sledovat a porovnávat vývoj výkonnosti. V analytické části je uveden postup a přehled veškerých změn, které se vybraného podniku týkaly. Jsou uvedeny dopady jednotlivých úprav na složky ukazatele EVA i na samostatný ukazatel. S narůstajícím počtem úprav se zvyšuje složitost měřicího systému výkonnosti a pochopení ukazatele provozním manažerů. Z tohoto důvodu bych doporučovala provádět pouze ty úpravy, které jsou pro společnost nejvýznamnější z hlediska zobrazení ekonomické reality. Společnost by měla pravidelně sledovat, zda nedošlo pomocí nových událostí ke změně těchto významných úprav (např. pořízení majetku formou leasingu, vysoké investice do vývoje a výzkumu či portfoliové investice).

Ekonomická přidaná hodnota vychází z čistého provozního zisku po zdanění. Je důležité nejprve rozdělit aktiva a činnosti podniku na provozní (aktiva a činnosti nezbytné pro výkon hlavní podnikatelské činnosti) a neprovozní.

U vybrané společnosti bych doporučovala pět úprav rozvahy na **čistá operativní aktiva** neboli investovaný kapitál. První úpravou je aktivace majetku pořízeného formou leasingu, jenž je využíván k hlavní činnosti společnosti. Aktiva se navýší o současnou hodnotu budoucích splátek, stanovenou pomocí diskontní sazby odpovídající riziku formy financování a budoucích leasingových splátek. Druhou úpravou je aktivace oceňovacího rozdílu z již plně odepsaného dlouhodobého majetku, jenž je využíván společností k hlavní činnosti. K aktivům bude přičtena reprodukční hodnota majetku snižená o příslušný dodatečný odpis dle předpokládané doby jeho používání (oceňovací rozdíl v hodnotě netto). Další úpravou je vyjmutí nedokončených investic z dlouhodobého majetku, jelikož tato aktiva se v daném období nepodílí na tvorbě hodnoty. Čtvrtou úpravu bych zvolila

vyloučení aktiv nepotřebných k provozní činnosti, jež je účetně vykazován. Jedná se o majetek využívaný k provozování agenturní činnosti, pohledávky a závazky vzniklé z agenturní činnosti a pohledávky - ovládaná a ovládající osoba. Poslední nutnou úpravou je snížení aktiv o veškerý neúročený cizí kapitál.

Při stanovení **čistého provozního zisku po zdanění** bych doporučovala vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Je důležité provést všechny úpravy tak, aby byla zajištěna symetrie investovaného kapitálu a čistého operativního zisku. Z důvodu výpočtu ukazatele EVA je potřeba přičíst k VH nákladové úroky, a to úroky z úvěrů zjistitelné ve výkazu zisku a ztráty a implicitní úroky z leasingové formy financování. Tyto náklady jsou při výpočtu ukazatele zahrnuty ve vážených průměrných nákladech kapitálu. Vzhledem k doporučení zvýšení hodnoty aktiv o oceňovací rozdíl z DHM, je nutné snížit výsledek hospodaření o vypočtené dodatečné odpisy. Jelikož je navrhováno vyloučení nepotřebných aktiv k provozní činnosti, je zapotřebí vyloučit z výsledku hospodaření výnosy a náklady plynoucí z agenturní činnosti a z pohledávek – ovládaná a ovládající osoba. Doporučovala bych sledovat mimořádné události, jež mohou ovlivnit VH, ovšem nesouvisejí s hlavní činností podniku. Jedná se například o již zmiňované výsledky hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku či materiálu, které z hlediska dosahování nízkých hodnot prozatím nezahrnovala do úprav čistého provozního zisku. Naopak upravila bych VH o změnu stavu rezerv související s odstraněním neúročeného cizího kapitálu. K získání čistého operativního zisku je zapotřebí získaný upravený VH před zdaněním snížit o upravenou výši daně. Upravenou daň bych navrhovala stanovit následovně:

$$\text{Upravená daň} = (\text{původní placená daň z výkazu zisku a ztráty/původní EBT}) * \text{upravený VH před zdaněním}$$

Důležitým rozhodnutím je stanovení způsobu **určení nákladů na cizí a vlastní kapitál**, jenž se projeví při výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu. Navrhovala bych využití znalosti úrokových sazeb jednotlivých úvěrů společnosti a diskontní míry u leasingových plateb pro stanovení nákladů na cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál by se stanovovaly z důvodu vyšší přesnosti jako vážený aritmetický průměr úrokových sazeb a diskontních mír upravený o daňový štít. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál bych navrhovala využít metody CAPM s náhradními odhady β a stavebnicovou metodu. Jedná se o metody často využívané v praxi. Náklady na vlastní kapitál by se vypočetly pomocí váženého aritmetického průměru. Metodě CAPM s náhradními odhady β bych

zvolila váhu 30 a stavebnicové metodě váhu 70. Velikost vah by se měla následně vhodně měnit dle dané situace, ve které se bude podnik nacházet. Vzhledem ke složitosti stanovení nákladů na vlastní kapitál bych doporučovala stanovit vážené průměrné náklady kapitálu pro celou společnost nikoliv pro jednotlivé divize.

Periodicita vykazování

Důležitým rozhodnutím je periodicita vykazování daného ukazatele. Navrhovala bych čtvrtletní periodu vykazování, kdy je možné sledovat, jak se učiněná rozhodnutí projevila na tvorbě hodnoty. Tato perioda by mohla být použita pro stanovení odměny dle dosahovaného ukazatele EVA, čímž by zajistila efektivním způsobem dostatečnou motivaci zaměstnanců na splnění požadovaného či vyššího výkonu. Domnívám se, že se jedná o dostatečnou dobu pro učinění potřebných opatření k zabezpečení vyššího výkonu. Generátory tvorby hodnoty bych doporučovala sledovat měsíčně. Řídící skupina může zvolit dle svého uvážení i kratší či delší interval.

Pro lepší srovnatelnost bych navrhovala, aby se výsledek EVA za příslušné období vykazoval s výsledky dosaženými ve třech předcházejících obdobích.

Dostatečnost informačních technologií

Pro zajištění správného a plynulého měření výkonnosti je nezbytné zajistit dostatečnou informační technologii. Je nutné zhodnotit, zda bude potřebná změna účetního systému nebo zda je dostatečná podpora pro vykazování a reporting ekonomické přidané hodnoty a propojení konceptu EVA s odměňováním zaměstnanců. Na základě omezení informačních technologií musí být rozhodnuto o pořízení nových informačních technologií či jejich rozšíření, případně upravit periodicitu vykazování ukazatele EVA. Současný stav informačních technologií může ovlivnit rozhodování o stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu na úrovni celého podniku či daného závodu.

Společnost využívá podnikový informační systém HELIOS Orange, jenž má implementovaný Business Intelligence nástroj, nástroje na ekonomické řízení podniku včetně základních reportingových nástrojů pro manažerské řízení. Organizace nemusí investovat do nového informačního systému. Může využít současný systém a operační systém Microsoft Excel.

12.1.4 Propojení ukazatele ekonomické přidané hodnoty s odměňováním zaměstnanců

Propojení ukazatele EVA s odměňováním zaměstnanců se věnuje samostatná podkapitola 12.2 Návrh nového systému odměňování zaměstnanců.

12.1.5 Vytvoření vzdělávacího programu pro nový koncept

Pro zabezpečení zainteresovanosti používání nového konceptu zaměstnanci je důležité vytvořit vzdělávací program stanovující pracovníky, kteří budou potřebovat školení, a způsob provedení školení. Vzdělávací program by měl zabránit nepochopení významu konceptu EVA a výběru vrcholovým vedením společnosti a přístupu k tomuto konceptu jako pouhého „nesmyslného“ požadavku vedení.

Do vzdělávacího programu by měli být nejlépe zapojeni všichni zaměstnanci s výjimkou dělnických pozic, jelikož se nejedná o stálé zaměstnance. Navrhovala bych, aby byly proškoleny jednotlivé skupiny zaměstnanců dle řídicí skupinou stanoveného rozšiřování úrovně pro sledování ukazatele EVA. Nejprve bych zapojila do vzdělávacího programu vrcholové vedení společnosti (představenstvo), výrobní ředitele, finančního ředitele a vedoucí jednotlivých oddělení. Ve druhé fázi bych zapojila zaměstnance jednotlivých oddělení.

Navrhovala bych, aby školení probíhalo formou seminářů ve více fázích, jelikož se jedná o změnu myšlení a přístupu zaměstnanců. V první fázi by se školení zaměřovalo na vysvětlení základních myšlenek konceptu EVA. Během následujících fází by se prohlubovaly znalosti zaměstnanců a bylo by ukázáno používání v praxi. Semináře určené pro vrcholové vedení, výrobní ředitele, finančního ředitele a vedoucí jednotlivých oddělení by se mohly zaměřit na čtyři vzdělávací cíle:

- pochopení pojmů, definic a celého konceptu EVA,
- pochopení, že kapitál nese náklady,
- zdůraznění důležitosti používání generátorů hodnoty zaměstnancům a zapojení generátorů hodnoty do pravidelného rozhodování a sledování výkonu daného úseku,
- aby zaměstnanci pochopili a viděli důsledky klíčových rozhodnutí na ukazatel EVA.

Na seminářích by mohly být využity případové studie a diskuze, případně by mohly být vytvořeny kvízy či finanční slovníky k lepšímu pochopení ekonomické přidané hodnoty. Délku školení bych vzhledem k nutnosti změně myšlení a postojů viděla na deset dnů.

U ostatních zaměstnanců bych navrhovala se změřit především na pochopení konceptu EVA, vysvětlení základních myšlenek, vysvětlení důvodu výběru managementem, výpočet ukazatele a jak mohou zaměstnanci podpořit zvyšování hodnoty podniku ve svých odděleních. V první fázi bych volila schůzky o délce 45 minut k představení nového konceptu. Následně bych se čtyři dny věnovala již podrobněji danému konceptu.

Navrhovala bych, aby vzdělávací program obsahoval samostatný jeden den trvající seminář, který by zabezpečil seznámení veškerých zaměstnanců s novým systémem odměňování propojeným s ukazatelem EVA. Školení zaměstnanců ohledně nového systému odměňování by prováděl vedoucí oddělení řízení lidských zdrojů.

Díky vzdělávacímu systému by bylo zajištěno seznámení s novým konceptem měření a řízení výkonnosti se všemi zaměstnanci, čímž by se zabezpečilo přijetí konceptu na všech úrovních společnosti.

Pro vzdělávací program bych navrhovala využít již vytvořeného interního vzdělávacího systému společnosti. Současný systém by se pouze rozšířil na potřebu školení nového konceptu především pro proškolení vedoucích pracovníků, kde by mohla vybraná osoba případně osoby kompetentní k předání znalostí z již proškolené řídicí skupiny vést semináře. Ostatní zaměstnanci by mohly proškolit jejich vedoucí. Vedoucí personálního úseku (současně také finanční ředitel) by vypracoval podrobný plán vzdělávání.

12.1.6 Testovací fáze nového systému měření a řízení výkonnosti

Součástí implementace by měla být testovací fáze. Pomocí této části se zjišťuje, zda je systém správně nastaven a funguje, jak se předpokládá. V této fázi může dojít k přehodnocení určených rizik projektu či může poukázat na nová rizika nebo neexistenci stanovených rizik. Nová rizika je nutné podrobit analýze. Pokud budou zjištěny záležitosti s nefunkčností systému, musí být neprodleně odstraněny. Navrhovala bych dvou měsíční fázi testování začínající pro zajištění dostatečných informací. Poslední fáze implementace by mohla začít po nastavení celého systému a po následných rozšířeních konceptu na nižší úrovně.

12.1.7 Pravidelné přezkoumávání funkčnosti celého systému

Po úspěšné implementaci nového systému měření a řízení výkonnosti je nevyhnutelné, aby docházelo k pravidelnému přezkoumávání funkčnosti celého systému.

12.2 Návrh nového systému odměňování zaměstnanců

V současné době využívá společnost pouze u dělníků a technicko-hospodářských pracovníků odměňování (variabilní složka mzdy) dle pracovní výkonnosti jako přidělené procento prémie (maximálně 10 %), kdy každý zaměstnanec je hodnocen svým přímým nadřízeným. Prémie je stanovena jako procento ze základní mzdy, dle definovaných klíčových ukazatelů výkonnosti. V případě, kdy není stanoven tento ukazatel, určuje výši prémie přímý nadřízený. Mimo tuto variabilní složku se mzda skládá ze:

- základní (tarifní) mzdy určené dle vykonávané práce,
- příplatků ke mzdě stanovené Zákoníkem práce,
- odměn za mimořádnou činnost a úkoly.

Ředitelé výrobních závodů, finanční ředitel ani vedoucí zaměstnanci nejsou hodnoceni dle dosahovaného výkonu, jelikož jsou odměňováni dle časové měsíční mzdy. Jak již bylo dříve zmíněno, vytyčené klíčové ukazatele výkonnosti se ve společnosti nenaplnují a nastavený systém odměňování dle těchto ukazatelů se nedodrжуje. Přitom právě odměny závislé na výkonu mají vyšší motivační efekt.

Je důležité, aby především u ředitelů a vedoucích pracovníků bylo zavedeno propojení výkonu s odměnou. V případě, kdy nebudou zaměstnanci mít patřičnou motivaci, nebudou konat v souladu se zájmy vlastníků. Propojení výkonu s odměnou pomocí využití ekonomické přidané hodnoty by pomohl zvýšit angažovanost zaměstnanců pro plnění vytyčených cílů společnosti.

Navrhovala bych, aby se systém odměňování skládal z následujících složek:

zaručená mzda + tržní cena práce + odměna za výkon + příplatky ke mzdě.

První složkou je **zaručená mzda**, která je stanovena zákonem jako nejnižší odměna za odvedenou práci. Zaručená mzda je odstupňována do osmi skupin dle složitosti, odpovědnosti a namáhavosti práce.

Tržní cena práce představuje navýšení zaručené mzdy, jenž povede k udržení konkurence na trhu práce, upoutání a udržení kvalitních pracovníků ve společnosti.

Zaměstnanci podniku by byli rozděleni do jednotlivých skupin (např. dělník, technicko-hospodářský pracovník, vedoucí pracovník a ředitel). Hodnota navýšení mzdy by byla určena ze systematického sběru a analýze mezd na trhu práce (především z mezd srovnatelných podniků a dané lokality) pro jednotlivé skupiny zaměstnanců. V hodnocení by byla zahrnuta výše mezd a benefitů pro podobná pracovní místa a dosažené vzdělání zaměstnance. K přezkoumání dané výše by docházelo jedenkrát ročně. Konečné navýšení zaručené mzdy by se určilo dle platové politiky společnosti a jeho postavením na trhu. Navrhovala bych zvýšit zaručenou mzdu o rozdíl mezi mediánem na trhu práce a zaručenou mzdou.

Zaručená mzda společně s tržní cenou práce by určovala mzdové tarify pro jednotlivé skupiny zaměstnanců.

Příplatky ke mzdě zajišťují soulad s pracovním právem, jedná se např. o příplatky za práci přesčas, v noci, ve ztížených pracovních podmínkách atd. (Česko, 2006a, § 114-118).

Významnou a důležitou změnou systému odměňování je zavedení **odměn za dosažený výkon** s pomocí implementace ekonomické přidané hodnoty. Následující podkapitoly se věnují výpočtu odměny za výkon, rozdělení zaměstnanců do skupin, určení cílových ukazatelů, nastavení výše odměny pro jednotlivé skupiny zaměstnanců a ukázkového výpočtu odměn v následujících obdobích.

Součástí nového systému odměňování je ponechání stávajících zaměstnaneckých benefitů. V případě implementace nového systému odměňování, musí být upraveny vnitřní směrnice společnosti týkající se odměňování zaměstnanců.

Domnívám se, že takto navržený systém povede k uspokojení potřeb podniku (zvýšení výkonnosti a dosažení cílů), přilákání, udržení a motivování kvalifikovaných zaměstnanců.

12.2.1 Způsob výpočtu odměny za výkon

Řídící skupina určí způsob výpočtu odměny. Může využít například model XY nebo moderní verzi bonusového systému EVA. Navrhovala bych následující výpočet:

$$\text{Odměna za výkon} = (X \% * EVA) + (Y \% * \Delta EVA) + \text{cílový bonus},$$

kde: X a Y jsou hodnoty procent, EVA činí hodnotu ekonomické přidané hodnoty dosažené v daném čtvrtletí, ΔEVA představuje změnu ekonomické přidané hodnoty stanovenou jako

rozdíl mezi hodnotou EVA dosaženou ve sledovaném čtvrtletí a hodnotou EVA dosaženou v předcházejícím čtvrtletí.

První část výpočtu vychází z bonusového modelu XY, který pracuje se zlepšením ukazatele EVA a je efektivnější než původní bonusový model. Nedochází zde ke ztrátě motivace zaměstnanců při dosahování záporných hodnot ekonomické přidané hodnoty, čím je vhodným modelem pro společnosti s pozitivní i negativní hodnotou ukazatele EVA. Dalším důvodem zařazení změny ekonomické přidané hodnoty do výpočtu odměny byla skutečnost, kdy je podnik silně závislý na cyklické odvětví (automobilový průmysl). Vzhledem k záporným hodnotám EVA v posledních letech bych volila vyšší váhu přírůstku EVA, Y bych stanovila na 12 a X na hodnotu 3.

Druhou částí je cílový bonus. Jedná se o splnění cílových vytyčených individuálních parametrů pro zvolené skupiny zaměstnanců a subjektivním zhodnocení zaměstnance jeho nadřazeným. Tyto parametry by neměly být v rozporu s ekonomickou přidanou hodnotou. Navrhovala bych, aby vedoucí pracovníci a zaměstnanci jednotlivých oddělení, k nimž byly přiřazeny hodnoty klíčových ukazatelů výkonnosti, byl stanoven cílový bonus na základě těchto přiřazených ukazatelů. Pracovníkům ve výrobě a ostatním pracovníkům, u nichž nelze stanovit klíčové ukazatele výkonnosti, by byl cílový bonus určen nadřazeným zaměstnancem. Další možností stanovení cílového bonusu je propojení jednotlivých oddělení s jednotlivými ukazateli z pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty. Cílový bonus by byl přidělen zaměstnanci pouze v případě splnění přiřazeného cíle, a to v maximální výši 8 % mzdového tarifu.

Navržený vzorec pro výpočet odměny za výkon by bylo možné rozšířit o stanovené procento z rozdílu mezi změnou EVA a očekávaným zlepšením EVA, jako je tomu u moderní verze bonusového systému EVA. Domnívám se, že k tomuto rozšíření je vhodné přistoupit až po tom, co společnost a její zaměstnanci již budou mít zkušenosti s konceptem ekonomické přidané hodnoty pro měření a řízení výkonnosti.

12.2.2 Vymezení jednotlivých skupin zaměstnanců

Nejdříve je zapotřebí vymežit skupiny pracovníků, kteří budou odměňováni dle nového systému. Navrhovala bych rozdělit zaměstnance do tří skupin:

- ředitelé výrobních závodů a finanční ředitel,
- vedoucí zaměstnanci,
- ostatní zaměstnanci.

Nejpočetnější skupinou jsou ostatní zaměstnanci. Do této skupiny spadají převážně pracovníci ve výrobě, technicko-hospodářští zaměstnanci a ostatní pracovníci. Vzhledem k vysokému počtu zaměstnanců v této skupině (v případě kladného bonusu EVA by byla odměna pro jednoho zaměstnance velice nízká), nízkého podílu na vytváření hodnoty podniku a vyššímu počtu agenturních pracovníků, bych nedoručovala odměňovat tuto skupinu pomocí první části výpočtu odměny za výkon na základě konceptu EVA.

V situaci, kdy by daný zaměstnanec zastával více funkcí, byl by odměňován na základě jeho nejvyšší funkce.

12.2.3 Určení cílových ukazatelů

Vedení společnosti musí stanovit vizi, obchodní strategii a dlouhodobé strategické cíle. Následně by mělo vedení společnosti určit ve spolupráci s nadřízenými a podřízenými zaměstnanci cíle, které by byly konzistentní na všech úrovních společnosti. Spolupráce by zajistila, aby cíle byly dosažitelné a motivovaly zaměstnance k jejich naplnění. V navrženém systému odměňování by se splnění těchto cílů odrazilo v cílovém bonusu, jenž není přímo vázán na dosaženou hodnotu EVA či její zlepšení. Stanovené cíle nesmí být v rozporu s ekonomickou přidanou hodnotou.

Jak již bylo zmíněno, mohou být použity klíčové ukazatele výkonnosti vytyčené pro jednotlivá oddělení, které jsou nejkritičtější pro současný a budoucí úspěch společnosti. Obrázek 14 znázorňuje možné přiřazení klíčových ukazatelů výkonnosti jednotlivým oddělením a propojení daného oddělení na pyramidový rozklad EVA.

Před stanovením klíčových ukazatelů výkonnosti musí mít podnik ucelenou vizi a strategii. Na základě nich by se měli určit klíčové ukazatele. Většinu klíčových ukazatelů výkonnosti společnost již sleduje. Zásadní změny by byly v oddělení financí, které by se nesoustředily na tržby a výsledek hospodaření, ale zaměřily by se na současné problémy společnosti (nízkou rentabilitu tržeb a vlastního kapitálu, úrokové krytí a ČPK). U oddělení výroby bych se plně soustředila na zvyšování celkové efektivity zařízení, (vycházející z dostupnosti zařízení, efektivnosti výkonu a kvality výrobků) a zvyšování vytíženosti strojů, která se pohybuje na velmi nízké úrovni (kolem 50 %). Útvar obchodu by se měl spíše orientovat na zvyšování procenta zákazníků generující nejvyšší zisky, snižování procenta ztracených zakázek a zvyšování spokojenosti hlavních zákazníků. Domnívám se, že se společnost nezaměřuje na zákazníky, kteří generují vysoké zisky, čímž jí klesá výsledek hospodaření. Další nesnází je vysoká absence zaměstnanců. Tento údaj je

nejspíše silně ovlivněn pandemií. Z důvodu vysoké absence zaměstnanců a fluktuace zaměstnanců by tyto ukazatele přiřadila oddělení řízení lidských zdrojů. Vysoká absence způsobuje vyšší náklady v podobě výplat příplatků za práci přesčas a možné prostoje ve výrobě, tudíž je důležité minimalizovat tento ukazatel. Oddělení by mělo usilovat o zvyšování spokojenosti zaměstnanců a snižování procenta fluktuace pracovníků. U ukazatele průměrného počtu dnů pokrytých zásobami musí být stanovena dolní i horní hranice (cílový interval).

Oddělení	Klíčový ukazatel výkonnosti	Maximalizace/ minimalizace	Propojení na pyramidový rozklad EVA
Bezpečnosti a ochrany zdraví při práci	• počet pracovních úrazů	↓	-
Kvality	• počet reklamací • procento interní nekvality • podíl nákladů na nekvalitu k tržbám za výrobky	↓ ↓ ↓	Přidaná hodnota/Tržby
Výroby	• procento celkové efektivity zařízení • procento vytíženosti strojů	↑ ↑	Přidaná hodnota/Tržby
Obchodu	• procento spokojenosti hlavních zákazníků • procento ztracených zakázek • procento zákazníků generující nejvyšší zisky	↑ ↓ ↑	Tržby
Financí	• rentabilita tržeb • rentabilita vlastního kapitálu • úrokové krytí • čistý pracovní kapitál	↑ ↑ ↑ ↑	Tržby/Investovaný kapitál WACC NOPAT/Tržby
Řízení lidských zdrojů	• procento spokojenosti zaměstnanců • procento krátkodobé absence • procento fluktuace zaměstnanců	↑ ↓ ↓	Osobní náklady/Tržby
Logistiky	• obrat zásob • průměrná doba zpoždění dodání zakázky • průměrný počet dnů pokrytý zásobami	↑ ↓ interval	Zásoby NOPAT/Tržby

Obrázek 14 Přiřazení klíčových ukazatelů výkonnosti jednotlivým oddělením a možné propojení oddělení s pyramidovým rozkladem EVA (vlastní zpracování)

Součástí obrázku je možné propojení jednotlivých oddělení s ukazateli pyramidového rozkladu EVA. Důležité je, aby oddělení mohlo ovlivnit přidělený ukazatel. Úseku financí bylo přiděleno více ukazatelů, čímž se zabezpečilo zohlednění druhé části výpočtu EVA (část vážených průměrných nákladů kapitálu) a dohled nad ostatními odděleními. Domnívám se, že oddělení bezpečnost a ochrana zdraví při práci, není vhodné přímo propojovat s ukazatelem v pyramidovém rozkladu EVA, jelikož zde neexistuje žádná přímá souvislost s některým z ukazatelů. Tomuto oddělení by mohly být přiděleny například určité náklady z osobních nákladů (náklady hrazené za pracovní úraz).

Klíčové ukazatele výkonnosti by se sledovaly, jak již je zavedeno v podniku, na týdenní bázi. K odměňování pomocí cílového bonusu by docházelo měsíčně, čímž by se zajistilo vyplacení příslušné části odměny za výkon téměř ihned po splnění stanovených klíčových ukazatelů. Takto poskytnuté odměny by byly motivačně nejúčinnější.

Při splnění stanovených ukazatelů by každému zaměstnanci v daném oddělení byl přidělen cílový bonus v maximální hodnotě 8 % příslušného mzdového tarifu. Výše bonusového cíle by se odvíjela od četnosti a důležitosti splnění jednotlivých cílů přiřazeným danému oddělení.

Zaměstnancům, u kterých nelze stanovit podobné ukazatele, by byl bonus přiznán na základě hodnocení jeho vedoucím pracovníkem. Cílový bonus by byl u skupiny ostatní zaměstnanci hlavní motivační složkou.

12.2.4 Nastavení výše odměny dle dosahovaného výkonu

Dalším krokem je přiřazení každé skupině výši odměny vztahující se k dosažené hodnotě EVA a jejímu zlepšení. Nejvyšší podíl na odměně bych přiřadila ředitelům výrobních závodů a finančnímu řediteli, jelikož svými rozhodnutími v největší míře ovlivňují hodnotu podniku a je jim svěřena odpovědnost za výsledky podniku. Druhé skupině (vedoucí zaměstnanci) by připadal druhý největší podíl na odměně za výkon. Vedoucí zaměstnanci činí důležitá rozhodnutí a svým přístupem motivují podřízené pracovníky k dosahování cíle společnosti. Následující obrázek ukazuje navrhované podíly odměny v jednotlivých fázích implementace ekonomické přidané hodnoty.

Skupina zaměstnanců	1. fáze		1. rozšíření		2. rozšíření	
	Výše odměny	Ukazatel EVA	Výše odměny	Ukazatel EVA	Výše odměny	Ukazatel EVA
Ředitelé výrobních závodů	60 %	Celý podnik	2/3 z 62 %	Příslušný výrobní závod	62 %	Příslušný výrobní závod
Finanční ředitel	60 %	Celý podnik	1/3 z 62 %	Výrobní závod 1 + Výrobní závod 2	62 %	Příslušné oddělení
Vedoucí pracovníci	40 %	Celý podnik	38 %	Příslušný výrobní závod	38 %	Příslušné oddělení

Obrázek 15 Podíly odměny připadající jednotlivých skupinám zaměstnanců a ukazatele EVA pro výpočet odměny za výkon (vlastní zpracování)

V souladu s implementací ekonomické přidané hodnoty, bych navrhovala, aby se v první fázi implementace (ukazatel EVA se stanovuje na úrovni celého podniku) rovnala hodnota

EVA ve vzorci pro výpočet odměny za výkon s hodnotou EVA na úrovni celého podniku pro všechny skupiny pracovníků. V rámci prvního rozšíření konceptu ekonomické přidané hodnoty, kdy se již sledují ukazatele EVA na úrovni výrobních závodů, by se jednotlivé skupiny zaměstnanců rozdělily do příslušných výrobních závodů, pod který spadají. Následně by byla vypočtena výše bonusu s pomocí ekonomické přidané hodnoty vytvořené (a jejím zlepšení či zhoršení) v rámci daného výrobního závodu. Výjimkou by byl finanční ředitel, jelikož je na stejné úrovni jako výrobní závody. Finanční ředitel by byl odměňován na základě obou ukazatelů EVA za jednotlivé výrobní závody. Z každé vypočtené odměny za příslušný výrobní závod by bylo jemu přiděleno stejně jako ředitelům výrobních závodů 62 %. V případě kladného bonusu za daný výrobní závod by mu byla přidělena vždy jedna třetina příslušné odměny. Zbylé dvě třetiny by byly přiděleny příslušnému řediteli výrobního závodu. Takto by byla finančnímu řediteli přidělena odměna ve výši aritmetického průměru odměn ředitelům výrobních závodů a zainteresovanost na oba výrobní závody. V poslední fázi (2. rozšíření) by se pro výpočet odměny využily ukazatele EVA sledované na jednotlivých odděleních. Takto stanovené ekonomické hodnoty by nejlépe ukazovaly, jakým způsobem se daný úsek podílí na zvyšování hodnoty podniku.

Jak již bylo zmíněno, pro zaručení motivace zaměstnanců by se odměna dle ekonomické přidané hodnoty a jejího zlepšení vyplácela čtvrtletně. Jak bylo uvedeno v teoretické části, pozitivní motivace je účinnější než negativní. Proto bych doporučovala využít bonusovou banku, neboť by řešila vznik záporného bonusu. Při využití bonusové banky a dosažení kladného bonusu je pouze část vypočteného bonusu přidělena zaměstnancům. Zbývající část zůstává ve společnosti na fiktivním účtu a může být využita k financování svých operací. Navrhovala bych, aby jedna třetina bonusu nebyla vyplácena a byla ponechána v bonusové bance.

Obdobně jako u implementace nového konceptu měření a řízení výkonnosti, bych doporučovala testovací fázi nového systému odměňování o rozsahu jednoho až dvou čtvrtletí, kdy by bylo odměňováno podle současného systému.

Společnosti bych doporučila zavést pravidelné dotazníkové šetření mezi zaměstnanci ohledně jejich spokojenosti s odměňováním, čímž by podnik získal zpětnou vazbu od svých zaměstnanců. Provedením a vyhodnocením dotazníkového šetření by bylo pověřeno oddělení řízení lidských zdrojů. Vedení společnosti by mělo následně klást důraz na pravidelnost provádění šetření a uskutečnění případných opatření ke zlepšení spokojenosti pracovníků.

12.2.5 Výpočet odměny dle EVA v následujících obdobích pomocí scénářů

Následující část projektu se věnuje možnému výhledu vývoje ekonomické přidané hodnoty. Pro lepší názornost stanovení a funkčnosti odměn byly vytvořeny pro následující období 2020 a 2021 tři scénáře – reálný, optimistický a pesimistický scénář.

Jak již bylo zmíněno, ukazatel EVA a související odměny dle dosahovaného výkonu budou sledovány čtvrtletně. V prvním čtvrtletí roku 2020 bude počáteční stav bonusové banky roven nule, čímž výše odměn nebude ovlivněna předcházejícím vývojem ukazatele EVA. Tedy úplný výpočet bonusu je vždy prezentován od druhého čtvrtletí roku 2020.

Reálný scénář

Reálná varianta vychází ze současné situace podniku a zohledňuje plány vrcholového vedení společnosti. Vedení podniku očekává mírné zlepšení výsledku hospodaření pomocí vyšších tržeb.

Pro první čtvrtletí roku 2020 je předpokládáno dosažení hodnoty EVA ve výši – 3 040 tisíc Kč a bonus za tuto hodnotu činí – 91 000 Kč ($- 3\,040 \cdot 3\%$). Jelikož by odměna neměla být ovlivněna minulým vývojem ekonomické přidané hodnoty, nelze vyčíslit změnu EVA ani bonus za její zlepšení. V prvním čtvrtletí se očekává záporný bonus, jenž celý přechází do následujícího období.

V druhém čtvrtletí již lze určit změnu ekonomické přidané hodnoty, která činí 590 tisíc Kč ($- 2\,450\,000 - (- 3\,040\,000)$). Výše bonusu byla vypočtena následovně:

$$\text{Vypočtený bonus} = (3\% \cdot - 2\,450\,000) + (12\% \cdot 590\,000).$$

Poněvadž i v tomto čtvrtletí je vypočtený bonus záporný, nedojde k vyplacení bonusu (ze součtu vypočteného bonusu a počátečního stavu bonusové banky). Stejným postupem byly vypočteny odměny v následujících čtvrtletích.

Z tabulek 38 a obrázků 16 a 17 vyplývá, že po třetí čtvrtletí se bude navyšovat záporná hodnota na konečném stavu bonusového účtu. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2021 již kladný vypočtený bonus bude postupně snižovat záporný stav bonusové banky a v následujícím čtvrtletí dojde k vyplacení dvou třetin bonusu zaměstnanců v celkové hodnotě 32 500 Kč. Výrobní ředitelé a finanční ředitel obdrží 60 % z 32 500 Kč (19 500 Kč), zbylých 13 000 Kč se rozdělí mezi vedoucí pracovníky. Výrobní ředitelé společně s finančním ředitelem obdrží za páté čtvrtletí odměnu ve výši 6 500 Kč. Každému vedoucímu zaměstnanci bude vyplacena odměna 520 Kč.

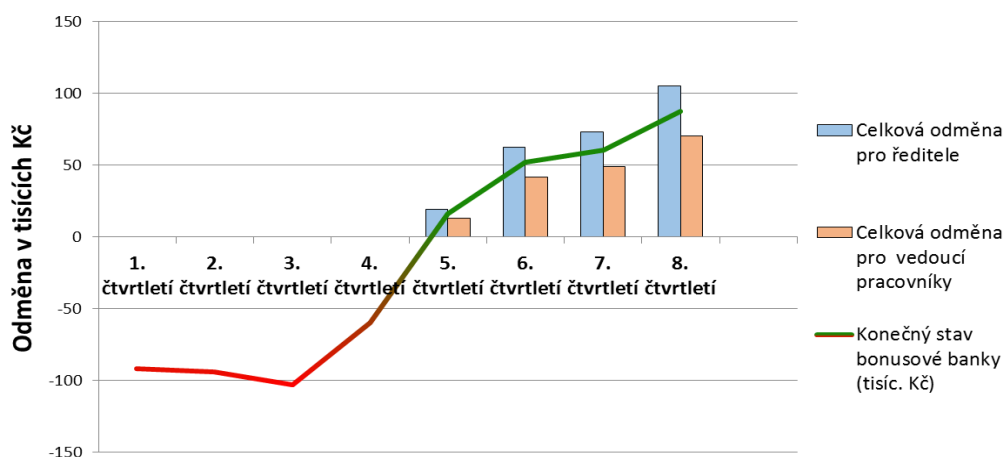
Tabulka 38 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle reálného scénáře (vlastní zpracování)

(v tisících Kč)	2020				2021			
Položka/čtvrtletí	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
EVA	-3 040	-2 450	-2 020	-1 325	-340	665	1 405	2 472
Δ EVA	-	590	430	695	985	1 005	740	1 067
3 % * EVA	-91,200	-73,500	-60,600	-39,750	-10,200	19,950	42,150	74,160
12 % * Δ EVA	-	70,800	51,600	83,400	118,200	120,600	88,800	128,040
Vypočtený bonus	-91,200	-2,700	-9,000	43,650	108,000	140,550	130,950	202,200
Počáteční stav banky	-	-91,200	-93,900	-102,900	-59,250	16,250	52,267	61,072
Vypočtený bonus + PS bonusové banky	-91,200	-93,900	-102,900	-59,250	48,750	156,800	183,217	263,272
Bonus k výplatě (2/3)	0	0	0	0	32,500	104,533	122,144	175,515
Konečný stav bonus. banky	-91,200	-93,900	-102,900	-59,250	16,250	52,267	61,072	87,757

(v tisících Kč)			Výrobní ředitelé a finanční ředitel	Vedoucí pracovníci
Položka	Rok	Čtvrtletí		
Počet zaměstnanců			3	25
Případající podíl			60 %	40 %
Výše odměny	2021	5.	19,500	13,000
		6.	62,720	41,813
		7.	73,287	48,858
		8.	105,309	70,206
Odměna na jednoho zaměstnance	2021	5.	6,500	0,520
		6.	20,907	1,673
		7.	24,429	1,954
		8.	35,103	2,808

Obrázek 16 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům dle reálného scénáře (vlastní zpracování)

Vývoj vyplácených odměn a konečného stavu bon. banky (reálná varianta)



Obrázek 17 Vývoj vyplácených odměn a konečného stavu bonusové banky při reálném vývoji (vlastní zpracování)

U ostatních scénářů vývoje bylo postupováno shodně, jako u reálného scénáře.

Pokud by se výše odměny stanovovala pro jednotlivé zaměstnance dle dosahované hodnoty EVA za jednotlivé výrobní závody za stejného předpokladu vývoje ukazatele EVA, došlo by ke změně připadajících podílů a výpočtu odměny pro finančního ředitele.

Předpokládaná hodnota EVA za celý podnik byla rozdělena na jednotlivé výrobní závody dle dosavadního podílu a plánovaného vývoje na výsledku hospodaření. Následně byly vypočteny odměny připadající zaměstnancům jednotlivých závodů.

Tabulka 39 Výpočet bonusu za výkon k výplatě za výrobní závod 1 dle reálného scénáře (vlastní zpracování)

(v tisících Kč)	2020				2021			
Položka/čtvrtletí	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
EVA	-409	-309	-234	-98	97	348	570	921
Δ EVA	-	100	75	136	195	251	222	351
3 % * EVA	-12,269	-9,269	-7,019	-2,939	2,911	10,441	17,101	27,631
12 % * Δ EVA	-	12,000	9,000	16,320	23,400	30,120	26,640	42,120
Vypočtený bonus	-12,269	2,731	1,981	13,381	26,311	40,561	43,741	69,751
Počáteční stav banky	-	-12,269	-9,537	-7,556	1,942	9,418	16,660	20,134
Vypočtený bonus + PS bonusové banky	-12,269	-9,537	-7,556	5,825	28,253	49,979	60,401	89,885
Bonus k výplatě (2/3)	0	0	0	3,883	18,835	33,319	40,267	59,923
Konečný stav bonus. banky	-12,269	-9,537	-7,556	1,942	9,418	16,660	20,134	29,962

Tabulka 40 Výpočet bonusu za výkon k výplatě za výrobní závod 2 dle reálného scénáře (vlastní zpracování)

(v tisících Kč)	2020				2021			
Položka/čtvrtletí	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
EVA	-2 631	-2 141	-1 786	-1 227	-437	317	835	1 551
Δ EVA	-	490	355	559	790	754	518	716
3 % * EVA	-78,930	-64,230	-53,580	-36,810	-13,110	9,510	25,050	46,530
12 % * Δ EVA	-	58,800	42,600	67,080	94,800	90,480	62,160	85,920
Vypočtený bonus	-78,930	-5,430	-10,980	30,270	81,690	99,990	87,210	132,450
Počáteční stav banky	-	-78,930	-84,360	-95,340	-65,070	5,540	35,177	40,796
Vypočtený bonus + PS bonusové banky	-78,930	-84,360	-95,340	-65,070	16,620	105,530	122,387	173,246
Bonus k výplatě (2/3)	0	0	0	0	11,080	70,353	81,591	115,497
Konečný stav bonus. banky	-78,930	-84,360	-95,340	-65,070	5,540	35,177	40,796	57,749

Z tabulek 39 a 40, vyplývá, že zaměstnancům výrobního závodu 1 budou vyplaceny odměny již ve čtvrtém čtvrtletí roku 2020, zatímco zaměstnanci pracující ve druhém výrobním závodě dostanou odměnu o jedno čtvrtletí později.

Výrobním ředitelům a finančnímu řediteli připadá 62 % z bonusu k výplatě. V rámci jednoho výrobního závodu následně budou vyplaceny dvě třetiny výrobnímu řediteli a jedna třetina finančnímu řediteli. Zbýlých 38 % bude rozděleno mezi vedoucí pracovníky, jak je uvedeno na obrázku 18.

(v tisících Kč)			Výrobní závod 1			Výrobní závod 2		
Položka	Rok	Čtvrtletí	Ředitel výrobního závodu	Finanční ředitel	Vedoucí pracovníci	Ředitel výrobního závodu	Finanční ředitel	Vedoucí pracovníci
Počet zaměstnanců			1	1	11	1	1	14
Připadající podíl			62 %	62 %	38 %	62 %	62 %	38 %
Výše odměny	2020	1.	0	0	0	0	0	0
		2.	0	0	0	0	0	0
		3.	0	0	0	0	0	0
		4.	2,408	2,408	1,476	0	0	0
	2021	5.	11,678	11,678	7,157	6,870	6,870	4,210
		6.	20,658	20,658	12,661	43,619	43,619	26,734
		7.	24,966	24,966	15,302	50,586	50,586	31,005
		8.	37,152	37,152	22,771	71,608	71,608	43,889
Odměna na jednoho zaměstnance	2020	1.	0	0	0	0	0	0
		2.	0	0	0	0	0	0
		3.	0	0	0	0	0	0
		4.	1,605	0,803	0,134	2,067	1,033	0,136
	2021	5.	7,785	3,893	0,651	4,580	2,290	0,301
		6.	13,772	6,886	1,151	29,079	14,540	1,910
		7.	16,644	8,322	1,391	33,724	16,862	2,215
		8.	24,768	12,384	2,070	47,739	23,869	3,135

Obrázek 18 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům v daném výrobním závodě dle reálného scénáře (vlastní zpracování)

Optimistický vývoj

Optimistická varianta počítá se zvyšováním tržeb, ziskové marže, poptávky po výrobcích a snižováním nákladů z důvodu prostojů ve výrobě.

Tabulka 41 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle optimistického scénáře (vlastní zpracování)

(v tisících Kč)	2020				2021			
Položka/čtvrtletí	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
EVA	-2 780	-1 640	-670	445	1 685	3 220	4 570	6 060
Δ EVA	-	1 140	970	1 115	1 240	1 535	1 350	1 490
3 % * EVA	-83,400	-49,200	-20,100	13,350	50,550	96,600	137,100	181,800
12 % * Δ EVA	-	136,800	116,400	133,800	148,800	184,200	162,000	178,800
Vypočtený bonus	-83,400	87,600	96,300	147,150	199,350	280,800	299,100	360,600
Počáteční stav banky	-	-83,400	1,400	32,567	59,906	86,419	122,406	140,502
Vypočtený bonus + PS bonusové banky	-83,400	4,200	97,700	179,717	259,256	367,219	421,506	501,102
Bonus k výplatě (2/3)	0	2,800	65,133	119,811	172,837	244,812	281,004	334,068
Konečný stav bonus. banky	-83,400	1,400	32,567	59,906	86,419	122,406	140,502	167,034

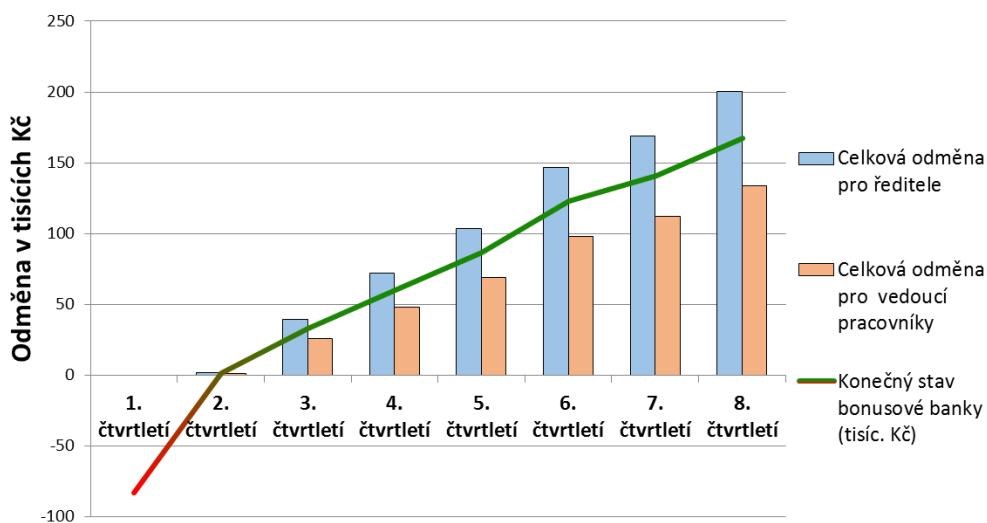
Z tabulky 41 a obrázku 19 je patrné, že by došlo k vyplacení bonusu již ve druhém čtvrtletí roku 2020. Následně by se výše bonusu zvyšovala až na hodnotu 334 068 Kč, kdy by výrobní ředitelé společně s finančním ředitelem byli odměněni ve výši 66 814 Kč a vedoucí pracovníci 5 345 Kč.

(v tisících Kč)			Výrobní ředitelé a finanční ředitel	Vedoucí pracovníci
Položka	Rok	Čtvrtletí		
Počet zaměstnanců			3	25
Případající podíl			60 %	40 %
Výše odměny	2020	1.	0	0
		2.	1,680	1,120
		3.	39,080	26,053
		4.	71,887	47,924
	2021	5.	103,702	69,135
		6.	146,887	97,925
		7.	168,602	112,402
		8.	200,441	133,627
Odměna na jednoho zaměstnance	2020	1.	0	0
		2.	0,560	0,045
		3.	13,027	1,042
		4.	23,962	1,917
	2021	5.	34,567	2,765
		6.	48,962	3,917
		7.	56,201	4,496
		8.	66,814	5,345

Obrázek 19 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům dle optimistického scénáře (vlastní zpracování)

Vývoj konečného stavu na účtu bonusové banky a celkových vyplacených odměn jednotlivým skupinám zaměstnanců je zobrazen na obrázku 20.

Vývoj vyplacených odměn a konečného stavu bon. banky (optimistická varianta)



Obrázek 20 Vývoj vyplacených odměn a konečného stavu bonusové banky při optimistickém vývoji (vlastní zpracování)

Pesimistický scénář

Pesimistický scénář byl určen na základě předpokladu snížení poptávky po výrobcích společnosti, výpadcích dodávek materiálu a vyšším prostoji ve výrobě v roce 2020. Následující rok očekává pozvolné zlepšování dané situace. Scénář očekává, že zaměstnanci nebudou postupovat v souladu s novým konceptem ekonomické přidané hodnoty. Z tabulky 42 vyplývá, že během dvou následujících let nedojde k vyplacení bonusu.

Tabulka 42 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle pesimistického scénáře (vlastní zpracování)

(v tisících Kč)	2020				2021			
Položka/čtvrtletí	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
EVA	-4 540	-6 010	-7 850	-8 920	-9 275	-8 855	-8 049	-6 711
Δ EVA	-	-1 470	-1 840	-1 070	-355	420	806	1 338
3 % * EVA	-136,2	-180,3	-235,5	-267,6	-278,25	-265,65	-241,47	-201,33
12 % * Δ EVA	-	-176,4	-220,8	-128,4	-42,60	50,40	96,72	160,56
Vypočtený bonus	-136,2	-356,7	-456,3	-396,0	-320,85	-215,25	-144,75	-40,77
Počáteční stav banky	-	-136,2	-492,9	-949,2	-1 345,20	-1 666,05	-1 881,30	-2 026,05
Vypočtený bonus + PS bonusové banky	-136,2	-492,9	-949,2	-1 345,2	-1 666,05	-1 881,30	-2 026,05	-2 066,82
Bonus k výplatě (2/3)	0	0	0	0	0	0	0	0
Konečný stav bonus. banky	-136,2	-492,9	-949,2	-1 345,2	-1 666,05	-1 881,30	-2 026,05	-2 066,82

12.3 Harmonogram implementace

Součástí projektu je harmonogram implementace nového systému měření a řízení výkonnosti s novým systémem odměňování. Jedná se pouze o orientační harmonogram, jelikož v průběhu implementace mohou nastat různé skutečnosti, čímž by se termíny změnily. Seznam veškerých důležitých činností implementace včetně odhadu jejich dob trvání je uveden na následujícím obrázku. Celkem bylo identifikováno 25 činností, přičemž odhadovaná doba implementace nového konceptu činí 306 dnů. Nejvíce časově náročnou aktivitou je testovací fáze o délce 62 dnů. Mezi další časově náročné činnosti patří školení zaměstnanců, vytyčení vize a strategie podniku, určení cílových ukazatelů pro cílový bonus a dokončení implementace.

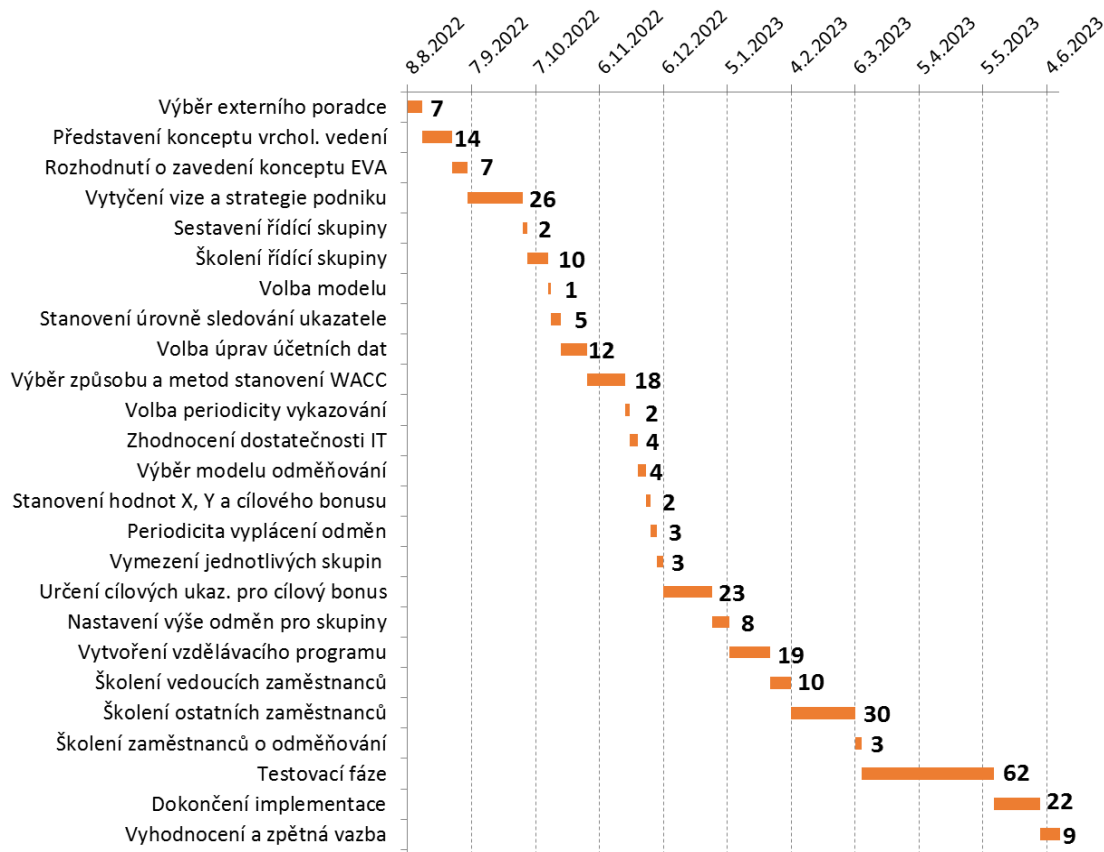
Vrcholové vedení (představenstvo) by mělo určit odpovědné osoby za jednotlivé kroky implementace. Příklad přidělení odpovědností jednotlivým zaměstnancům je uveden na obrázku 21. Jak bylo již dříve uvedeno, odpovědnost za průběh implementace ponese

řídící skupina. Z tohoto důvodu byly přiděleny odpovědnosti od sestavení řídící skupiny jejich členům.

Označení činnosti	Popis činnosti	Doba trvání (dny)	Odpovědná osoba
1.1	Výběr externího poradce	7	Vrcholové vedení společnosti
1.2	Představení nového konceptu vrcholovému vedení	14	Externí poradce
1.3	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	7	Vrcholové vedení společnosti
1.4	Vytyčení vize a strategie podniku	26	Vrcholové vedení společnosti
2	Sestavení řídící skupiny	2	Představenstvo
3	Školení řídící skupiny	10	Finanční ředitel
4.1	Volba modelu	1	Vybraný člen představenstva
4.2	Stanovení úrovně sledování ukazatele	5	Vybraný člen představenstva
4.3	Volba úprav účetních dat	12	Ředitel finančního úseku
4.4	Výběr způsobu a metod stanovení WACC	18	Vybraný člen představenstva
4.5	Volba periodicity vykazování	2	Vybraný člen představenstva
4.6	Zhodnocení dostatečnosti IT	4	Vedoucí oddělení IT
5.1	Výběr modelu odměňování	4	Vybraný člen představenstva
5.2	Stanovení hodnot X a Y a cílového bonusu	2	Vybraný člen představenstva
5.3	Periodicita vyplácení odměn	3	Vedoucí personálního úseku
5.4	Vymezení jednotlivých skupin zaměstnanců	3	Vedoucí personálního úseku
5.5	Určení cílových ukazatelů pro cílový bonus	23	Vybraný člen představenstva
5.6	Nastavení výše odměn pro skupiny	8	Vedoucí personálního úseku
6.1	Vytvoření vzdělávacího programu	19	Vedoucí personálního úseku
6.2	Školení vedoucích zaměstnanců	10	Vedoucí personálního úseku
6.3	Školení ostatních zaměstnanců	30	Vedoucí personálního úseku
6.4	Školení zaměstnanců o odměňování	3	Vedoucí personálního úseku
7	Testovací fáze	62	ředitel finančního úseku
8	Dokončení implementace	22	Vybraný člen představenstva
9	Vyhodnocení a zpětná vazba	9	Vybraný člen představenstva
Celková doba projektu		306	

Obrázek 21 Seznam činností spojených s implementací včetně jejich doby trvání a přidělených odpovědností (vlastní zpracování)

S implementací bych doporučovala začít nejdříve v roce 2022, kdy by se současná situace v souvislosti s pandemií mohla ustálit. Vzhledem k povinnému auditu podniku a vyššímu počtu prací spojených s auditem bych doporučovala zahájit projekt po jeho provedení, například od 8. 8. 2022. Na základě zvoleného data počátku implementace a pro lepší přehlednost byl vytvořen Ganttův diagram (obrázek 22) a tabulka 43 se stanovenými lhůtami ukončení jednotlivých činností. Plánované datum ukončení projektu je 10. 6. 2023. V případě překročení stanovené lhůty musí příslušná odpovědná osoba informovat vybraného člena představenstva (nejvýše postaveného v hierarchii řídící skupiny).



Obrázek 22 Ganttův diagram posloupnosti jednotlivých aktivit implementace (vlastní zpracování)

Tabulka 43 Časový plán jednotlivých klíčových činností (vlastní zpracování)

Označení činností	Popis činnosti	Datum ukončení činností
1	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA a vytyčení vize a strategie	1. 10. 2022
2	Sestavení řídicí skupiny	3. 10. 2022
3	Školení řídicí skupiny	13. 10. 2022
4	Učinění klíčových strategických rozhodnutí	24. 11. 2022
5	Propojení s ukazatele EVA s odměňováním zaměstnanců	6. 1. 2023
6	Vytvoření vzdělávacího systému a provedení školení	9. 3. 2023
7	Testovací fáze	10. 5. 2023
8	Dokončení implementace	1. 6. 2023
9	Vyhodnocení a zpětná vazba	10. 6. 2023
Datum ukončení projektu		10. 6. 2023

13 ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU

Poslední část diplomové práce je věnována zhodnocení navrhovaného projektu, tedy analýze přínosů, nákladů a rizik.

13.1 Přínosy projektu

Hlavním přínosem implementace nového konceptu měření a řízení výkonnosti, je zlepšení současného systému, jenž povede k dosahování vyšší výkonnosti. Nový systém bude novým pohledem na výkonnost podniku, který bude lépe ukazovat ekonomickou realitu společnosti. Dosahování vyšší výkonnosti a prací s váženými průměrnými náklady kapitálu (i s alternativními náklady na vlastní kapitál), povede k vyšší spokojenosti vlastníků podniku. Společnost by si zlepšila svoji finanční situaci, zvýšila by si finanční stabilitu a ziskovou marži, jenž v posledním analyzovaném roce dosahovala záporné hodnoty.

Použití pyramidového rozkladu ukazatele EVA poukáže na důležité generátory tvorby hodnoty, na něž by se mělo vedení společnosti zaměřit. Pravidelným sledováním jednotlivých ukazatelů generátorů tvorby hodnoty mohou být přijata potřebná opatření ve velmi krátkém časovém horizontu.

Dalším přínosem projektu je propojení výkonu daného zaměstnance s odměnou. Především u ředitelů výrobních závodů, finančního ředitele a vedoucích pracovníků by nový systém odměňování vedl k jejich vyšší motivaci a angažovanosti ohledně dosahování vyššího výkonu a plnění vytyčených cílů společnosti a přiřazených klíčových ukazatelů výkonnosti.

Propojení ukazatele ekonomické přidané hodnoty se systémem odměňování zabezpečí pozitivní působení na chování zaměstnanců tak, aby činili svá rozhodnutí, jednali a postupovali v souladu se zájmy vlastníků podniku (zvyšování hodnoty společnosti). V rámci školení zaměstnanců může taktéž dojít k lepšímu pochopení role každého zaměstnance z pohledu zaměstnanců a pochopení důsledků jejich klíčových rozhodnutí na ukazatel EVA.

13.2 Dopady projektu

Důležitými dopady projektu jsou: nový pohled na výkonnost podniku, odměňovací systém založený na dosahované výkonnosti a změna myšlení a postojů zaměstnanců společnosti.

Zaměstnanci se budou rozhodovat dle vlivu na ekonomickou přidanou hodnotu. Dalším možným dopadem může být změna organizace práce jednotlivých pracovníků.

Významným dopadem projektu budou náklady spojené s implementací nového konceptu.

13.2.1 Náklady projektu

Velikost nákladů spojených s implementací projektu je závislá na řadě faktorů např. na úrovni sledování ukazatele EVA, zpoždění plánovaných činností či vzniku náhodných negativních skutečností. Z tohoto důvodu byl vytvořen hrubý odhad nákladů, který byl zpracován do tabulky 44. Přehled jednotlivých výpočtů pro odhad nákladů je uveden v příloze P XV.

Tabulka 44 Odhad nákladů implementace konceptu EVA a nového systému odměňování zaměstnanců (vlastní zpracování)

Položka nákladů	Hodnota v Kč
Představení konceptu	39 000,00
Školení řídicí skupiny	162 500,00
Odměna externímu poradci	113 750,00
Mzdové náklady za dobu externího školení řídicí skupiny	82 450,00
Mzdové náklady za dobu školení v 1. fázi	430 250,00
Mzdové náklady za dobu školení ve 2. fázi	335 776,50
Mzdové náklady za dobu školení zaměstnanců o systému odměňování	145 624,50
Školící materiály – příručky/informační materiály	19 656,00
Odměna za provedení školení zaměstnancům	27 750,00
Tvorba cest importu dat a tabulek v Microsoft Excel	4 096,00
Testovací fáze	25 000,00
Celková náklady implementace	1 385 853,00

V souvislosti s představením nového konceptu by byl využit externí poradce. Koncept by byl postupně představován dvakrát týdně po třech hodinách po celkovou dobu 14 dní. Odhadovaná odměna pro externího poradce byla stanovena ve výši 3 250 Kč za hodinu.

Další položka činí odměnu externímu poradci za školení řídicí skupiny. Odhad nákladů byl určen pomocí počtu dnů (10 dnů), délky trvání jednoho semináře (5 hodin) a výše odměny externímu školiteli.

Projekt předpokládá, že externí poradce bude k dispozici implementační skupině od školení řídicí skupiny až po půl roce od ukončení implementace. Počet hodin určených ke konzultacím by odhadnut na 35.

Nejvyšší položku nákladů tvoří oportunitní náklady vzniklé při školení zaměstnanců, kteří po dobu školení nebudou moci pracovat a budou případně nuceni pracovat nad rámec pracovní doby. Tyto náklady byly rozděleny dle jednotlivých fází školení. Při stanovení výše mzdových nákladů se vycházelo následovně:

*počet hodin školení pro jednoho zaměstnance dané skupiny * průměrná mzda pracovníka v dané skupině * počet pracovníků v dané skupině + počet hodin školení pro školitele * průměrná hodinová mzda školitele.*

Skupiny pracovníků byly určeny podle zastávajících pozic – člen představenstva, ředitel, vedoucí pracovník a ostatní pracovník. Průměrná mzda pracovníka vycházela z průměrných hodinových mezd ve vybrané společnosti.

U druhé školící fáze bych navrhovala rozdělení ostatních pracovníků do šesti skupin dle jednotlivých oddělení, čímž by se mohl příslušný seminář zaměřit konkrétně na dané oddělení. Doporučovala bych spojit oddělení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci a řízení lidských zdrojů z důvodu nízkého počtu zaměstnanců v obou odděleních. Skupina by nebyla školená uceleně (pět dnů v kuse), ale jednotlivé skupiny by se střídaly, tak aby jednotlivým oddělením nevznikalo vysoké množství přesčasových hodin.

Důležitým prvkem vzdělávacího systému je tvorba a tisk školících materiálů, které pomohou lépe pochopit nový koncept ekonomické přidané hodnoty. Tvorbu školících materiálů (příruček) by měl na starosti vedoucí oddělení řízení lidských zdrojů, který je současně finančním ředitelem a člen implementační skupiny. Příručky by měly být vytvořeny pro jednotlivá oddělení (se zaměřením na dané ovlivnitelné generátory hodnoty) a pro všechny zainteresované zaměstnance. Doba tvorby materiálů je dle harmonogramu implementace (součást činnosti vytvoření vzdělávacího systému) odhadnuta na 48 hodin (12 dnů po čtyřech hodinách) a nákladů na tisk těchto příruček ve výši 30 Kč na jednu příručku (celkový počet příruček byl posouzen na 100 ks).

Součástí vypočtených nákladů implementace je odměna zaměstnancům společnosti za provedení školení jejich kolegům. Jedná se o zaměstnacký benefit, který společnost nabízí svým zaměstnancům prostřednictvím poukázky na volnočasové aktivity.

Hodnota benefitu činí 150 Kč za jednu hodinu školení. Tento benefit může být využit k zajištění motivace zaměstnanců předávat své získané znalosti.

V oblasti informačních technologií mohou být využity současné systémy Helios Orange a Microsoft Excel. Nedojde ke vzniku nákladů spjatých s pořízením nového či rozšířením současného systému. Položkou nákladů v této oblasti je práce s tvorbou cest importu dat a tabulek v systému Microsoft Excel. Náklady byly vypočteny jako součin odhadovaného času práce (16 hodin) a průměrnou mzdou pracovníka v oblasti informačních technologií ve společnosti. Tyto práce jsou v harmonogramu implementace uvedeny pod činností zhodnocení dostatečnosti informačních technologií. Pokud se podnik rozhodne pro pořízení nového softwaru, dojde k výraznému navýšení celkových nákladů implementace.

Hodnotu nákladů spojenou s testovací fází lze velmi složitě odhadnout, jelikož není jisté, zda bude nastavený systém potřeba upravovat či jak často bude docházet k jeho úpravám. Náklady byly odhadnuty na hodnotu 25 000 Kč.

Celkové náklady projektu implementace konceptu EVA a nového systému odměňování ve vybrané společnosti byly odhadnuty ve výši 1 385 853 Kč. Vzhledem k vysokému obratu podniku (okolo 844 mil. Kč) a přínosům pro společnost činí odhadnuté náklady malou sumu.

13.3 Rizika projektu

Projekt byl podroben analýze rizik. V tabulce 45 je uveden seznam možných rizikových faktorů, které mohou nastat při realizaci projektu. Každý rizikový faktor byl ohodnocen na základě možnosti jeho výskytu a dopadu na průběh a výsledek projektu. Pro oba faktory byla zvolena stejná stupnice hodnocení, kdy hodnota 1 značí minimální výskyt/dopad a číslo 10 maximální výskyt či dopad. Následně bylo skóre pravděpodobnosti výskytu a skóre dopadu navzájem vynásobeno.

Nejvyšší riziko představuje dle mého názoru neochota zaměstnanců změnit své dosavadní postoje a myšlení. Pokud se zaměstnanci nebudou účastnit školení a nedojde k jejich přesvědčení o důležitosti a nutnosti změně myšlení pro úspěch společnosti, hrozí, že nově zvolený koncept nebude funkční a zaměstnanci nebudou jednat v souladu s vlastníky podniku. Což vzhledem k dosavadnímu vývoji se může projevit v blízké budoucnosti

nízkou výkonností podniku a vážnými existenčními problémy společnosti. Z tohoto důvodu je velmi důležitou součástí projektu vzdělávací systém.

Významným rizikovým faktorem je projevení zlepšení výkonnosti až po delším časovém úseku. Společnost v posledních třech analyzovaných letech dosahovala záporné hodnoty EVA (v roce 2019 až 51 332 000 Kč), tudíž je velmi pravděpodobné, že se zvýšení výkonnosti projeví s vyšším časovým zpožděním. Skóre v podobě dopadu zahrnuje možné rozhodnutí vrcholového vedení společnosti o ukončení systému měření a řízení výkonnosti dle konceptu EVA, neboť vedení by mohlo očekávat dřívější dosahování lepších výsledků. Tímto rozhodnutím ovšem může silně negativně ovlivnit celé fungování podniku a jeho situaci na trhu.

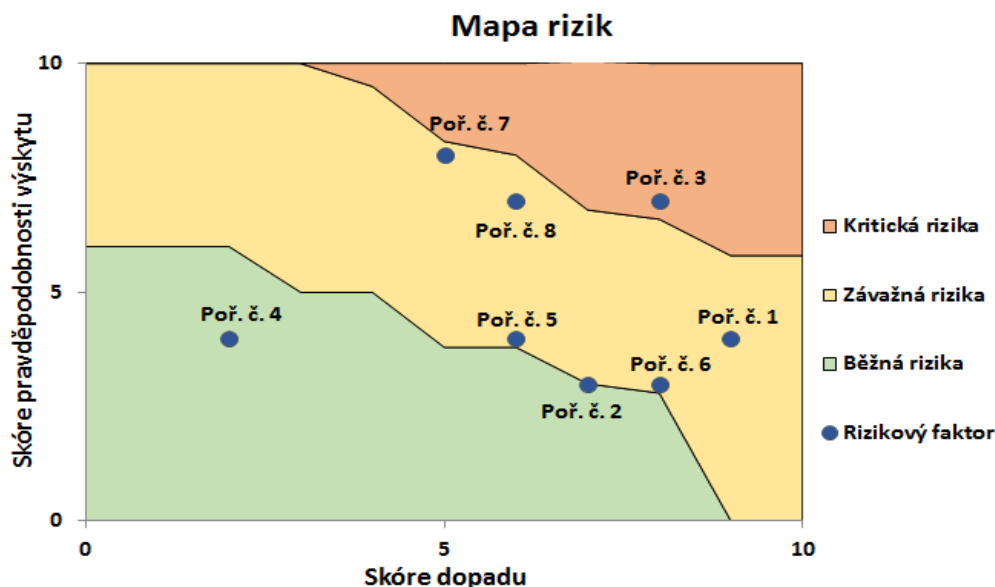
Vysoké ocenění dosáhl taktéž rizikový faktor prodloužení doby trvání projektu, jelikož společnost dosahuje nízké likvidity. Může nastat situace, kdy společnosti v důsledku prodloužování doby trvání projektu se budou zvyšovat náklady na implementaci a podniku mohou dojít finanční prostředky na dokončení implementace. V tomto případě, by rizikový faktor mohl mít vysoké dopady a způsobit vážné finanční problémy společnosti.

Rizikový faktor rozhodnutí o nezavedení nového konceptu sice dosahuje nejvyššího skóre v oblasti dopadu, ovšem jeho pravděpodobnost výskytu je nízká z důvodu zajištění přestavení nového konceptu vrcholovému vedení pomocí externího specialisty.

Tabulka 45 Rizikové faktory projektu (vlastní zpracování)

Poř. číslo riz. faktoru	Rizikový faktor	Skóre pravděp. výskytu	Skóre dopadu	Ocenění rizika
1.	Rozhodnuto o nezavedení nového konceptu	4	10	40
2.	Nenalezení externího poradce	3	8	24
3.	Neochota zaměstnanců měnit své postoje a myšlení	7	9	63
4.	Problémy s propojení EVA a odměňování v rámci informačních technologií	4	3	12
5.	Nesprávně určen postup stanovení NOPAT, NOA či WACC	4	7	28
6.	Nedojde ke zvýšení výkonnosti	3	9	27
7.	Prodloužení doby trvání projektu	8	6	48
8.	Projevení zlepšení až po delším časovém úseku	7	7	49

Pro lepší přehlednost byla vytvořena mapa rizik (obrázek 23). Z obrázku vyplývá, že pouze riziko neochoty zaměstnanců měnit své postoje a myšlení je kritické. Naopak mezi běžná rizika se řadí rizikové faktory nenalezení externího poradce a problémy s propojením EVA a odměňování v rámci informačních technologií. Rizikový faktor s číslem dvě je běžným rizikem, poněvadž implementace nevyžaduje žádný nový software či jeho rozšíření. Ostatní rizikové faktory jsou považovány za závažné.



Obrázek 23 Mapa vybraných rizik projektu (vlastní zpracování)

Projekt by měl být neustále po dobu implementace sledován z hlediska jeho rizik, jelikož v jeho průběhu se mohou objevit nová rizika, dojít k zániku rizik nebo ke snížení jeho dopadu.

Obrázek 24 představuje návrhy na možné řešení vybraných rizik. Dále také zobrazuje odpovědnou osobu, která dané řešení realizuje do stanoveného data (při zahájení implementace 8. 8. 2022).

Poř. číslo riz. faktoru	Návrh opatření	Odpovědnost	Datum
1.	Prezentace o důležitosti zavedení nového konceptu	Vybraný člen představenstva	9. 9. 2022
3.	Další školení zaměřené na důležitost zavedení nového konceptu	Vedoucí oddělení řízení lidských zdrojů	12. 3. 2023
	Kontrola školících pracovníků při školení (pro vedoucí ostatní pracovníky)	Vedoucí oddělení řízení lidských zdrojů	2. 2. 2023 4. 3. 2023
5.	Kontrola klíčových učiněných rozhodnutí	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	29. 11. 2022
	Průběžná kontrola využívání externího poradce jednotlivými členy řídicí skupiny	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	20. 11. 2022
6.	Kontrola funkčnosti celého systému	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	10. 5. 2023
	Kontrola klíčových učiněných rozhodnutí	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	29. 11. 2022
	Kontrola školících pracovníků při školení	Vedoucí oddělení řízení lidských zdrojů	2. 2. 2023 4. 3. 2023
7.	Pravidelné kontroly dodržování harmonogramu	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	26. 9. 22 až 5. 6. 2023
8.	Prezentace vrcholovému vedení zaměřená především na zlepšování hodnoty EVA a plánovaného vývoje	Vybraný člen představenstva (člen řídicí skupiny)	10. 1. 2024

Obrázek 24 Návrhy řešení vybraných rizikových faktorů (vlastní zpracování)

Domnívám se, že riziko pod označením 5, lze snížit především rozsáhlým školením řídicí skupiny a testovací fází, které jsou již zahrnuty v projektu. Dále také četností konzultací s externím poradce. Pokud bude nesprávně určen postup pro stanovení klíčových ukazatelů ekonomické přidané hodnoty (úprava dat), vypočtený ukazatel bude nesprávný, čímž může docházet k chybným rozhodnutím a vyplacení odměn, které by jinak nebyly vyplaceny.

Při nezvýšení výkonnosti po určité době je dle mého názoru nutné zkontrolovat funkčnost celého systému. Pravděpodobnost vzniku a vysokého dopadu lze snížit pomocí kontroly klíčových rozhodnutí a správnosti školení jednotlivých pracovníků, obdobně jako je navrženo u faktorů 3 a 5.

Jak již bylo dříve zmíněno, vysoký dopad na společnost může mít prodlužování doby trvání implementace. Proto bych navrhovala provádět pravidelné kontroly dodržování harmonogramu například dle činností 1 až 9 (jak uvádí tabulka 43) vždy pět dnů před předpokládaným ukončením dané činnosti.

ZÁVĚR

Hlavní cíl diplomové práce byl splněn. Byl vytvořen projekt implementace nového systému měření a řízení výkonnosti pro vybranou společnost založený na konceptu ekonomické přidané hodnoty. Pro implementaci ekonomické přidané hodnoty byly určeny důležité kroky s využitím konkretizace pro podnik jako rozhodnutí o zavedení nového konceptu, sestavení a školení řídicí skupiny, určení klíčových strategických rozhodnutí, vytvoření vzdělávacího programu či propojení ukazatele s odměňováním zaměstnanců. Odhadovaná doba implementace nového konceptu byla vypočtena na 306 dnů při předpokládaných nákladech ve výši 1 385 853 Kč. Bylo doporučeno zahájit implementaci nejdříve v roce 2022 z důvodu očekávaného ustálení situace ohledně pandemie.

Bylo dosaženo vytyčených sekundárních cílů. Dosavadní používání především výše tržeb jako měřítka a řízení výkonnosti se jednoznačně ukázalo jako nevyhovující, a to z pohledu tradičních ukazatelů, ale také pomocí ukazatele EVA. Na základě tradičních ukazatelů bylo zjištěno, že ve sledovaném období 2016 až 2019 klesala výkonnost podniku. V roce 2016 dosahovala společnost vysokých hodnot rentabilit i oproti odvětví. Ovšem v následujících letech vlivem snižování tržeb a provozního VH již společnost v roce 2019 zaznamenala velice nízkých hodnot rentabilit a dokonce nižších než odvětví. Příčinou snižování tržeb bylo pravděpodobně rozvázání spolupráce ze strany majoritního zákazníka. Organizace ve vyšší míře využívala cizí kapitál, kdy v posledním analyzovaném roce již kvůli nízkému VH činil ukazatel úrokového krytí pouhých 2,66. Vzhledem k nízkému úrokovému krytí, zvyšujícím se krátkodobých závazků po splatnosti, nízkých ukazatelů likvidity (hotovostní likvidita téměř nulová) a ignoraci vznikajících problémů bych doporučila společnosti zavést systém řízení likvidity, změnit agresivní strategii na neutrální strategii financování, zaměřit se na zvyšování ziskové marže, provedení důsledné kontroly nákladů či jejich snižování. Na nestabilní finanční situaci taktéž poukázaly vybrané souhrnné ukazatele.

Na snižující výkonnost poukázala již v roce 2017 EVA, která se během let výrazně snižovala a dosahovala záporné hodnoty v posledních letech. Společnost snižovala hodnotu pro své vlastníky, kvůli nízkým hodnotám čistého operativního zisku (v roce 2019 dokonce záporný) a rentabilitě čistých operativních aktiv. Z hlediska úpravy účetních dat na ekonomický model se nejvíce projevila aktivace oceňovacího rozdílu DM a souvisejících dodatečných odpisů, odstranění neúročených cizích zdrojů a vyloučení majetku a VH z agenturní činnosti. Upravený VH nabýval ve všech letech velmi nízkých hodnot oproti původnímu, kdy byl vysoký rozdíl mezi výpočtem EVA dle modelu Equity

a Entity. Tato skutečnost značí významný rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem a nutnou orientaci na moderní ukazatele výkonnosti. Doporučovala bych společnosti, aby se zaměřila především na přidanou hodnotu, osobní náklady a tržby. Společnost musí stanovit vizi, obchodní strategii a dlouhodobé strategické cíle.

Byl navržen nový systém odměňování zaměstnanců pro vybraný podnik, jenž je součástí vytvořeného projektu. Výše mzdy byla stanovena jako součet zaručené mzdy, tržní ceny práce (navýšení zaručené mzdy k udržení konkurence na trhu práce a kvalitních pracovníků), odměny za výkon a příplatků ke mzdě. Pro výši odměny za výkon byl vybrán model XY s rozšířením o cílový bonus. Měsíčně vyplácený cílový bonus byl navržen, tak aby se vázal na stanovené individuální klíčové ukazatele výkonnosti pro zvolené skupiny zaměstnanců (oddělení) a odrážel zhodnocení výkonu zaměstnance jeho vedoucím. Maximální výše cílového bonusu byla stanovena na 8 % mzdového tarifu. Pro přidělení odměny za výkon dle EVA bylo navrženo čtvrtletní období a využití bonusové banky. Simulací systému bylo zjištěno, že v případě pesimistického budoucího vývoje nebude vyplacena odměna za výkon ani v roce 2021, což může způsobit větší tlak na zaměstnance pro zlepšení jejich výkonu.

Analýza rizik projektu poukázala, že nejvyšší riziko představuje neochota zaměstnanců měnit své dosavadní postoje a myšlení. Riziko může být sníženo důkladným a rozsáhlým školením. Významným rizikovým faktorem je prodloužení doby implementace z důvodu nízké likvidity podniku. Rizikový faktor může být snížen pravidelnými kontrolami.

Doporučený nový systém odměňování propojuje výši odměny s výkonem zaměstnanců především ředitelů a vedoucích pracovníků společnosti. Myslím si, že díky propojení dojde k vyšší motivaci pracovníků pro splnění vytyčených cílů společnosti, čímž bude zabráněno jejich dosavadnímu nenaplňování. Pracovníci budou jednat v souladu se zájmy vlastníků.

Domnívám se, že navržený systém povede ke zvýšení výkonnosti, dosažení cílů podniku a ke zvýšení a správné motivaci zaměstnanců společnosti. Věřím, že tato práce pomůže podniku ukázat význam a důležitost využívání, alespoň vyšších tradičních ukazatelů (ROE, ROA atd.) v ideálním případě moderních ukazatelů výkonnosti (především ukazatele EVA) a propojení odměny zaměstnanců s jejich výkonem. Organizace by zavedením EVA sledovala výkonnost z odlišného pohledu, jenž pomůže zlepšit její současnou situaci a pomocí pyramidového rozkladu poukázat na klíčové generátory hodnoty. Tento ukazatel by bylo vhodné využít např. i pro ocenění podniku, hodnocení investičních projektů či budoucího možného propojení s konceptem Balanced Scorecard.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ARMSTRONG, Michael, 2019. *Armstrong's handbook of reward management practice: improving performance through reward*. 6th Edition. London: Kogan Page, 371 s. ISBN 978-0-7494-8436-1.

BREALEY, Richard A, Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of corporate finance*. 12th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 896 s. ISBN 978-1-259-14438-7.

CLAYMAN, Michelle R., Martin S. FRIDSON a George H. TROUGHTON, 2012. *Corporate Finance: A Practical Approach*. 2nd Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 505 s. ISBN 978-1-118-10537-5.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, © 2021a. Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání. *Rozhodnutí bankovní rady ČNB - ČNB* [online]. [cit. 2021-5-7]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisky-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1620313200000/?tab=statement>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, © 2021b. Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry: 2019. *Finanční trhy ČNB* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2019>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, © 2021c. Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry: 2018. *Finanční trhy ČNB* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2018>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, © 2021d. Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry: 2017. *Finanční trhy ČNB* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2017>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, © 2021e. Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry: 2016. *Finanční trhy ČNB* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2016>.

ČESKO, 2006a. Zákon č. 262/2006 Sb. Zákon zákoník práce. In: *Sbírka zákonů České republiky*. Částka 84/2006. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-262>.

ČESKO, 2006b. Nařízení vlády č. 567/2006 Sb. Nařízení vlády o minimální mzdě, o nejnižších úrovních zaručené mzdy, o vymezení ztíženého pracovního prostředí a o výši příplatku ke mzdě za práci ve ztíženém pracovním prostředí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. Částka 184/2006. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-567>.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2015. *Applied Corporate Finance*. 4th Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DAMODARAN, Aswath, 2021a. Total Beta By Industry Sector: Europe - 1/16-1/19. In: *Data: Archives Damodaran* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

DAMODARAN, Aswath, 2021b. Risk Premiums for Other Markets: Europe - 1/16-1/19. In: *Data: Archives Damodaran* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

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

GRANT, James L., 2003. *Foundations of Economic Value Added*. 2nd Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 324 s. ISBN 0-471-23483-4.

HADRAVA, Martin, 2020. Moderní trendy automobilových světlometů. *Světlo: odborný časopis pro světelnou techniku*. Praha, **23**(1), 34-35. ISSN 1212-0812.

CHAMONIKOLAS, Krystof a Peter LACA, 2021. Europe May See Rate Hikes in 2021 as Czechs Mull Tightening. *Bloomberg* [online]. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-26/europe-may-see-rate-hikes-this-year-as-czechs-ponder-tightening>.

Interní informace vybrané společnosti.

JAKUBCOVÁ, Marie a Anna FEDOROVÁ, 2012. Implementation of EVA indicator in value based remuneration system in small and medium-sized enterprises. *Acta*

Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis [online]. Mendel University Press, **60**(4), 141-154 [cit. 2021-02-22]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://acta.mendelu.cz/pdfs/acu/2012/04/15.pdf>.

JANDA, Patrik, 2004. Motivuje nás měsíční plat? *Moderní řízení*. Praha: Economia, **39**(6), 52-53. ISSN 0026-8720.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 261 s. ISBN 978-80-7380-756-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOTÍKOVÁ, Jaromíra a Pavlína ŠTASTNOVÁ, 2019. *Projekce absolventů škol: Výpočet a výsledky* [online]. Praha: VÚPSV, 125 s. [cit. 2021-02-10]. ISBN 978-80-7416-350-0. Dostupné z: http://praha.vupsv.cz/Fulltext/vz_464.pdf.

KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ, 2018. *Finančná analýza podniku*. 3. prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 227 s. ISBN 978-80-8168-888-1.

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

Makroekonomická predikce: České republiky [online], 2021. Praha: Ministerstvo financí ČR, (leden 2021) [cit. 2021-02-10]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2021-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2021.pdf.

MARCU, Gheorghe, 2020. New Perspectives in Developing the Balance Scorecard Concept. *Scientific Bulletin* [online]. Sciendo, **25**(1), 33-40 [cit. 2021-02-11]. ISSN 2451-3148. Dostupné z: <https://content.sciendo.com/view/journals/bsaft/25/1/article-p33.xml>.

MAŘÍK, Miloš a kol., 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MARŠÍK, Miloš a Pavla MARŠÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2.*, přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2018a. Finanční analýza - tabulky. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/Tabulky2017.xlsx>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2018b. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2019. Tabulky finanční analýzy. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/T4Q18.xlsx>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2020a. Tabulková příloha k finanční analýze. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/T4Q19Celkem_tabulky.xlsx.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2020b. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>.

NICU, Ioana Elena, 2012. Company Performance Measurement and Reporting Methods. *The Annals of The University of Oradea, Economic Sciences* [online]. **21**(2), 700-707 [cit. 2021-02-09]. ISSN 1582-5450. Dostupné z: <http://anale.steconomieuoradea.ro/volume/2012/n2/106.pdf>.

Panorama zpracovatelského průmyslu ČR [online], 2019. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 197 s. [cit. 2021-02-11]. ISBN 978-80-906942-6-2. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2019/10/panorama_cz_web.pdf.

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

Pomoc pro firmy, živnostníky a podnikatele, © 2021. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://1212.mpo.cz>.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 271 s. ISBN 978-80-271-0413-0.

STERN, Joel M. a John S. SHIELY, 2001. *The EVA challenge: implementing value added change in an organization*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. 1st Edition. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

SYNEK, Miloslav a kol., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

TRIAMI MEDIA, © 2021. 3 months Euribor rate. *Euribor rates* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/2/euribor-rate-3-months/>.

Účetní výkazy a výroční zprávy vybrané společnosti za roky 2016 až 2019.

URBAN, Jan, 2017. Motivace zaměstnanců. *Práce a mzda: odborný časopis pro otázky odměňování, pracovního práva, personalistiky, kolektivního vyjednávání a pro sociální oblast*. Praha: Wolters Kluwer ČR, **65**(2), 41-46. ISSN 0032-6208.

VOCHOZKA, Marek a kol., 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 479 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada Publishing, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, David S. a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. 1st Edition. New York: McGraw-Hill Education, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

ZÁBOJNÍKOVÁ, Karolína, 2021. Spotřebitelská inflace: prosinec 2020. *Statistika&My* [online]. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.statistikaamy.cz/2021/01/13/spotrebitelska-inflace>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

β	koeficient beta
\uparrow	maximalizace
\downarrow	minimalizace
Δ	změna
β_{Ej}	Koeficient citlivosti dosaženého výnosu VK na dodatečný výnos j-tého faktoru
A_0	Neoperační aktiva k datu ocenění
C	Investovaný kapitál / Tržní hodnota celkového kapitálu
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CFROI	Provozní návratnost investice
CK	Tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
ČPK	Čistý pracovní kapitál
D_0	Hodnota úročených dluhů k datu ocenění
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
$E(R_j)$	Očekávaný výnos j-tého faktoru
$E(R_m)$	Očekávaná výnosnost kapitálového trhu
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním
EURIBOR	Evropská referenční mezibankovní nabídková úroková sazba
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková sazba / Úroková míra leasingu

LP	Leasingová platba
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
n	Doba pronájmu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
PEST	Analýza politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů
PRIBOR	Pražská referenční mezibankovní nabídková úroková sazba
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	bezriziková úroková míra
$r_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{FINSTR}	riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
r_{POD}	riziková přírážka za podnikatelské riziko
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, předností a hrozeb
t	Časové období
ÚCZ	Úplatný cizí kapitál
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

WACC Vážené průměrné náklady kapitálu

ZC Zůstatková cena

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Úrovně výsledku hospodaření (Čižinská, 2018, s. 67).....	16
Obrázek 2 Elementární metody finanční analýzy (vlastní zpracování dle Růčkové, 2019, s. 47).....	17
Obrázek 3 Výpočet Altmanova indexu pro podniky neobchodovatelné na finančních trzích (Vochozka a kol., 2020, s. 104)	22
Obrázek 4 Výpočet indexu IN05 (vlastní zpracování dle Kaloudy, 2019, s. 67)	23
Obrázek 5 Výpočet čisté současné hodnoty (vlastní zpracování dle Damodarana, 2015, s. 196).....	24
Obrázek 6 Výpočet operativního zisku před zdaněním (vlastní zpracování dle Maříka a Maříkové, 2005, s. 49-53; Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra, 2017, s. 157)	30
Obrázek 7 Původní bonusový plán EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80).....	40
Obrázek 8 Moderní verze bonusového systému EVA (vlastní zpracování dle Younga a O'Byrneho, 2001, s. 139).....	41
Obrázek 9 SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování).....	54
Obrázek 10 Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví za rok 2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a)	66
Obrázek 11 Vývoj Z-skóre vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	67
Obrázek 12 Vývoj indexu IN05 u vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	67
Obrázek 13 Stupně řízení ve vybrané společnosti (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	89
Obrázek 14 Přiřazení klíčových ukazatelů výkonnosti jednotlivým oddělením a možné propojení oddělení s pyramidovým rozkladem EVA (vlastní zpracování)	102
Obrázek 15 Podíly odměny připadající jednotlivých skupinám zaměstnanců a ukazatele EVA pro výpočet odměny za výkon (vlastní zpracování).....	103
Obrázek 16 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům dle reálného scénáře (vlastní zpracování).....	106
Obrázek 17 Vývoj vyplacených odměn a konečného stavu bonusové banky při reálném vývoji (vlastní zpracování)	106
Obrázek 18 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům v daném výrobním závodu dle reálného scénáře (vlastní zpracování)	108
Obrázek 19 Výše odměny připadající jednotlivým zaměstnancům dle optimistického scénáře (vlastní zpracování).....	109
Obrázek 20 Vývoj vyplacených odměn a konečného stavu bonusové banky při optimistickém vývoji (vlastní zpracování).....	109

Obrázek 21 Seznam činností spojených s implementací včetně jejich doby trvání a přidělených odpovědností (vlastní zpracování)	111
Obrázek 22 Ganttův diagram posloupnosti jednotlivých aktivit implementace (vlastní zpracování).....	112
Obrázek 23 Mapa vybraných rizik projektu (vlastní zpracování)	118
Obrázek 24 Návrhy řešení vybraných rizikových faktorů (vlastní zpracování).....	119

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Přepočtený stav pracovníků v jednotlivých hlavních úsecích společnosti (vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti).....	47
Tabulka 2 Vývoj počtu obyvatel a predikce v letech 2016 až 2023 (vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce, 2021, s. 19).....	51
Tabulka 3 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	59
Tabulka 4 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	60
Tabulka 5 Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	60
Tabulka 6 Vývoj peněžní hotovosti ve společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	61
Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti a odvětví (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a).....	62
Tabulka 8 Multiplikátor vlastního kapitálu vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	64
Tabulka 9 Přehled leasingových splátek a výše aktivace leasingu v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	68
Tabulka 10 Aktivace oceňovacího rozdílu v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	69
Tabulka 11 Přehled vynaložených výdajů na vývoj a výzkum a výše aktivace v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	69
Tabulka 12 Přehled nedokončených investic (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	70
Tabulka 13 Přehled pohledávek za ovládanou či ovládající osobou (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	71
Tabulka 14 Výše neoperativních aktiv za agenturní činnost v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	71
Tabulka 15 Přehled neúročeného cizího kapitálu vybrané společnosti (vlastní zpracování dle interních informací společnosti).....	72
Tabulka 16 Přehled veškerých změn pro stanovení hodnoty NOA (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	72
Tabulka 17 Upravená majetková struktura společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	73
Tabulka 18 Upravená finanční struktura společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	73
Tabulka 19 Vývoj nákladových úroků vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	74

Tabulka 20 Dopad aktivace oceňovacího rozdílu do NOPAT (vlastní zpracování dle interních informací společnosti)	74
Tabulka 21 Dopad aktivace vývoje a výzkumu do NOPAT (vlastní zpracování dle interních informací společnosti)	75
Tabulka 22 Výnosové úroky z neoperativních pohledávek společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)	75
Tabulka 23 Výsledek hospodaření z agenturní činnosti (vlastní zpracování dle interních informací podniku)	75
Tabulka 24 Výsledky hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti).....	76
Tabulka 25 Vývoj položky změna stavu rezerv ve společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)	76
Tabulka 26 Přehled veškerých úprav výsledku hospodaření před zdaněním vybrané společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)	77
Tabulka 27 Výpočet upravené daně a výše NOPATu vybrané společnosti v letech 2016-2019 (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	77
Tabulka 28 Náklady na cizí kapitál stanovené pomocí VZZ společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti).....	78
Tabulka 29 Náklady na cizí kapitál stanovené pomocí průměrných stavů bankovních účtů společnosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních informací společnosti)	79
Tabulka 30 Náklady na cizí kapitál stanovené dle známých úrokových sazeb vybrané společnosti (vlastní zpracování dle interních informací společnosti; České národní banky, © 2021b; České národní banky, © 2021c; České národní banky, © 2021d; České národní banky, © 2021e; Triami Media, © 2021)	80
Tabulka 31 Výpočet nákladů na VK metodou CAPM s náhradním odhadem β (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a; Damodarana, 2021a; Damodarana, 2021b).....	81
Tabulka 32 Výpočet nákladů na VK s využitím stavebnicové metody (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020b; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018b)	82
Tabulka 33 Náklady na VK pomocí rentability odvětví (vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2020a; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2019; Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, 2018a)	82
Tabulka 34 Přehled použitých metod pro stanovení nákladů na VK (vlastní zpracování) ..	82
Tabulka 35 Stanovení WACC vybrané společnosti pro jednotlivé roky (vlastní zpracování)	83
Tabulka 36 Výpočet EVA pomocí ekonomického modelu (vlastní zpracování)	83
Tabulka 37 Výpočet EVA pomocí účetního modelu (vlastní zpracování)	84
Tabulka 38 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle reálného scénáře (vlastní zpracování)	106

Tabulka 39 Výpočet bonusu za výkon k výplatě za výrobní závod 1 dle reálného scénáře (vlastní zpracování).....	107
Tabulka 40 Výpočet bonusu za výkon k výplatě za výrobní závod 2 dle reálného scénáře (vlastní zpracování).....	107
Tabulka 41 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle optimistického scénáře (vlastní zpracování).....	108
Tabulka 42 Výpočet bonusu za výkon k výplatě dle pesimistického scénáře (vlastní zpracování).....	110
Tabulka 43 Časový plán jednotlivých klíčových činností (vlastní zpracování)	112
Tabulka 44 Odhad nákladů implementace konceptu EVA a nového systému odměňování zaměstnanců (vlastní zpracování).....	114
Tabulka 45 Rizikové faktory projektu (vlastní zpracování)	117

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Organizační struktura společnosti

Příloha P II: Ekonomické faktory vnějšího prostředí podniku

Příloha P III: Počty absolventů odcházející na trh práce v ČR

Příloha P IV: Rozvaha společnosti v letech 2016-2019

Příloha P V: Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti v letech 2016 až 2019

Příloha P VI: Vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury společnosti

Příloha P VII: Vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury odvětví

Příloha P VIII: Vertikální a horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti

Příloha P IX: Vertikální a horizontální analýza vybraných položek výnosů a nákladů
v odvětví

Příloha P X: Ukazatele likvidity, rentability a aktivity společnosti a odvětví

Příloha P XI: Vybrané další poměrové ukazatele společnosti a odvětví

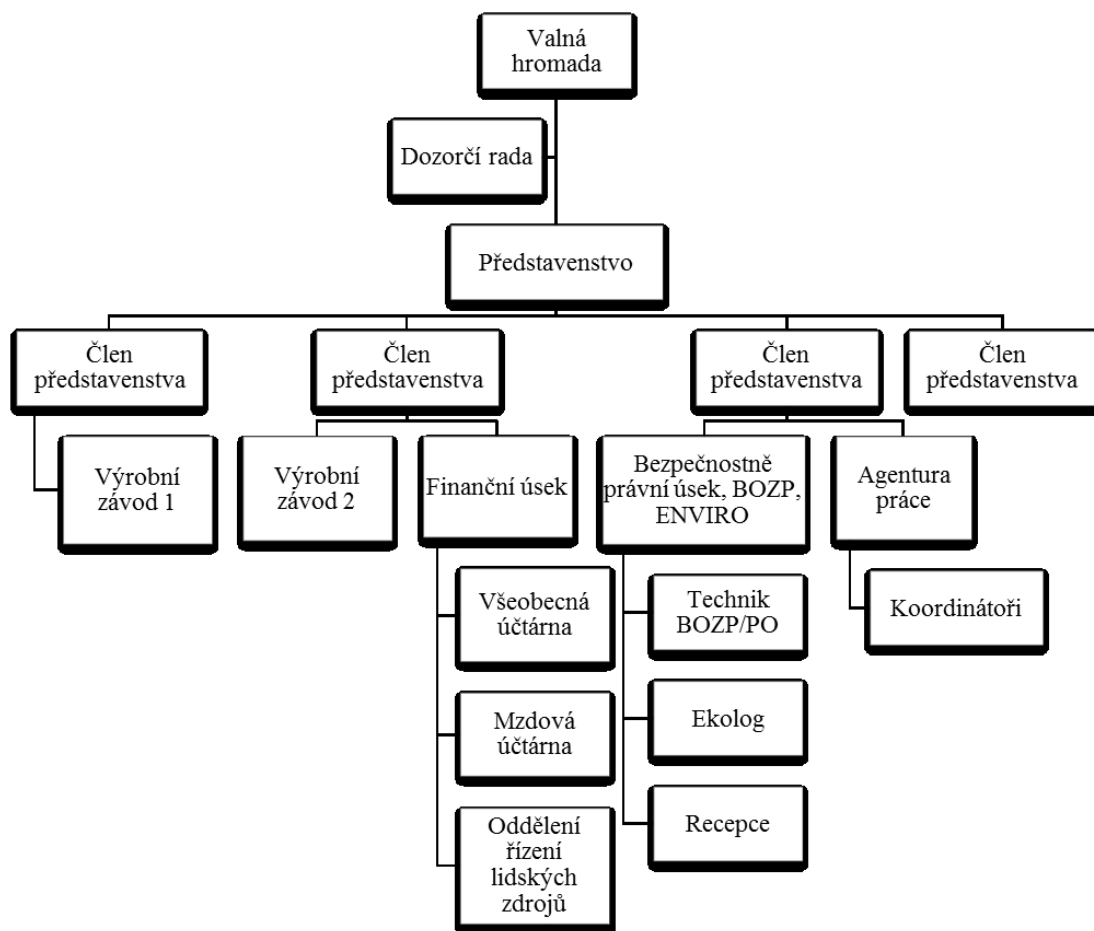
Příloha P XII: Výpočet Z-skóre a indexu IN05 vybrané společnosti

Příloha P XIII: Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti a odvětví v letech 2016
až 2019

Příloha P XIV: Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2018 až 2019

Příloha P XV: Odhad nákladů projektu

PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKURA SPOLEČNOSTI



PŘÍLOHA P II: EKONOMICKÉ FAKTORY VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ PODNIKU

		Predikce					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nominální hrubý domácí produkt	mld. Kč, b.c.	4 797	5 111	5 410	5 749	5 613	5 874
	růst v %, b.c.	3,7	6,5	5,8	6,3	-2,4	4,7
Reálný hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,1	3,1
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	3,8	4,0	3,5	3,0	-5,1	3,3
Spotřeba vládních institucí	růst v %, s.c.	2,5	1,8	3,8	2,2	2,1	2,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-3,0	4,9	10,0	2,3	-8,2	3,8
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	p.b., s.c.	1,4	1,2	-1,2	0,0	-0,6	-0,1
Deflátor HDP	růst v %	1,1	1,3	2,6	3,9	4,0	1,5
Míra inflace spotřebitelských cen	průměr v %	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	1,9
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,1	-0,6
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	3,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	5,7	9,2	9,6	6,7	0,2	1,2
Průměrná měsíční hrubá mzda v ČR	Kč	27 764	29 638	32 051	34 111	35 480	36 265
Průměrná měsíční mzda ve vybrané spol.	Kč	22 040	26 742	28 226	29 396	-	-
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	26,3	25,6	25,7	26,4	26,1
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	0,43	0,98	1,98	1,55	1,13	1,20
Repo 2T na konci roku	v % p.a.	0,05	0,50	1,75	2,00	0,25	-
Pribor 3M	v % p.a.	0,29	0,41	1,23	2,12	0,86	0,40
Ropa Brent	USD/barel	44	54	71	64	42	51

PŘÍLOHA P III: POČTY ABSOLVENTŮ ODCHÁZEJÍCÍ NA TRH PRÁCE V ČR

Počty absolventů odcházející na trh práce	2016	2017	2018 projekce	2019 projekce	2020 projekce	2021 projekce	2022 projekce	2023 projekce
SŠ bez maturity	17 913	17 952	17 500	16 800	17 100	17 500	17 700	18 700
SŠ s maturitou vč. nástav. studia	16 306	15 891	16 700	16 300	16 400	16 400	16 600	17 000
Absolventi SŠ	34 219	33 843	34 200	33 100	33 500	33 900	34 300	35 700
VŠ bakaláři	10 001	9 568	8 615	8 175	7 877	7 853	8 070	8 175
VŠ magistři	25 226	24 466	23 038	22 982	22 470	20 797	20 458	19 887
Absolventi VŠ	35 227	34 034	31 653	31 157	30 347	28 650	28 528	28 062
Absolventi celkem	69 446	67 877	65 853	64 257	63 847	62 550	62 828	63 762

Počty absolventů odcházející na trh práce (obory Technika, výroba a stavebnictví)	2016	2017	2018 projekce	2019 projekce	2020 projekce	2021 projekce	2022 projekce	2023 projekce
SŠ bez maturity	10 536	10 501	10 220	9 870	10 030	10 220	10 310	10 860
SŠ s maturitou vč. nástav. studia	3 948	4 204	4 260	4 080	4 280	4 160	4 240	4 330
Absolventi SŠ	14 484	14 705	14 480	13 950	14 310	14 380	14 550	15 190
Vyšší odborné vzdělání	318	255	220	150	140	160	150	140
VŠ bakaláři	585	609	665	566	537	536	549	559
VŠ magistři	4739	4 443	4 235	4 247	4 115	3 745	3 629	3 485
VS doktoranti	141	140	118	127	126	120	122	119
Absolventi VŠ	5 465	5 192	5 018	4 940	4 778	4 401	4 300	4 163
Absolventi celkem	20 267	20 152	19 718	19 040	19 228	18 941	19 000	19 493

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA SPOLEČNOSTI V LETECH 2016 -2019

	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	628 317	657 374	673 735	562 361
Dlouhodobý majetek	505 218	518 125	475 363	331 510
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 455	1 267	855	473
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
Ocenitelná práva	1 455	1 267	855	473
Software	1 455	1 267	855	473
Dlouhodobý hmotný majetek	503 763	516 858	474 508	331 037
Pozemky a stavby	311 206	338 971	342 377	246 680
Pozemky	20 766	20 882	24 023	12 711
Stavby	290 440	318 089	318 354	233 969
Hmotné movité věci a jejich soubory	176 310	170 668	127 971	82 003
Poskytnuté zálohy na DHM a nedok. DHM	16 247	7 219	4 160	2 354
Poskytnuté zálohy na DHM			296	
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	16 247	7 219	3 864	2 354
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	122 136	138 345	198 046	220 330
Zásoby	27 933	46 631	80 142	84 889
Materiál	22 596	39 416	43 371	41 714
Nedokončená výroba a polotovary	202	474	17 776	28 786
Výrobky a zboží	5 135	6 741	6 474	5 937
Výrobky	5 054	6 741	6 474	5 921
Zboží	81			16
Poskytnuté zálohy na zásoby			12 521	8 452
Pohledávky	76 985	71 784	112 151	128 060
Dlouhodobé pohledávky	575	14 013	34 647	35 447
Pohledávky z obchodních vztahů		79	150	
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba		561	34 497	34 437
Pohledávky - ostatní	575	13 373	0	1 010
Dlouhodobé poskytnuté zálohy				1 010
Jiné pohledávky	575	13 373		
Krátkodobé pohledávky	76 410	57 771	77 504	92 613
Pohledávky z obchodních vztahů	34 404	43 566	58 735	73 771
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 401		879	1 926
Pohledávky - ostatní	40 605	14 205	17 890	16 916
Stát - daňové pohledávky	23	35	4 576	9 760
Krátkodobé poskytnuté zálohy	19 994	1 599	643	258
Dohadné účty aktivní	0	523	295	35
Jiné pohledávky	20 588	12 048	12 376	6 863
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	17 218	19 930	5 753	7 381
Peněžní prostředky v pokladně	67	152	48	238
Peněžní prostředky na účtech	17 151	19 778	5 705	7 143
Časové rozlišení aktiv	963	904	326	10 521
Náklady příštích období	963	904	326	555
Příjmy příštích období		0		9 966

	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	628 317	657 374	673 735	562 361
Vlastní kapitál	191 580	269 916	272 690	196 133
Základní kapitál	2 000	2 580	2 580	2 580
Základní kapitál	2 000	2 580	2 580	2 580
Ážio a kapitálové fondy	0	1 421	1 421	1 421
Ážio				
Kapitálové fondy		1 421	1 421	1 421
Ostatní kapitálové fondy		1 421	1 421	1 421
Fondy ze zisku	200	2 998	2 630	1 217
Ostatní rezervní fondy	200	200	200	200
Statutární a ostatní fondy	0	2 798	2 430	1 017
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	87 496	187 752	220 513	178 438
Nerozdělený zisk minulých let	87 496	184 300	216 465	174 390
Neuhrazená ztráta minulých let				
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	3 452	4 048	4 048
Výsledek hospodaření běžného úč. ob. (+/-)	101 884	75 165	45 546	12 477
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)				
Cizí zdroje	436 737	387 458	393 352	360 615
Rezervy	0	3 089	2 264	1 137
Ostatní rezervy		3 089	2 264	1 137
Závazky	436 737	384 369	391 088	359 478
Dlouhodobé závazky	201 563	203 248	171 799	101 907
Závazky k úvěrovým institucím	183 386	179 560	140 971	81 706
Dlouhodobé přijaté zálohy	3 169	2 394	809	
Závazky z obchodních vztahů				
Odložený daňový závazek	15 008	20 298	23 434	14 641
Závazky - ostatní		996	6 585	5 560
Závazky ke společníkům			3 891	3 871
Jiné závazky		996	2 694	1 689
Krátkodobé závazky	235 174	181 121	219 289	257 571
Závazky k úvěrovým institucím	59 247	69 964	93 566	102 050
Krátkodobé přijaté zálohy			14 036	44 620
Závazky z obchodních vztahů	71 891	63 465	63 879	74 364
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	5 261			
Závazky - ostatní	98 775	47 692	47 808	36 537
Závazky ke společníkům		3 871		
Závazky k zaměstnancům	21 881	16 826	16 867	16 432
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	13 263	9 732	9 702	9 586
Stát - daňové závazky a dotace	15 548	11 224	7 986	5 082
Dohadné účty pasivní	18 018	4 095	8 949	3 563
Jiné závazky	30 065	1 944	4 304	1 874
Časové rozlišení pasiv	0	0	7 693	5 613
Výdaje příštích období			7 145	5 339
Výnosy příštích období			548	274

**PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY VYBRANÉ
SPOLEČNOSTI V LETECH 2016 AŽ 2019**

	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	942 668	973 553	889 490	788 591
Tržby za prodej zboží	105	4 899	2 332	4 811
Výkonová spotřeba	280 064	403 851	391 171	365 019
Náklady vynaložené na prodané zboží	102	4 861	1 962	3 907
Spotřeba materiálu a energie	223 456	330 796	305 221	281 822
Služby	56 506	68 194	83 988	79 290
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 266	-5 114	-17 017	-10 311
Aktivace (-)	0	-31	-12	
Osobní náklady	519 929	419 727	388 795	380 043
Mzdové náklady	379 257	310 631	287 910	281 853
Nákl. na soc. zabezpečení, zdrav. poj. a ostatní nákl.	140 672	109 096	100 885	98 190
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	129 059	102 210	95 283	93 160
Ostatní náklady	11 613	6 886	5 602	5 030
Úpravy hodnot v provozní oblasti	44 832	62 155	69 531	64 065
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	44 832	62 133	67 185	66 144
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	44 832	62 133	67 185	66 144
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné				
Úpravy hodnot zásob				
Úpravy hodnot pohledávek		22	2 346	-2 079
Ostatní provozní výnosy	37 055	16 970	17 646	43 097
Tržby z prodaného DM	21	181	155	40
Tržby z prodaného materiálu	4 766	1 117		18 238
Jiné provozní výnosy	32 268	15 672	17 491	24 819
Ostatní provozní náklady	5 322	12 176	8 533	25 667
Zůstatková cena prodaného DM			154	34
Zůstatková cena prodaného materiálu	3 361	558		17 531
Daně a poplatky	235	631	697	608
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-2 175	3 089	-825	-1 127
Jiné provozní náklady	3 901	7 898	8 507	8 621
Provozní výsledek hospodaření	131 947	102 658	68 467	12 016
Výnosy z dlouh. finančního majetku - podíly	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouh. finančního majetku	0	0	0	0
Náklady související s ostat. dlouh. fin. majetkem	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	19	34	2 813	1 048
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	19	17	862	1 048
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		17	1 951	
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	4 593	4 215	5 826	6 225
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	4 593			
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		4 215	5 826	6 225

Ostatní finanční výnosy	439	3 308	3 807	7 060
Ostatní finanční náklady	1 575	4 943	6 745	3 573
Finanční výsledek hospodaření	-5 710	-5 816	-5 951	-1 690
Výsledek hospodaření před zdaněním	126 237	96 842	62 516	10 326
Daň z příjmů	24 353	21 677	16 970	-2 151
Daň z příjmů splatná	16 791	16 388	13 833	5 023
Daň z příjmů odložená	7 562	5 289	3 137	-7 174
Výsledek hospodaření po zdanění	101 884	75 165	45 546	12 477
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům				
Výsledek hospodaření za účetní období	101 884	75 165	45 546	12 477

**PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ A HORIZONÁTLNÍ ANALÝZA
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI**

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Aktiva	100	100	100	100	5	2	-17	-10
Dlouhodobý majetek	80	79	71	59	3	-8	-30	-34
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	-13	-33	-45	-67
DHM	80	79	70	59	3	-8	-30	-34
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	-	-	-	-
Oběžná aktiva	19	21	29	39	13	43	11	80
Zásoby	4	7	12	15	67	72	6	204
Pohledávky	12	11	17	23	-7	56	14	66
- dlouhodobé	0	2	5	6	2 337	147	2	6 065
- krátkodobé	12	9	12	16	-24	34	19	21
Krátkod. finanční majetek	0	0	0	0	-	-	-	-
Peněžní prostředky	3	3	1	1	16	-71	28	-57
Časové rozlišení aktiv	0	0	0	2	-6	-64	3 127	993

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Pasiva	100	100	100	100	5	2	-17	-10
Vlastní kapitál	30	41	40	35	41	1	-28	2
Základní kapitál	0	0	0	0	29	0	0	29
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	-	0	0	-
Fondy ze zisku	0	0	0	0	1 399	-12	-54	509
VH minulých let	14	29	33	32	115	17	-19	104
VH běžného účet období	16	11	7	2	-26	-39	-73	-88
Cizí zdroje	70	59	58	64	-11	2	-8	-17
Rezervy	0	0	0	0	-	-27	-50	-
Závazky	70	58	58	64	-12	2	-8	-18
- Dlouhodobé závazky	32	31	25	18	1	-15	-41	-49
<i>Závazky k úvěr. inst.</i>	<i>29</i>	<i>27</i>	<i>21</i>	<i>15</i>	<i>-2</i>	<i>-21</i>	<i>-42</i>	<i>-55</i>
<i>Dlouh. přijaté zálohy</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-24</i>	<i>-66</i>	<i>-100</i>	<i>-100</i>
<i>Odložený daň. závazek</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>35</i>	<i>15</i>	<i>-38</i>	<i>-2</i>
<i>Závazky - ostatní</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>-</i>	<i>561</i>	<i>-16</i>	<i>-</i>
- Krátkodobé závazky	37	28	33	46	-23	21	17	10
<i>Závazky k úvěr. inst.</i>	<i>9</i>	<i>11</i>	<i>14</i>	<i>18</i>	<i>18</i>	<i>34</i>	<i>9</i>	<i>72</i>
<i>Krátk. přijaté zálohy</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>2</i>	<i>8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>218</i>	<i>-</i>
<i>Závazky z obch. vztahů</i>	<i>11</i>	<i>10</i>	<i>9</i>	<i>13</i>	<i>-12</i>	<i>1</i>	<i>16</i>	<i>3</i>
<i>Závazky - ostatní</i>	<i>16</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>6</i>	<i>-52</i>	<i>0</i>	<i>-24</i>	<i>-63</i>
Časové rozlišení pasiv	0	0	1	1	-	-	-27	-

**PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA
MAJETKOVÉ A FIANNČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ**

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Aktiva celkem	100	100	100	100	4,45	2,72	0,03	7,32
Dlouhodobý majetek	43,51	44,15	43,64	43,71	5,98	1,55	0,19	7,83
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	37,35	38,42	38,86	39,97	7,45	3,89	2,90	14,87
Dlouh. finanční majetek	6,16	5,73	4,79	3,74	-2,92	-14,20	-21,77	-34,85
- Akcie a účasti v a.s.	1,33	1,30	0,12	0,07	2,60	-90,51	-40,74	-94,23
- Akcie a účasti v IF	0	0	0	0	-	-	-	-
- Akcie a účasti ostatní	4,40	3,95	3,96	3,07	-6,39	3,09	-22,44	-25,15
- Podíl na Aktivech	0,44	0,48	0,70	0,60	15,27	50,53	-14,79	47,85
Oběžná aktiva	55,38	54,60	54,29	53,85	2,98	2,13	-0,78	4,35
Zásoby	18,65	21,23	22,12	21,82	18,92	7,00	-1,34	25,55
- Materiál	7,49	8,33	8,86	8,70	16,16	9,31	-1,88	24,58
- NV, polotovary a zvířata	6,48	7,71	7,55	7,25	24,27	0,62	-3,94	20,11
- Výrobky	2,82	2,63	3,23	3,41	-2,76	26,40	5,58	29,78
- Zboží	1,86	2,57	2,47	2,46	44,33	-1,16	-0,48	41,96
Pohledávky	27,65	26,98	26,32	23,06	1,91	0,24	-12,38	-10,50
Krátkodobý fin. majetek	1,74	1,38	1,10	1,03	-16,77	-18,47	-6,56	-36,59
Peněžní prostředky	7,35	5,01	4,75	7,95	-28,79	-2,65	67,46	16,09
Časové rozlišení + pohl. za upsaný základní kapit.	1,11	1,25	2,07	2,44	17,92	70,27	17,73	136,38
Pasiva celkem	100	100	100	100	4,45	2,72	0,03	7,32
Vlastní kapitál	50,70	49,71	46,68	47,38	2,42	-3,54	1,53	0,31
Základní kapitál	11,46	11,42	10,69	10,87	4,05	-3,89	1,74	1,74
VH za účetní období	9,26	7,76	4,96	5,12	-12,50	-34,39	3,31	-40,68
Nerozdělený zisk + fondy + ážio + rozhodnutí o zálohové výplatě podílů	29,97	30,53	31,04	31,40	6,41	4,42	1,18	12,43
Cizí zdroje	47,81	48,44	51,10	51,43	5,81	8,36	0,69	15,45
Rezervy	4,07	4,34	3,64	3,62	11,31	-13,77	-0,65	-4,64
Závazky	43,74	44,09	47,45	47,81	5,30	10,54	0,79	17,32
Dlouhodobé závazky	8,28	8,63	8,91	9,09	8,80	6,15	1,97	17,76
Vydané dluhopisy dlouh.	0,16	0	0	0,01	-98,68	91,89	166,04	-93,24
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	2,61	4,61	5,36	4,20	84,32	19,33	-21,55	72,55
Ostatní dlouh. závazky	5,51	4,01	3,55	4,87	-23,91	-9,06	37,28	-5,01
Krátkodobé závazky	35,46	35,47	38,54	38,73	4,48	11,61	0,52	17,22
Vydané dluhopisy krátk.	0	0	0	0	-	-	-99,96	-
Závazky k úvěrovým institucím krátkodobé	5,41	3,52	5,40	4,01	-32,16	57,74	-25,67	-20,46
Ostatní krátkodobé závazky	30,04	31,95	33,14	34,71	11,09	6,54	4,79	24,01
Ostatní pasiva	1,49	1,85	2,22	1,18	29,57	23,27	-46,76	-14,97

**PŘÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA
VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI**

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Výnosy	100	100	100	100	2	-8	-8	-14
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	96,2	97,5	97,1	93,4	3	-9	-11	-16
Tržby za prodej zboží	0	0,5	0,3	0,6	4 566	-52	106	4 482
Ostatní provozní výnosy	3,8	1,7	1,9	5,1	-54	4	144	16
- tržby z prodaného DM	0	0	0	0	762	-14	-74	90
- tržby z prod. materiálu	0,5	0,1	0	2,2	-77	-100	-	283
- jiné provozní výnosy	3,3	1,6	1,9	2,9	-51	12	42	-23
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0,3	0,1	79	8 174	-63	5 416
Ostatní finanční výnosy	0	0,3	0,4	0,8	654	15	85	1508

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Náklady	100	100	100	100	5	-6	-4	-5
Výkonová spotřeba	32	44	45	44	44	-3	-7	30
- náklady vynaložené na prodané zboží	0	1	0	0	4 666	-60	99	3 730
- spotřeba mat. a energie	25	36	35	34	48	-8	-8	26
- služby	6	7	10	10	21	23	-6	40
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	-1	-2	-1	126	233	-39	355
Aktivace (-)	0	0	0	0	-	-61	-100	-
Osobní náklady	59	45	45	46	-19	-7	-2	-27
Úpravy hodnot v prov. oblasti	5	7	8	8	39	12	-8	43
- úpravy hodnot DM	5	7	8	8	39	8	-2	48
- úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	-	-	-	-
- úpravy hodnot pohled.	0	0	0	0	-	10 564	-189	-
Ostatní prov. náklady	1	1	1	3	129	-30	201	382
- ZC prodaného DM	0	0	0	0	-	-	-78	-
- ZC prod. materiálu	0	0	0	2	-83	-100	-	422
- daně a poplatky	0	0	0	0	169	10	-13	159
- rezervy v prov. oblasti	0	0	0	0	-242	-127	37	-48
- jiné provozní náklady	0	1	1	1	102	8	1	121
Nákladové úroky a podobné náklady	1	0	1	1	-8	38	7	36
Ostatní finanční náklady	0	1	1	0	214	36	-47	127
Daň z příjmů	3	2	2	0	-11	-22	-113	-109

**PŘÍLOHA P IX: VETIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA
VYBRANÝCH POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ V ODVĚTVÍ**

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýzy			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ /2016
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	89,32	89,52	88,75	89,64	3,73	3,85	-4,33	3,06
Tržby za prodej zboží	10,68	10,48	11,25	10,36	1,57	12,42	-12,77	-0,39
TRŽBY	100	100	100	100	3,50	4,75	-5,28	2,69

(v procentech)	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2016	2017	2018	2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2016
Výkonová spotřeba	83,13	81,51	80,09	80,38	2,84	4,73	-5,35	1,94
- <i>náklady vynal. na prodej zboží</i>	9,22	8,48	8,94	8,27	-3,54	12,34	-12,72	-5,42
- <i>spotřeba mat. a energie a služby</i>	73,91	73,03	71,15	72,11	3,63	3,84	-4,42	2,86
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,95	0,89	0,62	0,23	-198,37	-25,86	-65,59	-125,10
Aktivace	-2,00	0,47	0,31	0,57	-124,42	-29,65	73,52	-129,81
Osobní náklady	13,00	13,79	14,48	15,82	11,27	11,91	3,05	28,31
Ostatní náklady	0,15	0,16	0,16	0,14	-42,12	67,26	-57,11	-58,48
Daň	1,53	1,27	0,88	0,87	-13,37	-25,94	-7,19	-40,46
NÁKLADY	-	-	-	-	4,89	6,58	-5,69	5,44

**PŘÍLOHA P X: UKAZATELE LIKVIDITY, RENTABILITY
A AKTIVITY SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ**

SPOLEČNOST	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	0,52	0,76	0,90	0,86
Pohotová likvidita	0,40	0,43	0,38	0,39
Hotovostní likvidita	0,07	0,11	0,03	0,03
ČPK/OA	-92,55 %	-30,92 %	-10,73 %	-16,90 %
ČPK/Aktiva	-17,99 %	-6,51 %	-3,15 %	-6,62 %
Likvidita z provozního CF	0,56	0,39	0,29	0,25
ODVĚTVÍ	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,56	1,54	1,41	1,39
Pohotová likvidita	1,04	0,94	0,83	0,83
Hotovostní likvidita	0,26	0,18	0,15	0,23
ČPK/OA	35,98 %	35,05 %	29,01 %	28,09 %
ČPK/Aktiva	19,93 %	19,14 %	15,75 %	15,12 %

SPOLEČNOST	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb EAT/Tržby (ROS 1)	10,81 %	7,68 %	5,11 %	1,57 %
Rentabilita tržeb EBIT/Tržby (ROS 2)	13,88 %	10,33 %	7,66 %	2,09 %
Rentabilita aktiv EBIT/Aktiva (ROA)	20,82 %	15,37 %	10,14 %	2,94 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	30,13 %	19,45 %	13,47 %	4,36 %
Rentabilita VK EAT/VK (ROE)	53,18 %	27,85 %	16,70 %	6,36 %
ODVĚTVÍ	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb EAT/Tržby (ROS 1)	5,74 %	4,85 %	3,04 %	3,31 %
Rentabilita tržeb EBIT/Tržby (ROS 2)	7,58 %	6,28 %	4,25 %	4,31 %
Rentabilita aktiv EBIT/Aktiva (ROA)	12,24 %	10,05 %	6,93 %	6,66 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	20,78 %	17,38 %	12,06 %	11,98 %
Rentabilita VK EAT/VK (ROE)	18,27 %	15,61 %	10,61 %	10,80 %

SPOLEČNOST	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	1,50	1,49	1,32	1,41
Doba obratu zásob	11	17	32	39
Doba obratu krátkodobých pohledávek	29	21	31	42
Doba obratu krátkodobých závazků I	65	41	45	50
Doba obratu krátkodobých závazků II	92	57	59	73
Obratovost krátkodobých pohledávek	12,34	16,94	11,51	8,57
Obratovost krátkodobých závazků	5,52	8,80	7,99	7,15
ODVĚTVÍ	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	1,61	1,60	1,63	1,54
Doba obratu zásob	42	48	49	51
Doba obratu pohledávek	62	61	58	54
Doba obratu krátkodobých závazků I	67	72	73	81
Obratovost pohledávek	5,84	5,93	6,20	6,70
Obratovost krátkodobých závazků	5,37	5,01	4,92	4,45

**PŘÍLOHA P XI: VYBRANÉ DALŠÍ POMĚROVÉ UKAZATELE
SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ**

SPOLEČNOST	2016	2017	2018	2019
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců (tisíc Kč)	464	599	609	549
Tržby/počet zaměstnanců (tisíc Kč)	657	1 011	1 049	993
Osobní náklady/počet zaměstnanců (tisíc Kč)	363	434	457	476
Nákladovost	0,90	0,92	0,95	0,99
EAT/Výnosy	10,39 %	7,53 %	4,97 %	1,48 %
Výkonová spotřeba/Tržby	29,71 %	41,27 %	43,86 %	46,01 %
Osobní náklady/Tržby	55,15 %	42,90 %	43,60 %	47,90 %
Odpisy/Tržby	4,76 %	6,35 %	7,53 %	8,34 %
Nákladové úroky/Tržby	0,49 %	0,43 %	0,65 %	0,78 %
Přidaná hodnota/Tržby	70,53 %	59,25 %	58,05 %	55,29 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	78,19 %	72,40 %	75,10 %	86,63 %
Odpisy/Přidaná hodnota	6,74 %	10,72 %	12,98 %	15,08 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,69 %	0,73 %	1,13 %	1,42 %
EBT/Přidaná hodnota	18,98 %	16,70 %	12,08 %	2,35 %

ODVĚTVÍ	2016	2017	2018	2019
Přidaná hodnota/ počet zaměstnanců (tisíc Kč)	1 054	888	912	889
Tržby/počet zaměstnanců (tisíc Kč)	4 370	4 328	4 355	4 207
Osobní náklady/počet zaměstnanců (tisíc Kč)	538	573	616	647
Nákladovost	0,95	0,96	0,97	0,97
Výkonová spotřeba/Tržby	78,68 %	78,18 %	78,16 %	78,10 %
Osobní náklady/Tržby	12,31 %	13,23 %	14,13 %	15,38 %
Nákladové úroky/Tržby	0,39 %	0,22 %	0,35 %	0,16 %
Přidaná hodnota/Tržby	24,12 %	20,52 %	20,93 %	21,12 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	51,03 %	64,48 %	67,52 %	72,79 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	1,62 %	1,07 %	1,67 %	0,75 %
EBT/Přidaná hodnota	29,81 %	29,56 %	18,62 %	19,67 %

PŘÍLOHA P XII: VÝPOČET Z-SKÓRE A INDEXU IN05 VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

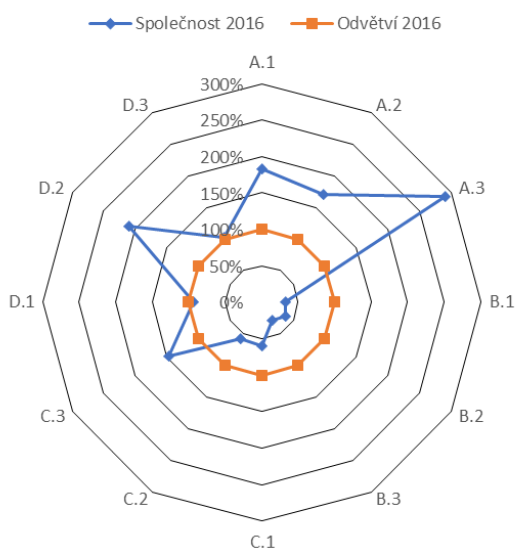
	2016	2017	2018	2019
0,717 * ČPK/Aktiva	-0,129	-0,047	-0,023	-0,047
0,847 * Nerozdělené zisky/Aktiva	0,118	0,237	0,272	0,263
3,107 * EBIT/Aktiva	0,647	0,478	0,315	0,091
0,42 * VK/cizí zdroje	0,184	0,293	0,291	0,228
0,998 * Tržby/Aktiva	1,497	1,485	1,321	1,408
Z-skóre	2,318	2,446	2,177	1,943

	2016	2017	2018	2019
0,13 * Aktiva/Cizí kapitál	0,187	0,221	0,223	0,203
0,04 * EBIT/Nákladové úroky	1,139	0,959	0,47	0,11
3,97 * EBIT/Aktiva	0,827	0,610	0,403	0,117
0,21 * Výnosy/Aktiva	0,328	0,319	0,286	0,315
0,09 * OA/Krátk. závazky	0,047	0,069	0,081	0,077
Index IN05	2,527	2,178	1,461	0,818

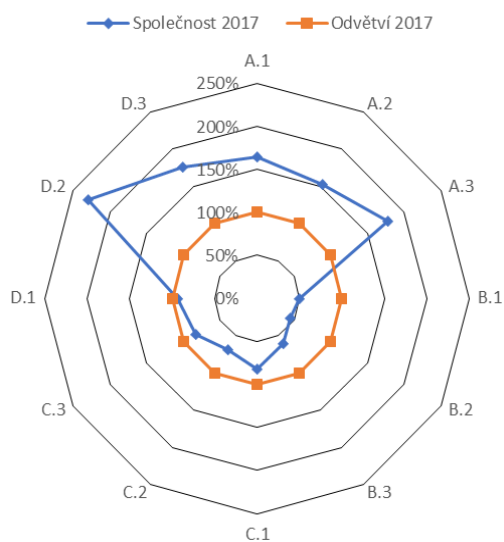
PŘÍLOHA P XIII: SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ V LETECH 2016 AŽ 2019

		Společnost 2016	Odvětví 2016	Společnost 2017	Odvětví 2017	Společnost 2018	Odvětví 2018	Společnost 2019	Odvětví 2019
Rentabilita	A.1 Rentabilita tržeb EBIT/Tržby	13,88 %	7,58 %	10,33 %	6,28 %	7,66 %	4,25 %	2,09 %	4,31 %
	A.2 Rentabilita aktiv EBIT/A	20,82 %	12,24 %	15,37 %	10,05 %	10,14 %	6,93 %	2,94 %	6,66 %
	A.3 Rentabilita VK EAT/VK	53,18 %	18,27 %	27,85 %	15,61 %	16,70 %	10,61 %	6,36 %	10,80 %
Likvidita	B.1 Běžná likvidita L3	0,52	1,56	0,76	1,54	0,90	1,41	0,86	1,39
	B.2 Pohotová likvidita L2	0,40	1,04	0,43	0,94	0,38	0,83	0,39	0,83
	B.3 Hotovostní likvidita L1	0,07	0,26	0,11	0,18	0,03	0,15	0,03	0,23
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	30,49 %	50,70 %	41,06 %	49,71 %	40,47 %	46,68 %	34,88 %	47,38 %
	C.2 Krytí DM dlouhodobým kapitálem	0,78	1,36	0,91	1,32	0,94	1,27	0,90	1,29
	C.3 Úrokové krytí (EBIT/nákladové úroky)	28,48	19,36	23,98	28,69	11,73	12,14	2,66	27,24
Obratovost	D.1 Obrat celkových aktiv	1,50	1,61	1,49	1,60	1,32	1,63	1,41	1,54
	D.2 Obratovost pohledávek	12,25	5,84	13,63	5,93	7,95	6,20	6,20	6,70
	D.3 Obratovost krátkodobých závazků	5,52	5,37	8,80	5,01	7,99	4,92	7,15	4,45

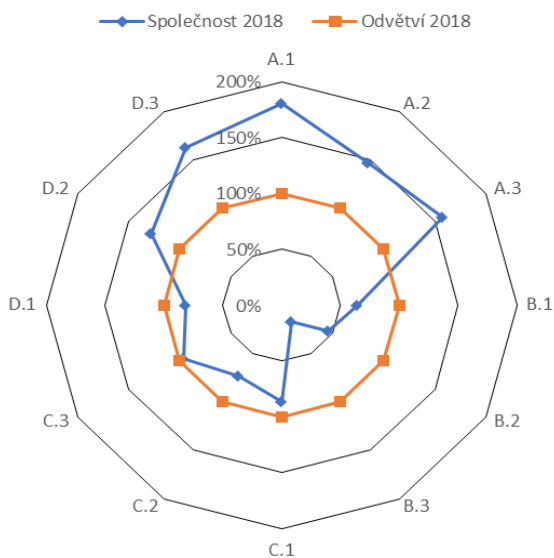
Spider analýza 2016



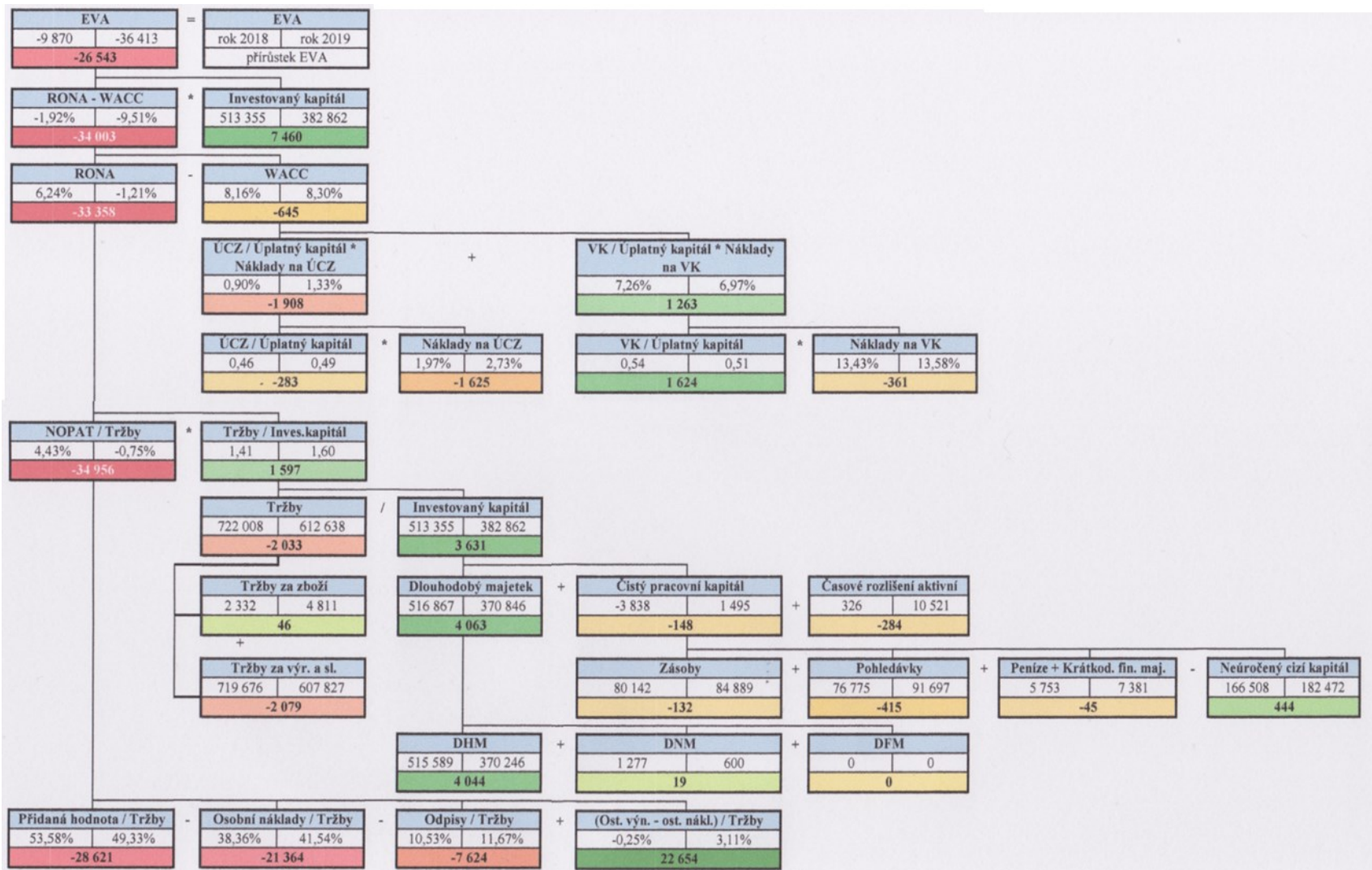
Spider analýza 2017



Spider analýza 2018



PŘÍLOHA P XIV: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V LETECH 2018 A 2019



PŘÍLOHA P XV: ODHAD NÁKLADŮ PROJEKTU

Položka nákladů	Upřesnění položky	Výpočet		Hodnota v Kč
Představení konceptu	-	4 dny * 3 hodiny za 1 den * odměna 3 250 Kč/hodinu	39 000,00	39 000,00
Školení řídicí skupiny	-	10 dnů * 5 hod. denně * odměna 3 250 Kč/hodinu	162 500,00	162 500,00
Odměna poradci	-	35 hodin * odměna 3 250 Kč/hodinu	113 750,00	113 750,00
Mzdové náklady za dobu školení řídicí skupiny	ředitelé	10 dnů * 5 hod. denně * 347 Kč/hod. průměr. mzdy ředitele * 4 ředitelé	69 400,00	82 450,00
	vedoucí pracovníci	10 dnů * 5 hod. * 261 Kč/hod průměr. mzdy vedoucího	13 050,00	
Mzdové náklady za dobu školení 1. fáze	člen představenstva	10 dnů * 5 hod. denně * 650 Kč/hod. průměr. mzdy člena představ. * 2 členové	65 000,00	430 250,00
	ředitelé	10 dnů * 5 hod. * 347 Kč/hod průměr. mzdy ředitele * 2 ředitelé	34 700,00	
	vedoucí pracovníci	10 dnů * 5 hod. denně * 261 Kč/hod. průměr. mzdy vedoucího * 24 vedoucích	313 200,00	
	školící ředitel	10 dnů * 5 hod. denně * 347 Kč/hod. průměr mzdy školícího ředitele	17 350,00	
Mzdové náklady za dobu školení 2. fáze	ostatní pracovníci	(0,75 hod. + 5 hod. * 4 dny) * 203 Kč/hod. průměr. mzdy ostatních THP * 72 THP	303 282,00	335 776,50
	školící vedoucí	261 Kč/hod. průměr. mzdy školícího ved. * (0,75 hod. + 5 hod. * 4 dny) * 6 skupin	32 494,50	
Mzdové náklady za dobu školení zaměstnanců o systému odměňování	ředitelé	1,5 hod * 347 Kč/hod. průměr. mzdy ředitele * 2 ředitelé	1 041,00	145 624,50
	vedoucí pracovníci	1,5 hod. * 261 Kč/hod. průměr. mzdy vedoucího * 24 vedoucích	9 396,00	
	ostatní pracovníci	(1,5 hod * 6 skupin) * 203 Kč/hod. průměr. mzdy ostatních THP * 72 THP	131 544,00	
	školící ředitel	347 Kč/hod. průměr. mzdy ředitele * (1,5 hod. + 6 skupin*1,5 hod.)	3 643,50	
Školící materiály: příručky/informační materiály	tvorba - ředitel financí/vedoucí	4 hod. * 12 dnů * 347 Kč/hod. průměr. mzdy ředitele	16 656,00	19 656,00
	tisk	100 zaměstnanců * 30 Kč na tisk příručky	3 000,00	
Odměna za provedení školení zaměstnancům	školení 1. fáze	50 hodin * 150 Kč/hod.	7 500,00	27 750,00
	školení 2. fáze	124,5 hodin * 150 Kč/hod.	18 675,00	
	školení - odměňování	10,5 hodin * 150 Kč/hod.	1 575,00	
Tvorba cest importu dat a tabulek v MS Excel		16 hodin * 256 Kč/hod. průměr. mzdy pracovníka IT	4 096,00	4 096,00
Testovací fáze		-	-	25 000,00
Celková náklady implementace				1 385 853,00