

Projekt měření a řízení výkonnosti podniku XY, a.s. se zaměřením na koncept EVA

Bc. Jana Vavřínková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jana VAVŘINÍKOVÁ**
Osobní číslo: **M08564**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt měření a řízení výkonnosti podniku XY, a.s.
se zaměřením na koncept EVA**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište tradiční a moderní koncepty pro měření a řízení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik a analyzujte vývoj hospodaření podniku pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Identifikujte možnosti využití konceptu EVA pro měření a řízení výkonnosti.
- Vypracujte projekt implementace EVA pro měření a řízení výkonnosti podniku XY, a.s.

Závěr


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

Seznam odborné literatury:

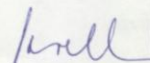
- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
[2] KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: G.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
[3] MARINIČ, P. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
[4] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
[5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. 336 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

Vedoucí diplomové práce: doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové 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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 3.5.2010

.....Kovářiková.....

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) 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, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) 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, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k vyšší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním cílem této diplomové práce je implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do podniku XY, a.s. Teoretická část je věnována popisu tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti. Podrobněji je rozebrán ukazatel EVA. Je zde uveden popis ukazatele, princip výpočtu, možnosti využití a jeho implementace do podniku. Praktická část je zaměřena na charakteristiku podniku XY, a.s., analýzu jeho vnitřního a vnějšího prostředí, výpočet ukazatele EVA. Na základě takto získaných údajů je přistoupeno k implementaci projektu do podniku, která je rozdělena do několika fází. Na závěr je provedeno zhodnocení projektu z hlediska přínosů, nákladů a rizik pro podnik XY, a.s. vyplývající ze zavedení konceptu EVA.

Klíčová slova: výkonnost, ekonomická přidaná hodnota (EVA), Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), Čistá operativní aktiva (NOA), Čistý operativní zisk (NOPAT)

ABSTRACT

The main point of this diploma work is the implementation of the concept of economic value added (EVA) in the company XY, a.s. The theoretical part is devoted to the description of the traditional and modern indicators of the efficiency. The practical part is aimed to the presentation of the company XY, a.s., the SWOT and Porter's analysis and the financial analysis and the calculation of the EVA. On the basis of this information is made the implementation of the project in the company divided into parts. At the conclusion is done the appreciation of the project like gains, costs and risk for the company XY, a.s. that are join with the concept EVA.

Keywords: performance, Economic Value Added (EVA), Weighted Average Cost of Capital (WACC), Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT).

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, poskytnuté rady, trpělivost a ochotu, které mi v průběhu zpracování diplomové práce poskytla.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 VÝKONNOST	12
1.1 DEFINICE VÝKONNOSTI.....	12
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	12
1.3 ŘÍZENÍ HODNOTY.....	14
2 POJETÍ MĚŘÍTEK FINANČNÍ VÝKONNOSTI	15
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE.....	15
2.1.1 Ukazatelé zisku	15
2.1.2 Ukazatelé rentability.....	16
2.1.3 Ukazatelé cash flow	18
2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů	18
2.2 MODERNÍ UKAZATELE	19
2.2.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)	20
2.2.2 Diskontované cash flow (DCF).....	21
2.2.3 Cash flow návratnosti investovaného kapitálu (CFROI)	21
2.2.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	22
3 KONCEPT EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – EVA	24
3.1 PROPOČET ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	26
3.1.1 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví	26
3.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv	27
3.2 STANOVENÍ HODNOTY ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU (NOPAT).....	28
3.3 STANOVENÍ NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	28
3.4 ÚČETNÍ MODEL VÝPOČTU EVA	29
3.5 DALŠÍ MOŽNOSTI VYUŽITÍ EVA.....	30
3.6 IMPLEMENTACE EVA	31
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, A.S.	35
4.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI XY, A.S.....	35
4.2 VÝROBNÍ PROGRAM	35
4.3 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	36
4.4 STRATEGIE SPOLEČNOSTI.....	36
4.5 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	36
4.6 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	37
5 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	39

5.1	SWOT ANALÝZA.....	39
5.2	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	40
6	FINANČNÍ ANALÝZA	42
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	42
6.1.1	Majetková a finanční struktura podniku.....	42
6.1.2	Analýza výnosů a nákladů.....	44
6.1.3	Analýza zisku	44
6.1.4	Analýza Cash flow	46
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	47
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	47
6.3.1	Analýza zadluženosti.....	47
6.3.2	Analýza likvidity	49
6.3.3	Analýza aktivity	49
6.3.4	Analýza rentability	50
6.3.5	Spider analýza	51
6.3.6	Další ukazatele	53
6.3.7	Souhrnné ukazatele	54
6.3.8	Zhodnocení výsledků finanční analýzy, závěry a doporučení.....	55
7	ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM EKONOMICKÉHO MODELU EVA	60
7.1	IDENTIFIKACE ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	60
7.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv z celkových aktiv	60
7.1.2	Aktivace položek.....	61
7.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	63
7.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	64
7.3	VÝPOČET WACC.....	67
7.3.1	Náklady na cizí kapitál	67
7.3.2	Náklady na vlastní kapitál	69
7.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál	71
7.3.4	Závěr k nákladům na kapitál	72
7.4	VÝPOČET EVA.....	72
7.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY.....	73
7.5.1	Využití pyramidového rozkladu.....	73
8	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU XY, A.S.....	79
	ZÁVĚR	98
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	99
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	103
	SEZNAM OBRÁZKŮ	106
	SEZNAM TABULEK.....	107
	SEZNAM PŘÍLOH.....	109

ÚVOD

V průběhu času dochází ke změnám v pohledu na hlavní podnikový cíl. Je zaznamenáván odklon od tradičního cíle založeného na zisku a prosazují se ukazatelé vycházející z poměru dosaženého zisku a vynaložených zdrojů, ale zejména ukazatelé založení na tvorbě hodnoty. Je zřejmé, že hodnotit výkonnost na základě absolutní hodnoty zisku je problematické, jelikož ten je ovlivněn účetní politikou podniků. Naproti tomu ukazatelé míry ziskovosti vloženého kapitálu lépe vypovídají o výkonnosti podniku, nicméně je nutné je porovnat s alternativními náklady a teprve poté lze konstatovat, zda podnik hodnotu vytvořil či nikoliv. Ekonomická přidaná hodnota všechny tyto nedostatky odstraňuje, jednak svou snahou o minimalizaci účetních praktik a také již má v sobě zahrnuté alternativní náklady kapitálu. Proto jsem se rozhodla, že cílem mé diplomové práce bude navrhnout implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do podniku XY, a.s.

Svou diplomovou práci jsem vypracovala ve společnosti XY, a.s. Údaje, které mi byly společností poskytnuty, reálně existují, ale na žádost vedení společnosti byl skutečný název nahrazen označením XY, a.s.

V teoretické části budu definovat pojem výkonnost. Dále budu popisovat některé tradiční a moderní ukazatele výkonnosti podniku. Uvedu zde hlavní důvody, proč jsou tradiční ukazatelé podrobeni kritice a výhody moderních ukazatelů. Zvláště podrobně budu „rozebírat“ ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA). Budu popisovat základní charakteristiku ukazatele, úpravy nezbytné pro výpočet, způsob výpočtu, možnosti využití a také výhody a nevýhody spojené s tímto ukazatelem.

V praktické části budu stručně charakterizovat podnik XY, a.s., což bude zahrnovat její historii, výrobní program a organizační strukturu. Dále provedu analýzu vnitřního a vnějšího prostředí a finanční analýzu. Po těchto provedených analýzách se již budu zabývat pouze konceptem EVA ve vztahu k podniku. Vypočítám EVA pro podnik a provedu identifikaci generátorů, jež se podílí na tvorbě hodnoty EVA využitím pyramidového rozkladu. Na základě poznatků získaných z předcházejících analýz vypracuji návrh projektu implementace konceptu EVA do podniku XY, a.s., který by měl vést k zajištění dlouhodobé úspěšnosti podniku na trhu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST

V současnosti je podnikové prostředí ovlivňováno globalizačními trendy, otevíráním nových trhů, fúzemí. Manažeři si začínají být vědomi nutnosti dlouhodobé orientace podniků na jejich výkonnost a tvorbu hodnoty. Principem tohoto přístupu k řízení je sledování růstu hodnoty jako základního cíle, na jehož dosažení jsou zaměřeny všechny aktivity podniku. Obzvláště při hodnocení úspěšnosti podniků se objevují pojmy výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty firmy. K hlavním cílům finančního řízení patří neustále zvyšování výkonnosti firem.

1.1 Definice výkonnosti

Obecná definice pojmu výkonnost je schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál. Lze ji také formulovat jako jeho efektivnost, ziskovost a produktivitu. Toto pojetí by mohlo vést k názoru, že podnikatelsky výkonná je jen ta firma, která dosahuje dobrých hospodářských výsledků. Toto pojetí však není úplné. Kromě toho podnikatelská výkonnost je hodnocena rozličnými aktéry vystupujícími na trhu z různých hledisek.

Pro zákazníka je výkonnou ta firma, která dokáže předvídat jeho přání a potřeby v okamžiku jejich vzniku. Měřítky této schopnosti jsou kvalita, dodací lhůta a cena.

Manažer hodnotí výkonnost firmy jako vysokou tehdy, když prosperuje, má stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní. Měřítkem je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí, na vznik nových podnikatelských příležitostí apod.

Pro vlastníka je výkonnou ta firma, která mu umožní dosáhnout maximálního zhodnocení vloženého kapitálu v co nejkratší době. Mezi měřítka patří návratnost investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie). [32]

1.2 Měření výkonnosti

Koncepty měření výkonnosti se neustále vyvíjejí. Přístupy k měření ovlivňují především globalizační trendy, vliv intelektuálních aktiv apod. Úspěšnost měření a řízení výkonnosti závisí také na výběru správného typu kritéria výkonnosti, výběru nástroje pro měření stupně jeho dosažení, možnosti využití pro řízení podniku. [1]

Pavelková a Knápková [26] uvádí širokou škálu kritérií, které byly vyvinuty během předchozích desetiletí. V tab. 1 je znázorněn historický pohled na měření výkonnosti, jež ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti.

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [26]

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
Zisk / Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF,..

Shareholder value a stakeholder value

Rozdíl mezi koncepcí řízení shareholder value a stakeholder value spočívá v odlišném vnímání rolí jednotlivých subjektů ve vztahu k podniku a podmínek, za nichž je firma hodnocena vnějším okolím daným zejména institucemi finančních trhů.

Při řízení podniku je třeba vyřešit otázku, či zájmy preferovat. Moderní koncepty měření a řízení výkonnosti upřednostňují vlastníky, protože přinesli do podnikání svou ideu, vložili kapitál a podstupují největší riziko podnikání. Přitom jediný způsob vedoucí ke zvýšení stakeholder value, je správně aplikovaná teorie řízení hodnoty, která maximalizuje shareholder value v dlouhodobém časovém horizontu. Její pomocí lze oddělit vlastnictví a řízení podniku, a tím spojení zájmů vlastníků a manažerů. Závisí-li odměna manažerů na tom, jak přispívají k maximalizaci čisté současné hodnoty, jsou motivováni k tomu, aby jednali v nejlepším zájmu vlastníků.

V USA je klíčové zvyšování hodnoty kapitálu akcionářů (shareholder value), jimž jde hlavně o co nejlepší výkonnost firmy jako „stroje na peníze“. Prioritou je realizace hodnoty a její maximalizace. Maximalizace akcionářské hodnoty znamená, že vedení podniku se musí snažit o vytvoření co největšího přínosu pro akcionáře v podobě dividend a v podobě zisků vyplývajících z růstu cen akcií. Úsilí o maximalizaci akcionářské hodnoty má výhody i pro podnik a jeho vedení, např. snížení nákladů na nově získávaný kapitál pomocí kapitálových trhů. [21],[19]

V Evropě je firma považována za koalici, kde hlavním úkolem je zabezpečit její dlouhodobé trvání, a tak zajistit všem subjektům, jež se účastní chodu podniku, uspokojení (stake-

holder value). Koalice je tím nejlepším řešením v situaci, kdy neexistují dostatečně likvidní trhy zdrojů. Ale i v Evropě dochází ke změně a tou je otevírání trhů. Díky postupující globalizaci dojde k rozšíření shareholder value po celém světě.

1.3 Řízení hodnoty

Řízení hodnoty znamená aplikaci kritéria čisté současné hodnoty v řízení podniku při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí. Současná hodnota podniku pro vlastníka v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činnosti podniku očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. Respektuje faktor rizika, které vlastník nese, a faktor časové hodnoty peněz. Kladné čisté současné hodnoty lze dosáhnout realizací takových podnikatelských záměrů, které přinášejí konkurenční výhodu, jejímiž zdroji mohou být nižší náklady, inovace výrobků, kvalitní management apod. [26]

Value based management, jenž je založený na teorii řízení hodnoty, odráží aktuální koncepci managementu, která představuje soudobou fázi vývoje systému tvorby hodnoty. Hlavním principem tohoto konceptu je aplikace kritéria čisté současné hodnoty.

Young a O'Byrne [35] uvádějí, že hodnotové řízení podniku by mělo zahrnovat tyto následující prvky:

- Strategické plánování a rozpočtování,
- Alokaci kapitálu,
- Měření výkonnosti,
- Systém odměňování manažerů,
- Interní komunikaci,
- Externí komunikaci.

K tomu, aby manažer mohl řídit výkonnost, potřebuje vhodný nástroj, který zobrazí situaci výkonnosti podniku a také podpoří jeho rozhodování týkající se strategických otázek. Nemá-li manažer k dispozici vhodný nástroj, není schopen dokázat tolik, kolik by dokázat mohl, byť by byl nejlepším manažerem. Na druhé straně, nebude-li tomuto nástroji rozumět či umět jej využít, nepomůže mu ani ten nejlepší nástroj.

2 POJETÍ MĚŘÍTEK FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Odborníci a manažeři polemizují o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Tato situace je označována jako tzv. válka ukazatelů:

tradiční ukazatele (ČZ, EBIT, ROE, ROA, ROCE aj.)

vs.

hodnotové ukazatele (EVA, CFROI, RONA, CVA aj.)

Klasický přístup měření výkonnosti považuje za hlavní cíl podnikání maximalizaci zisku. K jeho vyjádření se využívá mnoho ukazatelů. V současnosti je tento přístup nedostatečný. Je to způsobeno vzrůstající rolí intelektuálních aktiv, jejichž zachycení v účetnictví je problematické. A právě mezi rozhodující hybné síly výkonnosti podniku náleží zejména tato nehmotná aktiva.

Modernější přístupy hodnotového řízení usilují o propojení nejen všech činností v podniku, ale i lidí, kteří se účastní podnikových procesů, tak aby došlo ke zvýšení hodnoty vlastníky investovaných prostředků. Do konstrukce ukazatelů je zahrnuta kategorie ekonomického zisku, tzn. že v úvahu jsou brány i alternativní náklady kapitálu.

2.1 Tradiční ukazatele

K tradičním ukazatelům finanční výkonnosti se řadí zejména ukazatelé výsledku hospodaření, cash flow a rentability.

2.1.1 Ukazatelé zisku

Nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku jsou ukazatelé zisku. Zisk je nejdynamičtějším vlastním finančním zdrojem podniku a zároveň kritériem výnosnosti vloženého kapitálu a tedy efektivnosti podniku. Ve výsledku hospodaření by měly být promítnuty ekonomické zdroje vynaložené v souvislosti s posuzovanou činností. Variantní řešení poskytují hlavně tyto oblasti: Daň z příjmů, úrokové náklady a odpisy.

Daně z příjmu

Ve své podstatě daně z příjmu tvoří specifickou (byť nedobrovolnou) formu rozdělení výsledku hospodaření, jejíž výši ovlivňuje právní forma podniku a legislativní pravidla platná na území státu. Problémy může způsobit jejich zahrnutí do výsledku hospodaření při mezi-

podnikovém srovnání, a to obzvláště jestliže jednotlivé podniky provozují svou činnost ve státech s různými daňovými pravidly.

Úrokové náklady

Jejich výše je odvislá od finanční a kapitálové struktury podniku. Rozhodneme-li se hodnotit výkonnost podniku, aniž bychom brali v úvahu způsob jeho financování, doporučuje se jejich nezahrnutí do výsledku hospodaření.

Odpisy

Důvod, který zpochybňuje jejich zahrnutí do hospodářského výsledku je jejich charakter tzv. utopeného nákladu, tzn. nákladu, jenž v minulosti zapříčinil peněžní výdaj a v průběhu měření výkonnosti již jeho výši není možno zásadně ovlivnit. Nezařazení této položky do výsledku hospodaření umožňuje provést srovnání výkonnosti nezávisle na politice odpisování.

Výše uvedený výklad k jednotlivým položkám naznačuje, že v závislosti na jejich zahrnutí nebo nezahrnutí do výsledku hospodaření lze získat informace s částečně odlišným obsahem a vypovídací schopností, jenž umožňuje využití pro různé účely různým uživatelům. V závislosti na (ne)zahrnutí výše uvedených položek se nejčastěji setkáme s těmito úrovněmi zisku:

- Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes);
- Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes);
- Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes);
- Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). [34]

2.1.2 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability aktiv a kapitálu představují kvantitativní podílová měřítka, pomocí nichž se za určité období měří podíl, který je dán vývojem tokové veličiny (výsledek hospodaření) a průměrnou výší stavové veličiny (aktiva, kapitál). Jejich pomocí lze určit, jak efektivní bylo v určité činnosti využití zdrojů z hlediska míry jejich zhodnocení. Za hlavní výhodu v porovnání s výsledkem hospodaření se považuje možnost srovnání výkonnosti různých podniků a tím poskytuje informaci, zda je výkonnost posuzovaného podniku lepší

nebo horší, než by byla výkonnost jiného podniku, který je k hodnocenému podniku možnou alternativou. [34]

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Ukazatel ROA vyjadřuje zhodnocení aktiv bez ohledu na strukturu zdrojů jejich financování. Z tohoto důvodu by měl být pro jeho výpočet využit EBIT, jelikož není ovlivněn strukturou financování.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel ROE je zaměřen na efektivnost zkoumané činnosti z pohledu vlastníka. Z pozice vlastníka umožňuje posoudit výkonnost následně poté, co došlo odpovídajícím způsobem k ošetření požadavků všech ostatních zájmových skupin zainteresovaných na podniku. Proto by měl být pro výpočet použit výsledek hospodaření po odpočtu nároků všech ostatních skupin, tzn. EAT. Vlastníci se při vyhodnocení ROE nesmí spokojit jen s dosažením kladné hodnoty. Pro posouzení výnosnosti vlastního kapitálu je třeba provést srovnání ROE s výnosností alternativní investice.

Rentabilita tržeb (ROS)

Měřítka udává ziskovou marži podniku, jenž vytváří jádro efektivnosti podniku. Vyjadřuje kolik je schopen podnik vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb, resp. výnosů. V časové řadě by měl tento ukazatel vykazovat rostoucí trend. Výpočet lze provést dvěma způsoby lišícími se v čitateli. Buď lze použít hodnotu EAT nebo EBIT. Je-li použit EAT, jde o vyjádření, tzv. ziskové marže. Použitím EBIT lze provést srovnání podniků bez ohledu na strukturu financování. Ukazatel je nutno posoudit ve vztahu k obrátu aktiv, protože tato měřítka mají sklon chovat se opačným směrem.

Rozklad Du Pont

Du Pontův rozklad by měl pokaždé doplňovat blok ukazatelů rentability. Jeho pomocí lze odhalit hlavní faktory efektivnosti. Na ROE mají vliv tři základní činitelé: Ziskovost výnosů, obrátka kapitálu (nebo aktiv) a proporce vlastního a cizího kapitálu (tzv. finanční páka).

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastníkapitál} = \frac{Zisk}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{Vlastníkapitál} \quad [27]$$

2.1.3 Ukazatelé cash flow

Ukazatelé cash flow zobrazují peněžní toky podniku. Struktura poměrových ukazatelů na bázi peněžních toků se podobá struktuře ukazatelů rentability kapitálu, jen místo hodnoty zisku se používá cash flow z provozní činnosti.

Rentabilita tržeb z cash flow

Měřítko informuje o finanční výkonnosti podniku. Je-li zaznamenán pokles, může to znamenat, že došlo buď ke zvýšení objemu výnosů, anebo k poklesu provozního cash flow.

Rentabilita cizího kapitálu z cash flow

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky z čistých příjmů (cash flow) z provozní oblasti, tj. bez použití např. krátkodobých nebo dlouhodobých úvěrů.

Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow

Jde o doplňkový ukazatel k ukazateli ROE. Jeho předností je, že z výpočtu vylučuje nevýdajové položky, tj. odpisy, tvorbu rezerv a opravných položek. [16]

2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů

Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Za nedostatky účetních ukazatelů jsou považovány zejména tyto skutečnosti:

- Schopnost i pomocí legálních účetních postupů ovlivňovat výši vykázaného zisku,
- Chybějící zohlednění vlivu inflace, rizika a časové hodnoty peněz,
- Nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu,
- Nezohlednění nákladů na kapitál,
- Zaměřenost na minulost,
- Ve výkazech není uváděn finanční leasing,
- Opomenutí ekonomických účinků po skončení sledovaného období,
- Ukazatelé likvidity vycházejí z účetních údajů k rozvažnému dni, kdy struktura aktiv nemusí být typická,
- Ve výkazech není uváděn limit kontokorentního úvěru, také není patrné jeho čerpání, čímž by došlo ke zpřesnění názoru na provozní pohotovou likviditu,

- Chybějící porovnání výsledku hospodaření s náklady obětované příležitosti,
- Ukazatelé rentability v sobě neodráží riziko podnikání a riziko plynoucí z použití cizího kapitálu.

K výčtu nevýhod tradičních ukazatelů výkonnosti patří také fakt, že potřebují doplňující informace, např. o vývoji zadluženosti, využití aktiv. Proto při hodnocení výkonnosti pomocí tradičních postupů se využívají metody a postupy finanční analýzy, ačkoliv i tato analytická metoda je spojena s jistými omezeními, mezi která lze uvést orientaci na historické účetnictví, vliv sezónních faktorů, odlišné účetní praktiky, srovnávání doporučených a dosažených hodnot.[26],[27]

2.2 Moderní ukazatele

Dosavadní metrika pro hodnocení výkonnosti již delší dobu neodráží cesty nových podnikatelských příležitostí. Dnešní ekonomika klade nové požadavky na hodnocení a měření výkonnosti firem. Standardní metrika pro hodnocení výkonnosti přijímá ekonomiku perfektních informací, racionálních očekávání a hmotných aktiv. Dnes však žijeme v ekonomii nepřesných informací, komplexních vztahů mezi příčinou a následkem a rostoucího významu nehmotného majetku. Zisk v roli cílového kritéria v „nové“ ekonomice pravděpodobně neobstojí a stále více se v ní prosazuje růst hodnoty podniku. Tento posun v cílové funkci podniku tvoří integrální součást hodnotového managementu. [11], [32]

Mařík a Maříková [19] uvádějí, že vzhledem ke kritice klasických ukazatelů jsou vytvářeny nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. To, že došlo ke „znovuoživení“ ukazatele ekonomických zisků v podobě EVA (a dalších variant), bylo způsobeno požadavkem nalézt ekonomický ukazatel, který by:

- Měl co nejtěsnější vazbu na hodnotu akcií (shareholder value) a tuto vazbu lze prokázat pomocí statistických výpočtů;
- Byl schopen využít co nejvíce údajů a informací, jenž poskytuje účetnictví, a to včetně ukazatelů, jejichž konstrukce je postavena na účetních údajích. Tento požadavek by měl vést jednak k nižší pracnosti výpočtu a také ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- Obsahoval v sobě kalkulaci rizika a zohledňoval rozsah vázaného kapitálu;

- Byl využitelný nejen pro hodnocení výkonnosti, ale i pro ocenění podniků.

Pavelková a Knápková [26] výše uvedené požadavky doplňují ještě o dva významné aspekty, které by měly být splněny:

- Měl by přehledně a jasně identifikovat jeho vazby na všechny stupně řízení,
- Měl by podporovat řízení hodnoty.

Nalézt ukazatel, který by vyhověl všem výše uvedeným nárokům, není snadné.

Shoda všech hodnotových měřítek spočívá ve dvou základních prvcích: Základem měření výkonnosti je provozní výkonnost a dosažený výsledek je vždy poměřován s tzv. oportunitními náklady kapitálu vyjádřenými prostřednictvím průměrných nákladů kapitálu (WACC). Tyto uvedené dva znaky vymezují, co je společné ukazatelům, jež se v roli vrcholového kritéria používají. Jednotlivé ukazatele mají odlišné názvy podle toho, z jaké autorské dílny pocházejí; obsahově se liší především v důslednosti, s jakou odstraňují nedokonalosti účetních informací, ze kterých ve všech případech vychází. [11]

2.2.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel MVA byl definován jako další měřítko, které vyjadřuje, jak trh až do okamžiku, kdy podnik hodnotíme, změnil původní vklad akcionářů. MVA měří rozdíl současné tržní ceny podniku vyjádřené celkovou hodnotou akcií na burze a účetní hodnotou vloženou akcionáři do podniku (book value, BV), která vyjadřuje hodnotu skutečně investovaného kapitálu akcionářů. Kladná hodnota měřítka MVA vyjadřuje předpoklad, že se podniku podaří využít příležitost ke zhodnocení vlastníkem investovaného kapitálu lépe, než by to umožňovaly jiné investiční příležitosti do dalších podniků. Na výpočet MVA se rovněž můžeme dívat z jiného úhlu pohledu a můžeme říct, že se jedná o současnou hodnotu budoucích EVA. Pokud je současná hodnota budoucích vytvořených EVA kladná, pak to signalizuje růst MVA, a tím i růst bohatství vlastníků.

Dle Dluhošové [1] se tento ukazatel jeví jako nejpřesnější měřítko bohatství, jež podnik vytvořil. Jako hlavní důvod pro toto tvrzení uvádí skutečnost, že kurs akcií na efektivním akciovém trhu odráží všechny relevantní veřejně dostupné informace.

Dle Mariniče [18] tento ukazatel nelze vůbec používat jako nástroj měření výkonnosti firmy, protože ukazatel shrnuje i faktory generované trhem, které nelze přesně specifikovat.

Wágner [34] uvádí, že ukazatel MVA je spíše jedním z přístupů oceňování podniku než měřítkem výkonnosti, a proto považuje jeho využití pro měření výkonnosti jako doplňkové.

Pavelková a Knápková [26] popisují další omezení tohoto ukazatele, např. ukazatel měří celopodnikovou výkonnost. Neumožňuje využití pro vnitropodnikové řízení propojením měření efektivnosti jednotlivých činností na tento ukazatel. Uvádějí, že jeho použití je možné jen u podniků veřejně obchodovatelných. Nelze jasně stanovit, co je ovlivněno prací manažerů a co okolnostmi, které manažeři nemohou ovlivnit.

2.2.2 Diskontované cash flow (DCF)

Cash flow diskontované prostřednictvím nákladů na kapitál zohledňuje veličiny jako čas a riziko, což je rozdíl ve srovnání s volným cash flow jako absolutní veličiny, která tyto okolnosti nebere v úvahu. Tím se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniku a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výnosnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Pavelková a Knápková [26] uvádí, že tento přístup neumožňuje spojit měření a řízení výkonnosti s motivačním systémem, který by přiměl manažery vybírat a uskutečnit jen ty projekty, které skutečně budou přinášet ekonomický užitek.

Mařík a Maříková [19] uvádí, že toto měřítko lze využít pro výnosové oceňování podniku, ale není vhodné jako součást běžného řízení a nelze tedy na něm stavět ukazatele hmotné zainteresovanosti, např. z důvodu, že pojmy a veličiny potřebné pro propočty metodou DCF jsou pro běžnou praxi relativně vzdálené, protože ta se opírá o dnes běžné akruální účetnictví.

2.2.3 Cash flow návratnosti investovaného kapitálu (CFROI)

Jedná se o nejpřísnější ukazatel založený na principu vnitřního výnosového procenta investice. Podstata spočívá ve výpočtu tzv. vnitřního výnosového procenta investice podle vzorce:

$$CFROI = IN - \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad [18]$$

Kapitálový výdaj je upraven o inflaci a snížen o koncovou hodnotu z prodeje neodepisovaných aktiv. CFROI informuje o vnitřní výnosnosti podniku za uplynulé období v procentech.

Ukazatel je možné koncipovat i jako CFROI – rozpětí (spread) k váženým průměrným nákladům kapitálu (WACC), potom má tvar podobný jako ukazatel EVA:

$$\text{CFROI}_{\text{spread}} = \text{CFROI} - \text{WACC} \quad [11]$$

Pokud platí, že spread je větší než 0, pak podnik vytvořil hodnotu pro akcionáře. V opačném případě dochází k znehodnocování vloženého majetku akcionáři.

Ukazatel CFROI je nejpřesnější z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků, ale současně nejnáročnější ze všech výše uvedených ukazatelů na vstupy a je pro něj typická relativně vysoká pracnost. [11],[18]

2.2.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Idea ekonomického zisku není novinkou, její kořeny sahají do 18. století. K jejímu oživení došlo v devadesátých letech 20. století zásluhou měřítka ekonomické přidané hodnoty EVA, jenž je produktem poradenské společnosti Stern Stewart & Co., která na něj vlastní ochrannou značku. Stejně jako rentabilita aktiv (kapitálu) také EVA měří vliv tých faktorů efektivnosti hlavní výdělečné činnosti, ale odlišným způsobem, vyjadřuje je v absolutní výši, čímž se stává srozumitelnější pro řídicí pracovníky. Podstatou je rozlišování mezi ziskem, který je vykázán v účetnictví a tzv. ekonomickým ziskem. Ekonomického zisku je dosaženo, pokud dojde k uhrazení nejen běžných nákladů, ale i nákladů na kapitál, zejména nákladů na vlastní kapitál. Proto základní myšlenkou konceptu EVA je vytvoření měřítka výkonnosti podniku jako ekonomického celku z pohledu jeho investorů.

Výhody ukazatele

- Umožňuje jeho průběžné sledování a je přímo svázán s hodnotou podniku,
- Je mnohem jednodušším konceptem ve srovnání s ostatními, např. CFROI, MVA,
- Je to nástroj pro hodnocení podniků, který kombinuje výsledek hospodaření s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním tohoto výsledku, a sblížuje tak účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí,

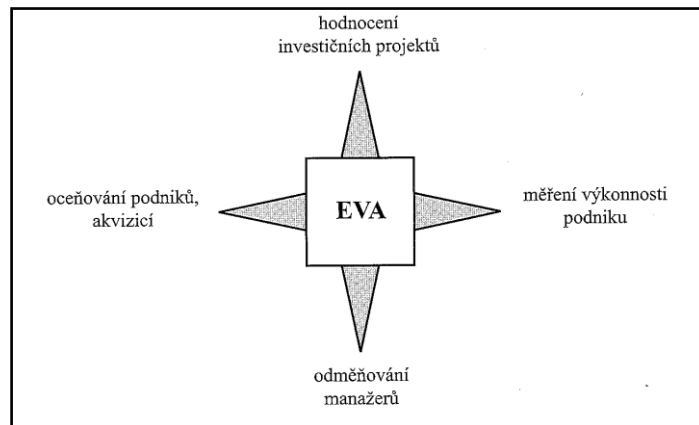
- Neslouží pouze k hodnocení výkonnosti podniku, lze jej využít i pro odměňování zaměstnanců a při investičním rozhodování,
- Ve srovnání s tradiční metodou oceňování podniku, která je založena na diskontovaných peněžních tocích, EVA umožňuje použít účetní výsledek hospodaření i k ocenění podniku. Pomocí obou metod lze dospět ke stejnému výsledku,
- Nutí manažery „táhnout za jeden provaz“ s akcionáři.

Nevýhody

- Vychází z informací poskytovaných účetnictvím, což znamená, že vyčíslení vstupních údajů pro výpočet EVA si žádá provedení úprav těchto účetních údajů,
- Obtížné je stanovení nákladů na kapitál, především nákladů na vlastní kapitál, vzhledem k tomu, že žádný z modelů neposkytuje jasný výsledek,
- Může být příčinou omezování investičních aktivit ze strany manažerů a tím vést ke krátkodobému zvýšení hodnoty EVA,
- Nezohledňuje výši inflace,
- V případě, že ukazatel roste a rostou také náklady na kapitál, může dojít k poklesu hodnoty podniku i při současném zvýšení EVA.

3 KONCEPT EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – EVA

Na základě zhodnocení výše uvedených ukazatelů, jejich předností a nedostatků byl vybrán pro řízení a měření výkonnosti podniku ukazatel EVA, který bude popisován v následujících kapitolách. Tento koncept lze využít nejen pro hodnocení výkonnosti, ale také pro odměňování a při rozhodování o investičních projektech a oceňování podniku, viz Obr.1.



Obr. 1. EVA jako systém řízení podniku [26]

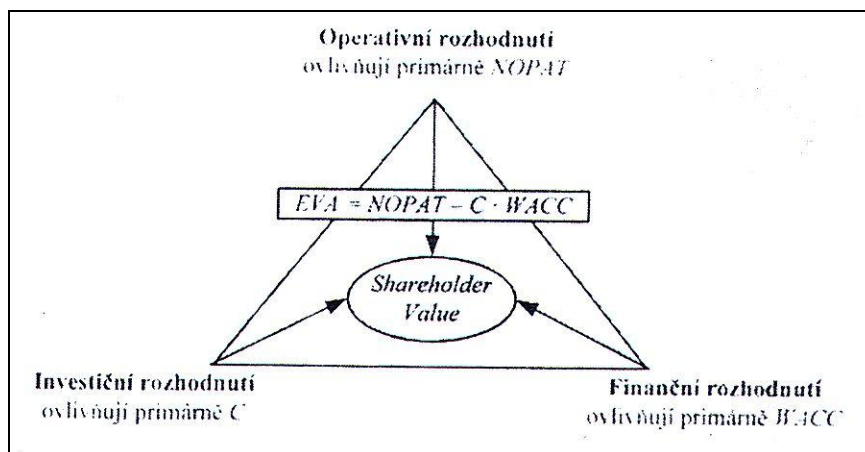
Základní koncepce výpočtu ekonomické přidané hodnoty je konkretizací obecné podoby výpočtu ekonomického zisku. Obecně lze určit dva základní koncepty výpočtu, a to na bázi provozního zisku a na bázi hodnotového rozpětí.

Na bázi provozního zisku je definována vztahem

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC [1]$$

O podniku lze říci, že je úspěšný v tom případě, je-li výnosnost investovaného kapitálu vyšší, než činily náklady spojené s jeho užitím v podniku.

Ukazatel EVA je ovlivněn třemi důležitými oblastmi rozhodování v podniku: Operativním, investičním a finančním rozhodnutím. Pomocí provozního rozhodování řídí podnik hodnotu NOPAT, pomocí investičního rozhodování hodnotu NOA a pomocí finančního rozhodování hodnotu WACC. Situace je schematicky znázorněna na Obr. 2. [14]



Obr. 2. Základní komponenty EVA a Shareholder Value [1]

Na bázi tzv. hodnotového rozpětí je EVA definována vztahem

$$EVA = (ROC - WACC) * C \quad [1]$$

ROC je výnosnost investovaného kapitálu. Vztah ukazuje, že výše EVA je především závislá na rozdílu ROC - WACC, tedy na tzv. reziduálním výnosu kapitálu.

Úpravy účetních dat

Pro porozumění vypovídací schopnosti EVA je důležitá nejen znalost základní koncepce výpočtu měřítka, ale i přístupu k úpravám informací z účetních výkazů, které se předpokládají před samotným výpočtem měřítka, a způsobu výpočtu jednotlivých složek měřítka. [34]

Nezbytným krokem je konverze účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na model ekonomický (tj. takové zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu). Autoři modelu EVA Stern Stewart & Co. zpracovali seznam úprav účetních dat, který obsahuje 164 položek. Úplný seznam je obchodním tajemstvím. Mařík a Maříková [19] uvádějí, že dle jejich názoru postačí, když jsou provedeny alespoň ty úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam. Tato konverze by měla obsahovat čtyři základní kroky:

1. Propočet čistých operativních aktiv (NOA)
2. Určení velikosti čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT)
3. Určení průměrných vážených nákladů na investovaný kapitál (WACC)

4. Výpočet EVA [17]

V následujících kapitolách jsou popsány základní doporučené korekce účetních dat pro konverzi údajů na hodnoty NOA, NOPAT a WACC.

3.1 Propočet čistých operativních aktiv (NOA)

Pro definování NOA je nutné provést tři základní kroky: Hodnotu je třeba upravit o aktivaci položek, které účetně v aktivech vykazovány nejsou; určit aktiva nesouvisející s hlavní činností podniku a zajištěním provozu podniku; upravená aktiva je nezbytné snížit o neúročená pasiva.

3.1.1 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Tradiční postupy účetnictví preferují zahrnout výdaje spojené např. s investicemi do nových technologií, vzdělávání pracovníků apod., do nákladů, aniž by s nimi bylo počítáno jako s investicemi a tudíž nejsou v rozvaze součástí aktiv, i když ztělesňují majetek, který bude přinášet v budoucnu užitek. [26]

Náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj

Tyto náklady je doporučováno aktivovat. Princip spočívá v přičtení aktivovaných nákladů na konci každého roku jak k dlouhodobému nehmotnému majetku, tak ve stejné výši v pasivech k položce ekvivalenty vlastního kapitálu. V rámci souladu NOA s NOPAT je nutno upravit také hodnotu NOPAT o výši těchto aktivovaných nákladů a to tak, že při výpočtu NOPAT se z původně vykázaného výsledku hospodaření vyčlení náklad v původní výši a místo něj budou započteny pouze odpisy pro daný rok. [19]

Aktivace leasingu

Pokud podnik má majetek, který je pronajatý formou leasingu nebo má majetek v nájmu, je doporučeno toto aktivum při konverzi aktiv podniku na NOA zohlednit, aby nedošlo ke zkreslení dosažených výsledků.

Aktivaci leasingu lze uskutečnit několika způsoby. K nejběžnějším se řadí způsob simulace pořízení na úvěr nebo aktivace pomocí leasingových plateb při odhadnuté úrokové míře, jenž je určena alternativním způsobem založeným na tržních datech.

Goodwill

Goodwill je vymezen jako rozdíl mezi oceněním podniku nebo jeho části a souhrnem ocenění jednotlivých složek majetku v účetnictví prodávající, vkládající nebo zanikající účetní jednotky sníženým o převzaté závazky. [25]

Tiché rezervy

Tiché rezervy mohou vzniknout záměrně ve formě opravných položek a odpisů na straně aktiv či v podobě rezerv na straně pasiv. Pokud se vyskytly, zařadí se do položky ekvivalenty vlastního kapitálu ke kapitálu účetnímu.

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku

U dlouhodobého majetku by měla být provedena úprava historických pořizovacích cen na reprodukční ceny. Tržní cena by měla být uplatněna u dlouhodobého finančního majetku a u zásob v případě dostupnosti těchto informací. Pohledávky se doporučují posoudit z hlediska jejich nadhodnocení nebo podhodnocení z titulu tvorby opravných položek vycházejících z daňových předpisů.

3.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Principem této skupiny úprav je vyčlenit pouze ta aktiva, která jsou nutná pro chod a zabezpečení hlavní činnosti podniku. Ta aktiva, která budou shledána jako neoperativní, by měla být z hodnoty NOA vyčleněna.

Finanční majetek

Kritériem pro rozhodnutí o začlenění finančních investic do NOA či nikoliv je jejich účel a vztah mezi podniky vzniklý prostřednictvím těchto investic. Pokud souvisí s hlavní činností podniku, doporučuje se v NOA tuto položku ponechat. Z operativních aktiv by měly být vyloučeny portfoliové investice. U krátkodobého finančního majetku dojde ke snížení o tu část hodnoty, která není nutná z hlediska zajištění likvidity.

Nedokončené investice

Zde se vychází z názoru, že nedokončené investice jsou na jedné straně majetkem, který je potřebný z hlediska provozu, ale na druhé straně se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření podniku. Na základě této skutečnosti, se doporučuje jej z NOA vyčlenit.

Dále je navrhováno vyloučení nevyužitých budov a pozemků, majetku, který se málo využívá v provozu a také pohledávek, které nemají souvislost s hlavní činností.

Neúročené závazky

Čistá operativní aktiva by měla být snížena o pasiva, která nenesou náklad, tzn. krátkodobé závazky, nezpлатněné dlouhodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy mající charakter skutečných závazků.

3.2 Stanovení hodnoty čistého operativního zisku (NOPAT)

Po stanovení hodnoty NOA, je dalším krokem stanovení operativního zisku, který tato aktiva vytvářejí. Základem pro určení NOPAT je shoda s hodnotou NOA.

Při úpravách na hodnotu NOPAT se vychází z běžného výsledku hospodaření. Mezi navrhované úpravy se řadí:

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů a jejich přičtení zpět k výsledku hospodaření,
- Vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat – prodej dlouhodobého majetku, odstupné pro větší počet zaměstnanců apod,
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, nákladů na reklamu, nákladů na vzdělávání zaměstnanců,
- Vyloučení finančních výnosů a nákladů spojených s dlouhodobým finančním majetkem pokud majetek není uznán jako operativní aktivum,
- Je třeba zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z operačního výsledku hospodaření. [13],[26]

3.3 Stanovení nákladů na kapitál

Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které vyjadřují náklady celkového kapitálu investovaného do podniku a zároveň respektují jeho strukturu. Celkové náklady na kapitál stanovíme následovně:

$$WACC = i * (1 - D_s) * \frac{CK}{K} + N_{vk} * \frac{VK}{K} \quad [6]$$

Náklady kapitálu tedy zahrnují dvě složky - náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál lze vyjádřit jako výnos, jež očekávají investoři (vlastníci). Toto výnosové očekávání se odvozuje z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určení těchto nákladů je obtížné, jelikož žádný z modelů neposkytuje jednoznačný výsledek. Často se při stanovení nákladů na vlastní kapitál vychází z modelu CAPM, který lze ovšem využít pouze pro akciové společnosti obchodované na kapitálovém trhu. Pro ostatní podniky jsou k dispozici metody: CAPM s náhradními odhady β , stavebnicový model, určení nákladů vlastního kapitálu na základě průměrné rentability, odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál. Tyto metody jsou aplikovány v praktické části, proto zde již nebudou dále rozebírány.

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze definovat jako výnos, který je požadován věřiteli. Princip výpočtu spočívá ve výpočtu váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí z různých forem cizího kapitálu. U nákladů kapitálu nabytého formou dluhu mají podobu úroku, který je snížen o daňový šít, tj. o úspory z daní plynoucí z použití cizího kapitálu.

Má-li podnik různou strukturu úvěrů, náklady na cizí kapitál se určí jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb placených z těchto forem cizího kapitálu. Použití tento postup je možné jen za předpokladu přístupu k interním podnikovým informacím. Externí uživatelé, kteří tyto informace k dispozici nemají, mohou využít odhad prostřednictvím poměru: Nákladové úroky/průměrný stav bankovních úvěrů. Další možností je použití alternativního postupu založeného na tržních datech, kde lze náklady na cizí kapitál určit prostřednictvím ratingu. Algoritmy ratingových organizací nejsou transparentní a zpravidla jsou nedostupné. Z tohoto důvodu je uplatňován zjednodušený postup, kdy je rating omezen na výpočet jediného ukazatele, a to na ukazatel úrokového krytí. Jako podklad pro odhad ratingu a doporučené rizikové přírážky lze využít rating, které uvádí A. Damodaran.

3.4 Účetní model výpočtu EVA

Kvůli komplikovanosti úprav účetních výkazů a výpočtů nákladů na kapitál, se snaží podniky a instituce provádějící analýzy výkonnosti podniku o zjednodušení výpočtu EVA.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet EVA z účetních dat podniků následující vztah:

$$EVA = \check{C}Z - re * VK$$

Tato formulace odpovídá ukazateli tzv. reziduálního zisku. Lze použít i následující tvar:

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

Pro porovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro porovnání mezi podniky lze použít pouze spread (ROE – re).

Při výpočtu EVA tímto způsobem se vychází z neupravených účetních dat. Proto je nutné přistupovat k těmto výsledkům výpočtu jen jako k orientačním a použít tento přístup jen tehdy, pokud nejsou dostupná data pro úpravy. [26]

3.5 Další možnosti využití EVA

Využití EVA pro investiční rozhodování

Koncept EVA lze využít při investičním rozhodování, kde je využívána metoda DCF, poněvadž pomocí obou metod lze získat stejné výsledky. Klíčovým cílem managementu podniku se musí stát výnosnost investovaného kapitálu a tím ziskovost jednotlivých operací; pokud je dodržena podmínka investic do projektu s kladnou hodnotou ukazatele EVA, sníží se náklady na kapitál a zajistí se růst bohatství pro akcionáře. [10]

Využití EVA pro ocenění podniku

V současnosti je použití ukazatele EVA pro oceňování podniku aktuální zejména při uskutečňování hlavního cíle úspěšnosti podniku – růstu Shareholder Value. Platí, že tržní hodnota podniku je rovna součtu investovaného kapitálu a současné hodnotě ukazatele EVA. Chce-li podnik, aby jeho tržní hodnota rostla, musí usilovat o dosažení co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty v běžném roce a vytvoření možností k růstu.

Využití EVA pro odměňování

Základní idea se zakládá na tom, že zaměstnanci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, který je vázán na tři parametry - celkovou výši EVA v daném útvaru, přírůstek EVA a doplňkové individuální parametry, kterými mohou být buď určité

ukazatele, anebo subjektivní hodnocení pracovníka vedoucím. Výhody tohoto systému v porovnání s tradičními motivačními systémy lze pozorovat ve dvou oblastech:

1. Umožňuje jeho průběžné sledování z běžných údajů a současně je přímo propojený s hodnotou firmy.
2. U bonusů na bázi EVA nejsou určeny žádné limity shora ani zdola oproti tradičním ukazatelům, kde bonus roste pouze do určité výše a poté dochází ke ztrátě motivace zaměstnanců na dosažení vyššího plnění nad horní mez, protože výše odměny již neroste.

Systém je založen na tom, že každý zaměstnanec má svůj bonusový účet, na který je bonus převáděn a z něj se vyplatí jen část kladného bonusu získaného v daném roce. Takto je řešen problém případného záporného bonusu, ten snižuje zůstatek bonusového účtu pracovníka.

Celkový systém tohoto pobídkového nástroje je vhodné navrhnout pro každou úroveň řízení takovým způsobem, aby byla zainteresována na tom ukazateli, který může přímo ovlivňovat.

Koncept EVA usiluje o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se těchto procesů. [19],[29]

3.6 Implementace EVA

EVA a hodnotový management si vyžadují změnu přístupu a přijetí zavedení tohoto konceptu musí začít od vrcholového managementu. Názorové změny, které jsou požadovány k přijetí praktik hodnotového managementu, vyžadují přesvědčení nejvyšších úrovní řízení ve firmě.

V případě, že se vlastníci podniku v součinnosti s managementem rozhodnou pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku, doporučuje se zavedení tzv. 6 M [31], které doplňuje Kolařík [14] o jednotlivé kroky:

➤ **Measurement** – koncept způsobů a postupů měření tvorby hodnoty

„Tato fáze implementace ukazatele EVA do řízení podniku je založena na poznání jeho současné situace a parametrů ve vztahu k tvorbě EVA. K tomu, aby bylo možné tvorbu hodnoty plánovat a řídit, musí být provedena analýza stávající výkonnosti ve vztahu

k tvorbě hodnoty EVA. Základní opatření, které by měly být uskutečněny v této fázi jsou“: [13]

1. Provedení souhrnné finanční analýzy k poznání podstatných finančních charakteristik činnosti podniku ve vztahu k tvorbě EVA.

2. V případě potřeby použití další analýzy interního a externího prostředí podniku a makro-prostředí včetně předpovědi jeho vývoje.

3. Vytvoření metodiky, pomocí níž bude provedeny konverze účetního modelu na ekonomický.

4. Identifikace generátorů hodnoty prostřednictvím pyramidového rozkladu ukazatele EVA a citlivostní analýzy.

➤ **Management** – návrh postupů a nástrojů podporující procesy rozhodování s měřením tvorby hodnoty

„Poté, co podnik pozná stávající situaci ve vztahu k tvorbě EVA, je nutné podniknout opatření směřující k tvorbě hodnoty. Hlavní částí této fáze je implementace hodnotového přístupu do strategického řízení a přijetí dlouhodobé tvorby EVA jako hlavního strategického cíle. Hlavní kroky této fáze jsou“: [13]

5. Stanovení strategie s jasně definovanou vizí, strategickými cíli a způsoby jejich dosažení. Hlavním strategickým cílem musí být tvorba hodnoty.

6. Implementace těchto strategických cílů do všech stupňů řízení pomocí generátorů hodnoty. K jednotlivým dílčím cílům je nutné určit měřítka a pro každé měřítko vlastníka.

7. Vytvoření plánu EVA a jeho dílčích faktorů hodnoty.

➤ **Motivation** – vytvoření plánu motivace manažerů a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě. Tato fáze zahrnuje:

8. Vytvoření vyhovujícího systému odměňování s vazbou na dlouhodobou tvorbu EVA

➤ **Mindset** – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací

9. Vybudování vzdělávacího programu, kde se určí, kdo bude školení potřebovat a jakým způsobem bude školení uskutečněno, tzn. počet školení, způsob vysvětlení konceptu a jak bude prováděno školení po počáteční fázi implementace.

10. Vytvoření komunikačního systému a zabezpečení jeho využívání pracovníky.

- **Market communications** – návrh metod 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.

Po realizaci předchozích fází podnik musí začít tvorbu hodnoty sledovat a řídit. Každé rozhodnutí v provozním, finančním a investičním řízení musí být provedeno pouze za podmínky tvorby hodnoty a ve shodě se strategií a stanovenými cíli.

V souvislosti s délkou trvání implementace Pavelková a Knápková [26] uvádí, že předpokládaná doba zavedení konceptu EVA na úroveň top managementu je pro podniky s užším zaměřením odhadována na 8 měsíců až 1 rok. Probíhá-li rozšíření tohoto konceptu na střední management a nižší stupně řízení, délka první fáze je odhadována na 15 až 18 měsíců a druhá fáze na 12 až 18 měsíců.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, A.S.

4.1 Základní informace o společnosti XY, a.s.

Původním zakladatelem a vlastníkem této zemědělské usedlosti v 19. stol byl knížecí rod Lichtenštejnů. V současné době podnik XY, a.s. je vlastněn ze 100 % českými akcionáři. Firma se řadí k největším výrobcům ovocných šťáv, nápojů, sirupů, ovocných vín a přesnídávek v České republice. První nebo druhé místo na trhu firmě náleží téměř v každém segmentu produkce. V produkci lihovin má firma velkou tradici, v roce 1946 zde byl vyroben první likér. V roce 2008 byl dosažen tržní podíl 34 % v segmentu ovocných šťáv a nápojů, což přispělo k upevnění prvního místa na českém trhu. Druhé místo tvoří segment sirupů s více než 30 % podílu na trhu. Patří také k významným výrobcům ovocných vín. Moderní lisovna a dostupnost ovoce z regionu jižní Moravy představují pro firmu velkou výhodu. Hlavní zaměření exportu je na Slovensko.

4.2 Výrobní program

Nosným programem produkce jsou ovocné šťávy, nektary a nápoje. Prodej této skupiny výrobků postupně narůstá a v současné době představuje dvě třetiny (66%) obratu společnosti. Významnou tradiční položkou výrobního programu jsou ovocné sirupy. V této kategorii má společnost rovněž primát na trhu v tuzemsku. Na tržbách společnosti se podílí 18 %.

Programu „ALKO“ dominuje sortiment vín. Ovocná vína jako tradiční produkt jsou žádaným artiklem. V prodeji tvoří nezanedbatelný podíl 9 %. Sortiment lihovin a likérů je prezentován tradiční borovičkou. Samotná se podílí více než 24 % na prodeji lihovin. Top produktem je „Vodka Crystal“ (27 %), třetím v pořadí lihovin je „Tuzemák“, s podílem 21 %. „Výkladní skříní“ lihovin i společnosti je CYPRUS Brandy. „Alko“ program tvoří 13 % obratu firmy.

Portfolio produkce obohatily v roce 2002 kromě jiného ovocné přesnídávky. Tento sortiment byl doplněn v návaznosti na zpracování jablek. Tyto přesnídávky jsou žádány zejména pro svou kvalitu. Na obratu společnosti se podílí 3 %.

Prodej a distribuce v České republice je realizován zejména prostřednictvím všech tuzemských obchodních řetězců a sítí družstevního obchodu JEDNOTA. Export je orientován

v rámci historické tradice převážně na Slovensko. Podíl exportu na celkovém obratu je téměř 25 %, z toho 20 % Slovensko a 5 % země EU a ostatní export do 3. zemí. [37]

4.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je v Tab. 2 zachycen vývoj počtu pracovníků a řídicích pracovníků. Dle velikostní kategorizace podniků v EU lze zařadit podnik do kategorie středních podniků. Z uvedených údajů vyplývá, že od roku 2006 dochází k mírnému snižování počtu pracovníků.

Tab. 2. Vývoj počtu zaměstnanců [37]

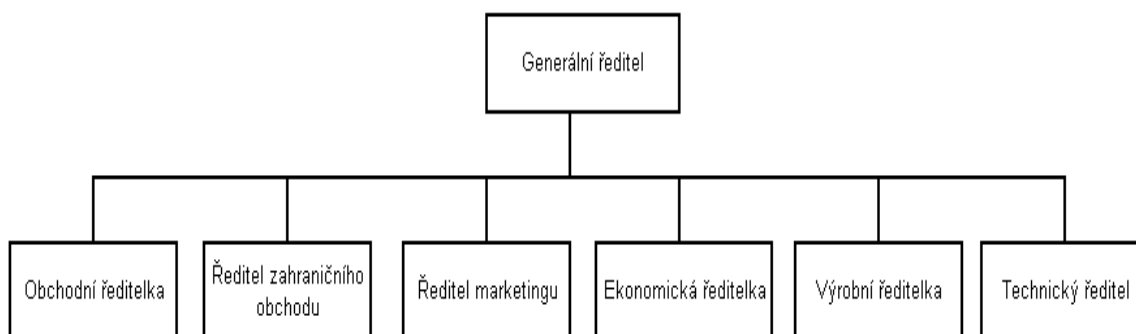
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet zaměstnanců	247	261	257	255	254
Z toho řídicí pracovníci	7	7	7	7	7

4.4 Strategie společnosti

Základní strategií společnosti je neustálé zvyšování kvality produkce a udržení si podílu na trhu.

4.5 Organizační struktura

Na Obr. 3 je zobrazena organizační struktura společnosti XY, a.s. Orgány a.s. jsou valná hromada, představenstvo a dozorčí rada. Statutárním orgánem, který řídí činnost a.s., je představenstvo, které je tvořeno čtyřmi členy. Dozorčí rada se skládá ze tří členů, kteří dohlíží na činnost představenstva a přezkoumávají účetní závěrku.



Obr. 3. Organizační struktura společnosti XY, a.s. [vlastní]

Do sekce obchodní ředitelky jsou zařazeny útvary prodeje, distribuce a maloobchodu. V kompetenci ekonomické ředitelky jsou finance, personalistika a mzdy, účetnictví a informatika. Výrobní ředitelka zabezpečuje produkci, inovaci a metrologii. Do oddělení technického ředitele jsou zařazeny investice, doprava, údržba, energie, ekologie, logistika a obaly.

4.6 Charakteristika odvětví

Hlavní předmět činnosti společnosti XY, a.s. spadá dle odvětvové a ekonomické klasifikace činností do OKEČ 15 – výroba potravinářských výrobků a nápojů, přesněji do 15.9. – výroba nápojů.

Potravinářské odvětví hraje významnou roli v národním hospodářství České republiky. Podíl na HDP představuje 2,9 % a na zaměstnanosti 2,8 %. Z pohledu kvality certifikované potraviny nesou značku KLASA.

Výroba nápojů (21,7 %) náleží s ohledem na produkční výkonnost k nejdůležitějším čtyřem oborům, tj. výroba ostatních potravinářských výrobků (24,8 %), výroba, zpracování a konzervování masa a masných výrobků (18,4 %) a zpracování mléka, mlékárenských výrobků a zmrzliny (14,7 %).

Pozice OKEČ 15 v rámci zpracovatelského průmyslu zůstává stále podstatná, ačkoliv při srovnání pomocí tržeb s některými jinými zpracovatelskými sektory od roku 2000 nedosahuje tak vysoké dynamiky růstu. U tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb činil podíl OKEČ 15 na zpracovatelském průmyslu 8,8 % (2006), 8,7 % (2007) a 9,0 % (2008).

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v odvětví v roce 2008 vzrostly o 3,8 %, obor 15.9 o 1,7 %. U účetní přidané hodnoty dosáhlo odvětví podstatně vyššího tempa růstu než u tržeb (index 2008/2007 vykázal hodnotu 109 a u oboru 15.9. hodnotu 101,8).

Za období 2000 – 2008 došlo ke zdvojnásobení obrátu zahraničního obchodu s potravinářskými výrobky a nápoji. Saldo obchodní bilance v roce 2008 dosáhlo 23,7 mld. Kč. Pasivní saldo bylo zapříčiněno převahou objemu dovozu, jenž byl nepřímo podporován dlouhodobým posilováním kurzu Kč ke světovým měnám. Výroba nápojů a mlékárenských výrobků vykazuje od roku 2000 kladné saldo zahraničního obchodu. Mezi typické vývozní komodity se řadí pivo a slad. Pozitivní roli zde hrají hlavně ochranné známky, které jsou zárukou vysoké kvality a ojedinělosti exportovaných výrobků. Hlavním vývozním teritori-

em v roce 2008 byly pro výrobky OKEČ 15 Slovensko s 32 % podílem, Německo s 18 % a Polsko s 10 %.

U přímých zahraničních investic do odvětví je vykazován od roku 2000 rostoucí trend. Prudké zvýšení přílivu těchto investic bylo zaznamenáno v roce 2007. U tuzemských investic v zahraniční (odliv) byl vrchol dosažen v roce 2004, tj. v době vstupu ČR do EU.

Perspektiva hodnoceného odvětví musí spočívat na zesilování jeho konkurenceschopnosti. Na domácí trh se budou prosazovat agrární země, které budou vyrábět potraviny z komodit vyrobených za nízkých nákladů (např. Polsko) a budou konkurovat cenou. Velké změny v obchodní výměně ve zbožové skupině potravin a nápojů nebyly zaznamenány, nicméně stále probíhají zbožové sortimentní a cenové změny způsobené mnoha vlivy. Sledované odvětví z hlediska podílu inovujících ekonomických subjektů podnikatelského sektoru v ČR patřilo k nadprůměrným. [24]

5 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Provedení analýzy podnikatelského prostředí je nezbytnou součástí při rozhodování v podniku. Z tohoto důvodu musí management firmy tyto analýzy provádět. V následující části bude provedena SWOT analýza a Porterova analýza.

5.1 SWOT analýza

SWOT analýza patří mezi metody, které umožňují současně hodnotit interní vlastnosti podniku a faktory externího prostředí. Je složena ze dvou základních prvků:

- Analýza vnitřního prostředí (analýza silných a slabých stránek),
- Analýza vnějšího prostředí (analýza příležitostí a hrozeb).

Silné stránky

- široký sortiment výrobků,
- informovanost zákazníků o produktech a novinkách,
- image firmy,
- dlouhodobá tradice,
- široké portfolio zákazníků,
- vysoká kvalita výrobků,
- přehledné webové stránky,
- nízká fluktuace zaměstnanců,
- stálí dodavatelé a odběratelé,
- modernizace.

Slabé stránky

- chybějící controllingové oddělení,
- nízká likvidita.

Příležitosti

- spokojenost zákazníků,

- vytváření věrnosti značce,
- zdokonalení informačního systému,
- klesající daň z příjmů,
- rozšíření marketingových aktivit.

Hrozby

- zvyšování cen energií,
- schopnost konkurence snižovat náklady,
- pohyby kurzu české koruny,
- růst ceny pohonných hmot,
- platební morálka odběratelů,
- pokles poptávky,
- legislativní změny,
- vládní nestabilita,
- zhoršování ekonomické situace v České republice.

5.2 Porterův model pěti sil

Model fungování trhu je postaven na pěti faktorech – rivalita v odvětví, vyjednávací síla dodavatelů, vyjednávací síla odběratelů, hrozba vstupu do odvětví a hrozba nových substitutů. Pomáhá odhalit, které síly působí v hodnoceném odvětví a pomáhá identifikovat ty, jež jsou z pohledu podniku nejdůležitější a které podnik může ovlivnit.

Rivalita v odvětví

Konkurenční prostředí na trhu je velmi silné. Mezi konkurenci lze zařadit také výrobce sycených nápojů a producenty minerálních vod. K největším výrobcům v tuzemsku se řadí společnosti TOMA, Eckes – Granini Austria (sirupy YO), Kofola Krnov, Mattoni, Poděbradka, Coca Cola Copany apod. Mezi konkurenci se řadí také privátní značky obchodních řetězců. Proti konkurenci se společnost snaží „bojovat“ svou aktivitou v oblasti inovací (hustější sirupy – konkurence k YO, sirupy s bylinkovou příchutí – konkurence k bylinkovým minerálním vodám, prodej 100 % koncentrátů).

Problémem při výběrových řízeních se ukazují být polští výrobci nealkoholických nápojů, kteří nabízejí ceny svých produktů pod cenou výrobních nákladů. Jsou si vědomi, že tuto cenu nemohou dlouho udržet a že to může vést až k zániku, ale v Polsku jsou tyto společnosti více dotovány ze státního rozpočtu a také z EU. Navíc polské zemědělství zaměstnává více než 30 % práce schopných obyvatel.

Hrozba vstupu do odvětví

Tuto hrozbu podnik hodnotí jako nízkou. Výroba nápojů je odvětví s dlouholetou tradicí.

Odběratelé

K největším odběratelům patří zejména společnost Kaufland. Dále jsou to společnosti Ahold CZ Praha, Plus diskont, Makro Praha, Coop Centrum Praha, Čepos Praha, Coop Morava Brno, Hruška Ostrava, Globus Praha a Tesco. Vyjednávací síla těchto odběratelů je velmi silná, což se projevuje ve snaze získat nižší cenu.

V dnešní době lze na trhu vyzorovat orientaci zákazníků spíše na kvantitu než na kvalitu výrobků. Nicméně společnost XY, a.s. usiluje o neustálé zvyšování kvality produkce, proto pro ni tento trend na trhu představuje problém. Proti tomu se snaží bojovat aktivním přístupem k inovacím svých výrobků.

Dodavatelé

Vztahy k dodavatelům byly na základě poskytnutých údajů vyhodnoceny jako dobré, i když se někdy objeví drobné problémy. Společnost XY, a.s. nakupuje suroviny v tuzemsku (zejména jablka) i v zahraničí (koncentráty z citrusových plodů exotického ovoce – pomeranč, ananas, mango, banán).

Hrozba nových substitutů

Tato hrozba je velmi reálná zejména vlivem levnějších polských produktů.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Předkládaná finanční analýza obsahuje výsledky a závěry od roku 2005 do roku 2008. Rok 2009 nebyl k datu vyhotovení diplomové práce ještě účetně zpracován, jelikož podléhá auditu k 30. červnu 2010. Jednotlivé tabulky k odvětví jsou k dispozici v příloze P II.

6.1 Absolutní ukazatele

6.1.1 Majetková a finanční struktura podniku

Základní informace o majetkové struktuře firmy umožní pohled na jednotlivé položky aktiv v rozvaze. Účetní výkazy společnosti jsou uvedeny v příloze P I.

Při pohledu na majetkovou strukturu lze vidět, že celková bilanční suma pokračuje v rostoucím trendu s výjimkou roku 2006, kdy byl zaznamenán pokles o 1,8 % způsobený zejména poklesem oběžných aktiv o 5,5 % (17 246 mil. Kč). Ve všech analyzovaných letech rostl podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech a v roce 2008 bylo dosaženo nejvyššího vyrovnaného podílu dlouhodobého majetku 43:56 k oběžnému majetku. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o výrobní podnik, lze považovat podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, který dosáhl v průměru 38%, za velmi nízký. Při srovnání s odvětvím, lze zjistit, že zde se tento podíl pohybuje v rozmezí 52 %. V oblasti ostatních aktiv docházelo procentuálně k relativně velkým změnám, ale v absolutním vyjádření se jedná o méně významné částky.

Při podrobnějším pohledu na dlouhodobý majetek je možno vidět, že na celkovém nárůstu této položky se podílí dlouhodobý hmotný majetek (změna o 25,7 %, + 49 mil Kč v roce 2008 proti roku 2007). Výše investic v roce 2008 byla dvojnásobně vyšší než v roce 2007 a investice byly směřovány především do modernizace technologické základny. Zásadní investicí bylo pořízení nové výrobní a balící linky. Tato technologická změna a změna typu obalu na modernější a prestižnější obal přispěla k upevnění pozice leadera mezi producenty ovocných šťáv v tuzemsku. V roce 2008 byly pro zabezpečení rozvoje firmy zakoupeny přiléhající pozemky, čímž došlo k zvýšení položky o 704 %, nicméně v absolutním vyjádření o 3,8 mil. Kč. K dalším významným pohybům docházelo v rámci oběžných aktiv, a to zejména vlivem podpoložky „Materiál“, kde v roce 2007 došlo k navýšení o 93 %, tj. o 49 mil., a v roce 2008 k poklesu ve srovnání s předchozím rokem o 32 %, tj. o 32 mil. Kč.

Položka vlastního kapitálu u společnosti se podílí na celkových pasivech ve sledovaném období 34 %. U odvětví se tato hodnota je 52 %. U vývoje finanční struktury lze konstatovat, že položka vlastního kapitálu v roce 2006 poklesla u podniku o 14 %, ale tato situace nastala i odvětví, kde došlo také k poklesu, i když nižšímu než u analyzované společnosti, a to o 9 %. Tento pokles byl zapříčiněn snížením výsledku hospodaření u odvětví o 25 %, u společnosti o 200 % do záporné hodnoty, což způsobilo zaúčtování odložené daně za minulé roky na vrub účtu výsledku hospodaření. V roce 2007 vzrostl vlastní kapitál o 19 % díky kladnému výsledku hospodaření, tj. zvýšení o 33,7 mil. Kč. Na celkové výši vlastního kapitálu se podílely i oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (v roce 2007 nárůst o 1 700 %, absolutní hodnota 102 tis. Kč) a oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách, které byly vyvolány fúzí se společností Arna, a.s. Při pohledu na cizí zdroje můžeme konstatovat rostoucí podíl cizích zdrojů ve srovnání s vlastními zdroji. V porovnání s rokem 2007, došlo k 13 % růstu cizích zdrojů, tj. o cca 43 mil. Kč. Při podrobnějším prozkoumání cizích zdrojů, lze zjistit, že tato změna byla způsobena zvýšením krátkodobých neúročených závazků o 5,1 %, tj. 10,1 mil. Kč, získáním dlouhodobého bankovního úvěru ve výši 50 mil. Kč a snížením krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí o 5 %, tj. 19,8 mil. Z cizích zdrojů financování upřednostňuje podnik krátkodobé závazky (cca 38 %), zejména závazky z obchodních vztahů (cca 20 %) a závazky k zaměstnancům (cca 10 %) před bankovními úvěry (22 %), jejichž strukturu tvořily do roku 2007 pouze krátkodobé úvěry a výpomoci. Skutečnost, že společnost využívá ke svému financování více neúročených cizích zdrojů nad úročenými lze zhodnotit pozitivně. U odvětví také převládá podíl krátkodobých závazků nad dlouhodobými. Konkurenční společnosti preferují více dlouhodobé cizí zdroje než je tomu u společnosti XY, a.s. Od roku 2005 podnik nevytváří žádné rezervy.

Z Tab. 3 je patrné, že podnik neviduje žádné pohledávky po lhůtě splatnosti delší než 180 dnů. Jiná situace je v odvětví, kde se tento podíl pohybuje kolem hodnoty 22 %. Podíl závazků po splatnosti na celkových závazcích je velmi nízký a nedosahuje, s výjimkou roku 2006, ani 0,5 %. U konkurenčních podniků se tento poměr v průměru pohybuje kolem 7 %.

Tab. 3. Poměr pohledávek (závazků) po splatnosti déle než 180 dnů na celkových pohledávkách (závazcích) – XY, a.s. a odvětví [vlastní]

	2005	2006	2007	2008
Pohledávky po splatnosti – XY, a.s.	0	0	0	0
Závazky po splatnosti – XY, a.s.	0,2 %	0,5 %	0,2 %	0,2 %
Pohledávky po splatnosti – odvětví	23,4 %	28,1 %	19,6 %	21,1 %
Závazky po splatnosti – odvětví	7,8 %	9,1 %	5,4 %	6,8 %

6.1.2 Analýza výnosů a nákladů

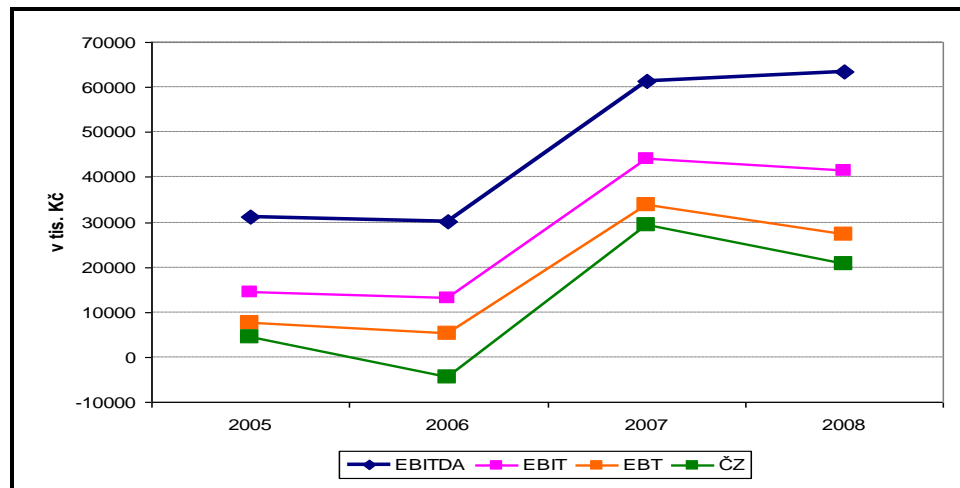
Skutečnost, že se jedná o výrobní společnost lze usoudit z faktu, že 97 % výnosů tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ostatní výnosy, např. z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ostatní provozní výnosy apod., se podílejí na celkových výnosech minimálně. V odvětví tržby z prodeje zboží tvoří 18 % a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb 74 %. Výkony sledovaného podniku vykazovaly v letech 2005 až 2007 rostoucí trend díky rostoucímu objemu tržeb, v roce 2007 rostly výkony podniku XY, a.s. rychleji než v odvětví. V roce 2008 došlo k poklesu tržeb o 1,3 %, tj. o 14,7 mil. Kč. Konkurenční společnosti dosáhly nejlepšího výsledku v roce 2005, poté byl zaznamenán propad ve výši 17 %, tj. 36,7 mil. Kč. Pozitivně lze hodnotit fakt, že kromě roku 2005 rostla výkonová spotřeba podniku pomaleji než výkony. V meziodvětvovém srovnání došlo k opačné situaci, kdy výkonová spotřeba rostla rychleji než výkony.

Největší podíl na celkových nákladech tvoří výkonová spotřeba 86 %, další významnou položkou jsou náklady osobní s 8 %. U odvětví se výkonová spotřeba podílí v průměru na celkových nákladech 60 % a osobní náklady 8,5 %.

6.1.3 Analýza zisku

Na Obr. 4 je znázorněn přehled vývoje výsledku hospodaření v různém vyjádření. Rok 2006 byl ve znamení ztráty, jejíž výše byla ovlivněna odloženou daňovou povinností z předchozích let zaúčtované na vrub hospodářského výsledku ve výši 10 121 tis. Kč. Samotný hospodářský výsledek před zdaněním (EBT) byl zisk ve výši 5 115 tis. Kč. V roce 2007 můžeme vyzorovat nárůst čistého zisku o 561 %, tj. o 28 mil. Na tomto nárůstu se

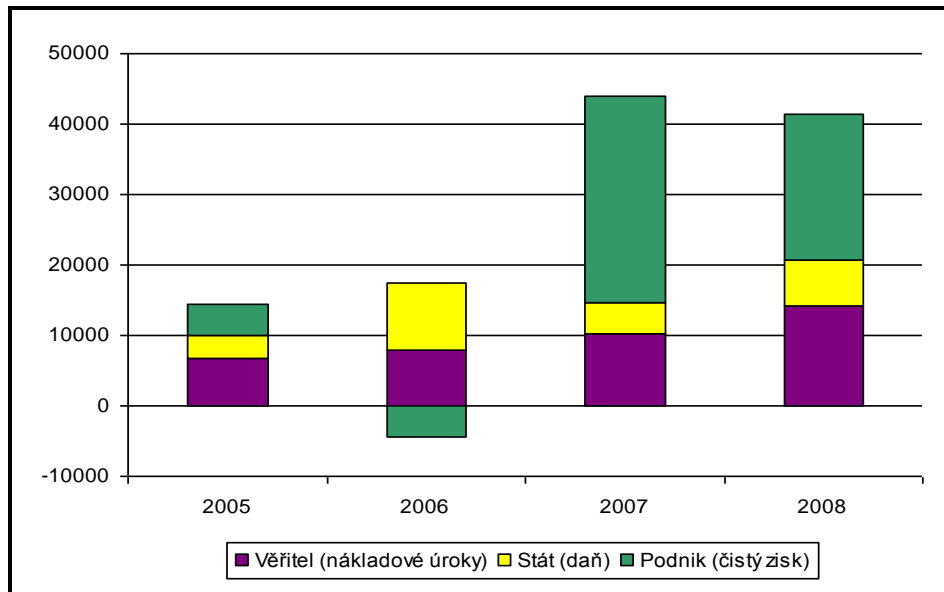
podílelo dosažení nejvyšších tržeb v celé historii podniku. V roce 2008 klesaly všechny veličiny s výjimkou EBITDA, která mírně vzrostla.



Obr. 4. Vývoj hospodářského výsledku [vlastní]

EBIT je rozdíl všech výnosů a nákladů s výjimkou nákladových úroků. Z něj dostane každý, co mu patří – stát daň z příjmů, vlastníci čistý zisk, a pokud podnik při financování využívá úročené cizí zdroje, tak věřitelé úroky.

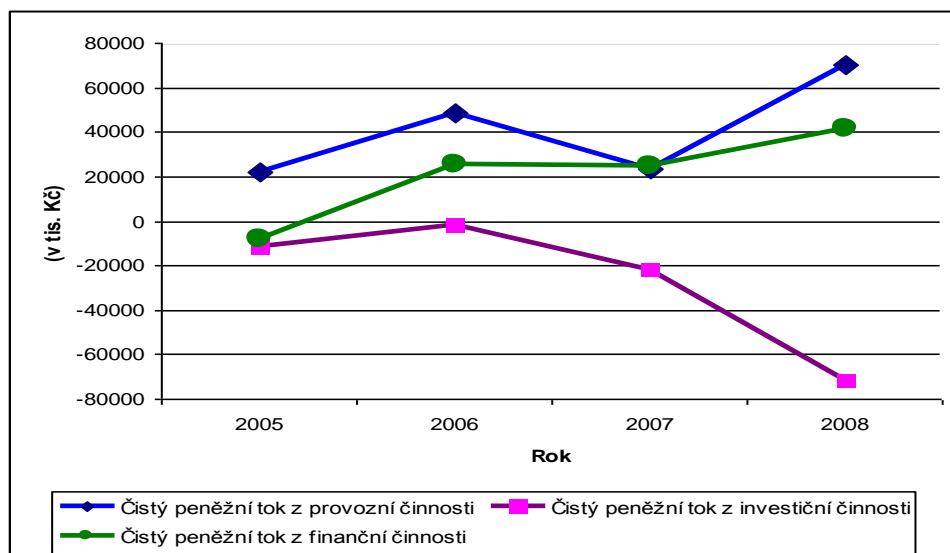
V dalším grafu (Obr. 5) je zachycena skutečnost, kolik z vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik se musí zaplatit věřitelům a kolik státu v podobě daně. Je patrná rostoucí výše úroků, které připadnou věřitelům. Nejvyšší daňová povinnost byla v roce 2006, i když výsledkem hospodaření byla ztráta, což bylo ovlivněno odloženou daňovou povinností z předchozích let. Odložená daň nemá dopad na skutečné placení daně z příjmů. Tím, že by podnik nezaúčtoval odloženou daň, došlo by k nadhodnocení disponibilního zisku, a tím by nedošlo k vykázání finanční situace věrně a poctivě.



Obr. 5. Dělení EBIT v letech 2005 – 2008 [vlastní]

6.1.4 Analýza Cash flow

V grafu (Obr. 6) je zachycen vývoj cash flow v jednotlivých letech a rozdělen podle činnosti na provozní, investiční a finanční.



Obr. 6. Vývoj cash flow v letech 2005 – 2008 [vlastní]

CF z provozní činnosti zaznamenal v roce 2007 výrazný pokles, který byl způsoben 58 % nárůstem zásob, tj. 69 mil. Pozitivně lze hodnotit, že ve srovnání s rokem 2006 došlo k poklesu provozních pohledávek a růstu krátkodobých závazků z provozní činnosti

o 145 %. V roce 2008 vzrostl CF z provozní činnosti díky snížení stavu zásob, což ve výkazu cash flow znamenalo změnu 76 mil. Kč. Pohledávky z provozní činnosti, které nebyly ke konci roku proplaceny, vzrostly o 15 mil. Kč. CF z investiční činnosti byl s výjimkou roku 2006 záporný, což vypovídá o investiční aktivitě podniku, zejména v roce 2008. CF z finanční činnosti zaznamenalo v roce 2008 růst díky získání dlouhodobého bankovního úvěru.

6.2 Rozdílové ukazatele

V Tab. 4 je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu v jednotlivých letech. Pouze v letech 2005 a 2008 dosáhl ukazatel kladných hodnot, tzn. krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který slouží pro splácení těchto závazků. Bylo tak omezeno riziko, že při případných krátkodobých platebních potížích nebude třeba uvolnit peněžní prostředky z části oběžných aktiv, která jsou v podniku trvale přítomna, a tím ohrozit chod provozu. V letech 2006 a 2007 toto riziko nastalo a došlo k situaci, kdy krátkodobé cizí zdroje sloužily ke krytí části dlouhodobého majetku.

Tab. 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál	2 565	-15 953	-2 855	14 102

6.3 Poměrové ukazatele

Rozbor účetních výkazů prostřednictvím poměrových ukazatelů patří mezi nejpoužívanější metodický nástroj finanční analýzy. K základním ukazatelům patří: Ukazatelé zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

6.3.1 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti (Tab. 5) se pohybuje ve sledovaných letech na přibližně stejné úrovni, ale při srovnání s odvětvím je hodnota o 18 % vyšší. Na cizích zdrojích se nejvíce podílí závazky z obchodních vztahů a krátkodobé bankovní úvěry. Společnost XY, a.s. v letech 2005 až 2007 využívala podstatně méně dlouhodobých cizích zdrojů, ale v roce 2008 došlo ke zvýšení podílu dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu

díky získání dlouhodobého bankovního úvěru ve výši 50 mil. Kč. Ukazatel míry zadluženosti se pohybuje vysoce nad doporučovanou hodnotou 1, což může do budoucna společnost znevýhodnit při jednání s bankami. V odvětví se hodnota pohybuje pod 1.

Tab. 5. Ukazatele zadluženosti – XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	63,5 %	68,2 %	64,2 %	65,1 %
Míra zadluženosti	1,8	2,2	1,8	2,0
Úrokové krytí	2,1	1,6	4,3	2,9
Vlastní kapitál/Dlouh. majetek	1,0	0,9	0,9	0,7
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. majetek	1,1	1,0	1,0	1,0
Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	1,8 %	6,4 %	3,9 %	17,7 %
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	3,0 %	12,1 %	6,6 %	26,5 %

„Zlaté“ pravidlo financování, pro něž platí, že dlouhodobá aktiva mají být kryta dlouhodobým kapitálem, bylo v analyzovaných letech velmi těsně dodrženo. V odvětví je požadavek výše uvedeného pravidla splňován každoročně. Pouze v roce 2005 dokázal podnik pokrýt všechna dlouhodobá aktiva vlastním kapitálem, což mu zajistilo vysokou finanční stabilitu. U odvětví byla tato stabilita zabezpečena ve všech analyzovaných letech. U této problematiky je třeba zmínit skutečnost, že pokud podnik vlastní nějaká specifická aktiva, je vhodné je financovat vlastním kapitálem a ostatní aktiva je možno pokrýt cizím kapitálem z důvodu obtížnější prodejnosti.

Multiplikátor jmění akcionářů (Tab. 6) vykazuje v analyzovaných letech pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu využitím cizích zdrojů v kapitálové struktuře (je vyšší než 1). Nicméně vzhledem k ukazateli úrokového krytí, který nesplňuje doporučovanou hodnotu 5 ve sledovaném období bych vyšší zadluženost podniku již nedoporučovala. Zvýšení úroků by vedlo k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku, a tím i k poklesu ROE.

Tab. 6. Multiplikátor jmění akcionářů – XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,5	0,4	0,8	0,7
A/VK	2,8	3,2	2,8	3,1
Multiplikátor	1,5	1,2	2,2	2,1

6.3.2 Analýza likvidity

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Hodnota ukazatele by neměla být nižší než 1, což v letech 2006 a 2007 nebylo splněno. I hodnota 1 znamená pro podnik riziko, vzhledem k tomu, že ne všechna oběžná aktiva jsou stejně likvidní. Je třeba poznamenat, že běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek.

Pohotová likvidita je upravena o položku zásob, které představují nejméně likvidní část oběžných aktiv. Hodnoty se pohybují v hodnotě cca 0,60. Nejnižší hodnota pohotové likvidity byla dosažena v roce 2007, v důsledku snížení krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků na běžném účtu a zvýšení krátkodobých závazků.

Tab. 7. Ukazatele likvidity - XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	Ukazatelé	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	OA/KZ	1,03	0,96	0,99	1,05
Pohotová likvidita	Pohl + KFM/KZ	0,64	0,63	0,49	0,60
Hotovostní likvidita	KFM/KZ	0,01	0,05	0,02	0,04

Hotovostní likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. U společnosti XY, a.s. je hluboko pod doporučovanou hodnotou 0,2 a v roce 2005 dosáhla téměř nulové hodnoty, tudíž by to znamenalo, že by podnik nebyl schopen vyrovnat právě splatné závazky v hotovosti. V odvětví se tento ukazatel pohybuje také na velmi nízké úrovni. Společnost má sjednán pro financování provozní činnosti kontokorentní úvěr s rámcem 30 mil. Kč. Z tohoto důvodu nemusí držet vysokou úroveň peněžních prostředků na běžném účtu či v pokladně. V případě nedostatku hotovosti by mohla být tato situace také řešena buď zvýšením příjmů (např. prodej nepotřebného majetku, leasing), anebo snížením výdajů (např. pozdějším objednáváním, snížením nákladů apod.)

6.3.3 Analýza aktivity

Při srovnání obratu celkových aktiv podniku XY, a.s. vycházejících z tržeb a z výnosů, lze nalézt nepatrný rozdíl, z čehož plyne malý vliv změny stavu zásob vlastní výroby, aktivace, finančních a mimořádných výnosů. V odvětví je tento rozdíl vyšší. Při hodnocení efektivnosti využívání celkových aktiv lze zkonstatovat, že společnost dosahuje vyššího obratu

než je minimální hodnota 1 a než je obrat celkových aktiv dosažený odvětvím. Doba obratu zásob a obratovost zásob ve společnosti XY, a.s. byla v letech 2005 a 2008 téměř shodná se situací v odvětví, v roce 2006 bylo dosaženo nejlepšího výsledku v průběhu sledovaného období i v odvětví, kde doba obratu zásob byla nejnižší a obratovost zásob nejvyšší. Bylo to zapříčiněno snížením celkových zásob o 11 %, konkrétně položky materiál a zvýšením tržeb o 5 %.

Také v ukazateli doby obratu pohledávek, s výjimkou roku 2005, jsou společností vykazovány lepší výsledky než ty, které byly dosaženy konkurencí, z čehož vyplývá schopnost podniku inkasovat své pohledávky dříve než je tomu právě v odvětví. Obratovost pohledávek naznačovala v prvních třech letech vzrůstající trend, a to znamená, že došlo ke zkrácení průměrné doby splatnosti, nicméně v roce 2008 došlo k poklesu, ale stále se hodnoty pohybují nad hodnotami odvětví. Při srovnání ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků lze zjistit, že společnost více využívá krátkodobých závazků.

Tab. 8. Ukazatele aktivity – XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,9	2,0	2,1	1,9
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,9	2,1	2,3	1,9
Doba obratu zásob (dny)	43	37	52	47
Doba obratu pohledávek (dny)	78	67	50	57
Doba obratu závazků (dny)	84	78	70	76
Obratovost pohledávek	4,6	5,4	7,2	6,3
Obratovost závazků	4,3	4,6	5,1	4,7
Obratovost zásob	8,3	9,8	6,9	7,7

6.3.4 Analýza rentability

Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik podnik dokáže vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb. Ukazatel by měl vykazovat vzrůstající tendenci, což podnik nespĺňuje. Velikost ziskové marže z tržeb zde velmi kolísá. V roce 2006 došlo k vykázání záporné hodnoty, protože výsledkem hospodaření po zdanění byla ztráta způsobená zaúčtováním odložené daňové povinnosti z předchozích let na vrub hospodářského výsledku. Výsledky vyprodukované odvětvím dosahují vyšších hodnot. U rentability výnosů se ve sledovaném období podniku poda-

řilo dosáhnout nejvyšší hodnoty v roce 2008, kdy byl vyprodukován nejvyšší zisk. ROA ve sledovaném období vykazuje výkyvy, v roce 2007 došlo k výraznému zvýšení ukazatele, což bylo vyvoláno zvýšením ziskové marže ve srovnání s předchozími lety a to z 0,48 % v roce 2005 a -0,46 % v roce 2006 na 2,71 % v roce 2007 a částečně zvýšením obratovosti aktiv z 1,87 respektive 2,01 na 2,12. V meziodvětvovém srovnání podnik dosahuje nižších výsledků zejména v letech 2005 a 2006, od roku 2007 se hodnoty přibližují situaci v odvětví. Ziskovost vložených prostředků lze hodnotit s výjimkou roku 2005 a 2006 pozitivně, protože je vyšší než výše výnosových úroků nabízených bankami. Lze konstatovat, že rentabilita úplatného kapitálu je v posledních dvou analyzovaných letech vyšší než úroková míra úvěrů, a to znamená, že v těchto letech došlo k efektivnímu využití cizího úročeného kapitálu. Jeho zhodnocení bylo vyšší než úroková míra placená za cizí zdroje.

Tab. 9. Ukazatele rentability – XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
ROE	2,5 %	-2,9 %	16,1 %	11,3 %
ROA	2,9 %	2,7 %	8,6 %	7,3 %
Rentabilita tržeb	0,5 %	-0,5 %	2,7 %	1,9 %
Rentabilita výnosů	1,5 %	1,3 %	3,8 %	3,7 %
Rentabilita úplatného kapitálu	5,3 %	4,8 %	14,7 %	12,6 %

6.3.5 Spider analýza

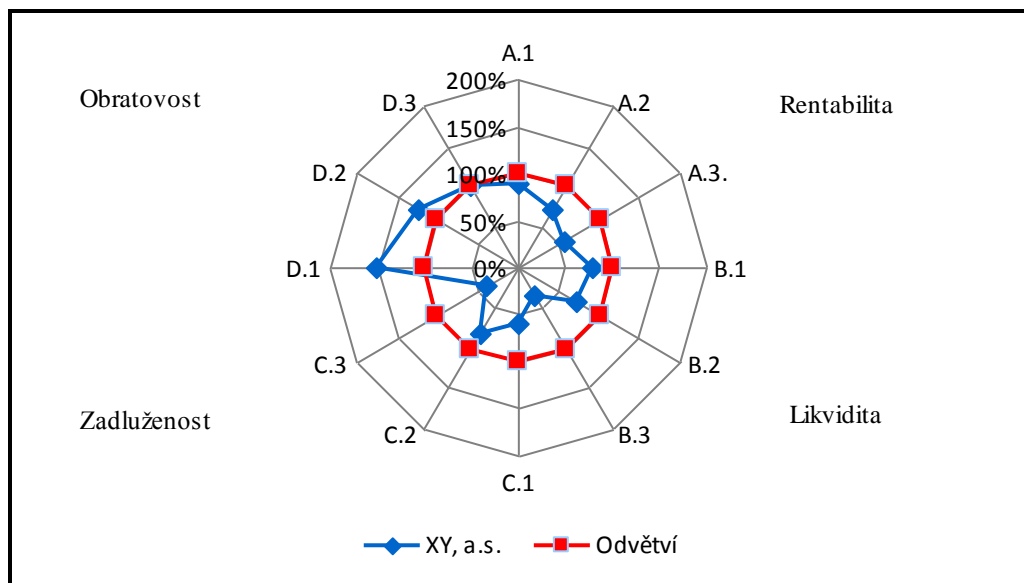
Spider analýza představuje nástroj, jehož pomocí lze provést vyhodnocení základní skupiny poměrových ukazatelů podniku a odvětví. Odvětví je reprezentováno kružnicí, která tvoří 100 %. Výsledky podniku v jednotlivých kategoriích jsou vyjádřeny ve formě % podílu hodnoty na odvětví. Obecně platí, že čím více je křivka vzdálena od středu kružnice, tím lepších výsledků podnik dosahuje.

Z Tab.10 a grafu (Obr. 7) lze rozpoznat oblasti, v nichž podnik dosahuje lepších výsledků než odvětví a naopak. Pozitivně lze u podniku XY, a.s. vyhodnotit zejména efektivnost využívání majetku (D.1 a D.2), která dosahuje lepších výsledků než je tomu v odvětví. Z hlediska rentability vykazuje odvětví lepších výsledků (A.2 a A.3), u A.1 vychází hodnoty téměř totožné. Ukazatelé likvidity nedosahují hranice, kterou tvoří křivka odvětví. Nejnižší výsledky jsou zaznamenány zejména u hotovostní likvidity. Zde je třeba poznamenat,

že podnik využívá v případě potřeby kontokorentní úvěry. Při srovnání ukazatelů zadluženosti vykazuje podnik vyšší hodnotu, ukazatel úrokového krytí je u analyzované společnosti velmi nízký. V meziodvětvovém srovnání je zaznamenán lepší výsledek.

Tab. 10. Srovnání poměrových ukazatelů XY, a.s. a odvětví v roce 2008 [vlastní]

Srovnání poměrových ukazatelů		XY, a.s.	Odvětví
Rentabilita	A.1. ROE	11,3 %	12,6 %
	A.2. ROA	7,3 %	10,0 %
	A.3. Rentabilita výnosů	3,7 %	6,8 %
Likvidita	B.1. Běžná likvidita	1,05	1,32
	B.2. Pohotová likvidita	0,60	0,85
	B.3. Hotovostní likvidita	0,04	0,12
Zadluženost	C.1. VK/A	0,3	0,5
	C.2. DM/DK	1,0	1,3
	C.3. Úrokové krytí	2,9	7,8
Obratovost	D.1. Obratovost aktiv	1,9	1,2
	D.2. Obratovost pohledávek	6,3	5,1
	D.3. Obratovost závazků	4,7	4,7



Obr. 7. Spider analýza podniku XY, a.s. a odvětví [vlastní]

6.3.6 Další ukazatele

Přidaná hodnota na zaměstnance vykazuje od roku 2005 s výjimkou roku 2006 rostoucí charakter. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008, což bylo způsobeno poklesem počtu zaměstnanců a vytvořením vyšší hodnoty přidané hodnoty v analyzovaném období. Nejnižší poměr přidané hodnoty na zaměstnance byl zaznamenán v roce 2006, jehož příčinou byl vyšší růst výkonové spotřeby (o 8,9 %) než výkonů (o 6,9 %), v důsledku čehož došlo k poklesu přidané hodnoty ve srovnání s rokem 2005 o 7,1 mil. Kč. Tržby vztahované na jednoho zaměstnance byly nejvyšší v roce 2007, kdy tržby podniku za analyzované období byly nejvyšší. Lze zaznamenat rostoucí stav osobních nákladů na jednoho zaměstnance, i když od roku 2006 dochází k postupnému snižování zaměstnanců. Při srovnání růstu tržeb a přidané hodnoty na jednoho pracovníka a růst osobních nákladů od roku 2005 lze zjistit, že tržby se zvýšily o 24 %, přidaná hodnota o 12 % a osobní náklady o 17 %. Podíl osobních nákladů na výnosech se v průběhu analyzovaného období rapidně nemění, pohybuje se kolem hodnoty 8 % jako u konkurence v odvětví. Podíl výkonové spotřeby na výnosech tvoří v letech 2005 a 2006 86 % a ve zbývajících letech došlo ke snížení o cca 3,5 %. V odvětví se výkonová spotřeba podílí na výnosech o 20 % nižší hodnotou, tj. 62 %. Odpisy podniku se na výnosech podílí 2 % a na přidané hodnotě 14 %. V odvětví jsou zaznamenány výsledky o 1 – 2 % vyšší. Negativně lze zhodnotit podíl přidané hodnoty na výnosech v podniku, kdy došlo k poklesu v letech 2006 a 2007 ve srovnání s rokem 2005. V roce 2006 to bylo způsobeno výše popsanou situací a v roce 2007 větším absolutním růstem výnosů než přidané hodnoty. Při srovnání s odvětvím tento podíl se pohybuje v hodnotách o 10 % vyšších. Nákladové úroky na výnosech zaznamenávají rostoucí charakter. V roce 2008 tvořily poměr 1,29 %, což znamená nejvyšší hodnotu ve sledovaném období. Tato skutečnost byla způsobena zvýšením nákladových úroků o 38 % zejména v důsledku získání dlouhodobého bankovního úvěru. Mezi konkurenčními podniky tento poměr do roku 2007 činil 0,5 %, v roce 2008 došlo ke zvýšení na hodnotu 1 %. Na přidané hodnotě se nákladové úroky podílí o 5 % více než je tomu v odvětví. Je to zapříčiněno růstem nákladových úroků. Při porovnání let 2008 a 2007, zde je zde nárůst o 38 %, výnosy naopak klesly o 2 %. Negativně je možno vyhodnotit podíl zisku před zdaněním na přidané hodnotě, který je v odvětví několikanásobně vyšší. V roce 2007 se nejméně odchyloval od výsledku podniku, nicméně stále byl o cca 10 % vyšší. Pokles v roce 2008 byl způsoben 20 % poklesem zisku.

Tab. 11. Další ukazatele XY, a.s. [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	459,2	407,4	528,9	570,5
Tržby/Počet zaměstnanců	3 730,1	3 717,0	4 213,0	4 167,8
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	310,5	310,8	347,8	363,7
Výkonová spotřeba/Výnosy	86,2 %	86,6 %	82,7 %	83,7 %
Osobní náklady/Výnosy	8,3 %	8,1 %	7,7 %	8,3 %
Odpisy/Výnosy	1,8 %	1,7 %	1,5 %	1,9 %
Nákladové úroky/Výnosy	0,7 %	0,8 %	0,9 %	1,3 %
Přidaná hodnota/Výnosy	12,2 %	10,6 %	11,8 %	13,1 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	67,6 %	76,3 %	65,8 %	63,8 %
Odpisy/Přidaná hodnota	15,0 %	16,0 %	12,8 %	15,2 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	5,9 %	7,5 %	7,5 %	9,7 %
EBT/Přidaná hodnota	6,7 %	4,8 %	24,9 %	18,7 %

6.3.7 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele představují soustavu několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny váhy, a dle jejich součtu se usuzuje, zda je finanční situace podniku dobrá, nevyhraněná či má finanční problémy. V následující části jsou popsány dva modely – Altmanův model a Index IN01.

Z-skóre (Altmanův model)

Náleží k nejznámějším a nejpoužívanějším modelům, které popisují finanční situaci podniku. Při dosažení hodnoty vyšší než 2,99 lze o podniku konstatovat, že jeho finanční situace je dobrá, při hodnotě v rozmezí od 1,81 do 2,99 je možno tuto finanční situaci označit za nevyhraněnou a při Z menší než 1,81 lze říct, že podnik velké finanční problémy.

Při výpočtu byl použit index pro společnosti neobchodované na veřejných trzích a upravený pro podmínky České republiky. Výsledky dosažené použitím tohoto modelu jsou uvedeny v Tab. 12 a v příloze P III. Dle stanovených kritérií lze zkonstatovat, že podnik má nevyhraněnou finanční situaci. Za pozitivní je možno označit obratovost aktiv a zvyšující se rentabilitu aktiv. Podnik by měl zvýšit podíl čistého pracovního kapitálu, který má sloužit jako finanční „polštář“ pro krytí případných finančních výkyvů. V letech 2006 a 2007

dosáhl záporné výše, což by znamenalo, že část krátkodobých závazků sloužila ke „krytí“ dlouhodobého majetku.

Tab. 12. Altmanovo Z-skóre [vlastní]

Altmanovo Z-skóre	2005	2006	2007	2008
Z – skóre pro české podniky	2,291	2,322	2,800	2,468

Index IN01

V Tab. 13 a v příloze P III jsou uvedeny hodnoty vypočítané dle tohoto modelu, na základě kterých může být konstatováno, že se podnik nachází v šedé zóně, tzn. hodnoty se pohybují mezi 0,75 a 1,77. Lze vidět pozitivní vývoj tohoto ukazatele. Jako největší problém se projevila nízká hodnota čistého pracovního kapitálu ve všech analyzovaných letech. Nejnížší hodnota indexu byla dosažena v roce 2006 a byla zapříčiněna zejména nízkou hodnotou ukazatele úrokového krytí. Pozitivně se projevila obratovost aktiv, která dosáhla druhé nejvyšší hodnoty ve sledovaném období. Naopak nejlepší hodnota indexu byla dosažena v roce 2007.

Tab. 13. Index IN01 [vlastní]

Položka	2005	2006	2007	2008
Index IN01	0,893	0,885	1,278	1,104

6.3.8 Zhodnocení výsledků finanční analýzy, závěry a doporučení

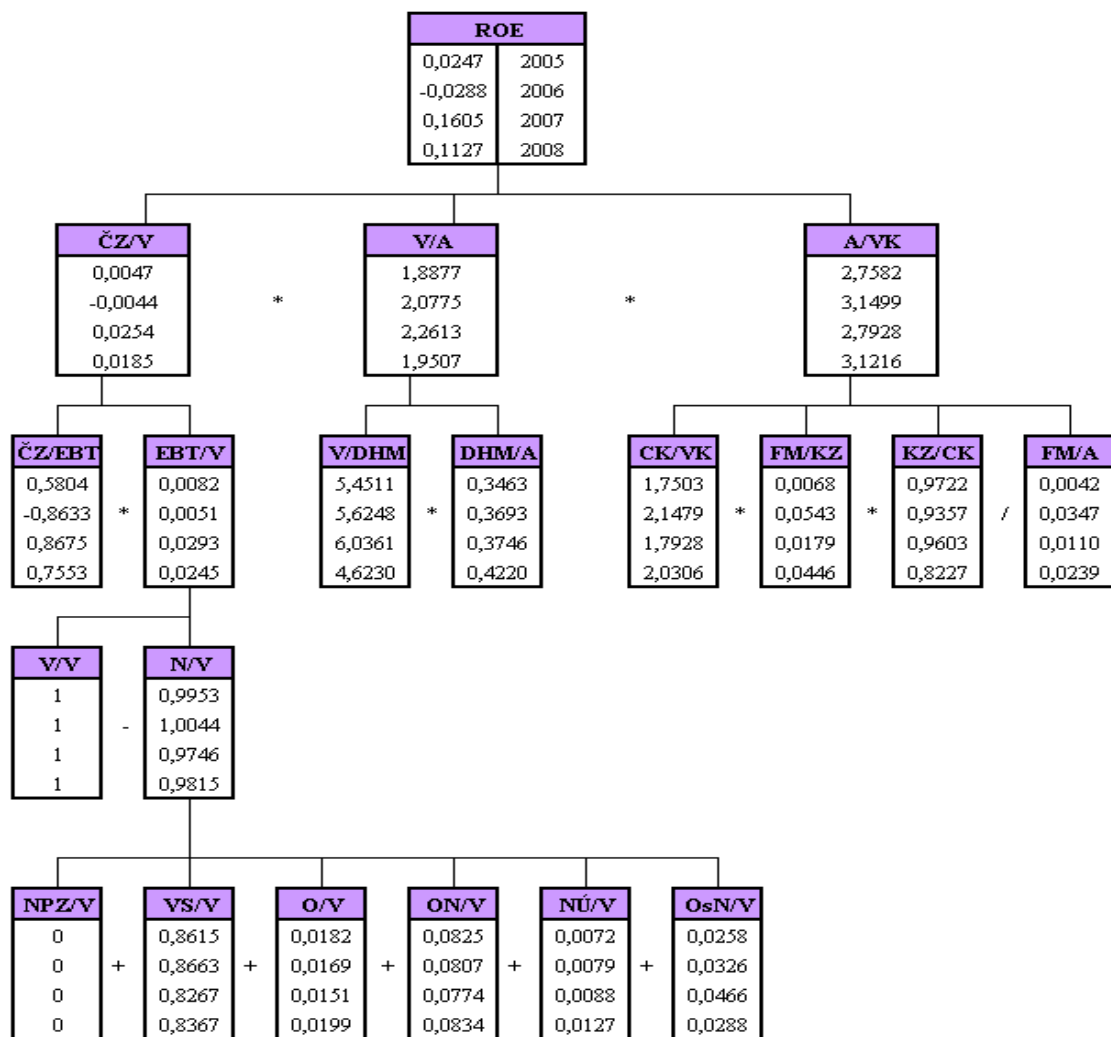
Ke zhodnocení výsledků finanční analýzy byl použit rozklad ROE (viz Obr. 8). Rozklad rentability vlastního kapitálu v jednotlivých letech ukazuje, co ovlivnilo jeho vývoj. Nejvyšší hodnoty ROE bylo dosaženo v roce 2007. Tato skutečnost byla způsobena zejména dosažením nejvyšší hodnoty u obratu aktiv, na čemž se podílel vzrůst obratu dlouhodobého hmotného majetku. V tomto roce došlo také ke zvýšení ziskových marží, které bylo způsobeno mírným snížením všech nákladů s výjimkou nákladových úroků a ostatních nákladů. Negativně zapůsobilo snížení finanční páky, které bylo vyvoláno nižším podílem cizího kapitálu v kapitálové struktuře.

V roce 2008 došlo k 5 % snížení ROE, na čemž se negativně podílelo snížení obratu aktiv (růst DHM na celkových aktivech a pokles obratu DHM, snížení výnosů) a snížení ziskových marží, které bylo způsobeno zvýšením všech nákladů hlavně odpisů, osobních nákla-

dů a nákladových úroků. Pozitivně je možno hodnotit nárůst ukazatele finanční páky, který byl vyvolán hlavně vyšší mírou zadluženosti a vyšším podílem finančního majetku na krátkodobých zdrojích (o 3,7 %).

Rok 2006 byl ve znamení ztráty se záporným vlivem na ROA. Zisková marže byla nejnižší ze všech analyzovaných let, na čemž se podílelo zvýšení ostatních nákladů o 3 %. Obrat aktiv a ukazatel finanční páky, který dosáhl nejvyšší hodnoty, působily na ROE pozitivně. Ukazatel finanční páky zejména zvýšením ukazatele míry zadluženosti a vyšším podílem finančního majetku na krátkodobých závazcích a celkových aktivech.

V roce 2005 nízkou hodnotu ROE způsobila míra zdanění, která dosáhla hodnoty cca 42 %. V tomto období ve srovnání s předchozími byl obrat aktiv a ukazatel finanční páky nejnižší.



Obr. 8. Pyramidový rozklad ROE [vlastní]

V provedené finanční analýze jsem poukázala na to, v čem se podniku daří a kde se vyskytují problémy. Provedu shrnutí pouze nejdůležitějších skutečností.

V období, které bylo podrobena hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat, že s výjimkou roku 2006, dosahoval hospodářský výsledek kladných hodnot. Nejvyššího zisku v analyzovaném období a také v celé historii společnosti XY, a.s. bylo dosaženo v roce 2007.

V podniku je třeba dbát na udržování určité výše čistého pracovního kapitálu, jako tzv. finančního „polštáře“, pro případné krátkodobé platební potíže. Musí být věnována pozornost řízení čistého pracovního kapitálu. Je třeba zejména zefektivnit přeměnu zásob a pohledávek na finanční prostředky, které by podnik XY, a.s. mohl použít ke splátce úvěrů, což by vedlo ke snížení nákladů na kapitál a zlepšení potenciální možnosti do budoucna získat další kapitál. U zásob a pohledávek je nutno zvýšit jejich obratovost, a to zvýšením tržeb či snížením zásob a pohledávek nutných k jejich dosažení. Snížit zásoby je potřebné pouze do takové výše, aby nedošlo k poruchám ve výrobě.

Celková zadluženost společnosti dosahuje o 18 % vyšších hodnot než je tomu v odvětví a dle mého názoru je tato hodnota ukazatele vysoká, nicméně je udržována v průběhu analyzovaného období na stabilní úrovni. Na druhé straně je nutno říci, že tato výše zadluženosti, zejména v roce 2007, měla ve sledovaném období pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů, neboť multiplikátor jmění akcionářů vykazoval vyšší hodnoty než 1. Negativně lze podnik hodnotit z hlediska úrokového krytí, které nedosahuje v žádném z analyzovaných hodnot ani doporučené hodnoty 5. Z toho vyplývá skutečnost, že podnik nevytváří dostatečný zisk pro krytí potenciálních úroků z půjček, což může do budoucna znamenat problémy se získáváním nových bankovních úvěrů. Z těchto důvodů nelze podniku doporučit vyšší zadlužení. Zvýšení úroků by vedlo k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku, a tím i k poklesu ROE.

„Zlaté“ pravidlo financování se podniku podařilo dodržet velmi těsně. Podniku lze doporučit věnování větší pozornosti tomuto pravidlu a předcházet tak případným problémům se splácením krátkodobých závazků. Dalším návrhem je zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů nebo možnost pokusit se získat různé dotace. Podnik by mohl zvážit větší využití finančního leasingu.

Problematickou oblast lze nalézt u ukazatelů likvidity, které dosahují velmi nízkých hodnot ve všech stupních. Příčinou nízké úrovně likvidity je nedostatek finančního majetku. Společnost využívá k financování v případě potřeby kontokorentní úvěr, nicméně doporučením je, aby podnik zvážil další možnosti, jak řešit případný nedostatek hotovosti. Nabízí se možnost buď zvýšit příjmy v daném období, anebo snížit výdaje. Zvýšit příjmy lze prodejem nadbytečných zásob a majetku. K zjištění, zda je tato eventualita možná, je nutné, aby byla provedena analýza využití majetku a zásob, a pokud bude nalezen nevyužitý nebo nadbytečný majetek nebo zásoby, jej prodat nebo pronajmout. Tyto analýzy provede ve společnosti XY, a.s. technický ředitel. Dalším úkolem v závislosti na možné snížení nákladů bude analýza marketingových nákladů, zda je vůbec možné je snížit či nikoliv. Tuto analýzu vypracuje ve společnosti ředitel marketingu. Je třeba zmínit, že společnost využívá ve financování také alternativní formu financování - faktoring pohledávek, což je pro společnost přínosné z mnoha hledisek – získáním slev u dodavatelů díky zrychlení plateb, zjednodušení administrativy apod. Nevýhodou ukazatelů likvidity je skutečnost, že se jedná o statické ukazatele odvozené z údajů k určitému časovému okamžiku, zde k 31.12., proto jejich vypovídací schopnost je pouze orientační. Doporučením pro společnost je pravidelné sestavování a vyhodnocování peněžních toků pomocí krátkodobých platebních kalendářů. V podniku jsou sestavovány plány cash flow v půlročních intervalech. Bylo by vhodné je zpracovávat po dekádách v členění na příjmy (tržby, ostatní příjmy), výdaje (úhrada došlých faktur, zaměstnanci, úvěry, cestovné), počáteční stav prostředků a konečný stav peněžních prostředků. Za report a zpracování této agendy bude odpovědná ekonomická ředitelka.

U ukazatelů rentability je problematická rentabilita tržeb a výnosů, která se pohybuje hodně pod úrovní dosažené v odvětví. Rentabilita aktiv a rentabilita úplatného kapitálu je nižší i při srovnání hodnot s odvětvím, ale dosahuje vyšších hodnot než bankovní výnosové úroky a lze hovořit o pozitivním působení finanční páky.

Ze všech hodnocených poměrových ukazatelů podnik XY, a.s. dosahuje velmi dobrých výsledků v oblasti aktivity i ve srovnání s odvětvím, z čehož vyplývá, že využívá svůj majetek efektivně. Efektivní využití majetku představuje silnou stránku analyzované společnosti.

Pozitivní jsou výsledky přidané hodnoty na zaměstnance, které vykazují rostoucí charakter. U osobních nákladů na jednoho zaměstnance je zaznamenán růst. Podíl osobních nákladů

na výnosech se pohybuje v podobných hodnotách jako u konkurenčních podniků a nevykazuje žádné výkyvy. Negativně lze hodnotit podíl výkonové spotřeby na výnosech, který je o 20 % vyšší než v odvětví.

Z hlediska souhrnných ukazatelů lze hodnotit finanční situaci podniku jako nevyhraněnou, jejíž nejlepší hodnota byla dosažena v roce 2007.

7 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM EKONOMICKÉHO MODELU EVA

V této části práce bude vyhodnocena výkonnost podniku pomocí ukazatele EVA založeném na ekonomickém modelu. Pro tento model je používán vztah:

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

Před samotným výpočtem EVA je nutno provést transformaci účetních dat, tak aby lépe odpovídaly ekonomické realitě podniku.

7.1 Identifikace čistých operativních aktiv (NOA)

Základním dokumentem pro výpočet NOA je rozvaha, která musí být upravena o následující operace:

- Vyloučit neoperativní aktiva z celkových aktiv,
- Aktivovat položky, které nejsou účetně v aktivech vykazovány,
- Snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

7.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv z celkových aktiv

Pro výpočet NOA je nutno vycházet z aktiv, která mají operační charakter a jsou nezbytná pro základní činnost podniku, ostatní aktiva by měla být vyloučena. Úpravy by měly být provedeny zejména v následujících oblastech:

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek by byl vyloučen za předpokladu, že by jeho výše byla vyšší než je provozně nutná rezerva. Tato rezerva byla stanovena podnikem s využitím ukazatele hotovostní likvidy na hodnotu 0,4. Na základě provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že podnik v této oblasti vykazuje velmi nízkou hodnotu hotovostní likvidity (v průměru cca 0,03) a také nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a podíly. Z tohoto důvodu nebudou provedeny v oblasti krátkodobého finančního majetku žádné úpravy.

Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro rozhodnutí, zda tuto položku vyloučit či nikoliv z NOA, je účel těchto finančních investic. Vyloučeny by měly být, pokud slouží pro uložení volných peněžních

prostředků. Dlouhodobý finanční majetek v podniku XY, a.s. je tvořen podíly v ovládaných a řízených osobách, které jsou propojeny s hlavní činností analyzovaného podniku, proto tato položka z aktiv nebude vyloučena.

Nedokončené investice

Výše nedokončených investic (Tab.14) z aktiv bude odečtena, protože tento majetek se na tvorbě současných výsledků hospodaření nepodílí, i když je provozně potřebný.

Tab. 14. Nedokončené investice v letech 2005-2008 [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Nedokončený DNM	669	0	4033	0
Nedokončený DHM	2 875	2 091	10 414	5 999
Celkem nedokončené investice	3 544	2 091	14 447	5 999

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Zde by mohly být zahrnuty položky jako např. nevyužité pozemky, nadbytečné zásoby apod. Na základě prohlášení managementu společnosti podnik neeviduje žádná aktiva, která nejsou potřebná k operativní činnosti, tudíž nebude provedena žádná úprava.

7.1.2 Aktivace položek

V této části budou provedeny úpravy hodnot aktiv, která jsou uvedena v rozvaze, o položky chybějící v rozvaze.

Finanční leasing

Společnost XY, a.s. hospodaří s majetkem, který si pořídila prostřednictvím finančního leasingu (např. dopravní prostředky, plnicí a balicí linka, manipulační vysokozdvíhací vozíky apod.). Vzhledem ke skutečnosti, že jsem neměla k dispozici dostatek údajů, abych byla schopna určit hodnotu předmětu leasingu, využila jsem způsob aktivace leasingu pomocí současné hodnoty leasingových splátek s využitím diskontní míry stanovené alternativním způsobem založeném na tržních datech. Výše diskontní míry v letech 2005 až 2008 je uvedena v Tab. 28. Diskontní míra pro další období byla stanovena jako aritmetický průměr z vývoje minulých let, a to ve výši 6,31 %.

Tab. 15. Současná hodnota leasingových splátek v letech 2005 – 2008 [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Aktivace leasingu	36 530	10 862	3 694	1 313

Tab. 16. Současná hodnota leasingových splátek v roce 2008 [vlastní]

(v tis. Kč)	2009	2010
Budoucí leasingové splátky	788	646
SH leasingových splátek	741	572

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Tato položka je zachycena v rozvaze společnosti, nicméně vykazuje zanedbatelné hodnoty, proto nebude provedena žádná úprava.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Společnost neprovádí žádné aktivity v oblasti výzkumu a vývoje. V oblasti marketingu, zejména v souvislosti s náklady na reklamu, jsou společností investovány značné finanční prostředky, které nejsou považovány za investici, čímž může dojít ke zkreslení výše EVA, pokud jsou zahrnuty do nákladů v běžném roce. V letech 2004 a 2008 byl zaznamenán nárůst nákladů na reklamu, který byl zapříčiněn náklady na televizní kampaň. V podniku se předpokládá, že tyto náklady budou přinášet rovnoměrný efekt v roce, kdy došlo k jeho vynaložení a následující dva roky. Výše aktivace těchto nákladů bude přičtena každý rok do aktiv do položky dlouhodobého nehmotného majetku a ve stejné výši také do pasiv do položky ekvivalenty vlastního kapitálu. Úpravy v této oblasti jsou zachyceny v Tab. 17.

Tab. 17. Aktivace nákladů na reklamu [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Roční náklady na reklamu	27 869	2 771	3 940	10 524	25 746
Odpisy: v roce 2004	9 290	9 290	9 289		
2005		1 386	1 385		
2006			1 970	1 970	
2007				5 262	5 262
2008					8 582
Kumulované odpisy	9 290	19 966	32 610	39 842	53 686
Kumulované výdaje	27 869	30 640	34 580	45 104	70 850
Aktivované MKT náklady	18 579	10 674	1 970	5 262	17 164
Dopad do NOPAT	18 579	- 7 905	- 8 704	3 292	11 902

Goodwill, tiché rezervy

V majetku nejsou tyto položky vykazovány, proto nebude provedena žádná úprava.

7.1.3 Neúročený cizí kapitál

Další úpravou, která má být uskutečněna, je úprava cizího kapitálu o zdroje, jenž nejsou úročeny. Jedná se o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpoplatněné dlouhodobé závazky zejména dlouhodobé přijaté zálohy, rezervy, které mají charakter skutečných závazků. V Tab. 18 jsou vyčísleny hodnoty těchto neúročených cizích zdrojů.

Tab. 18. Vývoj neúročených cizích zdrojů [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Rezervy	3 130	0	0	0
Dlouh. závazky neúročené	5 567	21 201	13 016	15 780
Krátkodobé závazky	209 793	188 349	198 627	208 705
Časové rozlišení pasiv	1 387	297	1	16 644
Celkem	219 877	209 847	211 644	241 129

Při srovnání údajů neúročených cizích zdrojů v letech 2007 a 2008, lze dojít k závěru, že došlo ke zvýšení těchto zdrojů o 13 %. Na tomto zvýšení se podílel zejména růst krátkodobých závazků o 5 % a růst časového rozlišení pasiv, a to na položce výdaje příštích období.

V Tab. 19 jsou zachyceny veškeré úpravy v majetkové struktuře společnosti XY, a.s. U DNM byly aktivovány náklady na reklamu a odečtena hodnota nedokončeného DNM, od DHM došlo k odečtení nedokončeného DHM a aktivování hodnoty leasingu. Ostatní položky zůstaly beze změn.

Tab. 19. Vymezení NOA v jednotlivých letech [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
DM	218 487	193 449	196 745	263 772
DNM	14 281	5 984	11 253	26 872
DHM	204 206	187 465	184 700	236 007
DFM	0	0	792	893
ČPK	99 975	93 275	102 100	82 857
Zásoby	110 683	98 988	156 314	137 656
Pohledávky	200 830	180 556	150 197	168 089
KFM	2 056	16 779	5 625	13 626
Časové rozlišení	6 283	6 799	1 608	4 615
Neúročené závazky	219 877	209 847	211 644	241 129
NOA	318 462	286 724	298 845	346 629

7.2 Vymezení NOPAT

Pro určení výše NOPAT bude upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti, který zahrnuje výsledek hospodaření provozní a finanční. Úpravy se budou týkat následujících oblastí:

Placené úroky z finančních nákladů

Placené úroky z finančních nákladů se přičtou k výsledku hospodaření, a to včetně úroků obsažených v leasingových splátkách. Výše úroků z leasingu bude vypočtena vynásobením leasingového závazku k začátku daného období a odhadnuté alternativní úrokové míry, jejíž výpočet je uveden v Tab. 26, výpočet nákladových úroků z leasingu je zachycen

v Tab. 28. U položky bankovních úvěrů se přímo vychází z nákladových úroků, které podnik platí.

Tab. 20. Vývoj nákladových úroků [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Nákladové úroky – úvěry	6 733	7 964	10 153	14 085
Nákladové úroky – leasing	5 923	3 006	1 612	631

Mimořádné položky, neboli položky, které se nebudou opakovat ve stejné výši

V případě podniku XY, a.s. se vyloučí výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého hmotného majetku ve výši rozdílu mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 21. Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Tržby z prodeje DM	3 770	93	10 519	943
Zůstatková cena DM	2 450	0	53	753
VH – prodej DM	1 320	93	10 426	190

Vliv změn vlastního kapitálu

Jedná se zejména o tvorbu a čerpání tichých rezerv, úpravu o odpisy v závislosti na vykazování (či nevykazování) goodwillu, dodatečné odpisy z vyšších reprodukčních cen, výnosy z provozně nepotřebných aktiv apod. U podniku XY, a.s. nebyly tyto změny zaznamenány, proto nebude provedena žádná úprava v této oblasti.

Úprava daně

Úprava daně je další důležitou položkou pro výpočet NOPAT. Vychází se z výše sazby daně platné pro daný rok, tj. v roce 2005 DPPO – 26 %, v r. 2006 – 24 %, v r. 2007 – 24 % a v r. 2008 – 21 %.

Tab. 22. Vymezení NOPAT v letech 2005 až 2008 [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
VH z běžné činnosti před zdaněním – původní	7 584	5 115	33 851	22 258
VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách	11 015	7 288	38 482	54 076
Rozdíl (VH po úpravách – původní)	3 431	2 173	4 631	26 428
Původně placená daň	3 182	9 531	4 484	6 671
Dodatečně vypočítaná daň	892	522	1 111	5 550
NOPAT	6 941	- 2 765	32 887	41 855

Po provedených změnách na aktivní straně rozvahy je nutno upravit její pasivní část. Změny nastaly v důsledku zařazení aktivovaných hodnot leasingových splátek a vyřazením neúročeného cizího kapitálu. Konečná úprava je uvedena v Tab. 23. Je zde evidována nová položka s názvem ekvivalenty VK, jejíž úkolem je vyrovnávat soulad s NOA.

Tab. 23. Vymezení C v jednotlivých letech [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
VK	187 847	155 488	178 787	198 752
ZK	109 107	109 107	109 107	109 107
Kapitálové fondy	251	- 20 156	- 20 165	- 20 063
Rezervní fondy	21 821	21 821	21 821	21 821
VH min. let	42 998	47 246	42 830	51 281
VH b.o.	4 402	- 4 416	29 367	20 587
Ekvivalenty VK	9 268	1 886	- 4 173	16 019
CK	130 615	131 236	120 058	147 877
Bankovní úvěry	94 085	120 374	116 364	146 564
Leasing	36 530	10 862	3 694	1 313
Kapitál celkem	318 462	286 724	298 845	346 629

7.3 Výpočet WACC

Následující části budou věnovány výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál, které tvoří dvě složky: Náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Bankovní úvěr

Existuje několik metod, které lze využít pro výpočet. Jsou uvedeny v teoretické části této práce.

Nejjednodušším a nejpřesnějším způsobem, jak získat údaje o výši nákladů na cizí kapitál jsou údaje z úvěrových smluv, ve kterých je uvedena úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů. Společnost využívá kontokorentní, krátkodobý, střednědobý a v roce 2008 také dlouhodobý úvěr. Z údajů, které byly společností XY, a.s. poskytnuty, byla pro výpočet použita průměrná nominální sazba z těchto úvěrů.

Tab. 24. Náklady na bankovní úvěr – 1. alternativa [vlastní]

XY, a.s.	2004	2005	2006	2007	2008
Nominální úroková sazba	4,51 %	4,15 %	5,31 %	5,23 %	4,18 %

Pokud není známa úroková sazba bankovního úvěru, lze využít další způsob, který je založen na vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry. Pro stanovení výše bankovního úvěru lze využít stav BÚ na konci roku nebo vycházet z průměrného stavu BÚ, což dává přesnější údaje. Pokud by společnost v průběhu roku splatila bankovní úvěr, na konci roku bude vykázována nulová hodnota BÚ, ale budou existovat nákladové úroky.

Tab. 25. Náklady na bankovní úvěr – 2. alternativa [vlastní]

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Stav BÚ na konci roku	94 085	120 374	116 364	146 564
Průměrný stav bank. úvěru	92 543	107 230	118 369	131 464
Nákladové úroky	6 733	7 964	10 153	14 085
Úroková sazba konec roku	7,16 %	6,62 %	8,73 %	9,61 %
Úroková sazba průměrný stav	7,28 %	7,43 %	8,58 %	10,71 %

Následující způsob uvádí stanovení úrokové míry využitím alternativního způsobu založeného na tržních datech. Základem je ukazatel úrokového krytí, který rozhoduje o tom, jaká výše rizikové přírážky bude podniku v jednotlivých letech přiřazena. Údaje o rizikové přírážce byly čerpány od Damodarana.

Tab. 26. Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Bezriziková úroková míra	3,51 %	3,78 %	4,28 %	4,55 %
EBIT/Nákladové úroky	2,13	1,64	4,33	2,94
Rating	B	B-	BBB	B+
Riziková přírážka	5,25 %	5,50 %	2,00 %	4,25 %
Odhadnutá úroková sazba bank. úvěru	8,76 %	9,28 %	6,28 %	8,80 %

Stanovení nákladů na bankovní úvěr dle 2. a 3. alternativy je vhodné pro externího analytika, který nemá přístup a informace k podmínkám k úvěrovým smlouvám společnosti. V této diplomové práci bude dále počítáno s údaji v Tab. 24, která poskytuje nejpřesnější údaje. Tyto výpočty je třeba upravit o působení daňového štítu. V jednotlivých letech bylo počítáno s touto sazbou daně z příjmu právnických osob: Rok 2005 s 26 %, roky 2006 a 2007 s 24 % a pro rok 2008 s 21 %.

Tab. 27. Náklady na bankovní úvěr snižené o daňový štít [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Nominální úroková sazba z úvěrů	4,15 %	5,31 %	5,23 %	4,18 %
Náklady na bankovní úvěr	3,07 %	4,04 %	3,97 %	3,30 %

Náklady na leasing lze stanovit dle vzorce:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad [26]$$

Jelikož nebyl k dispozici dostatek údajů pro jeho použití, byl využit alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál založený na tržních datech uvedených v Tab. 24. Opět je třeba výpočet odhadnuté úrokové sazby upravit o vliv daňového štítu (Tab. 28).

Tab. 28. Náklady na leasing [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Odhad úrokové sazby leasingu	8,76 %	9,28 %	6,28 %	8,80 %
Náklady na leasing	6,48 %	7,05 %	4,77 %	6,95 %

V Tab. 29 jsou vypočteny průměrné náklady na cizí kapitál. Z uvedených údajů je zřejmé, že dochází ke snižování těchto nákladů během posledních dvou let, což je také jedním z faktorů s kladným vlivem na ukazatel EVA.

Tab. 29. Průměrné náklady dluhu [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Bankovní úvěry (počátek roku)	91 000	94 085	120 374	116 364
Leasing (počátek roku)	67 611	32 394	25 668	7 168
Náklady na bankovní úvěry	3,07 %	4,04 %	3,97 %	3,30 %
Náklady na leasing	6,48 %	7,05 %	4,77 %	6,95 %
Průměrné náklady dluhu (N_{ck})	4,52 %	4,81 %	4,11 %	3,26 %

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Určení nákladů na vlastní kapitál patří ke složitým úkolům finančního řízení, jelikož v účetnictví tyto náklady nejsou uvedeny.

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

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál touto metodou jsem vycházela ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad [18]$$

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost není veřejně obchodována, byla použita metoda CAPM s náhradními odhady β . Tato metoda je popsána v příloze P IV. Pro získání údajů o rizikové prémii a β nezadlužené byl použit odhad dle Damodarana. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí této metody je uveden v Tab. 30.

Tab. 30. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní]

XY, a.s.	2006	2007	2008
r_f	3,78 %	4,28 %	4,55 %
β – nezadlužená	0,71	0,89	0,95
β – zadlužená	0,93	1,42	1,42
Riziková prémie	5,96 %	7,10 %	7,10 %
r_e	9,32 %	14,36 %	14,63 %

Průměrná rentabilita v odvětví

Průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví představuje další možnost, jak určit náklady na vlastní kapitál. Údaje byly získány z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 31. Průměrná rentabilita v odvětví [vlastní]

XY, a.s.	2004	2005	2006	2007	2008
ROE v odvětví	13,94 %	14,89 %	13,27 %	13,48 %	12,60 %

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Tato metoda je založena na skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Doporučuje se k nákladům cizího kapitálu přičíst přírážku v rozmezí 2 - 3 %. U podniku XY, a.s. byla zvolena přírážka 2,7 %.

Tab. 32. Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Úroková sazba BÚ	4,15 %	5,31 %	5,23 %	4,18 %
Přirážka	2,70 %	2,70 %	2,70 %	2,70 %
r_e	6,85 %	8,01 %	7,93 %	6,88 %

Stavebnicový model

Stavebnicový model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, na jejichž stránkách je uveden podrobný popis výpočtu pomocí této metody.

Tab. 33. Stavebnicový model [vlastní]

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
Bezriziková sazba	3,51 %	3,78 %	4,28 %	4,55 %
r_{LA}	4,39 %	4,41 %	4,35 %	4,19 %
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_{\text{finanční stability}}$	9,08 %	10,00 %	10,00 %	7,11 %
r_e	16,98 %	18,19 %	18,63 %	15,85 %

Výsledky, které byly získány výše uvedenými metodami pro zjištění nákladů na vlastní kapitál zachycuje Tab. 34.

Tab. 34. Náklady na vlastní kapitál dle jednotlivých metod [vlastní]

XY, a.s.	2006	2007	2008
CAPM	9,32 %	14,36 %	14,63 %
Rentabilita v odvětví	13,27 %	13,48 %	12,60 %
Odvození z N_{ck}	8,01 %	7,93 %	6,88 %
Stavebnicový model	18,19 %	18,63 %	15,85 %
Průměrná hodnota N_{vk}	14,29 %	13,60 %	12,50 %

7.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Pro určení nákladů na vlastní kapitál byl využit výsledek poskytnutý metodou CAPM. Stav kapitálu je uveden k počátku období, z toho důvodu, že výpočet EVA vychází také ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období.

Tab. 35. Stanovení WACC [vlastní]

XY, a.s.	2006	2007	2008
N_{ck}	4,81 %	4,11 %	3,26 %
N_{vk}	9,32 %	14,36 %	14,63 %
CK/C (počátek roku)	41,01 %	45,77 %	40,17 %
VK/C (počátek roku)	58,99 %	54,23 %	59,83 %
WACC	7,47 %	9,67 %	10,05 %

7.3.4 Závěr k nákladům na kapitál

Při pohledu na dosažené výsledky vážených průměrných nákladů na kapitál lze zkonstatovat, že dochází ke každoročnímu zvyšování, na němž se podílí zejména růst nákladů na vlastní kapitál a změna kapitálové struktury, kde dochází k vyššímu zapojení dražšího vlastního kapitálu. U nákladů na vlastní kapitál je zřetelný nárůst zejména v roce 2007, a to o 54 %. Při výpočtu bylo vycházeno z metody CAPM, viz Tab. 30. Lze konstatovat, že k tomuto nárůstu došlo zejména růstem úrokové sazby 10-letých státních dluhopisů a zvýšením rizikové prémie, která byla stanovena z webových stránek zabývajících se hodnotovým řízením A. Damodarana. Náklady na cizí kapitál se naopak snižují. Ve vztahu k tvorbě hodnoty pro vlastníky je třeba říci, že zvyšující se WACC působí jako negativní faktor.

7.4 Výpočet EVA

V Tab. 36 je uveden výpočet EVA pomocí ekonomického modelu, který vychází ze vztahu $EVA = NOPAT - WACC * C$. Z těchto údajů je patrné, že podnik tvořil hodnotu pro vlastníky pouze v letech 2007 a 2008. Při srovnání hodnoty EVA dosažené v letech 2008 a 2007 vyplývá, že EVA v roce 2008 byla o 129 % vyšší, což je pozitivní fakt. Naopak v roce 2006 podnik dosáhl záporné hodnoty.

Tab. 36. Výpočet EVA ekonomickým modelem [vlastní]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
NOA (počátek roku)	318 462	286 724	298 845
NOPAT	- 2 765	32 887	41 855
WACC	7,47 %	9,67 %	10,05 %
EVA	- 26 554	5 161	11 821

Pro srovnání postupu výpočtu EVA metodou založenou na ekonomickém modelu je v Tab. 37 uveden výpočet založený na účetním modelu podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, který vychází ze vztahu $EVA = \check{C}Z - r_e * VK$. Hodnota nákladů na VK se sestavuje stavebnicovým přístupem a vychází se z neupravených účetních dat.

Tab. 37. Výpočet EVA účetním modelem [vlastní]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
r_e (stavebnicová metoda)	18,20 %	18,62 %	15,91 %
Čistý zisk	- 4 416	29 367	20 977
Vlastní kapitál	153 602	182 960	182 733
EVA	- 23 540	- 4 700	- 8 095

V průběhu sledovaného období společnost vykazuje zápornou hodnotu EVA, tudíž dle tohoto hodnocení společnost nepřispívá k tvorbě hodnoty pro vlastníky a v roce 2008 došlo k 72 % snížení hodnoty ve srovnání s rokem 2007.

Významné je povšimnout si různých výsledků ekonomického a účetního modelu. Zatímco dle účetního modelu je v letech 2007 a 2008 podnik neúspěšný, v případě ekonomického modelu dosáhl kladné hodnoty EVA, tzn. podnik vytvořil hodnotu. Z těchto výsledků lze odvodit, že hodnocení pomocí účetních dat může vést ke zkreslujícím výsledkům.

7.5 Identifikace generátorů hodnoty

V následujících částech bude provedeno zhodnocení jednotlivých částí rozkladu EVA. Bude zjišťováno, které položky se nejvíce podílely na jejím výsledku.

7.5.1 Využití pyramidového rozkladu

Rozklad začíná od vrcholového ukazatele EVA a zachycuje období v letech 2007 a 2008. Jsou zde sledovány hodnoty v těchto letech a jejich meziroční změna. U podniku XY, a.s. lze konstatovat, že ve sledovaném období (tj. rok 2007 a 2008) byla vytvořena hodnota pro vlastníky, v roce 2008 došlo k 130 % nárůstu, tj. o 6 740 tis. Kč. Cílem v této části práce bude zjistit, jaké faktory se podílely na tomto zvýšení. Rozklad, který byl použit a je uveden v příloze (P VII.), je založen na vztahu $EVA = (RONA - WACC) * C$, z čehož plyne, že základními prvky, které budou působit na tvorbu hodnoty, jsou tzv. spread ($RONA - WACC$), který je možno použít pro srovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání, a investovaný kapitál. Obecně platí, že pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší než jsou náklady na kapitál, zvyšuje se hodnota EVA a podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. U podniku XY, a.s. došlo k 2,3 %nímu zvýšení

spreadu, což přispělo ke zvýšení hodnoty EVA. Investovaný kapitál zaznamenal růst a jelikož byl spread kladný, tak to pro hodnotu ukazatele znamenalo pozitivní efekt. Ovšem je třeba poznamenat, že za předpokladu vzniku záporného spreadu a růstu investovaného kapitálu, by konečný vliv na ukazatel EVA byl v případě kapitálu záporný.

EVA		=	EVA	
5 161	11 821		rok 2007	rok 2008
6 660			přírůstek EVA	

RONA – WACC		x	C (NOA)	
1,82 %	3,97 %		286 724	298 845
2,15 %			- 12 121	

Spread je představován rozdílem ukazatelů RONA a WACC, kde RONA vyčísluje výnosnost investovaného kapitálu a WACC představuje náklady na investovaný kapitál. Pozitivní vliv na ukazatel EVA má růst RONA a pokles WACC a naopak. Hodnota je pro vlastníky vytvořena za předpokladu, když rentabilita investovaného kapitálu je vyšší než náklady na tento kapitál. Nejprve bude popsán vliv ukazatele RONA.

Ukazatel RONA je ovlivňován ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/Investovaný kapitál). U ziskové marže lze zaznamenat mírné zvýšení o 0,9 % a tuto změnu lze ve vztahu k ukazateli EVA hodnotit pozitivně. Jako negativní faktor zde vystupuje ukazatel obratovosti aktiv, u kterého je zaznamenán mírný pokles, tzn. nižší efektivnost využití aktiv. Celkově oba ukazatele působí pozitivně na hodnotu EVA, jelikož převážil pozitivní vliv ziskové marže.

RONA	
11,49 %	14,02 %
2,53 %	

NOPAT/Tržby			Tržby/C	
3,04 %	3,94 %		3,78	3,56
0,90 %			- 0,22	

Následující rozbor se bude týkat ukazatele ziskové marže a identifikace faktorů, které způsobily jeho růst a tím růst RONA. V první řadě byl růst ziskové marže ovlivněn růstem přidané hodnoty, která vzrostla v roce 2008 v porovnání s rokem 2007 o 1,14 %. Mezi dalšími kladnými faktory lze zařadit rostoucí podíl rozdílu ostatních výnosů a nákladů na celkových

tržbách. Negativně se projevil růst osobních nákladů a růst odpisů na tržbách díky vyšším investicím v roce 2008.

NOPAT/Tržby					
3,04 %	3,94 %				
0,90 %					
PH/Tržby			Osobní N/Tržby	Odpisy/Tržby	Ost. V – Ost. N
12,55 %	13,69 %	-	8,25 %	8,73 %	-
1,14 %			- 0,48 %		-
			1,61 %	2,09 %	+
			- 0,48 %		0,35 %
					1,07 %
					0,72 %

Dalším faktorem ovlivňujícím rentabilitu investovaného kapitálu je obratovost aktiv, na kterou má vliv velikost aktiv a výše výnosů. V roce 2008 se zvýšil investovaný kapitál, k čemuž přispěl zejména růst čistého pracovního kapitálu a růst dlouhodobého majetku. Položka časového rozlišení zaznamenala pokles, což se kladně projevilo na EVA. Naopak růst ostatních dvou ovlivnil EVA negativně.

C (NOA)				
286 724	298 053			
11 329				
ČPK			Dlouh. majetek	Čas. rozlišení
86 476	100 492	+	193 449	195 953
- 14 016			- 3 296	
			6 799	1 608
			5 191	

Při podrobnějším pohledu na položku dlouhodobého majetku, lze zjistit, že nárůst dlouhodobého majetku způsobil růst položek dlouhodobého finančního majetku a dlouhodobého nehmotného majetku. Položka dlouhodobého hmotného majetku se snížila.

Dlouh. majetek				
193 449	195 953			
- 2 504				
DHM			DNM	DFM
187	100 492	+	5 984	11 253
- 8 825			- 5 296	
			0	792
			- 792	

Negativní vliv na EVA měl nárůst položky čistého pracovního kapitálu. Růst byl způsoben zvýšením zásob a tento negativní vliv převážil nad kladným vlivem, který způsobilo snížení pohledávek, krátkodobého finančního majetku a zvýšení krátkodobého cizího kapitálu.

ČPK			
86 476	100 492		
- 14 016			

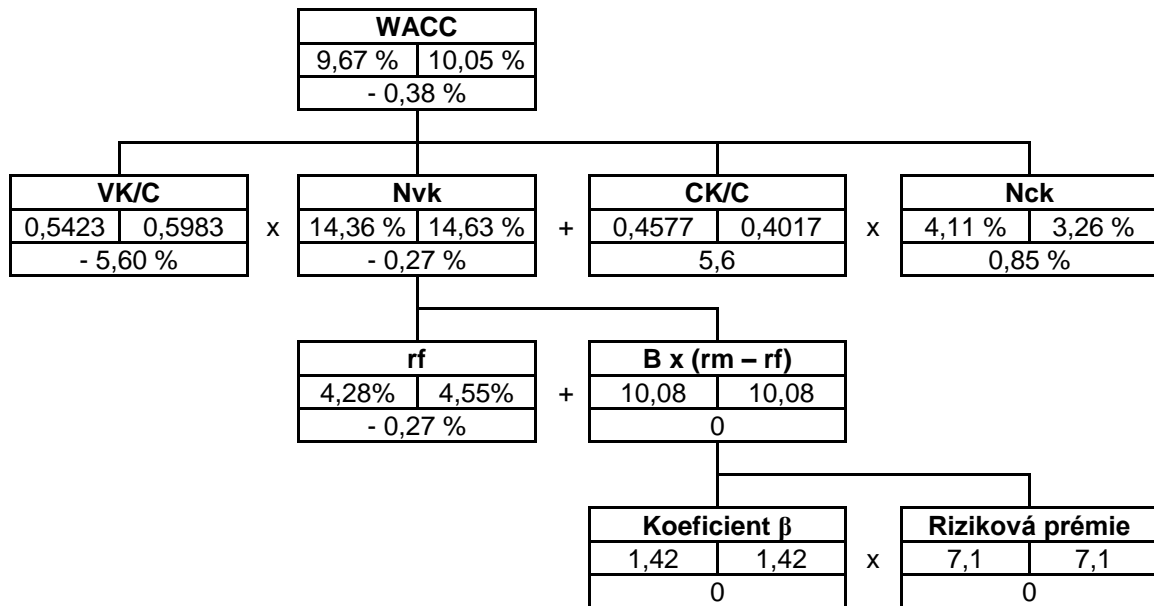
Zásoby		+	Pohledávky		+	Krátkodobý FM		-	Krátkodobý CK	
98 988	156 314		180 556	150 197		16 779	5 625		209 847	211 644
- 57 326			30 359			11 154			1 797	

Tržby představují další faktor mající vliv na EVA. Pokles tržeb (negativní efekt na EVA) a růst investovaného kapitálu také s negativním dopadem na ukazatel EVA způsobily mírné snížení obratovosti aktiv, tzn. pokles tržeb byl vyšší (2 %) než růst investovaného kapitálu (1 %)

Tržby/C	
3,78	3,56
- 0,22	

Tržby		/	C (NOA)	
1 082 930	1 062 796		286 724	298 845
- 20 134			- 12 121	

RONA tvoří jednu část spreadu a druhá část je tvořena váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC). Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla zvolena metoda CAPM s náhradními odhady β . Základem CAPM je bezriziková úroková míra r_f , k níž je přičten koeficient β vynásobený rizikovou přírůžkou. V roce 2008 zůstala stejná hodnota koeficientu β a také rizikové prémie. Negativní vliv na zvýšení nákladů na vlastní kapitál měla pouze bezriziková sazba stanovená jako úroková míra 10-letých státních dluhopisů, která vzrostla o 0,27 %. Celkově náklady na vlastní kapitál vzrostly. Tyto rostoucí náklady na vlastní kapitál byly doprovázeny negativním vlivem růstu podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. U nákladů na cizí kapitál byl zaznamenán pokles.



Shrnutí a doporučení k rozboru EVA

Z uvedeného rozboru vyplývá skutečnost, že podnik v analyzovaném období, tj. v letech 2007 a 2008, dosáhl kladné hodnoty ukazatele EVA.

V roce 2008 měl největší vliv na ukazatel EVA růst hodnotového rozpětí, na čemž se podílel nárůst rentability čistých operativních aktiv (NOA). U WACC byl zaznamenán nárůst o 0,38 %, což bylo způsobeno zvýšením nákladů na vlastní kapitál a zvýšení podílu vlastního kapitálu na kapitálu vázaném v aktivech využívaných k hlavní činnosti podniku. Růst RONA byl kladně ovlivněn růstem přidané hodnoty a pozitivní vliv položek ostatních výnosů a nákladů. Naopak negativní vliv mělo zvýšení osobních nákladů a odpisů. U investovaného kapitálu byl zaznamenán nárůst způsobený zejména zvýšením čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Růst čistého pracovního kapitálu byl ovlivněn velkým růstem zásob, který byl částečně kompenzován snížením pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Pozitivně se také projevil nárůst neúročených cizích zdrojů.

Jelikož jsou jednotlivé generátory hodnoty rozebrány v další části práce, bude zde uvedeno pouze stručné doporučení. K vytvoření přírůstku EVA povedou následující skutečnosti:

- Růst tržeb (inovace, přístup na nové trhy),
- Snížení nákladů (kapacitní členění nákladů, určení odpovědnosti),
- Snížení stavu zásob (optimalizace zásob),

-
- Snížení pohledávek (akcelerace inkasa, důslednější vymáhání, stanovení úvěrových limitů),
 - Snížení krátkodobého finančního majetku (peněžní prostředky nad provozní rezervu využít k jiným možnostem),
 - Zvyšování podílu neúročených cizích zdrojů (delší doba splatnosti závazků).

8 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU XY, A.S.

Na základě zpracování předcházejících analýz, zhodnocení výkonnosti podniku XY, a.s. pomocí ukazatele EVA a identifikaci generátorů ovlivňujících její hodnotu, přejdu ke zpracování projektu implementace konceptu EVA do podniku. Při dosavadním hodnocení hospodaření podnik vychází z některých ukazatelů finanční analýzy. Generálnímu řediteli předkládá měsíčně ekonomická ředitelka následující ukazatele: Ukazatel obratu zásob, pohledávek a závazků včetně jejich stavu, dále výši mzdových nákladů, ukazatel produktivity (mzdové náklady/přidaná hodnota), výši marže, výši průměrné mzdy a výši tržeb. Jednou za rok je provedena finanční analýza, která doplňuje výše uvedené ukazatele o ukazatele rentability, likvidity a aktivity. Podnik XY, a.s. posuzuje svou roční výkonnost na základě absolutní výše zisku. Finanční analýza patří k důležitým součástem finančního řízení, ale pro hodnocení výkonnosti není dostatečná. Společnost XY, a.s. projevila zájem o implementaci konceptu EVA pro měření a řízení výkonnosti, který lze dále využít jako nástroj pro odměňování manažerům, pro investiční rozhodování a také jako nástroj oceňování podniku.

Při implementaci konceptu EVA do podniku budu postupovat dle poznatků, které jsou uvedeny v teoretické části této práce. Základem bude využití tzv. „4 M“ z „6 M“ uvedených v teoretické části. Jelikož Market communications a Managing strategie planning lze aplikovat v podnicích, které již mají koncept EVA zaveden, nebudou tyto „2 M“ předmětem mé implementace.

Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA musí učinit vrcholový management. Je potřeba vedení podniku seznámit s celou koncepcí ukazatele a vysvětlit přínosy jejího zavedení. Nebude-li vedení přesvědčeno o užitečnosti, není možná úspěšná implementace. Z uvedeného tedy vyplývá, že změna musí začít od top managementu.

Vytvoření implementační skupiny

Vedení společnosti XY, a.s. je rozhodnuto zavést koncept EVA do řízení. Následujícím krokem bude vytvoření implementační skupiny. Jejím úkolem bude rozhodnout o způsobu měření EVA, transformaci informací z účetního modelu do modelu ekonomického, hodnocení nových investičních příležitostí, rozhodnutí o systému odměňování. Navrhovala bych složení skupiny v následující struktuře: Generální ředitel, ekonomická ředitelka, technický

ředitel, obchodní a výrobní ředitelka, ředitel marketingu a ředitel zahraničního obchodu. Implementační tým bude činnosti související se zavedením konceptu EVA provádět v běžné pracovní době. Jednou týdně bych doporučila provádět na operativních poradách vedení také reporty o krocích týkajících se implementace.

➤ **Measurement – způsoby a postupy měření tvorby hodnoty**

Tato fáze představuje počáteční krok při implementaci EVA. Základem by měla být jednoduchost proto, aby se EVA stala hluboce zakořeněnou částí podnikové kultury.

K tomu, aby implementační skupina mohla tvorbu hodnoty plánovat a následně řídit, musí být zpracována stávající výkonnost podniku ve vztahu EVA, tzn. zpracovat finanční analýzu a analýzu interního a externího prostředí podniku. Společnost XY, a.s. nezpracovává kompletní finanční analýzu, ale pouze vybrané ukazatele, kteří tvoří součást výroční zprávy, není zde prováděno porovnání s odvětvím. Výkonnost podnik posuzuje dle dosažené výše absolutního zisku. Analýzy interního a externího prostředí zpracovávány nejsou. Doporučovala bych zpracovávat kompletní finanční analýzu minimálně jedenkrát ročně a dále minimálně SWOT a Porterovu analýzu. Odpovědnost za zpracování finanční analýzy bude mít ekonomická ředitelka a za zpracování SWOT a Porterovy analýzy obchodní ředitel. Také navrhuji více vyžít ukazatele finanční analýzy pro běžné řízení, konkrétně zejména ukazatel čistého pracovního kapitálu a všechny poměrové ukazatele, tj. zadluženosti, aktivity, likvidity a rentability.

Způsob měření EVA

Po předložených analýzách lze přejít ke stanovení postupu měření hodnoty. Společnosti XY, a.s. doporučuji zvolit ekonomický model, protože odpovídá více realitě a také je mnohem přesnější. Nejsložitější část tohoto modelu představuje vyčíslení vstupních údajů, samotný výpočet EVA je poté snadný.

Úprava účetních dat

Zde si musí implementační skupina vytvořit metodiku, která umožní konverzi účetních dat podniku na ekonomický model. Cílem není aplikovat všech 164 úprav navržených společností Stern Stewart's & Co., doporučuje se provést minimálně 5 – 6 úprav účetních dat, aby více odpovídaly ekonomické realitě. Společnost XY, a.s. by se měla zaměřit na provedení těch úprav, které ovlivňují chod ve firmě. Je třeba aktivovat položky, které v rozvaze chybí, určit neoperativní aktiva a vyčlenit pasiva, která nenesou náklad.

Firma XY, a.s. může vycházet ze stejných úprav, které jsou identifikovány v této diplomové práci. V případě podniku XY, a.s. by se jednalo celkem o 9 úprav. Tyto by měly zůstat alespoň 3 roky neměnné. Nicméně každý rok by měly být revidovány implementační skupinou, zda není nutné je doplnit o další operace, jež by měly vliv na výpočet EVA. Tyto úpravy bych doporučila implementovat do informačního systému. Návrh bude vypracován ekonomickou ředitelkou, úkolem jejich implementace po technické stránce budou pověřeni hlavní účetní a informatik společnosti ekonomickou ředitelkou.

U aktivace leasingu je třeba se rozhodnout, zda společnost bude vycházet z principů obsažených v Mezinárodním účetním standardu 17, nebo zda bude leasing vykazovat v současné hodnotě leasingových splátek. Tento druhý způsob výpočtu z důvodu nedostatku informací pro výpočet byl použit v diplomové práci v kapitole 7.1.2. Vzhledem k tomu, že ve společnosti je vedena evidence o leasingu v podrozvahové evidenci, tato úprava by znamenala nepatrný zásah do informačního systému. Tyto výstupy lze předat řídicí skupině kdykoliv. Výši leasingu bych doporučila připočíst k hodnotě aktiv a závazků nejen při zpracovávání EVA, ale také při zpracovávání ukazatelů finanční analýzy.

Těmito výše uvedenými operacemi se usnadní také výpočet NOPAT. Doporučuji vést evidenci mimořádných položek včetně jejich dokumentace, která může být kdykoli na požádání předložena implementační skupině.

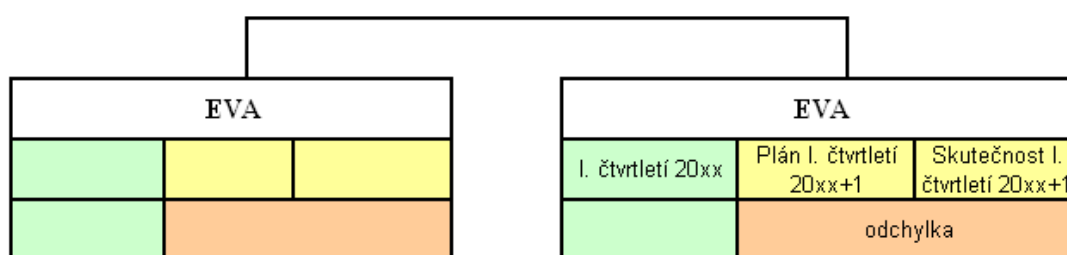
Dalším úkolem implementační skupiny je učinit rozhodnutí, jakým způsobem budou počítány náklady na investovaný kapitál. U nákladů na cizí kapitál tento výpočet nebude pro podnik XY, a.s. složitý, jelikož jsou k dispozici informace o výši jednotlivých sazeb bankovních úvěrů (Tab. 24). Pro určení nákladů na leasing jsem v této práci vycházela z alternativního způsobu založeného na tržních datech, nicméně ve společnosti jsou veškeré podklady týkající se leasingu, tudíž zde by bylo vhodnější využití způsobu, jaký je použit u bankovních úvěrů. Složitější je vyjádření nákladů na vlastní kapitál z důvodu náročnějšího výpočtu. Zde bych podniku XY, a.s. doporučila využívat metodu CAPM, která nabízí přesnější údaje. Metodika výpočtu je uvedena v kapitole 7.3.2. Hodnotu WACC navrhuji implementovat do informačního systému podniku a nastavit její průběžné aktualizování (při získání, při splacení bankovního úvěru či leasingu).

Implementační skupina musí určit interval sledování výpočtu ukazatele EVA. Dle mého názoru by bylo ideální provádět report tohoto ukazatele každé čtvrtletí, minimálně každé pololetí.

Poslední krok této fáze nebo první krok následující fáze je zpracování pyramidového rozkladu ukazatele EVA, který bude podkladem pro identifikaci podnikových generátorů hodnoty. Je nutné se zabývat těmito faktory a provádět jejich analýzu, aby bylo zřejmé, které faktory měly pozitivní či negativní vliv na tvorbu hodnoty. Stanoví se opatření tak, aby pozitivní vývoj byl udržen a naopak, aby záporný vliv na ukazatel byl eliminován.

➤ **Management – vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které podporují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty**

Poté co podnik získá představu o stávající situaci ve vztahu k tvorbě EVA, je nutné stanovit vhodné opatření k tvorbě hodnoty. V dosavadní strategii nejsou jasně definované cíle a způsoby jejich dosažení. Je nutno si stanovit strategii – tvorba EVA musí představovat vrcholový cíl. Navrhuji do skupiny plánů, které podnik vytváří, zahrnout roční plán ukazatele EVA, který bude zahrnovat plánovanou a skutečně dosaženou hodnotu EVA a jejich generátorů. Rozklad EVA bude podobný jako v příloze P VII, ovšem změna bude u základní tabulky (Obr. 9). Odpovědnost za vypracování a předložení bude mít ekonomická ředitelka. Podkladové materiály jí musí být předloženy konkrétními pracovníky, kteří budou odpovědní za plánování a reportování níže uvedených generátorů hodnoty.



Obr. 9. Návrh rozkladu EVA se začleněním plánu [vlastní]

Generátory hodnoty, tzv. value drivers, slouží zejména k motivaci manažerů na nižším stupni řízení. V následujících částech budou popsány návrhy na řízení jednotlivých faktorů tvorby hodnoty.

Tržby

Pozitivní vliv na ukazatel EVA bude mít rostoucí objem tržeb. U podniku XY, a.s. tvoří 95 % výnosů tržby z prodeje vlastních výrobků. S tímto generátorem hodnoty se velmi obtížně manipuluje, jelikož tržby jsou závislé na trhu. Obecně platí, že tržby lze zvýšit buď zvýšením prodeje, tzn. inovovat výrobky, reklama apod. nebo zvýšit cenu výrobků. Aktivní je společnost v oblasti inovací, nejnovější byla uvedena na trh v únoru 2010 a jedná se o produkt bylinných sirupů. Podnik XY, a.s. je účastníkem projektu „Ovoce do škol“. Podnik XY, a.s. rovněž „pocítil“ na svých tržbách projev ekonomické krize, zejména se to projevilo u tržeb z džusů. Naopak pozitivně vzrostly tržby ze sirupů. Společnost od roku 2005 expanduje do zahraničí, zejména na Slovensko.

Tržby jsou sledovány za podnik jako celek, za jednotlivé sortimenty výrobků (ovocné šťávy, nektary a nápoje; sirupy a nápojové koncentráty; révová a ovocná vína; lihoviny) za jednotlivé druhy výrobků a dle území. Údaje jsou předkládány vedení společnosti obchodním ředitelem a ředitelem zahraničního obchodu ve spolupráci s ekonomickou ředitelkou. V reportech je uváděna výše tržeb v daném měsíci, porovnání s plánem, odchylka. Jako možné doporučení v této oblasti navrhuji pokračovat v inovacích, dodržovat dodavatelskou spolehlivost a zvýšit povědomost o podnikové prodejně.

Řízení nákladů

Účelem této podkapitoly není najít konkrétní úspory v nákladech, ale představit společnosti kapacitní členění nákladů, které dle mého názoru povede ke „zprůhlednění nákladů“ a jejich lepšímu řízení. Uvedu zde pouze základní možnosti využití této metody.

Vzhledem ke skutečnosti, že tržby představují obtížně manipulovatelný value driver, aby došlo ke zvýšení nebo minimálně k udržení výše NOPAT, musí dojít ke snížení nákladů. V podniku jsou zavedeny hospodářská střediska, která jsou rozdělena na 7 hlavních úseků a každý úsek se dále člení na 20 středisek.

Podnik má zaveden systém vnitropodnikového účetnictví, náklady jsou účtovány dle místa vzniku, tzn. na jednotlivá střediska. Je sledována především výše nákladů na jednotlivá střediska a je prováděno jejich porovnávání s plánem.

Ve společnosti je využíváno třídění nákladů dle výkazu zisku a ztrát, druhové členění a účelové třídění nákladů, a to dle místa a vzniku odpovědnosti, tzn. dle vnitropodnikových útvarů. V této oblasti bych doporučovala zavést do podniku kapacitní členění nákladů,

tj. členění na náklady fixní a variabilní. U nákladů fixních rozdělení na ovlivnitelné a neovlivnitelné náklady. Toto členění je důležité pro řízení nákladů a zisku. Dle mého názoru bez tohoto členění není možné kontrolovat podnikové činnosti. Vedení podniku určí odpovědného pracovníka, který provede toto rozčlenění nákladů. Tento pracovník by měl disponovat příslušnými znalostmi a zkušenostmi, protože toto rozčlenění není jednoduchou záležitostí. Podkladem bude seznam nákladových položek analytické evidence, který bude získán z účetnictví společnosti a na tomto základě bude provedeno příslušné rozdělení na náklady fixní (vyvolané časem), náklady variabilní (vyvolané výkonem) a náklady smíšené. Výstupy budou zpracovány do tabulky, na základě které bude nastavena samostatná analytická evidence jednotlivých útvarů. Toto rozdělení nákladů by bylo dostatečné zpracovávat a kontrolovat jedenkrát ročně. Kromě rozlišení nákladů na fixní a variabilní navrhuji zpracovat za použití Paterova pravidla analýzu těch 20 % položek nákladů, které se podílejí na 80 % hodnoty všech nákladů. Tato sestava se předloží vedení společnosti, které na jejím základě stanoví limit nákladů na jednotlivá střediska a určí odpovědné pracovníky. Analýza nákladů společnosti XY, a.s. není cílem této diplomové práce, tudíž se jí dále zabývat nebudu. Nicméně by mohla být dalším námětem na diplomovou práci, kterou by si společnost XY, a.s. mohla nechat studenty zpracovat.

Podrobné kapacitní členění nákladů nabízí další operace, které souvisí s dalším vývojem podniku, a to např. výpočet krycího příspěvku na úhradu fixních nákladů a zisku celkově i dle jednotlivých sortimentních druhů a také umožňuje využít metodický nástroj k řízení zisku, tj. analýzu bodu zvratu.

V dnešní době není výhodné stanovovat cenu výrobku pomocí kalkulací, jelikož firmy na trhu si nemohou stanovit maximální cenu, protože ta není akceptována trhem, ale tlačí ji dolů. Pro firmy není v současnosti důležitý zisk, mnohem důležitější je jejich přežití. Proto je vhodnější využívat příspěvky na úhradu fixních nákladů a zisku, jelikož vypovídají více než tržby.

Příspěvek na úhradu představuje rozdíl mezi tržbami za výrobky a variabilním náklady, které byly vynaloženy na jejich dosažení. Podnik XY, a.s. vyrábí čtyři hlavní skupiny výrobků a každá vykazuje rozdílné zisky. Obecně platí, že podíl fixních nákladů roste, např. díky vyspělejší technologii. Podnik XY, a.s. by měl sledovat příspěvek na úhradu, který mu umožní sledovat ziskovost jednotlivých skupin výrobků. V podniku by se tato skutečnost měla vyhodnocovat za celý podnik a dle jednotlivých skupin výrobků. Toto vyhodnocení

bych zpočátku navrhovala zpracovávat každé čtvrtletí. Společnost si může nastavit několik úrovní krycích příspěvku.

Dalším bodem, který bych navrhovala zařadit do řízení nákladů je výpočet bodu zvratu, který udává objem výroby, při kterém dochází k rovnosti tržeb a celkových nákladů. Jakýkoli objem výroby převyšující bod zvratu, přináší podniku zisk. Bod zvratu by měl být počítán pro každý druh vyráběného výrobku v podniku. Vzhledem k tomu, že se jedná o 62 položek, je nutno upravit software pro získání těchto údajů. Výpočet bodu zvratu bude doplněn o výpočet koeficientu bezpečnosti.

Účelem této práce není analýza a řízení nákladů společnosti XY, a.s., proto jsem zde uvedla jen některé množnosti, které by mohla firma XY, a.s. zavést, a jež by dle mého názoru vedly ke zlepšení řízení nákladů. Samozřejmě se nabízí další možnosti, např. zavedení systému controllingu, motivování všech zaměstnanců k návrhům na úspory nákladů.

Dlouhodobý majetek

Investovaný kapitál je faktorem, který má velký vliv na hodnotu EVA. Pozitivní vliv na ukazatel EVA bude mít snížení jeho hodnoty, ovšem za předpokladu, že nedojde k poklesu provozního výsledku hospodaření. Podniku XY, a.s. doporučuji provést analýzu využití tohoto majetku. Jejím provedením bude pověřen technický ředitel, který ve spolupráci s ekonomickou ředitelkou zpracuje zprávu o odepsanosti aktiv a metodách odepisování, zprávu o využití dlouhodobého majetku, analýzu oprav a údržby a tyto provádět pouze u majetku, který bude v budoucnu přinášet užitek. V součinnosti s výrobní ředitelkou bude provedena analýza využívání kapacit dlouhodobého majetku, např. pomocí koeficientů extenzivního a intenzivního využití, ukazatele účinnosti a náročnosti výroby. Pokud bude těmito analytickými činnostmi zjištěn nevyužívaný majetek, měl by se ho podnik „zbavit“ buď prodejem nebo pronájmem.

Investice do projektů s kladnou NPV

S využitím majetku souvisí také investiční rozhodování. V souladu s EVA musí být přijaty pouze takové projekty, které splní podmínku dosažení kladné čisté současné hodnoty. Společnost XY, a.s. nevyužívá při hodnocení efektivnosti investice ukazatelů EVA nebo NPV. Je využíván zejména ukazatel ROI, který ovšem v některých případech může vést k odmítnutí investice, která by mohla přinést zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k tomu, že je nutné činit odhady, např. očekávaná změna čistého pracovního kapitálu,

přírůstek nákladů apod., musí být pověřen k výkonu hodnocení efektivnosti investic odpovědný pracovník. U společnosti XY, a.s. je to technický ředitel. U určení výše diskontní sazby by mohl podnik vycházet ze současných průměrných nákladů na kapitál či z průměrných nákladů vypočítaných jen pro daný investiční projekt dle stejné metodiky. V příloze P V. je uveden návrh formuláře pro hodnocení efektivnosti investice pomocí NPV.

Čistý pracovní kapitál

Cílem je zvýšení efektivnosti jeho řízení, tzn. rychlejší přeměna zásob a pohledávek na peníze a oddálení doby úhrady závazků. Jeho plánovaná výše je zahrnuta již v plánu EVA. Pro jeho stanovení lze využít ukazatele obrátového cyklu peněz, jehož princip spočívá v součtu doby obrátů zásob a pohledávek a odečtením doby obrátu závazků. Potřeba čistého pracovního kapitálu v podniku se poté vypočte jako součin obrátového cyklu a jednodenních nákladů.

Zásoby

Pro ukazatel EVA je žádoucí klesající stav zásob. Je však třeba zajistit soulad výše zásob, tak aby nebylo drženo zbytečně velké množství na skladě, jelikož zásoby vyvolávají dodatečné náklady. Na druhé straně nesmí docházet k výpadkům ve výrobě, a tím k ohrožení provozní činnosti podniku. Podnik XY, a.s. eviduje vyšší podíl zásob, než je tomu u konkurenčních podniků v odvětví. Zásoby u XY, a.s činí např. v roce 2008 43 %, u odvětví 16 %. V podniku navrhuji provedení analýzy zásob a pokud bude shledán nadbytek, společnost by měla snížit podíl zásob jejich prodejem, což bude mít pozitivní vliv na výši EVA, tzn. sníží se potřeba kapitálu nesoucího náklad, získané prostředky přinášejí možnost investovat, s tím souvisí zvýšení zisku a rentability. Tuto analýzu provede technický ředitel. Doporučila bych do měsíčních reportů o zásobách zařadit ukazatele doby obrátu, rychlosti obrátu a koeficient vázanosti. Pro účely optimalizace zásoby by podnik mohl využít vztah pro optimální velikost objednávky:

$$Q_{\text{Opt}} = \sqrt{\frac{2xPNxNá}{SN}} \quad [26]$$

Tento vztah může využít útvar nákupu při rozhodování, zda je pro podnik výhodné využít slevu, kterou nabídne dodavatel při odběru většího množství dodávky. Princip je jednodu-

chý, nejprve se vypočtou skladovací, objednací náklady a nákupní cena u optimální dodávky, která je porovnávána s výší dodávky, kterou nabízí dodavatel se slevou.

Oblast problematiky zásob je velmi široká. Tudiž jsem zde uvedla pouze příklad, který by mohl být v podniku XY, a.s. použit.

Pohledávky

Cílem v podniku ve vztahu k ukazateli EVA je zvýšit efektivitu přeměny pohledávek na peníze, čehož může podnik dosáhnout buď zvýšením tržeb nebo snížením pohledávek. O zvýšení tržeb jsem se zmiňovala výše, snížení pohledávek, lze provést např. prováděním credit ratingu odběratele, monitoring jednotlivých pohledávek. Tuto činnost by provádělo obchodní oddělení v součinnosti s ekonomickým oddělením. Doporučuji zapracovat do informačního systému automatické zablokování objednávek těch odběratelů, kteří dluží i den po splatnosti, tzn. že pracovník obchodního oddělení by nemohl již pro tohoto odběratele zadat do systému objednávku, dokud by odběratel nezaplatil. U pracovníků obchodního oddělení bych navrhovala propojení jejich odměňování ne na počet objednávek jako dosud, ale na počet zaplacených objednávek.

Práce s pohledávkami zahrnuje mnoho činností, kterými se v podniku zabývá zejména obchodní a ekonomické oddělení. Obratovost pohledávek navrhuji počítat za jednotlivé měsíce, jelikož výpočet jednou za rok může být zkreslený. Doporučuji vytvořit plán pohledávek na celý rok nebo pomocí systému 1+3 v rozdělení dle jednotlivých měsíců a se zahrnutím režimu úhrad a výší těchto pohledávek. Plánovaná doba obratu a obratovost v jednotlivých měsících by byla počítána z těchto plánovaných pohledávek. Každý měsíc by docházelo ke srovnání plánu se skutečností, byla by vypočítána a analyzována odchylka. Návrh plánu je uveden v Příloze V.

Peněžní prostředky

Na základě provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že podnik má velmi nízkou hodnotu hotovostní likvidity. V případě potřeby má možnost čerpat kontokorentní úvěr, což s sebou nese náklady. Doporučovala bych zlepšení v řízení pracovního kapitálu – pohledávek, zásob a závazků. Konkrétně ve zvýšení doby obratu u pohledávek a zásob a prodloužení doby obratu závazků. Cílem by měla být úspora nákladových úroků. Ukazatele likvidity u společnosti XY, a.s. bych doplnila o vypracovávání platebních kalendářů a to v těchto časo-

vých intervalech: dekáda, měsíc, čtvrtletí a rok. Toto zadání lze nastavit do informačního systému.

Optimalizace kapitálové struktury

Náklady kapitálu představují významný faktor, který má vliv na EVA. Jejich výše závisí na podílu vlastního a cizího kapitálu, kde každý z nich nese určitou výši nákladů, a také na daňové sazbě. V kapitálové struktuře podniku XY, a.s. nedochází k žádným výrazným změnám, je udržována na zhruba stejné úrovni, tj. 32:65. V roce 2008 došlo ke zvýšení nákladů na vlastní kapitál o 0,32 % způsobené růstem bezrizikové úrokové sazby. Tento faktor ovšem podnik ovlivnit nemůže, jelikož jeho výše je dána situací na kapitálovém trhu.

Výpočet nákladů na cizí kapitál pro podnik nebude představovat žádný problém, protože má všechny dostupné informace k dispozici. Náklady na cizí kapitál budou počítány jen z úrokových sazeb bankovních úvěrů a ze závazků z leasingu, kde výše úroků bude stanovena alternativním způsobem.

Nejobtížnější částí je určení nákladů na vlastní kapitál. Podniku bych doporučila používat metodu CAPM s náhradním koeficientem beta. Princip výpočtu je uveden v této práci.

Propočet WACC bych navrhovala provádět také každé čtvrtletí a kdykoli, kdy dojde ke změně kapitálové struktury, aby bylo zřejmé, jaký to bude mít na tento ukazatel dopad.

➤ Motivation

Hlavním úkolem této fáze je připravit takový motivační program pro manažery, který je bude nutit k tomu, aby veškeré jejich snažení vedlo k tvorbě dlouhodobé EVA, jelikož na tomto cíli bude založeno jejich odměňování. Pokud vlastníci vydělají více než představuje hodnota alternativních nákladů, zaměstnanci obdrží bonus.

Jedním z kroků, který musí být učiněn, je rozhodnout o periodicitě výplaty odměn. To záleží mimo jiné i na tom, jak často se bude ukazatel EVA v podniku počítat. Ideálním stavem by mohlo být čtyřikrát ročně, ale pro výplatu odměn bude zpočátku zvolen interval roční.

Prvek, který představuje důležitou součást moderního způsobu odměňování založeného na EVA, je bonusová banka. Její princip spočívá v tom, že manažerům, jejichž odměňování bude založeno na EVA (v podniku XY, a.s. celý top management), nebude vyplacen celý

bonus vytvořený v běžném roce, ale pouze určité procento z této částky, které si podnik stanoví. Výplata bonusů se uskuteční pouze za podmínky dosažení kladného zůstatku v bonusové bance.

Za základní metodu výpočtu je navrhován níže uvedený postup a po důkladnějším „sžítí“ s konceptem EVA by mohla společnost přejít ke složitější formě odměňování. Tato navrhovaná metoda byla zvolena vzhledem k její jednoduchosti.

Výpočet bonusu pro základní formu odměňování manažerů v podniku XY, a.s.

$$\text{EVA} * x \% + \Delta \text{EVA} * y \% \quad [26]$$

kde: x představuje fixní % z vytvořené EVA v běžném roce,

y představuje fixní % z přírůstku EVA.

Fixní procento z EVA běžného roku bylo stanoveno ve výši 2 %, fixní procento z přírůstku EVA bylo stanoveno ve výši 7 %.

Bonus bude „vkládán“ do bonusové banky za celý účetní rok, počítán bude z údajů k 31.12. příslušného roku a bude se vyplácet jedenkrát ročně a to k 30.6. následujícího roku ovšem za podmínky vytvoření kladné hodnoty EVA. Bonus nebude vyplacen v celé výši, v jaké byl v daném roce vytvořen, ale bude z něj vyplaceno 25 % a zbytek zůstane uložen v bonusové bance. Výplata 25 % z bonusové banky představuje maximum, co mohou manažeři získat, za předpokladu dosažení kladné EVA a přírůstku EVA. Smyslem tohoto opatření je motivovat manažery na vytváření dlouhodobé EVA a nesoustřeďovat se pouze na jedno období. V případě, kdy ekonomická přidaná hodnota v některém roce v podniku je záporná, dojde ke snížení zůstatku v bonusové bance o tuto „ztrátu“ a nedojde k vyplacení žádných odměn zaměstnancům, jejichž odměňování je vázáno na koncept EVA. Výpočet a zjištění hodnoty EVA díky úpravám v informačním systému by měly být zjištěny v kterýkoli okamžik,

Výpočet hodnoty bonusu EVA v letech 2006 až 2008, pomocí výše uvedeného vztahu, je uveden v Tab. 38. Za hodnotu x byla stanovena 2 %, za hodnotu y 7 %. Byly zvoleny dva způsoby interpretace. Roky 2007₁ a 2008₁ představují výpočet před zavedením tohoto systému odměňování, roky 2007₂ a 2008₂ znázorňují výši bonusu a zůstatku v bonusové bance, pokud by byl tento systém již v podniku byl zaveden.

Jelikož v letech 2007₁ a 2008₁ byla vytvořena kladná přidaná hodnota, mohla být výše bonusu vyplacena, ale protože v podniku systém odměňování na základě konceptu EVA nebyl nastaven, činí zůstatek v bonusové bance na konci roku 2008 částku 3 025 tis. Kč. Pokud by byl již tento systém v podniku zaveden, zůstatek na konci roku 2008 činí 1 833 tis. Kč.

Tab. 38. Návrh bonus programu pro podnik XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2006	2007 ₁	2008 ₁	2007 ₂	2008 ₂
EVA	- 26 554	5 161	11 821	5 161	11 821
EVA * x %	- 531	103	236	103	236
Δ EVA	-	31 715	6 660	31 715	6 660
Δ EVA * y %	-	2 220	466	2 220	466
Bonus v běžném roce	-	2 323	702	2 323	702
Bonusová banka	-	2 323	3 025	2 323	2 444
Vyplacený bonus (25 %)	-	-	-	581	611
Zůstatek na účtu v bonusové bance	-	-	-	1 742	1 833

Do bonusového programu budou zařazeni generální ředitel a top management.

Při využívání konceptu EVA v bonusovém systému nemusí představovat EVA jen jediné měřítko. Prioritou pro odměnu by se mělo stát vytvoření přírůstku EVA a poté by měla následovat dodatečná odměna za splnění dalších cílů.

Po „záběhu“ výpočtu tohoto systému, by podnik mohl přejít na složitější formu vykazování bonusu dle vzorce:

$$\text{Bonus} = (\text{EVA} - \text{Plánovaná EVA}) * x \% + \Delta \text{EVA} * y \%$$

➤ Mindset – školení zaměstnanců

Školení zaměstnanců společnosti představuje důležitý prvek k tomu, aby se upevnily základní principy k tvorbě hodnoty. Školení by měla provést kompetentní osoba, která disponuje širokou základnou znalostí nejen v oblasti ukazatele EVA, ale také má přehled v oblasti financí a zkušenosti z podniků, kde již implementace proběhla, a nachází se v tomto regionu. Z těchto důvodů se jako ideální partner se mi jeví Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.

Školení by mělo být rozděleno dle jednotlivých skupin zaměstnanců, jejichž počet jsem rozdělila do tří:

1. Čtyřdenní školení skupiny I.
2. Dvoudenní školení skupiny II.
3. Jednodenní školení skupiny III.

Skupinu I. budou tvořit členové implementační skupiny, tj. generální ředitel, obchodní ředitel, ředitel zahraničního obchodu, ředitel marketingu, ekonomická a výrobní ředitelka a technický ředitel a všichni jejich zástupci, z důvodu zastupitelnosti. Školitel této problematiky bude externista, zástupce Univerzity Tomáše Bati. Tento kurz bude obsahovat veškeré možné informace týkající se ukazatele EVA, tj. úvod do problematiky, účetní úpravy, výpočet jednotlivých částí tohoto ukazatele, rozklad na jednotlivé generátory, využití pro motivační systém v podniku, rozhodování o investicích, budou zdůrazněny oblasti, kde je třeba provést podrobné analýzy apod. Teoretická část bude doplněna praktickými příklady a také demonstrováno využití v podniku XY, a.s. i s využitím údajů v této diplomové práci. Bude vytvořena tištěná příručka k implementaci EVA, která by měla pomoci této skupině k jejímu úspěšnému provedení. Její obsah by mohla tvořit tato diplomová práce. Jako cenný zdroj bude sloužit v podniku publikace uvedená v seznamu literatury pod číslem [26], která by byla zakoupena alespoň ve třech vydání.

Skupinu II. bude tvořit nižší management podniku, tzn. vedoucí oddělení, tj. hlavní účetní, hlavní informatik, vedoucí logistiky, vedoucí prodeje, vedoucí nákupu apod. Tento seminář bude rozdělen do dvou dnů. V rámci prvního dne bude vysvětlen základní princip EVA, důraz bude kladen zejména na rozklad generátorů hodnoty. Tato část bude jen teoretická. Druhý školící den bude zaměřen na praktické uplatnění konceptu EVA v různých podnicích a dále bude demonstrováno jeho využití a propočty v podniku XY, a.s. U této skupiny bych navrhovala součinnost při školení externisty a vedoucího implementační skupiny (navrhovala bych generálního ředitele) a ekonomické ředitelky. Externista vysvětlí základní principy a uvede příklady z ostatních podniků, kde implementace byla úspěšně zavedena a zástupci implementační skupiny by doplňovali informace a jejich představy o údaje z podniku. V průběhu školení by byl představen této skupině také plán EVA pro další rok. Tuto skupinu bych rozdělila do dvou skupin, v první skupině by byli zastoupeni pracovníci

z útvaru obchodního, zahraničního obchodu a ekonomického. Druhá skupina bude tvořena pracovníky z útvaru výroby a techniky.

Ve skupině III. budou zastoupeni ostatní zaměstnanci. Toto školení bude rozděleno do několika podskupin, aby nedošlo k narušení výrobního provozu. Navrhovala bych složení podskupin v maximálním počtu 30 zaměstnanců. Účelem tohoto školení bude vysvětlit základní principy ukazatele EVA a zdůvodnit, proč byl vybrán managementem společnosti tento koncept řízení. Musí se zdůraznit, že každý zaměstnanec je zodpovědný za tvorbu hodnoty, vysvětlit využití pro motivační systém v podniku apod. Školiteli budou jednotliví členové implementační skupiny.

Školení zaměstnanců by mělo probíhat pravidelně a nejen v rámci implementace. Zaměstnancům by měly být sdělovány výsledky dosažené EVA, tj. srovnání plánovaných a skutečných hodnot, kde a proč vznikly odchylky. Tyto informace musí být ovšem sdělovány s ohledem na informační toky v podniku.

Plán implementace

V této části práce bude představen časový plán implementace. V podniku XY, a.s. bylo rozhodnuto, že podnik si provede implementaci konceptu EVA vlastními silami. Hlavní osobou, která bude zodpovědná za implementační plán bude generální ředitel podniku XY, a.s. v součinnosti s ekonomickou ředitelkou. V Tab. 39 je uveden předpokládaný časový harmonogram implementace včetně uvedení odpovědnosti.

Z časového harmonogramu uvedeného vyplývá, že implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku potrvá přibližně 12 měsíců. Je zřejmé, že délku implementace nelze stanovit přesně, jelikož tento koncept zahrnuje mnoho procesů, jejichž trvání nelze stoprocentně odhadnout.

Tab. 39. Časový plán implementace konceptu EVA v podniku XY, a .s. [vlastní]

Činnosti	Zodpovědnost	Měsíc													
		6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	
Rozhodnutí o implementaci konceptu EVA	Top management	x													
Vytvoření imlemen. skupiny	Generální ředitel	x													
Measurement	Ekonom. ředitelka	x	x												
Management	Imlemen. skupina		x	x	x	x									
Vytvoření plánu EVA	Ekonom. ředitelka					x									
Motivation	Implemen. skupina					x	x	x							
Mindset	Implemen. skupina						x	x	x	x					
Implementace EVA	Implemen. skupina										x	x	x	x	x

Reporty EVA

V Tab. 40 jsou zachyceny jednotlivé operace, o kterých si myslím, že by v podniku měly být pravidelně reportovány. Tyto reporty musí být porovnávány s vypracovaným plánem a v případě odchylek musí být hledány důvody těchto odchylek.

Tab. 40. Návrh na report EVA [vlastní]

Sledovaná aktivita	Měřítko	Předloží	Termín
Výkonnost spol.	EVA	Ekonom. ředitelka	Čtvrtletí
Tržby	Výše tržeb	Obch. ředitel, ředitel zahr. obchodu	Měsíčně
NOA	NOA	Ekonom. ředitelka	Čtvrtletí
NOPAT	NOPAT	Ekonom. ředitelka	Čtvrtletí
C	C	Ekonom. ředitelka	Čtvrtletí
WACC	WACC	Ekonom. ředitelka	Ročně
Stav zásob	Rychlost obratu, doba obratu a koeficient vázanosti	Technický ředitel	Měsíčně
Stav pohledávek	Doba obratu, stáří pohledávek, struktura pohledávek	Ekonom. ředitelka	Měsíčně
Peněžní prostředky	Likvidita I, II, III. stupně, platební kalendáře	Ekonom. ředitelka	Dekáda
Odpisy	Absolutní výše, % na tržbách	Ekonom. ředitelka	Ročně
Osobní náklady	Absolutní výše, % na tržbách	Ekonom. ředitelka	Měsíčně

Zhodnocení projektu

V následujících částech se pokusím zhodnotit přínosy pro podnik XY, a.s., které by mělo zavedení konceptu EVA přinést, vyčíslím pravděpodobné náklady a rizika projektu

Přínosy

Pro podnik bude implementace EVA mít následující přínosy:

- Pomocí něj lze odstranit problémy, jež jsou spojeny s tradičními ukazateli, kdy je potřeba pro zhodnocení výkonnosti použít srovnání s konkurencí, zjistit výši alternativních nákladů. Jeho další výhodou je, že má v sobě zakomponovány prvky jako riziko, čas,
- Jeho pomocí lze vyhodnotit výkonnost podniku pomocí jednoho jediného čísla,
- Dosažený výsledek je vždy poměřován s náklady ušlé příležitosti,
- Identifikace jednotlivých generátorů hodnoty EVA umožní podnikům rozpoznat slabé a silné stránky podnikové výkonnosti,

- Lze jej spojit se systémem odměňování, jehož podrobnější vypracování by mohlo být dalším tématem diplomové práce,
- Zlepšení procesu plánování v podniku.

Náklady

Náklady, které je nutno vynaložit při implementaci konceptu EVA jsou uvedeny v Tab. 41. Celková výše nákladů dosáhla 109 000,- Kč. Náklady na úpravu SW jsem vyčíslila na hodnotu 50 tis. Většina úprav, které jsou nutné pro výpočet EVA je možno provést v informačním systému pracovníkem, který v podniku XY, a.s. je na pracovní pozici informatika. Nicméně softwarovou společností je nutno provést úpravy týkající se zavedením výpočtu WACC a CAPM metodou analogie. Náklady na školení pro skupinu I. jsem vypočetla na 16 tis. Kč (4 dny, 4 hod školení, 1 000 Kč/hod), pro skupinu II. na 8 tis. (2 dny po 4 hod, 1 000 Kč/hod), pro skupinu III. školení mohou provést členové implementační skupiny. Při stanovení počtu hodin určené na konzultace s externím školitelem předpokládám cca 10 hod (1 000 Kč/hod).

Tab. 41. Náklady na projekt [vlastní]

Nákladová položka	Částka
Úpravy v SW	50 000
Školení	24 000
Konzultace s externím poradcem v průběhu implementace	10 000
Ostatní náklady	25 000
Celkem	109 000

Rizika

Každý projekt implementace je spojen s určitým rizikem. Po konzultaci s vedením společnosti jsem vyhodnotila následující rizika projektu zavádění konceptu EVA, které jsou zachyceny v Tab. 42. V prvních dvou sloupcích je uvedena pravděpodobnost jejich vzniku a v případě, že tento problém nastane, jaký bude mít dopad na projekt. Pokud bylo riziko ohodnoceno 1,0, znamená to, že toto riziko nastane na 100 %. Priorita řešení je odvozena od součinu těchto dvou pravděpodobností.

Tab. 42. Rizika projektu [vlastní]

Identifikace rizika	P vzniku	P dopadu na projekt	Součin P	Priorita řešení
Zamítnutí projektu top managementem	0,2	1,0	0,2	3
Delší nepřítomnost člena implementační skupiny	0,7	0,7	0,5	2
Skutečné náklady budou vyšší než plánované	0,7	1	0,7	1
Neúspěšný M1	0,3	0,7	0,2	3
Neúspěšný M2	0,7	0,7	0,5	2
Neúspěšný M3	0,8	0,9	0,7	1
Neúspěšný M4	0,3	0,7	0,2	3
Neúspěšná EVA	0,5	0,5	0,3	3
Nedostatek fin. Prostředků	0,8	1,0	0,8	1

Opatření na odstranění rizika:

Zamítnutí konceptu EVA ze strany top managementu hodnotím jako nízké, jelikož vedení podniku již projevilo zájem o jeho implementaci, nicméně toto riziko souvisí také s nedostatkem finančních prostředků, což může tento projekt implementace zkomplikovat.

Riziko fáze „measurement“ považuji za nízké, jelikož při plnění této fáze může být nápomocna tato diplomová práce.

Riziko fáze management hodnotím jako vysoké, jelikož tato fáze zahrnuje hodně dílčích úkolů, které je třeba vykonat. Toto riziko může být odstraněno důsledným vykonáním jednotlivých činností v tabulce. V této fázi může představovat určité riziko chybná identifikace klíčových faktorů tvorby hodnoty, což může být odstraněno konzultací se školitelem.

Riziko fáze motivation hodnotím jako vysoké. Problém vidím v tom, že potenciální výše bonusu EVA v jednotlivých letech nemusí být podnikem manažerům a všem zaměstnancům proplacena z důvodu nedostatku peněžních prostředků pro jejich vyplacení. Určitou alternativu bych viděla např. v soutěžení mezi jednotlivými středisky, kdy odměnu získá vítěz apod.

Riziko fáze mindset hodnotím jako velmi nízké. Školením této koncepce pro skupinu I. a částečně II. bude pověřen erudovaný pracovník z UTB a v dalších fázích bude na průběh implementace dohlížet a v případě potřeby provádět poradenskou činnost.

Riziko neúspěšné implementace EVA vyplývá z neznalosti tohoto měřítka konceptu řízení výkonnosti. Toto riziko může být částečně eliminováno důsledným proškolením implementační skupiny, dodáním materiálů, vytvořením brožurky, konzultacemi s odborným externím poradcem. S tímto rizikem úzce souvisí také riziko nepřítomnosti některého člena implementační skupiny (nemoc, služební cesta apod.). Tento problém lze řešit v případě jeho nepřítomnosti buď delegováním pravomoci na jiného člena týmu nebo na zástupce toho ředitele, který se nebude moci reportů zúčastnit. Hlavní skupinu implementačního týmu tedy tvoří 8 ředitelů a širší skupinu bude tvořit 15 členů.

ZÁVĚR

Měřit výkonnost je pro všechny podniky, které chtějí uspět na trhu a udržet si svou konkurenční výhodu velmi důležité. Podnik musí znát jak se vyvíjí jeho výkonnost, jak ji řídit a jaké faktory ji ovlivňují.

Hlavní cíl mé diplomové práce byl návrh projektu na implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do podniku XY, a.s., který umožní měřit a řídit jeho výkonnost.

Koncept ekonomické přidané hodnoty EVA umožňuje hodnotit výkonnost podniku již na základě její hodnoty. Není nutné provádět další srovnání jako je tomu u tradičních ukazatelů.

Teoretická část práce byla zaměřena na popsání některých tradičních a moderních ukazatelů měření a řízení výkonnosti. U obou těchto kategorií byly zmíněny jejich silné, ale i slabé stránky. Dále již jsem se zaměřila na ukazatel EVA, který jsem dále použila v analytické a projektové části. V teoretické části jsem se zabývala popisem tohoto ukazatele, možnostmi jeho výpočtu, využití a implementace.

V praktické části jsem stručně charakterizovala společnost XY, a.s. z hlediska její historie, výrobního programu a organizační struktury. Zpracovala jsem SWOT analýzu, Porterovu analýzu a finanční analýzu. Na základě zpracované finanční analýzy jsem zhodnotila, ve které oblasti dosahuje společnost dobrých výsledků a ve které oblasti se vyskytují problémy. Poté jsem svou pozornost zaměřila pouze na koncept EVA. Pro výpočet a implementaci jsem si zvolila ekonomický model, protože více odpovídá ekonomické realitě v porovnání s účetním modelem. Následovně jsem provedla úpravy účetních údajů nezbytných pro výpočet, výpočet dle zvoleného způsobu a rozklad generátorů hodnoty s využitím pyramidového rozkladu. Na základě takto získaných údajů jsem přistoupila k návrhu projektu pro implementaci EVA do podniku XY, a.s. Tento byl rozdělen do několika základních kroků, konkrétně do čtyřech. Na závěr byly zhodnoceny přínosy, náklady a rizika, která souvisí s tímto projektem.

Věřím, že tato diplomová práce bude pro společnost XY, a.s. užitečná a může sloužit jako návod pro implementaci konceptu EVA do řízení její výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Aspi, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] FIBÍROVÁ, J. *Reporting: moderní metoda hodnocení výkonnosti uvnitř firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2001. 120 s. ISBN 80-247-0066-2.
- [4] GRŮNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] IRWIN, D. *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- [6] KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 80-7380-174-8.
- [7] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [8] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. Ekonomická přidaná hodnota. *Ekonom* [online]. 2000 [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-992258-ekonomicka-pridana-hodnota>>.
- [10] KISLINGEROVÁ, E. Ekonomická přidaná hodnota – II. *Ekonom* [online]. 2000 [cit. 2010-03-29]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-992438-ekonomicka-pridana-hodnota-ii>>.
- [11] KISLINGEROVÁ, E. Vyznáte se v hodnotových ukazatelích. *Moderní řízení* [online]. 2001 [cit. 2010-03-26]. Dostupný z WWW: <<http://modernirizeni.ihned.cz/c1-10395280-vyznate-se-v-hodnotovych-ukazatelich>>

- [12] KISLINGEROVÁ, E. EVA pro oceňování. *Ekonom* [online]. 2000 [cit. 2010-03-29]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-992737-eva-pro-ocenovani>>.
- [13] KOLAŘÍK, R. *Využití moderních metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku založených na EVATM*. Zlín, 2007. 252 s. Disertační práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.
- [14] KOLAŘÍK, R. Využití ukazatele EVA k měření a řízení výkonnosti. *Moderní řízení* [online]. 2007 [cit.2010-03-06]. Dostupný z WWW: <<http://modernirizeni.ihned.cz/c1-20599600-vyuziti-ukazatele-eva-k-mereni-a-rizeni-vykonnosti>>.
- [15] KUNDERA, J. *Moderní teorie firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000. 172 s. ISBN 80-7169-954-3.
- [16] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [17] MÄKELÄINEN, E. *Economic Value Added as a management tool*. Helsinky: chool of Economics [online]. 1998, 9.2.1998 [cit. 2010-01-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.evanomics.com/evastudy.shtml>>.
- [18] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [19] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [20] MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy* 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [21] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [22] NEUMAIER, I. Nová měřítka jsou nezbytná. *Ekonom* [online]. 2002 [cit. 2010-03-31]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-11601040-nova-meritka-jsou-nezbytna>>.

- [23] NEUMAIER, I. ...škrtí...hlídá...motivuje. *Ekonom* [online]. 2001 [cit. 2010-01-21] Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-15348245-skrtilhida-motivuje>>.
- [24] *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008* [online]. 2009, 29.10.2009 [cit. 2010-02-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument65939.html>>.
- [25] PASEKOVÁ, M. *Finanční účetnictví: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 315 s. ISBN 80-7318-444-3.
- [26] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. dopl. Vyd. Praha: Linde, 2009. 336 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [27] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [28] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance: Sbíрка příkladů*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 92 s. ISBN 978-80-7318-597-8.
- [29] PAVELKOVÁ, D. Válka ukazatelů. *Moderní řízení* [online]. 2004 [cit. 2010-01-31]. Dostupný z WWW: <http://modernirizeni.ihned.cz/3-14483740-ekonomick%E1+p%F8idan%E1+hodnota-600000_d-65>.
- [30] SINGER, J.A., MILLAR, D.L. *Value-Based Management Done Right: The EVA Implementation at Harsco*. [online]. Evaluation, ročník 5, číslo 1, duben 2003. [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.sternstewart.com/research/200304_Value based%20Manament%20Done%20Right The%20EVA%20Implementation%20at%20Harsco.pdf](http://www.sternstewart.com/research/200304_Value%20based%20Manament%20Done%20Right%20The%20EVA%20Implementation%20at%20Harsco.pdf)>.
- [31] STERN, J.M. *A Message from our Chairman Joel M. Stern on Corporate Governance*. [online]. 2009. [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <http://www.sternstewart.com/research/200903_Corporate%20Governance.pdf>.
- [32] STÝBLO, J. Výkonnost firem. *Moderní řízení* [online]. 2008 [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://modernirizeni.ihned.cz/c1-30557910-vykonnost-firem>>.

- [33] STÝBLO, J. Hodnocení výkonnosti a odměňování manažerů. *Moderní řízení* [online]. 2006 [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://modernirizeni.ihned.cz/c1-18230390-hodnoceni-vykonnosti-a-odmenovani-manazeru>>.
- [34] WAGNER, J. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat, a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [35] YOUNG, S.D., O'BYRNE, S.F. *EVA and Value-Based Management*. 1st ed. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.
- [36] ZÁMEČNÍK, R., TUČKOVÁ, Z., HRONKOVÁ, L. *Podniková ekonomika II*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 195 s. ISBN 978-80-7318-624-1.

Ostatní zdroje:

- [37] Interní materiály společnosti XY, a.s.

Internetové adresy:

www.mfcr.cz

www.cnb.cz

www.damodaran.com

www.sternstewart.com

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
b.o.	Běžné období
BÚ	Bankovní úvěr
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
C	Celkový kapitál; Cena předmětu leasingu
CF	Peněžní tok
CFROI	Cash flow návratnosti investovaného kapitálu
CK	Cizí kapitál
CVA	Cash Value Added
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DK	Dlouhodobý kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPPO	Daň z příjmu právnických osob
D_s	Daňová sazba
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním

EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
FM	Finanční majetek
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková míra; implicitní úroková míra leasingu
K	Celkový kapitál
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
LP_t	Leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok)
MKT	Marketingový
MVA	Tržní přidaná hodnota
n	Doba pronájmu
N	Náklady
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál
N_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
NPZ	Náklady na prodané zboží
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
OKEČ	Odvětvová a ekonomická klasifikace činností

OsN	Ostatní náklady
P	Pravděpodobnost
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra β
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
ZC	Zůstatková doba předmětu leasingu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. EVA jako systém řízení podniku [26]	24
Obr. 2. Základní komponenty EVA a Shareholder Value [1].....	25
Obr. 3. Organizační struktura společnosti XY, a.s. [vlastní]	36
Obr. 4. Vývoj hospodářského výsledku [vlastní].....	45
Obr. 5. Dělení EBIT v letech 2005 – 2008 [vlastní]	46
Obr. 6. Vývoj cash flow v letech 2005 – 2008 [vlastní]	46
Obr. 7. Spider analýza podniku XY, a.s. a odvětví [vlastní]	52
Obr. 8. Pyramidový rozklad ROE [vlastní].....	56
Obr. 9. Návrh rozkladu EVA se začleněním plánu [vlastní]	82

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [26]	13
Tab. 2. Vývoj počtu zaměstnanců [37]	36
Tab. 3. Poměr pohledávek (závazků) po splatnosti déle než 180 dnů na celkových pohledávkách (závazcích) – XY, a.s. a odvětví [vlastní]	44
Tab. 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, a.s. [vlastní].....	47
Tab. 5. Ukazatele zadluženosti – XY, a.s. [vlastní].....	48
Tab. 6. Multiplikátor jmění akcionářů – XY, a.s. [vlastní].....	48
Tab. 7. Ukazatele likvidity - XY, a.s. [vlastní]	49
Tab. 8. Ukazatele aktivity – XY, a.s. [vlastní].....	50
Tab. 9. Ukazatele rentability – XY, a.s. [vlastní]	51
Tab. 10. Srovnání poměrových ukazatelů XY, a.s. a odvětví v roce 2008 [vlastní].....	52
Tab. 11. Další ukazatele XY, a.s. [vlastní]	54
Tab. 12. Altmanovo Z–skóre [vlastní].....	55
Tab. 13. Index IN01[vlastní].....	55
Tab. 14. Nedokončené investice v letech 2005-2008 [vlastní].....	61
Tab. 15. Současná hodnota leasingových splátek v letech 2005 – 2008[vlastní]	62
Tab. 16. Současná hodnota leasingových splátek v roce 2008 [vlastní].....	62
Tab. 17. Aktivace nákladů na reklamu [vlastní]	63
Tab. 18. Vývoj neúročených cizích zdrojů [vlastní]	63
Tab. 19. Vymezení NOA v jednotlivých letech [vlastní]	64
Tab. 20. Vývoj nákladových úroků [vlastní]	65
Tab. 21. Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní].....	65
Tab. 22. Vymezení NOPAT v letech 2005 až 2008 [vlastní]	66
Tab. 23. Vymezení C v jednotlivých letech [vlastní]	66
Tab. 24. Náklady na bankovní úvěr – 1. alternativa [vlastní].....	67
Tab. 25. Náklady na bankovní úvěr – 2. alternativa [vlastní].....	67
Tab. 26. Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa [vlastní].....	68
Tab. 27. Náklady na bankovní úvěr snížené o daňový štít [vlastní]	68
Tab. 28. Náklady na leasing [vlastní]	69
Tab. 29. Průměrné náklady dluhu [vlastní].....	69
Tab. 30. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní].....	70

Tab. 31. Průměrná rentabilita v odvětví [vlastní]	70
Tab. 32. Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál [vlastní]	70
Tab. 33. Stavebnicový model [vlastní]	71
Tab. 34. Náklady na vlastní kapitál dle jednotlivých metod [vlastní]	71
Tab. 35. Stanovení WACC [vlastní]	71
Tab. 36. Výpočet EVA ekonomickým modelem [vlastní]	72
Tab. 37. Výpočet EVA účetním modelem [vlastní]	73
Tab. 38. Návrh bonus programu pro podnik XY, a.s. [vlastní]	90
Tab. 39. Časový plán implementace konceptu EVA v podniku XY, a .s. [vlastní]	93
Tab. 40. Návrh na report EVA [vlastní]	94
Tab. 41. Náklady na projekt [vlastní]	95
Tab. 42. Rizika projektu [vlastní]	96

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Účetní výkazy společnosti XY, a.s.
- P II Poměrové ukazatele odvětví
- P III Souhrnné ukazatele XY, a.s.
- P IV Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)
- P V Návrh formuláře na hodnocení efektivnosti investice
- P VI Návrh formuláře na plán pohledávek
- P VII Pyramidový rozklad EVA

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI XY, A.S.

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	492 541	483 823	510 968	570 426
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0		
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	172 689	180 701	197 224	246 440
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	2 138	2 007	5 012	4 854
1. Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3. Software	1 469	1 574	979	4 762
4. Ocenitelná práva	0	433	0	92
5. Goodwill	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7. Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	669	0	4 033	0
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	170 551	178 694	191 420	240 693
1. Pozemky	502	502	502	4 040
2. Stavby	96 931	99 224	97 125	118 508
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	66 192	70 250	77 689	107 651
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	2 892	4 443	3 999	3 645
7. Nedokončený dlouh. hmotný majetek	2 875	2 091	10 414	5 999
8. Poskytnuté zálohy na DHM	1 159	2 184	1 691	850
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	792	893
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	792	893
2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
3. Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0
4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C. OBĚŽNA AKTIVA	313 569	296 323	312 136	319 371
C.I. Zásoby	110 683	98 988	156 314	137 656
1. Materiál	69 869	52 819	102 024	69 379
2. Nedokončená výroba a polotovary	23 360	23 614	42 061	41 873
3. Výrobky	15 888	22 497	12 175	26 147
4. Zvířata	0	0	0	0
5. Zboží	0	0	0	0
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	1 566	58	54	257
C.II. Dlouhodobé pohledávky	7 126	3 553	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	193 704	177 003	150 197	168 089
1. Pohledávky z obchodních vztahů	187 738	172 000	140 582	158 967
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3. Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4. Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6. Stát - daňové pohledávky	502	6	0	482
7. Ostatní poskytnuté zálohy	2 721	2 367	6 942	2 020
8. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
9. Jiné pohledávky	2 743	2 630	2 673	6 620
C.IV. Finanční majetek	2 056	16 779	5 625	13 626
1. Peníze	998	856	1 278	943
2. Účty v bankách	1 058	15 923	4 347	12 683
3. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
4. Pořizovaný krátkodobý majetek	0	0	0	0
D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	6 283	6 799	1 608	4 615
D.I. Časové rozlišení	6 283	6 799	1 608	4 615

XY, a.s.	2005	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM	492 541	483 823	510 968	570 426
A. VLASTNÍ KAPITÁL	178 579	153 602	182 960	182 733
A.I. Základní kapitál	109 107	109 107	109 107	109 107
1. Základní kapitál	109 107	109 107	109 107	109 107
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3. Změny vlastního kapitálu	0	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	251	-20 156	-20 165	-20 063
1. Emisní ážio	0	0	0	0
2. Ostatní kapitálové fondy	267	267	267	267
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-16	16	6	108
4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	-20 439	-20 438	-20 438
A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	21 821	21 821	21 821	21 821
A.IV. Hospodářský výsledek minulých let	42 998	47 246	42 830	51 281
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4 402	-4 416	29 367	20 587
B. CIZÍ ZDROJE	312 575	329 924	328 007	371 049
B.I. Rezervy	3 130	0	0	0
1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
4. Ostatní rezervy	3 130	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	5 567	21 201	13 016	15 780
1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2. Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4. Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
5. Přijaté zálohy	0	0	0	0
6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7. Směnky k úhradě	0	0	0	0
8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9. Jiné závazky	1 000	5 800	0	0
10. Odložený daňový závazek	4 567	15 401	13 016	15 780
B.III. Krátkodobé závazky	209 793	188 349	198 627	208 705
1. Závazky z obchodních vztahů	123 119	107 600	104 940	112 118
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4. Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	1	0
5. Závazky k zaměstnancům	40 963	44 775	51 429	61 644
6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 141	2 001	2 026	2 477
7. Stát - daňové závazky a dotace	36 268	20 216	25 872	29 906
8. Přijaté zálohy	0	1 441	1 681	113
9. Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10. Dohadné účty pasivní	6 968	10 884	10 022	0
11. Jiné závazky	334	1 432	2 656	2 447
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	94 085	120 374	116 364	146 564
1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	50 000
2. Krátkodobé bankovní úvěry	94 085	106 164	101 364	96 564
3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	14 210	15 000	0
C. OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	1 387	297	1	16 644
C.I. Časové rozlišení	1 387	297	1	16 644
1. Výdaje příštích období	1 387	297	1	16 643
2. Výnosy příštích období	0	0	0	1

Položka	č.ř.	2005	2006	2007	2008
I. Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0
+ OBCHODNÍ MARŽE	03	0	0	0	0
II. Výkony	04	914 328	977 041	1 091 245	1 076 578
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	921 333	970 145	1 082 930	1 062 796
2. Změna stavu zásob vlastní výroby	06	-7 005	6 896	8 315	13 782
3. Aktivace	07	0	0	0	0
B. Výkonová spotřeba	08	800 904	870 716	955 302	931 111
1. Spotřeba materiálu a energie	09	658 542	723 585	814 978	773 315
2. Služby	10	142 362	147 131	140 324	157 796
+ PŘIDANÁ HODNOTA	11	113 424	106 325	135 943	145 467
C. Osobní náklady	12	76 704	81 119	89 377	92 756
1. Mzdové náklady	13	56 135	59 062	65 009	67 487
2. Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	378	420	420	420
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	19 555	21 054	23 303	24 267
4. Sociální náklady	16	636	583	645	582
D. Daně a poplatky	17	1 245	1 406	1 755	1 635
E. Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	16 960	16 959	17 444	22 167
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	5 134	1 529	13 894	1 101
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	3 770	93	10 519	953
2. Tržby z prodeje materiálu	21	1 364	1 436	3 375	148
F. Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	5 147	3 073	2 774	4 181
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	2 459	0	53	753
2. Prodaný materiál	24	2 688	3 073	2 721	3 428
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	25	-13 821	-34 826	-3 516	-2 385
IV. Ostatní provozní výnosy	26	6 524	11 941	12 208	13 032
H. Ostatní provozní náklady	27	18 588	40 765	6 981	7 256
V. Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I. Převod provoz. nákladů	29	0	0	0	0
* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ	30	20 259	11 299	47 230	33 990
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	32	22	0	0	0
VII. Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0	7 885
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstýrným vlivem	34	0	0	0	0
35	0	0	0	0	0
2. Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0	0	0	7 885
3. Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	39	0	0	0	0
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0	0
L. Náklady z přecenění CP derivátů	41	0	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	16	-3 172	-132	16
X. Výnosové úroky	43	121	1	298	4
N. Nákladové úroky	44	6 733	7 964	10 153	14 085
XI. Ostatní finanční výnosy	45	3 580	14 599	37 787	14 298
O. Ostatní finanční náklady	46	9 595	15 891	41 399	13 456
XII. Převod finančních výnosů	47	0	0	0	0
P. Převod finančních nákladů	48	0	0	0	0
* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ	49	-12 665	-6 083	-13 335	-5 370
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	50	3 182	9 531	4 484	6 671
1. splatná	51	3 026	-590	6 869	3 907
2. odložená	52	156	10 121	-2 385	2 764
** VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	4 412	-4 315	29 411	21 949
XIII. Mimořádné výnosy	54	0	5	0	22
R. Mimořádné náklady	55	10	106	44	994
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0	0
1. splatná	57	0	0	0	0
2. odložená	58	0	0	0	0
* MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ	59	-10	-101	-44	-972
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období	61	4 402	-4 416	29 367	20 977
Výsledek hospodaření před zdaněním	62	7 584	5 115	33 851	27 648

PŘÍLOHA P II: POMĚROVÉ UKAZATELE ODVĚTVÍ

Ukazatele zadluženosti

Odvětví	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	46,8 %	45,7 %	49,5 %	46,2 %
Míra zadluženosti	0,9	0,8	1,0	0,9
Úrokové krytí	15,3	15,7	14,9	7,8
Vlastní kapitál/Dlouh. majetek	1,0	1,9	1,0	1,0
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. majetek	1,4	1,2	1,3	1,3
Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	44,1 %	27,7 %	28,7 %	31,1 %
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	28,6 %	19,4 %	21,9 %	21,3 %

Ukazatele likvidity

Odvětví	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,64	1,29	1,24	1,32
Pohotová likvidita	1,08	0,82	0,82	0,85
Hotovostní likvidita	0,15	0,11	0,10	0,12

Ukazatele aktivity

Odvětví	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,41	1,33	1,27	1,23
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,56	1,44	1,43	1,47
Doba obratu zásob (dny)	41	44	45	46
Doba obratu pohledávek (dny)	69	68	77	70
Doba obratu závazků (dny)	75	77	91	76
Obratovost pohledávek	5,22	5,32	4,68	5,12
Obratovost závazků	4,76	4,68	3,97	4,70
Obratovost zásob	8,74	8,12	8,03	7,83

Ukazatele rentability

Odvětví	2005	2006	2007	2008
ROE	14,9 %	13,3 %	13,5 %	12,6 %
ROA	11,3 %	10,2 %	10,4 %	10,0 %
Rentabilita tržeb	4,4 %	5,3 %	5,5 %	5,4 %
Rentabilita výnosů	7,3 %	7,1 %	6,9 %	6,8 %
Rentabilita úplného kapitálu	16,9 %	15,0 %	15,7 %	14,0 %

Ostatní ukazatele

Odvětví	2005	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba/Výnosy	63,3 %	62,9 %	63,2 %	62,5 %
Osobní náklady/Výnosy	9,2 %	8,9 %	8,4 %	8,8 %
Odpisy/Výnosy	3,5 %	3,9 %	3,4 %	3,5 %
Nákladové úroky/Výnosy	0,5 %	0,5 %	0,5 %	1,0 %
Přidaná hodnota/Výnosy	21,6 %	21,7 %	21,9 %	21,6 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	42,5 %	40,9 %	38,5 %	40,7 %
Odpisy/Přidaná hodnota	16,4 %	17,8 %	15,7 %	16,3 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2,4 %	2,2 %	2,5 %	4,5 %
EBT/Přidaná hodnota	34,1 %	32,6 %	34,0 %	30,4 %

PŘÍLOHA P III SOUHRNNÉ UKAZATELE XY, A.S.

Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre	2005	2006	2007	2008
1,2 . ČPK/A	0,006	-0,031	-0,007	0,030
1,4 . ČZ/A	0,013	-0,013	0,080	0,051
3,3 . EBIT/A	0,096	0,089	0,284	0,239
0,6 . VK/CZ	0,343	0,279	0,335	0,295
1,0 . T/A	1,871	2,005	2,119	1,863
1,0. Z po lhůtě/V	0,038	0,007	0,011	0,010
Z – skóre pro české podniky	2,291	2,322	2,800	2,468

Index IN01

Index IN01	2005	2006	2007	2008
0,13 . A/CK	0,205	0,191	0,203	0,199
0,04 . EBIT/NÚ	0,085	0,066	0,173	0,117
3,92 . EBIT/A	0,114	0,106	0,338	0,284
0,21 . V/A	0,396	0,436	0,475	0,410
0,09 . OA/(KZ+KBÚ)	0,093	0,086	0,089	0,094
Index IN01	0,893	0,885	1,278	1,104

PŘÍLOHA P IV: MODEL OCEŇOVÁNÍ KAPITÁLOVÝCH AKTIV (CAPM – CAPITAL ASSET PRICING MODEL)

Výchozím bodem pro tento model je rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické a nesystematické. Vyhází se ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad [18]$$

kde: r_f	bezriziková výnosová míra (např. státních obligací)
β	citlivost výnosové míry podnikových kmenových akcií na změnu výnosové míry tržního portfolia,
r_m	výnosnost tržního portfolia,
$(r_m - r_f)$	rozdíl vyjadřuje prémii za systematické riziko.

Bezriziková úroková míra

Obecně lze říci, že žádné zcela bezriziková aktivita neexistují. Nejčastěji se doporučuje vzít úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů.

Riziková prémie

Výše rizikové premie vyjadřuje o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem.

Koeficient β

Koeficient β měří systematické riziko tím, že udává procentuální změnu dodatečného výnosu konkrétní investice, změní-li se dodatečný výnos tržního portfolia o 1 %.

V případě, že nejsme schopni určit hodnotu β koeficientu můžeme použít metodu CAPM s náhradními odhady β pomocí metody analogie, tj. použít β podobných podniků, které jsou obchodovány nebo lze využít β za určité období. Dále je potřebné zohlednit vliv kapitálové struktury na β , kterou lze vyjádřit vztahem:

$$\beta_z = \beta_n \left(1 + (1 - d) \frac{CK}{VK} \right) \quad [20]$$

kde: β_z	β vlastního kapitálu u zadlužené firmy,
β_n	β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

d sazba daně
VK vlastní kapitál
CK cizí kapitál [18],[26]

PŘÍLOHA P V: NÁVRH FORMULÁŘE NA HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Hodnocení efektivnosti investičního projektu č.

Investiční projekt: Technologická linka XP 810/12

	Položka	(v mil. Kč)									
1.	Výdaj na pořízení		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>Ekonomická životnost:</td><td></td></tr> <tr><td>Způsob odepisování:</td><td></td></tr> <tr><td>Diskontní sazba:</td><td></td></tr> <tr><td>Daňová sazba:</td><td></td></tr> </table>	Ekonomická životnost:		Způsob odepisování:		Diskontní sazba:		Daňová sazba:	
Ekonomická životnost:											
Způsob odepisování:											
Diskontní sazba:											
Daňová sazba:											
2.	Změna ČPK										
	přírůstek zásob										
	přírůstek pohledávek										
	přírůstek závazků										
3.	Prodej existujícího majetku										
4.	Daň efekt										
Kapitálový výdaj											

(v mil. Kč)	1	2	3	4	5	6
Zisk po zdanění						
Očekávaný přírůstek tržeb						
Očekávaný přírůstek nákladů						
Daň						
Odpisy						
Změna ČPK v průběhu investice						
změna zásob						
změna pohledávek						
změna závazků						
Přeměna ČPK na peněž.příjem						
Příjem z prodeje linky po zdanění						
Peněžní toky z provozu investice						

Čistá současná hodnota	
------------------------	--

Zpracoval: Kontroloval:
Dne Dne:

Přílohy:

PŘÍLOHA P VI: NÁVRH FORMULÁŘE NA PLÁN POHLEDÁVEK

Plán pohledávek - XY, a.s.

Měsíc	Plánované tržby	Plánované pohledávky				
		6	7	8	9	10
1	150 000	30 000				
2	200 000	40 000	120 000			
3	...					
4	...					
5	...					
6	...					
7	...					
8	...					
9	...					
10	...					
Celkem						
Obrátka za měsíc						
Obrátka za rok						

Měsíc	Plán	Skutečnost	Odchylka		Opatření	Odpovídá	Termín
			Kč	%			
1							
2							
3							
4							
5							
6							
7							
8							
9							
10							

PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

