

# **Projekt implementace konceptu EVA ve společnosti UPOSS, spol. s r.o.**

Bc. Michaela Marková

---

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: **Michaela MARKOVÁ**

Osobní číslo: **M08553**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA ve společnosti UPOSS, spol. s r.o.**

Zásady pro vypracování:

**Úvod**

**I. Teoretická část**

- Na základě kritické literární rešerše popište tradiční a moderní metody řízení a měření výkonnosti podniku s důrazem na EVA.

**II. Praktická část**

- Analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku.
- Zhodnoťte výkonnost podniku pomocí tradičních měřítek a pomocí EVA.
- Vypracujte a zhodnoťte projekt implementace konceptu EVA pro řízení výkonnosti společnosti UPOSS, spol. s r.o.

**Závěr**

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

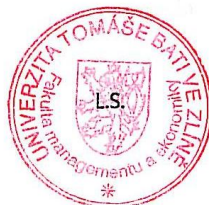
Seznam odborné literatury:

- [1] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. 1. vydání, Praha: ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.  
[2] MARINIČ P. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. Vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.  
[3] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**  
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 <sup>1)</sup>;
- беру на ве́домі, же дипломова́ пра́це буде уложена в електроні́ке подо́бе в універзітні́м інформа́ці́ннм систе́му досту́па к на́глядну́ті;
- 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 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> 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 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užit 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 25.4.2010

Michaela Marková

*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 nevyjádřeně 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 nahlázení 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 vzdělávacího 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). Odpírá-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 užít 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 jim 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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.*

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá měřením a řízením výkonnosti podniku. Teoretická část práce obsahuje zejména popis různých přístupů k měření výkonnosti podniku se zaměřením na EVA a jejich kritické zhodnocení. Analytická část seznamuje především s výsledky finanční analýzy společnosti UPOSS, spol. s r.o. V projektové části je proveden výpočet ukazatele EVA včetně rozkladu na dílčí faktory ovlivňující výkonnost podniku. V závěrečné části je vypracován projekt implementace konceptu EVA a stručně zhodnoceny přínosy, vyčísleny náklady a identifikována rizika celého projektu.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, vážené průměrné náklady na kapitál, pyramidový rozklad EVA, implementace

## **ABSTRACT**

This master thesis deals with measuring and managing company's performance. The theoretical part includes especially different approaches to measurement of a financial performance description, focused on EVA method and its critical evaluation. The analytic section presents results of financial analysis in company UPOSS, spol. s r.o. The project part shows the EVA calculation, including an analysis of partial factors influencing performance of the company. In the last part the project of the EVA concept implementation in the company is drawn up and is followed by short evolution of its benefits, estimated total expenditures and risks.

Keywords: Company Performance, Financial analysis, Economic Value Added (EVA), Weighted Average Costs of Capital (WACC), Pyramidal Analysis of EVA, Implementation

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce Ing. Danielovi Remešovi za odbornou pomoc, cenné rady a připomínky. Zároveň děkuji Ing. Karlovi Perůtkovi za poskytnutí materiálů potřebných pro vypracování diplomové práce.

Zvláštní poděkování patří mé rodině, která mi byla velkou oporou po celou dobu studia.

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

*Motto:*

*... pokud umíte změřit to, o čem hovoříte, a vyjádřit to v číslech, pak o tom něco víte, ale pokud to změřit neumíte, pokud to nemůže vyjádřit v číslech, pak jsou vaše znalosti nahodilé a neuspokojivé.*

*Lord Kelvin*

## OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>13</b>
<b>1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....</b>	<b>14</b>
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	14
1.2 HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	15
1.3 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	16
<b>2 KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE .....</b>	<b>19</b>
2.1 UKAZATELE ZISKU .....	19
2.2 UKAZATELE CASH FLOW .....	19
2.3 UKAZATELE RENTABILITY .....	19
2.4 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	20
2.5 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI .....	21
<b>3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU.....</b>	<b>22</b>
3.1 POŽADAVKY NA MODERNÍ UKAZATELE .....	22
3.2 PŘEHLED MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI PODNIKU .....	22
3.3 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI PODNIKU .....	26
<b>4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA .....</b>	<b>27</b>
4.1 VÝPOČET UKAZATELE EVA .....	27
4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	29
4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	31
4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	32
4.1.4 Výpočet EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.....	33
4.1.5 Výhody a nevýhody ukazatele EVA .....	33
4.2 MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	35
4.2.1 EVA jako výkonnostní měřítko.....	35
4.2.2 Využití ukazatele EVA pro ocenění podniku.....	36
4.2.3 Využití EVA pro investiční rozhodování .....	36
4.2.4 Využití ukazatele EVA pro odměňování .....	36
4.3 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	37
4.4 SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI .....	39
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>40</b>
<b>5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI UPOSS, SPOL. S R.O.....</b>	<b>41</b>
5.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI UPOSS, SPOL. S R.O.....	41
5.1.1 Projekce.....	42
5.1.2 Reprografie.....	42
5.1.3 Realizace staveb .....	43
5.2 STRATEGIE A CÍLE FIRMY.....	44
<b>6 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....</b>	<b>46</b>



6.1	PEST ANALÝZA .....	48
6.2	PORTEROVA ANALÝZA PĚTI KONKURENČNÍCH SIL.....	49
6.3	SWOT ANALÝZA .....	51
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY UPOSS, SPOL. S R.O. ....</b>	<b>52</b>
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	52
7.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury .....	52
7.1.2	Analýza nákladů a výnosů .....	53
7.1.3	Analýza vývoje zisku.....	53
7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE – ČPK.....	54
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	55
7.3.1	Analýza likvidity .....	55
7.3.2	Analýza zadluženosti.....	56
7.3.3	Analýza aktivity .....	57
7.3.4	Další ukazatele ve finanční analýze.....	58
7.3.5	Spider analýza .....	59
7.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	60
7.4.1	Z – skóre (Altmanův model).....	60
7.4.2	Index IN01 .....	60
7.5	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY .....	61
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA .....</b>	<b>63</b>
8.1	VYMEZENÍ NOA (C) .....	63
8.1.1	Aktivace položek.....	63
8.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv.....	64
8.1.3	Neúročený cizí kapitál .....	65
8.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	66
8.3	VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL WACC .....	68
8.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	68
8.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	70
8.3.3	Průměrné náklady kapitálu WACC .....	73
8.4	VÝPOČET EVA .....	74
8.4.1	Výpočet EVA dle ekonomického modelu .....	74
8.4.2	Výpočet EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.....	74
8.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY .....	75
8.5.1	Pyramidový rozklad.....	75
8.5.2	Citlivostní analýza.....	78
8.6	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODLE EVA .....	79
<b>9</b>	<b>NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....</b>	<b>81</b>
9.1	VYTVOŘENÍ PROJEKTOVÉHO TÝMU .....	81
9.2	VOLBA STRATEGIE ZAVEDENÍ EVA.....	81
9.2.1	Measurement – postup měření tvorby hodnoty.....	82
9.2.2	Management – vytvoření politiky, postupů a nástrojů .....	85
9.2.3	Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů.....	86
9.2.4	Mindset – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců .....	90
9.2.5	Plán implementace.....	92

<b>10</b>	<b>ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU IMPLEMENTACE .....</b>	<b>94</b>
10.1	PŘÍNOSY .....	94
10.2	NÁKLADY .....	95
10.3	RIZIKA .....	96
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>98</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>99</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>101</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>104</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>105</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>107</b>

## ÚVOD

V současné době rostou tlaky konkurenčního prostředí, ekonomika a kapitálové trhy se sjednocují a globalizují. Investoři mají včas dostatek relevantních informací a mohou rychle reagovat na změny finančních charakteristik podniku a volit mezi alternativními příležitostmi. Všechny tyto faktory přinášejí větší tlak na měření a především řízení výkonnosti a konkurenceschopnosti podniku, na nichž záleží jeho dlouhodobé přežití a rozvoj. [16]

Majitel firmy by měl mít svou firmu „vyjádřenu v číslech“, aby byl schopen posoudit, jak funguje, a mohl ji optimálně řídit. Hodnotové vyjádření je jediný způsob, jak nalézt společného jmenovatele pro všechny činnosti, jež se ve firmě odehrávají. Ty nacházejí svůj odraz v účetních výkazech. Je nezbytné propočítat a posoudit dosahovanou výši zhodnocení kapitálu, který má ve firmě vázán, tzn. výnosnost vlastního kapitálu, ale nelze posuzovat výnosnost bez ohledu na výši podstoupeného rizika.

Rozborem účetních dat je možné zjistit důvod současného stavu výkonnosti firmy, tedy co se stalo a proč, a následně se z toho poučit. Minulost je sice důležitou referencí, avšak rozhodující je, jak bude firma fungovat v budoucnosti. [10]

*Podle Heleny Aschenbrennerové „cestou k úspěchu v období globální finanční krize je snaha o zvyšování výkonnosti (konkurenceschopnosti), které lze dosáhnout zaujmutím správné strategie, vhodným využíváním zdrojů – finančních, informačních i lidských a aktivním využíváním systému měření a řízení výkonnosti. Zvyšovat výkonnost lze vytvořením a implementací takového systému měření a řízení výkonnosti, který bude využíván v souladu s vizí a strategií podniku a bude integrovat různé pohledy na výkonnost – pohled zákazníka, vlastníka podniku, výrobního i finančního manažera.“ [13]*

Takovým vhodným nástrojem se ukazuje být koncept Ekonomické přidané hodnoty (EVA), který vyjadřuje část zisku vlastníků po zdanění převyšující náklady na kapitál. Ukazatel vypovídá o tom, zda firma vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky a akcionáře nebo zda hodnotu vloženou investorem naopak ničí. Hodnotový přístup již ve světě dokázal, že jeho aplikace přináší zvýšení výkonnosti podniku.

V České republice je koncept EVA známý spíše v rovině teoretických znalostí akademiků a částečně manažerů firem. K hodnocení výkonnosti podniku je využíván víceméně zřídka, zatím stále převládá klasický přístup na základě finanční analýzy.

Vedení firmy UPOSS, spol. s r.o. využívá pro plánování, strategické řízení a kontrolu svých činností především informace z finančního účetnictví (především měsíční výkazy zisku a ztráty a přehledy neuhrazených přijatých a vydaných faktur), aktuální stav peněžních prostředků na účtech a své dlouholeté zkušenosti. Předpokládalo, že v tak malé firmě, jakou UPOSS, spol. s r.o. je, je tento způsob dostačující. Vzhledem k silné konkurenci a snaze neustále zlepšovat výkonnost a postavení firmy na trhu chce vedení firmy zhodnotit výkonnost firmy, zlepšit metody řízení a výkonnost kontinuálně zvyšovat.

Cílem práce je zhodnotit výkonnost společnosti UPOSS, spol. s r.o. nejdříve pomocí vybraných klasických měřítek, posléze pak pomocí vybraného moderního ukazatele, a to ekonomické přidané hodnoty (EVA), a následně projekt implementace a způsobů využití tohoto ukazatele ve společnosti.

Úvod teoretické části bude věnován způsobům hodnocení výkonnosti firem. Po té budou popsány tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku včetně jejich kritického zhodnocení. Následovat bude charakteristika hodnotových přístupů k měření výkonnosti podniku se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu jako jednoho z nejrozšířenějších moderních měřítek výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. V závěru teoretické části budou popsány možnosti využití konceptu EVA a postup jeho implementace v podniku.

Praktická část začne představením společnosti UPOSS, spol. s r.o. a analýzou vnějších a vnitřních podmínek majících významný vliv na výkonnost firmy. Následovat bude finanční analýza a tradiční měřítka výkonnosti budou aplikována na zvolenou firmu. Stěžejní částí diplomové práce bude zhodnocení výkonnosti firmy pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA a projekt jeho implementace jako výkonnostního měřítka a jako ukazatele pro odměňování pracovníků. V závěru bude projekt zhodnocen z hlediska přínosů, nákladů a možných rizik.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V dnešním dynamickém a proměnlivém světě je pozice firem a podnikatelských aktivit těžká. Trh si žádá maximální výkon, optimální přizpůsobení a výhledovou perspektivu. Výkonnost podniku se tedy stává v současnosti velmi aktuálním tématem. Svým obsahem pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je potřebné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence. [11]

System měření výkonnosti velmi ovlivňuje chování lidí v podniku i v jeho okolí. Pokud chtějí podniky v informačním věku přežít a prosperovat, musejí použít řídicí a měřicí systémy odvozené z jejich strategie a schopností. [4]

### 1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Pojem *výkonnost* je většinou vymezen jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Jinak hodnotí podnikatelskou výkonnost vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy.

Podle *zákazníka* je výkonnou firmou ta, která je schopna předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a nabídnout kvalitní produkt za cenu odpovídající jeho představě o tom, kolik je ochoten za uspokojení pocíťované potřeby zaplatit. Měřítkem zákazníka je kvalita, dodací lhůta a cena.

Z pohledu *manažera* je výkonnost firmy vysoká tehdy, když prosperuje a je konkurenceschopná, má stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní.

*Vlastníci* chtějí dosáhnout zhodnocení jimi do firmy vloženého kapitálu. Podle jejich názoru je výkonnou ta firma, která je to schopna dokázat v největší možné míře a v co nejkratší době. Měřítky vlastníků jsou: návratnost investic (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie). [12]

Pohled vlastníků je preferován, protože právě oni přinesli do podnikání svou myšlenku, vložili peníze a nesou největší riziko samotného podnikání. Jen pokud se naplní jejich očekávání, zůstanou a budou podnikat dále (shareholder value). Aby se jim podnikání dařilo, musí se snažit o uspokojení všech, kdo jsou s podnikem spjati (stakeholder value – zaměstnanci, dodavatelé, odběratelé, banky, finanční a státní úřady a instituce). [11]

## 1.2 Hodnotové řízení výkonnosti podniku

Měření výkonnosti podniku prošlo dlouhodobým vývojem od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení:

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [11]

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, ...

V současné době se úspěch ztotožňuje s tvorbou hodnoty. Tento přístup k řízení sleduje *růst hodnoty jako základní cíl podnikání*. Hodnota se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Rovněž odborníci požadují přechod od řízení zisku k řízení hodnoty.

*Řízení hodnoty* představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku.

*Maximalizace hodnoty* znamená usilování vedení podniku o co největší přínos pro vlastníky, a to jak v podobě podílů na zisku, tak rovněž formou výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů.

Základním kritériem hodnocení jakékoliv investice a její efektivity je *čistá současná hodnota* (Net Present Value – NPV). Její propočítání uvádí, nakolik dané rozhodnutí přispívá či škodí investorům:

$$NPV = PV - I \quad (1)$$

kde NPV (Net Present Value) čistá současná hodnota  
 PV (Present Value) současná hodnota budoucích užiteků z investice  
 I (Investment) výše investice

Musí platit  $NPV > 0$ , jelikož vlastník jako investor chce ze své investice vytěžit více, než kolik ho stála.

*Současná hodnota (PV)* v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činností podniku očekávat, přepočítanou diskontováním peněžních toků na jejich současnou hodnotu. Přepočet zahrnuje úvahy o riziku, které vlastník nese, a časovou hodnotu peněz:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde  $P_t$  peněžní toky v jednotlivých letech  
 $t$  jednotlivé roky  
 $n$  počet let celkem  
 $i$  úroková (diskontní) míra

Je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.
- Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.

Riziko chápeme jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odlišovat od předpokládaných výsledků. Jeho míru promítneme do odhadu diskontní sazby, která představuje míru výnosnosti, jež požaduje investor ze svých vložených prostředků při dané míře rizika. [11]

**Řízení hodnoty znamená důslednou aplikaci kritéria čisté současné hodnoty v řízení podniku při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí.**

### 1.3 Měření a řízení výkonnosti podniku

Obecně platí pravidlo: „Co nelze měřit, nelze ani řídit“.

Kritériem úspěšnosti firmy je, že musí pro majitele tvořit hodnotu, tzn. dosahovat kladné čisté současné hodnoty. Problém však je, jak toho dosáhnout. Je třeba zvolit taková měřítka, která umožní časový horizont rozdělit do kratších časových intervalů, identifikovat nejdůležitější faktory ovlivňující výkonnost firmy a kvantifikovat jejich působení.

K řízení výkonnosti firmy potřebuje podnikatel vhodný nástroj, který plasticky znázorní situaci výkonnosti a podpoří tak jeho rozhodování ve strategických otázkách. Rozhodování bude tak dobré, jak dobrý nástroj má k dispozici a jak ho umí využít. [10]



Ukazatelů a postupů měření výkonnosti existuje mnoho a vybrat si je těžké, protože mezi odborníky v ekonomické sféře se často mluví o tzv. *válce ukazatelů*:

Tab. 2 Válka ukazatelů [11]

<b>KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE</b>	<b>X</b>	<b>MODERNÍ UKAZATELE</b>
<b>založené na absolutní hodnotě zisku</b>		<b>založené na hodnotovém řízení</b>
<b>ROI, ROE, ROA, EPS, P/E, ...</b>		<b>EVA, CFROI, Shareholder Value, ...</b>

Pojetí tradičních ukazatelů se u různých autorů liší.

**Manželé Neumaierovi** [10] rozdělují tradiční ukazatele následovně:

- 1) paralelní ukazatelové soustavy (ukazatelé výnosnosti, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatelé tržní hodnoty)
- 2) rychlé bonitní a bankrotní indikátory (Altmanův index důvěryhodnosti - skóre Z, IN indexy - IN95, IN99...)
- 3) pyramidové soustavy ukazatelů (např. rozklad Du Pont)

**Šulák s Vacíkem** [12] dělí tradiční ukazatele podobně, přidali absolutní a rozdílové ukazatele:

- 1) absolutní ukazatele
- 2) rozdílové ukazatele
- 3) paralelní soustava poměrových ukazatelů (ukazatelé rentability, likvidity, aktivity, produktivity, zadluženosti a u kapitálových společností ukazatelé kapitálového trhu)
- 4) pyramidová soustava poměrových ukazatelů (rozklad Du Pont, INFA)
- 5) souhrnné ukazatele pro měření finanční výkonnosti
  - a) ukazatele jednorozměrné (Beaverův test, Edmisterova analýza)
  - b) ukazatele vícerozměrné (Altmanův test, Tamariho index rizika, Indexy IN95 a IN)

**Pavelková a Knápková** [11] řadí mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku:

- 1) ukazatele zisku (čistý zisk, zisk před zdaněním, zisk před úroky a zdaněním ...)
- 2) ukazatele cash flow (celkové cash flow, volné cash flow)
- 3) ukazatele rentability (ROS, ROA, ROE, EPS)

Protože se tradiční ukazatele neobejdou bez dodatečných informací týkajících se vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku, je třeba k nim podle nich přiřadit rovněž metody a postupy finanční analýzy.

Tímto členěním tradičních ukazatelů jsem se inspirovala pro následující kapitolu.

Klasické (tradiční) přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů, někdy vzájemně neslučitelných.

Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku, který vedle běžných nákladů bere v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu (oportunitní náklady). Tyto představují výnos z obětované, nevyužití investiční příležitosti vlastníka podniku, která nese stejné riziko, jako daný podnik. [11]

## 2 KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.

### 2.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit různými způsoby:

- Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)
- Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before 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)

### 2.2 Ukazatele cash flow

Podstatou sledování cash flow (CF) je změna stavu peněžních prostředků a ukazatele CF dokumentují peněžní toky podniku.

- Celkové cash flow
- Provozní cash flow
- Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)

### 2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku, poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní jmění) nebo k tržbám. Zisk může být uveden v různých podobách. Je možné je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti.

- Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)
- Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)
- Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)
- Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)
- Zisk na akcii – EPS (Earning per share)

## 2.4 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku

Nespornou výhodou klasických ukazatelů je, že jejich shromažďování a zpracování je velice rychlé a není finančně náročné, což je dáno dostupností zdrojů. Jejich konstrukce vychází z účetních standardů, což umožňuje snadné porovnání s identickými ukazateli v minulosti, a to v rámci firmy i mezipodnikově, resp. mezinárodně. [7]

Na druhou stranu výrazným nedostatkem klasických ukazatelů výkonnosti je možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku pomocí legálních účetních postupů, různorodostí přijaté účetní politiky podniku, tzn. používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou. Výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku nebo jsou výsledkem mimořádných událostí apod. Problémy jsou s vymezením kapitálu a jeho struktury a rovněž s vymezením aktiv. Podniku slouží k podnikání hmotná aktiva, která nejsou ve vlastnictví podniku, protože jde o majetek financovaný pomocí leasingu nebo majetek v osobním vlastnictví. Některá nehmotná aktiva nejsou zahrnuta, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný, např. kvalifikovaná pracovní síla apod. V ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jsou-li využívána v hlavní činnosti. Problematická je vypovídací schopnost českého účetního systému, který stále vykazuje silné prvky tzv. daňového účetnictví a v porovnání např. se systémem US GAAP používaným v anglosaských zemích nezohledňuje potřeby investorů jako uživatelů účetních informací.

Dalším nedostatkem je, že nerespektují časovou hodnotu peněz a nepromítá se do nich ani podstupované podnikatelské riziko ani inflace. V důsledku toho může docházet ke zkreslování zjišťované výkonnosti hodnocených společností a nekritický optimismus v interpretaci naměřených hodnot má za následek, že přijaté strategické plány nekorespondují s reálnými rozvojovými možnostmi společností. Implementace nesprávných rozhodnutí managementu může vyústit k nenaplnění strategických cílů rozvoje a při uplatnění rizika i k poklesu výkonnosti, ztráty konkurenceschopnosti, případně až k existenčním potížím společnosti. [11] a [12]

Jak již bylo uvedeno výše, problémem tradičních ukazatelů je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Tyto postupy finanční analýzy jsou stručně představeny v následující kapitole.

## 2.5 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul. Bylo by omylem domnívat se, že to, co už proběhlo, nelze nijak ovlivnit a je zbytečné zabývat se propočty ukazatelů z minulých období. [11]

Pro finanční analýzu získáváme potřebná data z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přílohy a výkazu cash flow. Dalšími zdroji informací jsou vnitropodnikové účetnictví a statistiky, vnitropodnikové směrnice, údaje poskytované Českým statistickým úřadem a Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky, rovněž odborný tisk a burzovní zprávy.

Ukazatele finanční analýzy:

- Absolutní ukazatele (analýza trendů a procentní analýza)
- Rozdílové ukazatele (orientace na likviditu podniku, především čistý pracovní kapitál)
- Poměrové ukazatele (ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a ukazatele kapitálového trhu)
- Souhrnné ukazatele (finanční situace podniku a jeho výkonnost souhrnně)
- Soustavy poměrových ukazatelů (vysvětlují vzájemné souvislosti mezi jednotlivými ukazateli ve finanční analýze) [11]

Pokud má manažer k dispozici údaje o příjmech, nákladech a zisku, pak sice ví, čeho se dosáhlo, ale neví, jak v budoucnu dosáhnout lepších výsledků. Když vidíte, že máte vysoké náklady, nízký obrat a že vaše ziskovost klesá, je vám jasné, že je nutné něco podniknout, ale nevíte co. [3]

### 3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU

Na základě kritiky klasických ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků.

#### 3.1 Požadavky na moderní ukazatele

Podle manželů Maříkových [9] by měly moderní ukazatele splňovat následující kritéria:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- umožňovat co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Pavelková s Knápkovou [11] doplnily tyto požadavky ještě o dva významné aspekty:

- ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

Najít ukazatel (měřítko) výkonnosti, který by vyhověl všem výše uvedeným požadavkům, je obtížné, popsány budou ty v podnikové praxi nejrozšířenější.

#### 3.2 Přehled moderních měřítek výkonnosti podniku

##### *Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)*

Volné cash flow jako absolutní veličina nezohledňuje čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Diskontované cash flow bere tyto okolnosti v úvahu pomocí nákladů na kapitál. Tím se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. [11]

***Excess Return***

Na rozdíl od ukazatele MVA bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu a všechny přínosy, které má z držení investice, což je jeho předností. Vyjadřuje rozdíl mezi skutečnou (budoucí hodnotou přínosů pro vlastníky) a očekávanou hodnotou bohatství vlastníků (hodnotou investovaného kapitálu na konci sledovaného období).

***Rentabilita čistých aktiv – RONA***

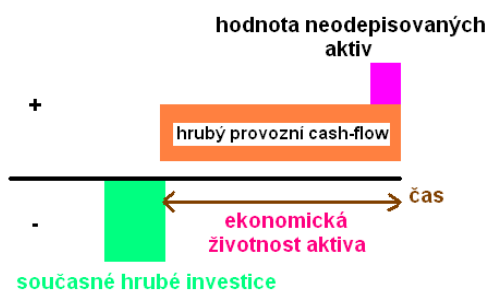
Ukazatel RONA měří rentabilitu zdaněného provozního hospodářského výsledku a výrobních vstupů vyjádřených pomocí stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu, tedy dlouhodobě vázaných prostředků vyjádřených v „naturální formě“. [7]

***Cash flow rentabilita hrubých aktiv – CROGA***

Ukazatel je poměrem provozního zdaněného cash flow (zisk + odpisy) a stálých provozních aktiv v pořizovacích cenách + „provozní“ kapitál (gross assets).

***Ukazatel rentability investic stanovené na podkladě peněžních toků – CFROI***

Ukazatel CFROI srovnává peněžní tok společnosti plynoucí vlastníkům s celkovými vloženými aktivy, které tento tok vytvářejí. [12]



Obr. 1 Schéma CFROI [12]

***Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)***

Ekonomická přidaná hodnota představuje ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti). Stále více firem přijímá tento ukazatel jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti firmy, a to především proto, že při hodnocení výkonnosti jsou brány v úvahu náklady nejen na cizí kapitál, ale počítá se i s cenou kapitálu vlastního.

### ***Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)***

Ukazatel MVA měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Zvýšení ukazatele MVA lze dosáhnout efektivní (ziskovou) investicí, snížením investovaného kapitálu nebo zvýšením efektivnosti hospodaření. [11]

### ***Total Shareholder Return – TSR***

Tento ukazatel měří změny v bohatství akcionářů v daném období a je funkcí výše vyplacených dividend (příp. zpětných odkupů akcií) a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. [11]

### ***Balanced Scorecard***

Měření výkonnosti založené pouze na finančních ukazatelích je nedostačující, protože se zabývají především minulostí a neposkytují dostatečný podklad pro vývoj situace v budoucím období.

Balanced scorecard (BSC) je jednou z metod zaměřených na nefinanční ukazatele a doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti.

V koncepci Balanced Scorecard je těžištěm pozornosti nalezení komplexní „vyváženosti“ („balanced“), a to hned v několika směrech. Především mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi hodnotovými a naturálními měřítky, mezi zpožděnými indikátory a hybnými silami, mezi vnitřními a vnějšími faktory výkonnosti.

Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř tzv. perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. [11], [2] a [14]

Ačkoliv jsou z hlediska významnosti všechny čtyři perspektivy BSC rovnocenné, z hlediska příčin a následků jsou finanční cíle ovlivňovány především zákaznickou perspektivou, zákaznické cíle jsou ovlivňovány perspektivou procesní a výkonnost procesů je výrazným způsobem určována schopností společnosti učit se a růst. Z tohoto důvodu jsou v metodice BSC mezi jednotlivými strategickými cíli rozvrstvenými do perspektiv hledány vztahy příčin a následků. Zakreslením těchto vztahů vzniká strategická mapa.



Tab. 3 Čtyři perspektivy Balanced Scorecards [18]

Perspektiva a cíle	Měřítko (ScoreCards)
Finanční – zajistit finanční úspěšnost, snižovat podnikatelské riziko, zlepšit produktivitu	Zisk, obrat, ROI, ROE, EVA, vývoj peněžních toků
Zákaznická – identifikace tržních segmentů a zákaznických portfolií, budování vztahů se zákazníky	Podíl na trhu, získání nových zákazníků, včasnost a spolehlivost dodávek, věrnost, spokojenost zákazníka
Interní procesy – zlepšit produktivitu, nalézt procesy s konkurenční výhodou, zvyšovat schopnosti a znalosti firmy	Doba vývoje nového výrobku, výše prodeje nového výrobku, bod zvratu, náklady na proces, doba trvání procesu, jakost, množství reklamací, image značky
Učení se a růstu – zvyšovat schopnosti a znalosti zaměstnanců, vytvářet znalostní organizaci	Spokojenost zaměstnanců, produktivita zaměstnanců, fluktuace, počet realizovaných nápadů

BSC je systém provázaných cílů, ukazatelů, cílových hodnot a iniciativ, které společně popisují strategii organizace a způsob, jakým má být této strategie dosaženo. Proč je důležité sestavit BSC, který vypovídá o strategii podnikatelské jednotky?

- BSC je obrazem vize celého podniku. Vytváří sdílené porozumění.
- BSC vytváří holistický model strategie, který všem zaměstnancům poskytuje zpětnou vazbu o tom, jak přispívají k úspěchu podniku.
- BSC usiluje o změnu. Jsou-li stanoveny správné cíle a měřítko, bude implementace pravděpodobně úspěšná. Pokud ne, budou iniciativy a investice k ničemu.

Podnikatelská hlediska v systému BSC vyjadřují komplexní pohled na hlavní výstupy podnikatelských aktivit z pozice:

- vlastníků (akcionářů) – finanční hledisko
- zákazníků – zákaznické hledisko
- vnitřních podnikatelských procesů – interní hledisko
- klíčových způsobilostí – hledisko znalostí a růstu zaměstnanců i společnosti jako celku.

BSC získává stále více na popularitě. Podle Kaplana a Nortona je BSC opěrný základ umožňující měření ekonomické a operační výkonnosti společnosti. Management rovněž uspokojuje, že lze řídit společnost pomocí vyvážených finančních (hard) a nefinančních (soft) kritérií výkonnosti. [11], [14], [4] a [12]

### 3.3 Zhodnocení moderních měřítek výkonnosti podniku

Ve světě podnikatelských teorií představuje měření výkonnosti důležitý nástroj manažerské práce. Získané ukazatele mají poskytnout manažerům cenné aktuální informace o výkonnosti podniku a ti je pak využijí při rozhodování o účinných opatřeních vedoucích ke zlepšování této výkonnosti. V reálném světě je tomu spíš tak, že podnikové systémy měření poskytují spoustu prakticky bezcenných údajů, jsou dodávány tak pozdě, že už jsou v podstatě zbytečné, a nakonec se jen někde povalují, aniž by kdy byly využity k nějakému rozumnému účelu. Podniky sbírají naměřené údaje, aniž by měly jasnou představu, k čemu jim jsou a co vlastně vyjadřují a prezentují. [3]

Z těchto důvodů se v posledních letech přechází od tradičních ukazatelů (ČZ, EBIT, ROE, ROA) přes ekonomická měřítka (DCF, EVA, RONA, CFROI) k tržním ukazatelům (MVA, TSR). Ekonomická měřítka jsou částečně účetní a částečně tržní. Jsou kompromisem těchto krajních pojetí a zahrnují jejich pozitiva. Mají vztah k hodnotě firmy a jsou relativně stabilní.

Požadavkem vedení firmy UPOSS, spol. s r.o. je zhodnotit výkonnost firmy a poté ji zvyšovat. EVA je výpočet vhodný pro vlastní řízení výkonnosti podniku, umožňuje identifikaci významných faktorů ovlivňujících výkonnost podniku a je vhodný pro vlastní řízení díky implementaci 4M.

I když není jednoduchý na výpočet, přináší při několika významných úpravách ekonomický pohled na výkonnost. Z těchto důvodů se koncept EVA jeví jako nejvhodnějším měřítkem výkonnosti pro společnost UPOSS, spol. s r.o. Ekonomická přidaná hodnota je popsána v následující kapitole.

## 4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Pojem ekonomická přidaná hodnota (EVA) se v posledních letech prosazuje nejen v ekonomické teorii, ale především v ekonomické praxi podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Společnost Stern Stewart & Co. zavedla v roce 1991 hodnotově orientované měření výkonnosti, které vešlo do známosti pod názvem EVA.

Ekonomická přidaná hodnota je metoda založená na *ekonomickém zisku*. Ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady vlastního kapitálu. Pokud podnik sice dosahuje kladný účetní zisk, ale tento zisk není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ztráty. Myšlenka takto koncipovaného ekonomického zisku se objevuje již u starších anglických autorů, např. u Marshalla, a od té doby lze její modifikace nalézt u velké řady autorů. Dlouhodobě se uplatňuje při oceňování podniku, kde tvoří základ metody mimořádných zisků a rovněž v podnikové praxi není zdaleka novinkou. Například známé americké firmy General Motors a General Electric používaly obdobný ukazatel již v první polovině minulého století. [8] a [12]

Zatímco dříve se jednalo spíše o teoretickou záležitost, nyní vznikly podmínky pro její praktické uplatnění. Rozvoj kapitálových trhů a vítězství koncepce svobodného podnikání vytvořily prostor pro řízení podniků založené na maximalizaci akcionářské hodnoty (shareholder value), kterou umožňuje tento koncept zjišťovat. Ukazatel EVA je odrazem snahy investorů odhalit ty podniky, které by byly zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství. Ukazatel EVA v tomto směru představuje určitou revoluci a průlom v tradičním pohledu na výkonnost podniku a měření hodnoty podniku. [8] a [5]

### 4.1 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (vlastního i cizího).

Ukazatel EVA se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (3)$$

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

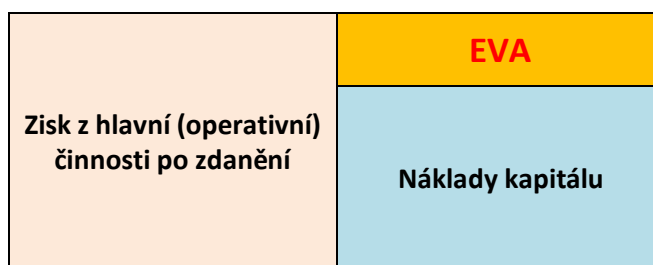
C (Capital) – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období

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

Jiný způsob vyjádření:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (4)$$

kde RONA = rentabilita čistých operativních aktiv:  $RONA = NOPAT / C$  [11]



Obr. 2 Schéma EVA [vlastní]

**Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.**

Aby ukazatel EVA měřil skutečně čistý ekonomický výnos pro vlastníky, není možné dosadit za NOPAT provozní výsledek hospodaření a za NOA položku aktiva celkem z rozvahy. Účetní model je totiž primárně určen pro potřeby věřitelů. Ukazatel EVA má však sloužit vlastníkům, a proto je třeba z tohoto účetního modelu sice vyjít, ale upravit jej na ekonomický model tak, aby co nejvíce odpovídal ekonomické realitě podniku a blížil se pohledu kapitálového trhu.

Autoři modelu – Stern, Stewart a kol. – zpracovali seznam úprav účetních dat se 164 položkami. Praxí bylo ověřeno, že stačí, když jsou provedeny úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam (5 – 10 klíčových úprav) Ty jsou popsány v následující kapitole. Podle zkušeností společností úspěšně používajících ukazatel EVA není provádění přílišných změn žádoucí, naopak se klade důraz na jednoduchost a snadnost užití. [8] a [12]

#### 4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Úkolem je:

- z aktiv vydělit neoperativní aktiva,
- aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

#### Vyloučení neoperativních aktiv

Problémem je určit, která aktiva mají operativní charakter a jsou nezbytná pro základní činnosti podniku a která nikoliv. Úpravy jsou závislé na konkrétní činnosti podniku a mohou se v jednotlivých podnicích lišit. Zvažovány by měly být následující položky:

- *krátkodobý finanční majetek* – část peněžních prostředků vyloučíme v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu k zajištění likvidit nutné (odhadneme na základě zkušeností nebo žádoucí úrovně peněžní likvidity). Krátkodobé cenné papíry a podíly nesloužící k operativní činnosti by měly být vyloučeny.
- *dlouhodobý finanční majetek* – pokud mají finanční investice portfoliový charakter, měly by být vyloučeny. Pokud se jedná o propojení investice s hlavní činností, doporučuje se finanční investici v NOA ponechat.
- *nedokončené investice* – tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, ale protože není k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků, měl by být vyloučen.
- *jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti* – dále je třeba vyloučit nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný (nepotřebné zásoby, nedobytné, ale stále vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný majetek). [9]

#### Aktivace položek nevykázaných v rozvaze

V rozvaze jsou jen aktiva, která má podnik z právního hlediska ve vlastnictví. Aktivace se týká forem kapitálu, které se zahrnují přímo do nákladů a nepočítá se s nimi jako s investicemi, přestože mohou vytvořit žádoucí ekonomická aktiva. Nejsou součástí aktiv v rozvaze, přestože představují majetek, který v budoucnu přinese užitek. Aktivovány by měly být:

- *náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další relevantní položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu.*
- *leasing* – majetek pořízený na leasing splňuje ekonomickou definici aktiva a měl by být vykázán jako součást NOA. V rámci úprav účetních dat by měla být aktiva zvýšena o hodnotu majetku pořízeného na leasing a úročené závazky by měly být zvýšeny o závazek vůči leasingové společnosti. Tento přístup platí pro finanční i operativní leasing.
- *goodwill* – představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní (kupní) cenou podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných složek majetku snížených o převzaté závazky. Goodwill by měl být do NOA zahrnutý v brutto hodnotě, pokud je předpoklad, že se jeho hodnota postupně nesnižuje.
- *aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky* – některé náklady běžného období budou mít dlouhodobější účinek podobně jako investice – v NOA se vykáže pořízení nehmotného aktiva a na straně pasiv se projeví jako zvýšení vlastního kapitálu. Nejčastěji se jedná o náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku nebo výzkum a vývoj.
- *oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku* – zrealnění hodnoty aktiv v účetnictví vykazovaných, ale v hodnotách, které neodpovídají realitě. Dlouhodobý majetek se doporučuje přecenit na reprodukční ceny snížené o reálné opotřebení, finanční majetek na tržní ceny. U zásob je nutné použít tržní ceny, u pohledávek je potřeba zvážit nadhodnocení nebo podhodnocení z titulu tvorby opravních položek.
- *tiché rezervy* – je třeba zvážit, zda nákladové rezervy v pasivech představují reálný závazek a zda již nejsou zohledněny v přecenění aktiv. Pokud nepředstavují reálný dluh, bývají nákladové rezervy přeřazeny z cizích zdrojů do vlastního kapitálu. [8] a [11]

### **Neúročený cizí kapitál**

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nenesou náklad. Patří mezi ně především:

- *Krátkodobé závazky*
- *Pasivní položky časového rozlišení*
- *Nezpoplatněné dlouhodobé závazky.*

Důvodem je, že při výpočtu ukazatele EVA jsou od operativního zisku odečítány náklady na kapitál. Uvedené položky pasiv ale náklady na kapitál nenesou. [11]

#### 4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

První zásadou pro určení NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a samozřejmě naopak. Je třeba rozhodnout, zda vzít z českého účetnictví za základ výsledek hospodaření za běžnou činnost nebo provozní výsledek hospodaření. Vhodnější variantou je použití výsledku hospodaření za běžnou činnost, který zahrnuje provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření. Na této úrovni by měly být provedeny následující změny a úpravy:

- *vyločíme* z finančních nákladů *placené úroky* jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Při jejich ponechání by se ve výpočtu EVA projeví dvakrát – jednou při snížení NOPAT a podruhé v nákladech kapitálu.
- *vyločíme* v nákladech a výnosech *mimořádné položky*, které se svou výší nebudou opakovat a které by měly být z posuzování schopností podniku tvořit hodnotu vyloučeny. Jedná se např. o náklady na restrukturalizaci (popř. odstupné), prodeje dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku apod.
- je potřebné započítat *vliv změn vlastního kapitálu*:
  - náklady na výzkum a vývoj je třeba vypustit a nahradit odhadem odpisů aktivovaných nákladů
  - pokud je odepisován goodwill trvalé hodnoty, je třeba odpisy z tohoto goodwillu z propočtu výsledku hospodaření vyloučit (přičíst je zpět)
  - je také třeba započítat případné zvýšení nebo snížení opravných položek na zásoby a pohledávky (oproti účetním stavům)
  - vyloučit je naopak třeba tvorbu a čerpání tichých rezerv, pokud ovlivnily výsledek hospodaření (např. nadměrnou tvorbu opravných položek)
- rovněž je třeba posoudit, do jaké míry mají *dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek* provozně potřebný charakter. Výsledkem by mělo být rozhodnutí, v jaké míře je žádoucí odpovídající finanční výnosy a náklady v NOPAT ponechat. Výnosy z provozně nepotřebných aktiv je třeba z výsledku hospodaření odečíst.

- je nutné *opravit výši daně*, protože NOPAT představuje zdaněný operativní zisk. Vyjdeme ze splatné daně pro daný rok a tu snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. [8] a [11]

#### 4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Dalším krokem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je definování nákladů na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu dle vzorce:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (5)$$

kde	WACC	vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu
	CK	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
	VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
	C	tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)
	$N_{CK}$	náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i * (1 - T)$ , kde $i$ – úroková sazba cizích zdrojů, $T$ – daňová sazba
	$N_{VK}$	náklady na vlastní kapitál

#### Náklady na cizí kapitál

Nákladem cizího kapitálu je úrok, který platí podnik věřiteli (např. bance, leasingové společnosti), snížený o tzv. daňový štít, protože úroky jsou daňově uznatelným nákladem. Pokud je úrok proměnlivý, např. vázán na některou z vyhlášených bankovních sazeb s pevnou procentní přírůžkou, je důležité znát ratingové hodnocení podniku a prognózu základních makroekonomických veličin.

#### Náklady na vlastní kapitál

Vedení řady našich podniků se chová, jako by vlastní kapitál byl zcela zadarmo. Je to tím, že kromě omezených dividend se u nás za vlastní kapitál nic neplatí. Náklady na vlastní kapitál jsou ovšem dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady v praxi je složitý úkol a přístupů k řešení je celá řada. Na odhad nákladů



vlastního kapitálu se používá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), model diskontovaných dividend, postup založený na připočtení rizikové přírážky (složené z rizikové přírážky za podnikatelské, finanční riziko, za sníženou likviditu, příp. další rizika) k bezrizikové úrokové sazbě, příp. se tyto náklady určují na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Podrobněji budou popsány při aplikaci v praktické části.

**I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější uvědomit si, že kapitál něco stojí a není zadarmo.**

Po výpočtu nákladů na vlastní i cizí kapitál a stanovení vah cizího a vlastního kapitálu se dosazením do vzorce (9) provede výpočet vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu WACC. [8] a [11]

#### 4.1.4 Výpočet EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Vzhledem ke složitosti úprav účetních výkazů i výpočtu nákladů na kapitál, je u některých podniků a institucí snaha o zjednodušení výpočtu EVA. Proto používají, stejně jako i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, účetní model manželů Neumaierových:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (6)$$

nebo

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (7)$$

kde  $\check{C}Z$  čistý zisk  
 $r_e$  náklady na vlastní kapitál

Protože tento přístup vychází z neupravených účetních veličin zisku po zdanění a vlastního kapitálu podniku, je třeba brát výsledky výpočtu pouze jako orientační a využívat jej pouze v případech, že nejsou dostupná data pro úpravy. [10] a [11]

#### 4.1.5 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Ukazatel EVA přináší obrovské přínosy při řízení podniku, ale musíme zmínit i její nevýhody. **Přednostmi** ukazatele EVA je:

- umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhá jim zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování

- podniky používají značné množství neslučitelných ukazatelů. EVA odstraňuje chaos použitím jediného ukazatele, který spojuje veškeré plánování, rozhodování a činnosti všech lidí v podniku
- kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním tohoto výsledku
- umožňuje rozlišení mezi účetním ziskem a ekonomickým ziskem
- umožňuje použití ukazatele finanční analýzy jako nástroje oceňování podniku, přitom přináší stejné výsledky jako metoda diskontovaných peněžních toků
- je velmi blízká kategorii čisté současné hodnoty a může sloužit jako měřítko výkonnosti
- je možné a výhodné ho využít jako motivační nástroj a vybudovat na něm systém odměňování pracovníků
- vyhýbá se problémům spojeným s ukazateli RONA, ROI nebo ROE, které mohou vést k odmítnutí dobrých projektů z obavy z jejich snížení
- přináší informace o „skutečné ceně vlastního kapitálu“, který je mylně považován za „levný“ kapitál
- jeví se jako jednodušší měřítko výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli a je snadno pochopitelný.

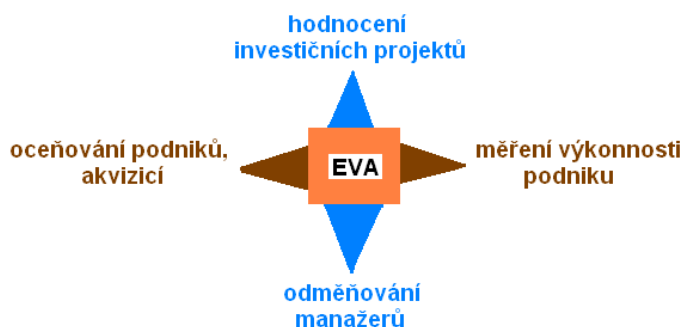
Nyní upozorníme na **nevýhody** ukazatele EVA:

- vyžaduje mnoho úprav vstupních účetních veličin
- složitým problémem je výpočet nákladů na kapitál, především na vlastní kapitál
- není upraven o inflaci
- podniky jsou často hodnoceny na základě ročních změn EVA, ne na základě současné hodnoty budoucích EVA – hodnocení a řízení podniku tak může vést ke snížení hodnoty a k preferenci rozhodnutí vedoucích k omezení investičních aktivit a tím krátkodobého zvýšení hodnoty EVA
- ukazatel sám o sobě není možné použít jako základ pro hodnocení strategického vývoje podniku, protože bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projevily jako náklad/výnos v daném období. Nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích
- nepracuje s tržními hodnotami firemních aktiv. [7], [9] a [11]

Dle mého názoru výhody a přednosti ukazatele EVA převyšují nad jeho nevýhodami a jeho větší rozšíření a implementace v českých podnicích je velmi žádoucí.

## 4.2 Možnosti využití ukazatele EVA

Koncept EVA je takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení.



Obr. 3 EVA jako systém řízení podniku [11]

### 4.2.1 EVA jako výkonnostní měřítko

O hodnotě EVA platí, že nová přidaná hodnota je tvořena tam, kde  $EVA > 0$ , v případě  $EVA = 0$  se výnosnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení a v případě  $EVA < 0$  dochází k „ničeni“ majetků investorů. Vyšší tvorby ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) budou dosahovat ty podniky, které s menším objemem levnějšího kapitálu dosáhnou většího zisku.

Zvyšování EVA však nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat:

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

Základními faktory, které pozitivně ovlivňují výkonnost podniku a růst jeho tržní hodnoty, jsou:

- výše a struktura použitého majetku a investovaného kapitálu (efekt finanční páky)
- výše operativního zisku a míra jeho zdanění
- snižování nákladů na kapitál cestou volby levnějšího kapitálu (přijaté za nižší úrok) nebo omezování jeho výše vyloučením neefektivních aktivit. [7], [9] a [11]

#### 4.2.2 Využití ukazatele EVA pro ocenění podniku

Oceňování podniku nabývá stále více na významu. Důraz je kladen na tržně orientované ocenění podniku, jelikož ocenění se neprovádí z pohledu podniku, ale z pohledu investora. Oceňování podniku pomocí ukazatele EVA je významné především proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku. Tržní hodnota je součtem investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA. Budoucí EVA je dosažená úroveň EVA plus očekávané zvýšení (příp. snížení) současné výše EVA. [9] a [11]

#### 4.2.3 Využití EVA pro investiční rozhodování

Koncept EVA lze použít při investičních kalkulacích, kde se tradičně využívá metoda DCF. Celopodnikové zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA nabízí možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem, což je výhodné zejména u podniků řízených na základě konceptu EVA. Výpočet pomocí diskontovaných peněžních toků (čisté současné hodnoty) i ekonomické přidané hodnoty vedou ke stejným výsledkům. [11]

#### 4.2.4 Využití ukazatele EVA pro odměňování

Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku, zatímco cílem manažera a zaměstnanců je maximalizace hodnoty pro něho samotného. V praxi je tedy nutné jejich cíle sladit. Osvědčenou možností je zainteresování manažera i zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, který je obvykle vázán na tři parametry:

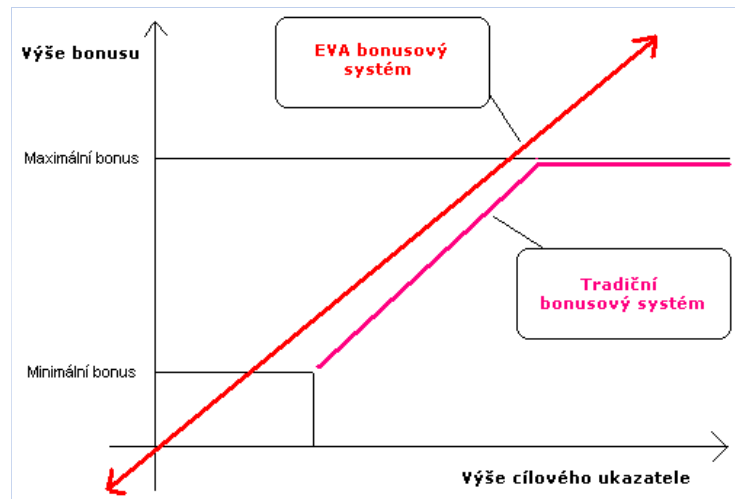
- celkovou výši EVA v daném útvaru, např. divizi
- přírůstek EVA
- doplňkové individuální parametry, kterými mohou být buď určité ukazatele, nebo subjektivní hodnocení pracovníka ze strany vedoucího.

Každý z těchto parametrů pak mívá při stanovení bonusu různou váhu.

Verze XY bonusového systému EVA bere za základ odměňování model vycházející z absolutních hodnot EVA a současně bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA:

$$\text{Bonus} = (x\% * EVA) + (y\% * \Delta EVA) \quad (8)$$

Tradiční systémy bonusů mají stanoveny minimální a maximální plnění stanovených ukazatelů, při kterém získají zaměstnanci bonusy. Naproti tomu systém EVA bonusů nemívá žádné limity stanovené právě proto, že růst EVA ukazuje na růst hodnoty podniku. [8] a [11]



Obr. 4 Porovnání bonusových systémů [8]

### 4.3 Implementace konceptu EVA

První fáze implementace ukazatele EVA do řízení podniku *spočívá v poznání jeho současné situace* a parametrů ve vztahu k tvorbě EVA. Aby bylo možné tvorbu hodnoty plánovat a řídit, musí být nejprve analyzována stávající výkonnost podniku ve vztahu k tvorbě hodnoty EVA. Hlavní kroky první fáze:

- východiskem je komplexní finanční analýza k poznání podstatných finančních charakteristik činnosti podniku ve vztahu k tvorbě EVA
- analýza interního a externího prostředí podniku (konkurence, dodavatelé, zákazníci) a makroprostředí včetně predikce jeho vývoje
- vytvořit nebo převzít vhodný metodický nástroj ke konverzi účetních a ostatních dat podniku na ekonomický model ve vztahu k tvorbě hodnoty
- analýza dosavadní tvorby hodnoty (např. pyramidální rozklad ukazatele EVA)

Druhou fází je implementace hodnotového přístupu do strategického řízení a *přijetí dlouhodobé tvorby EVA jako hlavního strategického cíle*. Hlavní kroky této fáze jsou:

- stanovení strategie s jasně definovanou vizí, strategickými cíli (tvorba hodnoty) a způsoby jejich dosažení
- implementace strategických cílů do všech úrovní řízení. Definování dílčích cílů, cílům se přiřadí měřítka a pro každé měřítka se určí vlastníci
- vytvoření vhodného systému odměňování s vazbou na dlouhodobou tvorbu EVA.
- organizační rozdělení větších podniků na samostatné jednotky, za které je možné samostatně vykazovat, plánovat a řídit EVA

- strategie podniku nesmí být považována za neměnné dogma, je vhodné ji průběžně aktualizovat
- definovaná měřítka, způsoby odměňování a přijaté úpravy účetních dat musí být stručné, srozumitelné a přehledné pro všechny zainteresované zaměstnance. Stanovená pravidla je vhodné alespoň 3 roky neměnit, aby nedocházelo k demotivaci zaměstnanců

V následující fázi je nutné začít tvorbu hodnoty kontinuálně sledovat a řídit. Doporučení:

- prostřednictvím provozního rozhodování řídí podnik hodnotu NOPAT, prostřednictvím investičního rozhodování hodnotu NOA a prostřednictvím finančního rozhodování hodnotu WACC
- nesmí docházet k rozporům a protichůdnostem jednotlivých podnikových rozhodnutí ani v různých oblastech řízení ani v různých organizačních jednotkách. Veškeré rozhodování v podniku (provozní, investiční a finanční) musí být podřízeno tvorbě hodnoty (EVA)
- vytvoření metodiky a pravidel pro vykazování (reporting) hodnoty EVA a ostatních měřítek
- pořízení vhodného informačního systému
- zpočátku je vhodné ponechat v systému řízení souběžně i dosavadní tradiční ukazatele
- seznámení a proškolení všech zaměstnanců, jejichž rozhodovací pravomoc má dopad na tvorbu hodnoty; bez pochopení a přijetí principů a podstaty ukazatele EVA na všech úrovních řízení se implementace nemůže setkat s úspěchem
- hodnotová koncepce vede ke zvýšení výkonnosti a konkurenceschopnosti podniků, ale má i své nedostatky a nemusí být použitelná pro všechny podniky. [16]

Součástí uvedení nového systému řízení do povědomí lidí v podniku je trénink, semináře a praktický výcvik, vedoucí ke změně přístupu a myšlení lidí a pochopení jejich role a možností v systému tvorby hodnoty. Jedná se o zavedení tzv. 4 M:

**Measurement** – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty

**Management** – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty

**Motivation** – vytvoření plánu motivace manažerů

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

Zavedení konceptu EVA může mít pozitivní vliv na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy uvnitř podniku, pokud se podaří vytvořit povědomí o nutnosti společného úsilí na dosažení cíle (tvořit hodnotu), podpořeného propracovaným pobídkovým systémem.

Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je na základě zkušeností z podniků odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. V případě podniků, kde probíhá jeho rozšíření na střední management a postupně až k nejnižšímu stupni pracovních činností je třeba počítat s délkou první fáze cca 15-18 měsíců a druhé fáze 12-18 měsíců.

Stern a Shiely definují 6 klíčových faktorů úspěchu zavedení konceptu EVA do řízení podniku:

1. Podnik musí mít životaschopnou podnikatelskou strategii a vhodnou organizační strukturu.
2. Využití celého potenciálu konceptu EVA vyžaduje implementaci všech 4 M.
3. Podstatné je využití pobídkového systému a pokud možno napříč celým podnikem.
4. Důležitou součástí implementace je důkladné proškolení pracovníků podniku, které by se nemělo omezovat pouze na vrcholový management.
5. Silné přesvědčení vrcholového managementu o užitečnosti konceptu EVA a propagace EVA všemi možnými prostředky.
6. Silné vtažení a odborná erudovanost finančního manažera, který je schopný porozumět a identifikovat klíčové možnosti ovlivnění EVA. [11]

#### **4.4 Shrnutí teoretické části**

Za základní cíl se v současnosti prosazuje maximalizace hodnoty pro vlastníka. Jako vhodný koncept se jeví ekonomická přidaná hodnota, která vyjadřuje změnu hodnoty pro vlastníka za dané období. Doporučuji podniku implementovat tento koncept, jelikož umožňuje měření a řízení výkonnosti podniku.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI UPOSS, SPOL. S R.O.

V roce 1953 vznikl Státní ústav pro projektování spojových staveb a zařízení Spojprojekt Praha s pobočkami v celé Československé republice. V roce 1974 byla založena jeho pobočka v Luhačovicích.

Spojprojekt Praha se v roce 1989 transformoval na státní podnik s dlouholetou tradicí v oboru projektové a inženýrské činnosti.

Na přelomu let 1991 – 1992 se luhačovická pobočka privatizací přeměnila na UPOSS, spol. s r.o. Firma pokračovala v úspěšné projektové činnosti, i když v menším počtu pracovníků, a udržela si dobré jméno a prestiž.

### 5.1 Základní informace o společnosti UPOSS, spol. s r.o.

- Název firmy : UPOSS, spol. s r.o.
- Právní forma : společnost s ručením omezeným
- Zapsaná : v obchodním rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 3799
- Založení firmy: 11.12.1991
- Sídlo : Luhačovice, Uherskobrodská 962, PSČ 763 26
- Zákl.kapitál : 160.000,- Kč, splaceno 160.000,- Kč
- Předmět podnikání:
- projektová činnost v investiční výstavbě
  - inženýrská činnost v investiční výstavbě
  - projektování elektrických zařízení
  - výkon zeměměřických činností
  - kopírovací služby
  - provádění staveb, včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
  - montáž, opravy a revize vyhrazených elektrických zařízení
  - koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej
- Statutární orgán: Ing. Karel Perůtka – jednatel společnosti  
Karel Černochoch – jednatel společnosti
- Společníky firmy jsou Ing. Karel Perůtka (68,75%), Karel Černochoch (18,75%) a Ing. Jana Semelová (12,5% - vedoucí projekce).



Obr. 5 Logo společnosti [UPOSS, spol. s r.o.]

Vedle projektové činnosti, která je hlavní činností, rozšířila firma své působení i do oblasti zajišťování realizací staveb systémem subdodávek v dodávkách elektroinstalací i kompletní stavební činnosti, a to ve spolupráci se stavebními firmami v regionu Zlínského kraje. Služby poskytované firmou:

### 5.1.1 Projekce

Firma vlastní totální stanici pro zaměřování výškopisu a polohopisu v terénu před započítím vlastního projektu, rovněž zpracovává zaměření stávajících objektů, zastavovací a objemové studie a vizualizace objektů a staveb.

Firma provádí všechny stupně projektové dokumentace, tzn. projekt pro územní řízení, pro stavební povolení, prováděcí projekt i projekt pro výběr zhotovitele. Následuje dokumentace skutečného provedení a autorský dozor při realizaci stavby. Pro územní a stavební řízení vyřizuje všechna potřebná vyjádření a povolení státních institucí, orgánů státní správy i správců inženýrských sítí.

Projekty zpracovává digitálně v programech ArchiCAD a AutoCAD, které jsou pravidelně upgradovány.

Projektové a související činnosti s projektováním jsou hlavní činností společnosti.

### 5.1.2 Reprografie

Firma disponuje pracovištěm vybaveným kvalitními digitálními stroji, na kterých tiskne nejen vlastní projekty – reprografické práce nabízí rovněž široké veřejnosti:

- **OCÉ TDS-400**, umožňuje černobílý tisk a skenování velkoformátových výkresů do A0 a digitalizaci klasických výkresů do formátu .tiff s možností zálohy na CD
- **Minolta Di 251** umožňuje tisk a kopírování černobíle i barevně ve formátech A5 – A3, dále skenování do formátu .pdf a .jpg
- **plotr HP Design Jet T1100**, A0+ umožňuje tisk barevných velkoformátových výkresů do velikosti A0

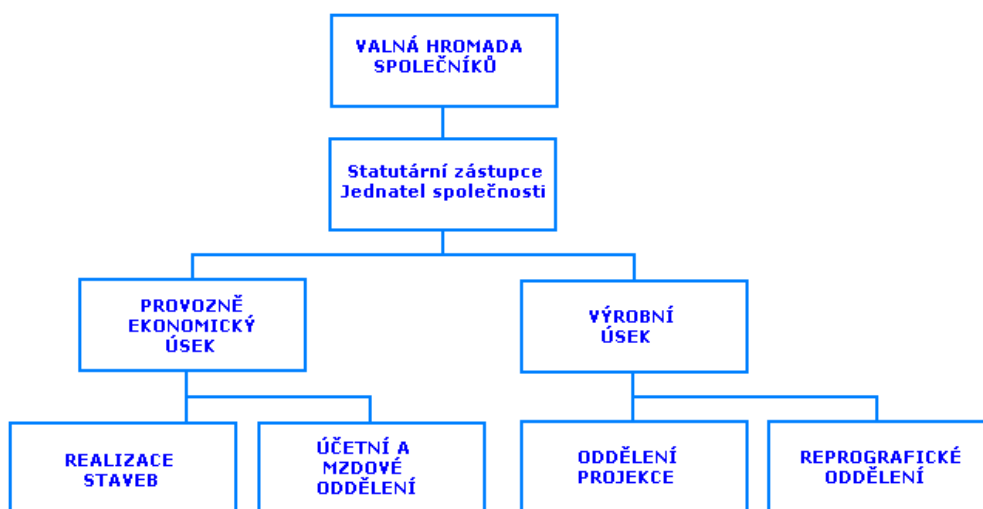
### 5.1.3 Realizace staveb

Firma UPOSS, spol. s r.o. provádí realizace staveb, a to dodavatelským způsobem ve spolupráci s firmami a drobnými živnostníky převážně ve Zlínském kraji. Jedná se o stavby občanské, bytové i průmyslové, i stavby inženýrských sítí. Bohaté zkušenosti má firma s prováděním elektrických zařízení a sítí. Firma nevlastní žádné stavební stroje, nástroje a zařízení, ani nezaměstnává stavební dělníky. Realizaci staveb organizují a zajišťují jednatelé firmy, realizaci elektrických zařízení zajišťuje samostatný pracovník s potřebnou kvalifikací v oboru elektro.

#### Organizační struktura firmy

Provozně ekonomický úsek a pod něj spadající realizaci staveb a účetní a mzdové oddělení řídí přímo jednatelé firmy. Výrobní úsek má svou vedoucí projekce, která řídí projekční i reprografické oddělení a je odpovědná jednatelům společnosti.

Finanční prostředky jsou v účetnictví rozděleny podle jednotlivých středisek, vedení firmy má tedy přehled o jejich finanční situaci. Hospodářský výsledek a investice jsou schvalovány a rozdělovány valnou hromadou společníků.



Obr. 6 Organizační struktura firmy [vlastní]

Organizační struktura firmy dělí společnost na čtyři střediska:

1. **režie** – zajišťuje administrativu, účetnictví a vedení firmy
2. **reprografie** – provádí reprografické práce
3. **projekce** – zahrnuje projektování staveb a inženýrské činnosti
4. **realizace (engineering)** – provádění staveb a elektrických zařízení

### Vývoj počtu zaměstnanců

Firma měla v letech 2004 – 2005 ustálený počet zaměstnanců sedm, od r. 2006 se počet zaměstnanců zvyšoval. Podařilo se získat mladé projektanty v oboru pozemního stavitelství a jednoho v profesi TZB. Firma by ještě ráda přijala odborné profesisty, např. projektanta v profesích zdravotníka, vytápění, klimatizace, elektro, statika nebo dopravní stavby.

Poměr pohlaví je vyrovnaný – polovina zaměstnanců jsou ženy a polovina muži.

*Tab. 4 Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní]*

	Řídící pracovníci	Ostatní	celkem	Poměr O/ŘP
2004	2	5	7	2,5
2005	2	5	7	2,5
2006	2	6	8	3
2007	2	9	11	4,5
2008	2	11	13	5,5
2009	2	11	13	5,5

## 5.2 Strategie a cíle firmy

Základní strategií společnosti je udržení vysoké kvality prováděných projektových, geodetických a inženýrských prací a posílení své pozice v oblasti dodávek elektroinstalací a provádění staveb. Vedení společnosti chce rozšířit řady svých zaměstnanců kvalitními a kvalifikovanými projektanty specializovaných profesí, což považuje za základ úspěchu. Podniková strategie vychází ze skutečnosti, že UPOSS, spol s r.o. je v oboru projektování zavedeným podnikem s třicetiletou tradicí.

Politiku jakosti firmy vyjadřují následující body:

**U**přednostnit zájem zákazníka o služby jejich vysokou odbornou a technickou kvalitou v součinnosti s trvalým sledováním a zlepšováním systému jakosti řízení.

**P**řuběžně udržovat vzájemně výhodné dodavatelsko-odběratelské vztahy se zákazníky a obchodními partnery zaručující vysokou kvalitu služeb a efektivitu podnikání firmy.

**O**mezit případy neshod, nedopatření a chyb ve vztazích se zákazníky.

**S**ystematicky sledovat vývoj nových trendů a technologií souvisejících s činnostmi firmy.

**S**ledovat spokojenost zákazníků a informace využívat pro zlepšování služeb firmy prostřednictvím systému managementu jakosti.

Firma UPOSS, spol. s r.o. je držitelem certifikátu standardu ISO 9001.



*Obr. 7 Certifikát ISO 9001[22]*

Hlavním cílem firmy je zvyšovat svůj podíl na trhu měřený objemem tržeb za služby a minimalizovat počet ekonomicky méně výhodných zakázek.

## 6 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Podnik, který chce v prostředí tržní ekonomiky přežít a úspěšně se rozvíjet, je nucen se zabývat vývojovými trendy působícími v jeho okolí a rozhodujícím trendům se pružně přizpůsobovat. Je známo, že strategické řízení ovlivňuje úspěšnost firmy daleko více, ať už v negativním či v pozitivním smyslu, než taktické a operativní řízení. [6]

K úspěšnému strategickému řízení potřebuje vedení firmy aktuální a relevantní informace, proto nyní provedu analýzu vnějšího a vnitřního prostředí, které mají rozhodující vliv na chod a úspěšnost firmy.

Po vstupu České republiky vstupuje české stavebnictví na evropský trh, který je obrovský, ale ukazuje se, že také evropský stavební trh vstupuje naopak k nám. Teoreticky máme možnost zúčastňovat se stavebního trhu v celé jednotné Evropě.

### Analýza odvětví

Společnost UPOSS, spol. s r.o. můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ

- 74 (Ostatní podnikatelské činnosti) přesněji 74.20 1 Architektonické a inženýrské činnosti včetně projektování – *hlavní činnost*,
- 45 (Stavebnictví) přesněji 45.21 1 Bytová výstavba a 45.21 2 Výstavby budov j.n. (např. budovy pro výrobu, skladování, služby, pro účely kulturní, sportovní, vzdělávací, stravovací, atd.)

Projektování i stavebnictví patří mezi **cyklická odvětví** kopírující hospodářský cyklus, tudíž velký boom několika posledních let pozastavila probíhající hospodářská krize. Jestliže byla před krizí konkurence v odvětví ostrá, o to větší je v současné době, kdy je životně důležité získat zakázku co největší a finančně dobře ohodnocené, aby se firma na trhu vůbec udržela.

Přestože je světová krize, stavební průmysl (a s ním i projektování) stále reprezentuje jedno z nejvýznamnějších ekonomických odvětví v Evropě. Stavební výroba je významným tvůrcem národního bohatství. Významně se podílí na zaměstnanosti a dlouhodobě ovlivňuje mikro- a makroklima často celých regionů.

Jedná se o **atomizované odvětví**, jelikož v něm působí řada větších i malých podniků.

## Vývoj stavebnictví

Stavebnictví bylo vždy dynamicky se rozvíjejícím oborem. Na počátku 90. let byla stavební výroba zaměřena na výstavbu výrobních hal, administrativních a multifunkčních center, ale i bytová výstavba rostla velmi intenzivně. Inženýrské stavitelství bylo podporováno především ze strany státu. Na výstavbě se podílely jak malé firmy, které se orientovaly především na opravy a údržbu bytového fondu a podílely se na celkovém objemu stavebních prací asi 30%, tak velké společnosti. Stavební práce do roku 2007 meziročně rostly o 5-7%. Současně rostly průměrné nominální mzdy, produktivita práce i počet vydaných stavebních povolení. Bytová výstavba dosáhla svého vrcholu právě v roce 2007, od té doby se počet zahajovaných bytů snižuje. Došlo k předzásobení trhu díky očekávanému zvýšení DPH na stavební práce s platností od r. 2008.

V roce 2008 procházela produkce inženýrského stavitelství velkými výkyvy, přesto si zachovala výrazný růst o 11,8%. Zato produkce pozemního stavitelství klesala čtvrtletně postupně o 1,5 %, 5,7 %, 5,3 % a 11,7 %. Tempo růstu v malých firmách již zpomalovalo a pokleslo na 1,6%, tempo růstu větších podniků se blížilo nule. Nominální mzdy sice rostly, ale na úkor zaměstnanosti, která klesla o 0,5 %. Produktivita práce rovněž klesla, a to ze 7,5 % v roce 2007 na 0,6%. Stavební podniky uzavřely o 11,4% méně nových stavebních zakázek. Jejich hodnota však vzrostla, a to díky veřejným zakázkám, které představovaly podíl 58,7% na celkové hodnotě nově uzavřených stavebních zakázek. Celkový počet vydaných stavebních povolení sice vzrostl, ale jejich počet na nové byty klesl, stejně jako nově poskytnuté hypoteční úvěry občanům.

Stavební produkce v loňském roce nadále klesala, projeví se nejisté ekonomické vyhlídky, rostoucí nezaměstnanost a stagnace mezd. Počet zahájených bytů se meziročně snížil o více než 14%, dokončovaly se rozestavěné byty. Průměrná mzda výrazně vzrostla a je vyšší než činí národní průměr, celková produktivita práce ale klesla. Celkový počet vydaných stavebních povolení poprvé klesl, rovněž i stav nasmlouvaných zakázek, který se snížil ve všech kategoriích. Objem zakázek soukromých subjektů klesl, objem veřejných zakázek v prvním pololetí ještě rostl, ale ve 3. Q klesl o 8,8%. Podmínky pro hypoteční úvěry byly zpřísněny, což vedlo k jejich dalšímu poklesu.

Odborníci se shodují, že letošní rok 2010 bude nejhorší a stavebnictví se dostane na dno. Produkce všech kategorií stavebnictví dále klesá. Předpokládá se, že marže stavebních firem, které nyní dosahují v průměru tří procent, klesnou na úroveň nákladů. Dokud se

nezlepší výhled ekonomiky a očekávání spotřebitelů, bude ochota investovat do stavebnictví slabší. Odborníci vidí potenciál ve výstavbě nájemního bydlení. Zlepšení by mohla přinést výstavba infrastruktury za předpokladu, že se podaří čerpat peníze z fondů EU. [17] a [19]

## 6.1 PEST analýza

PEST analýza zahrnuje politické, ekonomické, sociologické a technologické faktory.

**Politické faktory** - vládní regulace, jako např. regulované ceny nebo bariéry vstupu do odvětví formou udělování licencí státem, odvětví výrazně neovlivňují, každý subjekt má stejné možnosti. Stát ovlivňuje stavebnictví (potažmo i projektování) politickými rozhodnutími vlády a parlamentu, a to v oblasti legislativy, daní, sociální a zdravotní politiky, kde dochází ke změnám tak často, že podnikatelé nejsou schopni všechny změny sledovat a jsou nuceni využívat služeb daňových poradců nejen pro zpracování roční účetní závěrky a daňového přiznání. Rovněž důležitá je oblast veřejných zakázek financovaných ze státního rozpočtu nebo obecních rozpočtů, kde je problémem pro malé firmy se k veřejným zakázkám vůbec dostat, protože zadávací podmínky jsou tak přísné a požadavky na objem obrátů a finančního zajištění tak vysoké, že je nejsou schopny splnit. Pokles výstavby v době krize se projevil především v soukromé sféře, veřejné zakázky drží na výši dotace a čerpání finančních prostředků z evropských fondů.

**Ekonomické faktory** – nejsou v současné době podnikům příliš nakloněny, protože jsou ovlivněny právě probíhající hospodářskou světovou krizí. Vývoj HDP České republiky je stále v záporných číslech a nezaměstnanost se stále ještě zvyšuje, což prozatím umožňuje získat pracovní sílu levněji než v předchozích letech, kdy ekonomika rostla. Na druhou stranu se snížila kupní síla spotřebitelů, kteří omezili své výdaje. Navíc banky zpřísnily podmínky pro poskytování hypoték a dlouhodobých úvěrů, což je další důvod snížení poptávky po projektových i stavebních pracích.

**Sociologické faktory** – je známo, že populace stárne. Proto se dá předpokládat větší poptávka po malometrážních levnějších bytech a výstavbě nových nebo přestavbě vhodných objektů na domovy pro seniory. Na druhou stranu mladí lidé se chtějí zpravidla brzy osamostatnit a hledají bydlení. A protože životní úroveň roste, dá se předpokládat neustálý zájem o novou bytovou výstavbu i rekonstrukci té stávající. Sice došlo k omezení a zpřís-



nění podmínek pro poskytování hypoték, ovšem klesly úrokové míry, což hypotéky zvyhodňuje.

**Technologické faktory** – softwarové firmy neustále zdokonalují programy pro projektování, což na jednu stranu zlepšuje a usnadňuje práci projektantům, ale na druhou je pronájem a upgrady těchto programů velkou finanční zátěží pro firmy. Ve stavebních materiálech a technologiích se objevují neustále nějaké novinky, proto se s nimi musí projektanti i stavaři seznamovat na seminářích a stavebních veletrzích.

## 6.2 Porterova analýza pěti konkurenčních sil

Protože projektování a stavební výroba spolu úzce souvisí a vyjednávání finančních podmínek je podobné, rozhodla jsem se provést Porterovu analýzu dohromady. Ta zahrnuje:

### Smluvní síla dodavatelů

Při projektování (i realizaci staveb) jsou konkurenti firmy zároveň i dodavateli, jelikož profese, pro něž nemá firma vlastní zaměstnance, je nucena si objednávat u konkurenčních firem. V případě jejich volné kapacity není problém se vzájemnou spoluprací, ale pokud jsou plně vytíženi, musí firma složitě hledat vhodného dodavatele, protože specializovaných projektantů je v kraji nedostatek.

Při realizaci staveb oslovuje firma stavební firmy a řemeslníky – živnostníky z okolí. S těmi, se kterými se spolupráce osvědčila, uzavřela rámcové smlouvy. Stavební materiál a elektromateriál nakupuje u stálých dodavatelů, kteří na základě rámcových smluv poskytují slevy na tento materiál.

Vyjednávací síla dodavatelů v projekci je silná, protože si jsou vědomi jejich nedostatečného množství. U stavebních materiálů a stavebních prací je síla dodavatelů nižší, protože je zde daleko větší množství firem a konkurence mezi nimi. Důležitým aspektem při rozhodování jsou dosavadní zkušenosti s dodavatelem, kvalita a rychlost dodávek, poskytované slevy a doba splatnosti.

### Vyjednávací síla kupujících

Firma UPOSS, spol. s r.o. se účastní výběrových řízení a většinu zakázek zpracovává pro veřejnou správu, především pro okolní obecní a městské úřady, a to jak provádění projektů, tak stavebních prací. Menší část dělá pro právnické osoby. Dobrou vizitkou firmy je, že

většina odběratelů se v případě nových projektů vrací, a rovněž doporučují její služby ostatním subjektům.

Významnými odběrateli firmy jsou Město Luhačovice, Město Valašské Klobouky, Obec Brumov-Bylnice, Obec Liptál, Obec Halenkov, Obec Střelná, Obec Horní Lhota, Obec Újezd u Valašských Klobouk, Zlínské stavby, a.s., SWS Slušovice nebo ČSA Praha.

V době krize a v boji o každou zakázku je vyjednávací síla kupujících opravdu silná a ti jsou si své síly vědomi. Firma je nucena poskytovat slevy a dlouhé doby splatnosti, aby zákazníci neodešli ke konkurenci, která by jim mohla nabídnout nižší ceny. Zákazníci ale ví, že se mohou spolehnout na vysokou kvalitu služeb firmy.

### **Riziko vstupu potenciálních konkurentů**

V projektové činnosti firmě konkurují v Luhačovicích firma GISarch studio, s.r.o., která se vedle projektování zaměřuje hlavně na geoinformatiku a grantové a dotační poradenství, a pak především projektanti pracující na živnostenská oprávnění, kteří nejsou plátcí DPH, proto si u nich zadávají projektovou dokumentaci především soukromé osoby a živnostníci – neplátcí DPH, pro které je to levnější. Firmy zabývající se projekcí ve srovnatelném rozsahu se nacházejí ve Zlíně, a to zejména CENTROPROJEKT Zlín a.s., ASTRA 92 a.s., Zlín nebo KB projekt, s.r.o., Zlín.

Ve stavební činnosti má firma větší konkurenci i v Luhačovicích – především firmy RENOSTAV, spol. s r.o. a FAKT, spol. s r.o., ve Zlínském kraji je jich velké množství.

Vstup konkurentů na trh je v podstatě snadný, protože projektování není prostorově ani finančně náročné. Významným nákladem je projektový software a jeho upgrady, příp. nákup velkoformátové tiskárny. Problémem je nedostatek projektantů, protože jejich práce je nedocena a finančně málo ohodnocena.

U stavební firmy, která chce zaměstnávat stavební dělníky a vlastnit stavební stroje a zařízení, je vstup do odvětví finančně náročnější, ale jinak rovněž snadný. V projektování i stavebnictví je nutné znát spoustu zákonů, vyhlášek a norem z oblasti bytové výstavby, techniky prostředí, ekologie, zdravotnictví, handicapovaných osob a především BOZP.

### **Hrozba substitutů**

Hrozba substitutů je v projektování minimální, tato práce se nedá nahradit. Ale je možné získat konkurenční výhodu sledováním a používáním nového software, který se objeví na

trhu a rovněž sledováním trendů používaných materiálů a postupů ve stavebnictví, které je nutné navrhnout již v projektu.

### Rivalita mezi podniky v rámci tržního segmentu

Konkurence v odvětví je velká a roste, protože poptávka po projektové činnosti i stavebních pracích momentálně klesá. Rivalita je v době krize obrovská, protože na získání významných zakázek závisí existence firem. Bohužel tato situace nahrává korupci a nerovnému boji při výběrových řízeních veřejných zakázek.

### 6.3 SWOT analýza

<p><b>Silné stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- dlouhodobá tradice</li> <li>- komplexní služby v oblasti projektování</li> <li>- trvale vysoká kvalita</li> <li>- vysoce kvalitní velkoformátový tisk</li> <li>- získané certifikáty ISO 9001, 2000</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- relativně malý počet zaměstnanců</li> <li>- mladí projektanti po zpracování odchází za lepšími výdělky, zpravidla do Zlína</li> <li>- firma nemá zastoupeny všechny profese pro projektování</li> </ul>
<p><b>Příležitosti na trhu:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- rozšíření působnosti na vzdálenější regiony</li> <li>- zaměření na další segmenty (fyzické osoby a podnikatelské subjekty)</li> <li>- zaměření se na větší projekty</li> <li>- Evropské dotace pro samosprávu</li> <li>- oživení poptávky po výstavbě</li> </ul>	<p><b>Ohrožení na trhu:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- snížení výdajů obcí na opravy a udržování</li> <li>- další pokles stavebních zakázek</li> <li>- koncentrace a posílení konkurence</li> <li>- vyšší legislativní požadavky</li> </ul>

## 7 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY UPOSS, SPOL. S R.O.

Finanční analýza čerpá informace z účetní závěrky podniku, zpracovala jsem ji za období 2004-2009. Finanční analýzu firmy UPOSS, spol. s r.o. jsem porovnála s analýzou jedné z konkurenčních firem ze Zlína. Společnost si nepřeje zveřejnit své jméno, proto ji budu označovat firma XY, s.r.o. Jsou pro ni použity hodnoty z let 2004-2008, protože v době zpracování diplomové práce nebyla data za rok 2009 ještě k dispozici. Vstupní informace – rozvahy a výkazy zisků a ztrát firmy UPOSS, spol. s r.o. jsou uvedeny v příloze PI, rozvahy a výkazy zisků a ztrát konkurenční firmy XY v příloze PII.

### Základní údaje konkurenční firmy XY

Obchodní název:	Firma XY, s.r.o.
Datum zápisu:	4. listopadu 1997
Sídlo:	Zlín
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	- projektová činnost ve výstavbě - inženýrská činnost v oboru pozemního stavitelství - zprostředkovatelská činnost
Základní kapitál:	250 000,- Kč
Podíly společníků:	společník A – 33,6 % společník B – 33,2 % společník C – 33,2 %

### 7.1 Absolutní ukazatele

Absolutní data tvoří stavové údaje získané z rozvahy a tokové údaje uvedené ve výkaze zisku a ztrát. Při horizontální analýze sledujeme trendový vývoj jednotlivých položek, při vertikální analýze posuzujeme procentuální strukturu aktiv, pasiv, nákladů a výnosů.

#### 7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Zde je proveden procentuální rozbor položek aktiv a pasiv i jejich vývoj v jednotlivých letech. Podrobný rozbor i jednotlivé tabulky za firmu UPOSS i konkurenční firmu jsou uvedeny v přílohách P I až P III.

Z hlediska majetkové struktury obou společností je patrný nízký podíl dlouhodobého majetku, který je dán skutečností, že firmy působí v oblasti služeb. Vývoj bilanční sumy cel-

kových aktiv firmy UPOSS, spol. s r.o. je hodně kolísavý, a to především díky oběžnému majetku. Kolísá jak v absolutní výši, tak i v procentních podílech. Firma disponuje nadbytečným množstvím volných peněžních prostředků na bankovních účtech, které od konce roku 2009 převádí na spořicí účet. Vývojové trendy oběžných i celkových aktiv jsou hodně skokové. U konkurenční firmy XY, s.r.o. nejsou rozdíly v objemech oběžného majetku tak veliké, vývojové trendy jsou rovněž skokové, jen ne tak výrazně.

Položka vlastního kapitálu absolutně roste, společnost je trvale zisková. Výjimkou je rok 2005, kdy vlastní kapitál prudce poklesl, a společnost se dostala do ztráty. Poměr využívání vlastních a cizích zdrojů rovněž velmi kolísá a v každém roce je úplně jiný. Vývoj cizích zdrojů kopíruje trendy krátkodobých pohledávek. Konkurenční firma má mnohem nižší podíl vlastního kapitálu, rovněž nevyužívá úročené cizí zdroje a finanční páku.

### 7.1.2 Analýza nákladů a výnosů

Největší podíl na celkových výnosech mají výkony, a to u obou firem tržby z prodeje služeb, ostatní výnosy jsou zanedbatelné. Výkony dosahují každý rok jiné výše, která závisí na množství a ziskovosti zakázek. Krizový rok 2009 byl z hlediska výše výkonů pro firmu nejméně úspěšnější. U nákladů tvoří paralelně hlavní část celkových nákladů výkonová spotřeba.

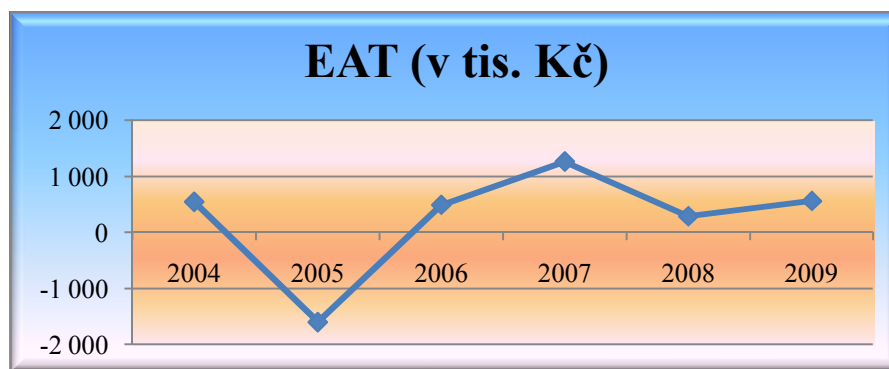
V letech 2004-2006 přes zvýšení zaměstnanců o jednoho pracovníka osobní náklady klesaly, v roce 2007 a 2008 rostly díky přijímání zaměstnanců. U konkurenční firmy tvoří tržby z prodeje služeb 97-100 %, výkonová spotřeba pak 75-87 %. Podrobná analýza i jednotlivé tabulky firem jsou uvedeny v přílohách P III a P IV.

### 7.1.3 Analýza vývoje zisku

V následující tabulce je vyjádřen přehled vývoje hospodářského výsledku, graf znázorňuje vývoj čistého zisku.

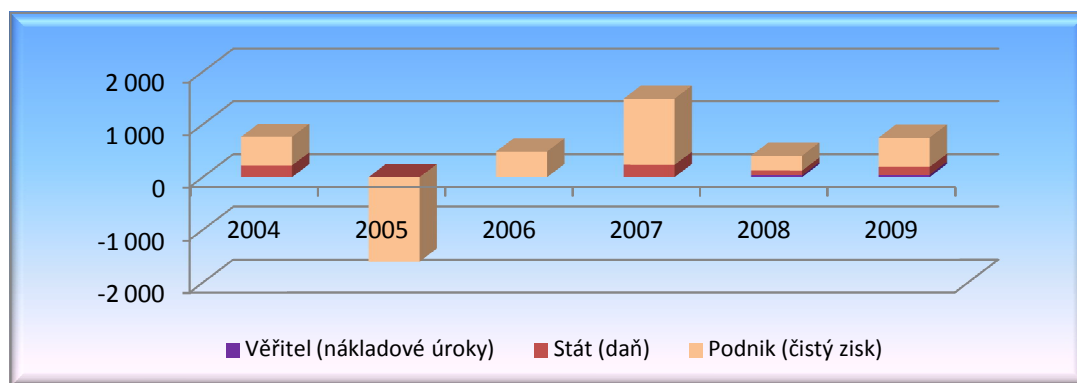
Tab. 5 Vývoj hospodářského výsledku – UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Provozní HV	736	-1 651	494	1 159	237	623
Finanční HV	29	51	-7	332	139	41
Mimořádný HV	0	0	0	0	0	43
<b>HV za účetní období (EAT)</b>	<b>542</b>	<b>-1 600</b>	<b>487</b>	<b>1 258</b>	<b>285</b>	<b>557</b>
HV před zdaněním (EBT)	765	-1 600	487	1 491	376	707
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	765	-1 600	487	1 491	412	751



Obr. 8 Vývoj EAT – UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

Kromě roku 2005, kdy firma spadla do ztráty, byl čistý zisk kladný, i když ne rostoucí. V letech 2005 a 2006 neplatila firma daň díky ztrátě, do které se dostala, nákladové úroky zaplatila v posledních dvou letech, ale zanedbatelné.



Obr. 9 Struktura EBIT – UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

Konkurenční firma vykazovala kladný čistý zisk ve všech obdobích, nákladové úroky platila rovněž až v r. 2008. Grafické zpracování se nachází v příloze P VI.

## 7.2 Rozdílové ukazatele – ČPK

Hodnoty ČPK jsou po celé sledované období kladné, tzn. že firma je likvidní a je bez problémů schopná platit své závazky. Podíl ČPK na oběžných aktivech se pohybuje mezi 30-70 %. Naopak u konkurenční firmy XY byly hodnoty ČPK v letech 2004 a 2005 záporné a v následujících letech se situace jen mírně zlepšila.

Tab. 6 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK	<b>UPOSS, spol.</b>	3786	2719	2152	3448	3407	3965
ČPK/OA	<b>s r.o.</b>	70%	42%	53%	30%	64%	34%
ČPK	<b>XY, s.r.o.</b>	-188	-350	161	657	38	X
ČPK/OA		-5%	-5%	3%	10%	1%	X

### 7.3 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu.

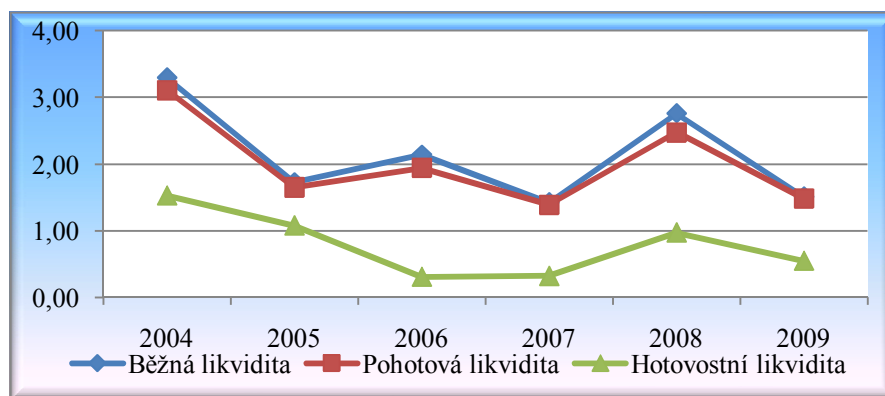
#### 7.3.1 Analýza likvidity

Likvidita představuje rychlost možného převedení libovolného aktiva (zdroje) na peníze.

Tab. 7 Ukazatele likvidity [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	<b>UPOSS, spol. s r.o.</b>	3,29	1,73	2,14	1,42	2,76	1,51	1,5-2
Pohotová likvidita		3,11	1,65	1,94	1,39	2,47	1,48	1
Hotovostní likvidita		1,53	1,08	0,31	0,32	1,37	0,55	0,2-0,5
Běžná likvidita	<b>XY, s.r.o.</b>	0,95	0,95	1,03	1,11	1,01	X	1,5-2
Pohotová likvidita		0,95	0,95	1,03	1,09	0,97	X	1
Hotovostní likvidita		0,28	0,57	0,57	0,51	0,59	X	0,2-0,5

Ukazatele likvidity dosahují v letech 2004 a 2008 podstatně vyšších hodnot než jsou doporučené hodnoty, v letech 2007 a 2009 jsou v rozmezí doporučených hodnot, nebo se jim blíží. Vysoké hodnoty hotovostní likvidity svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. Pro malý podnik je tato situace ale lepší než velmi nízká hotovostní likvidita, protože malý podnik má složitější přístup ke krátkodobým úvěrům než velké podniky. Konkurenční firma má běžnou likviditu pod doporučenými hodnotami, ale pohotová a hotovostní likvidita osciluje kolem doporučených hodnot. Při poklesu běžné likvidity pod doporučené hodnoty musí podnik spoléhat na případný prodej zásob, které mají obě firmy jen velmi nízké. Grafické znázornění likvidity konkurenční firmy se nachází v příloze P VII.



Obr. 10 Vývoj likvidity ve firmě UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

### 7.3.2 Analýza zadluženosti

Ukazatelé zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Avšak zadluženost sama o sobě ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná, především díky finanční péči. Proto by každá firma měla usilovat o optimální strukturu vlastních a cizích zdrojů.

Tab. 8 Vybrané ukazatele zadluženosti [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	<b>UPOSS, spol. s r.o.</b>	36,4%	68,7%	40,5%	66,9%	33,8%	62,5%
Míra zadluženosti		0,58	2,26	0,73	2,13	0,54	1,71
Vlastní kapitál/Dlouh. aktiva		8,71	5,35	4,59	6,70	3,68	4,76
Ukazatel úrokového krytí		x	x	x	x	12,48	17,07
Celková zadluženost	<b>XY, s.r.o.</b>	89,4%	91,3%	87,6%	86,9%	84,8%	X
Míra zadluženosti		8,64	11,13	7,40	6,93	6,02	X
Vlastní kapitál/Dlouh. aktiva		0,71	0,67	1,31	3,37	1,12	X
Ukazatel úrokového krytí		x	x	x	x	10,33	X

Zadlužení firmy se pohybuje mezi 33-69 %, jeden rok se pohybuje v doporučených hodnotách (30-60%) a druhý rok nad nimi, ovšem největší podíl cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky dodavatelům. Firma UPOSS pokryje svá dlouhodobá aktiva vlastním kapitálem, což zabezpečuje vysokou finanční stabilitu. Z hlediska úrokového krytí v posledních dvou letech můžeme firmu hodnotit pozitivně, protože vytvořený zisk několikanásobně převyšoval hodnotu nákladových úroků. Firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, tzn., že firma má vysokou kapacitu k přijmutí dalších bankovních úvěrů. Zadlužení konkurenční firmy je sice na první pohled obrovské, ale je rovněž tvořeno krátkodobými neúročenými závazky z obchodních vztahů. Obě firmy využívají ke svému provozu levný cizí kapitál. Pokrytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je u konkurenční mnohem nižší.

### Multiplikátor vlastního kapitálu – vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

Tab. 9 Multiplikátor vlastního kapitálu [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBT / EBIT	<b>UPOSS, spol. s r.o.</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	0,91	0,94
A / VK		1,60	3,29	1,80	3,18	1,59	2,73
<b>Multiplikátor VK</b>		<b>1,60</b>	<b>3,29</b>	<b>1,80</b>	<b>3,18</b>	<b>1,45</b>	<b>2,57</b>
EBT / EBIT	<b>XY, s.r.o.</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90	x
A / VK		9,67	12,19	8,44	7,97	7,10	x
<b>Multiplikátor VK</b>		<b>9,67</b>	<b>12,19</b>	<b>8,44</b>	<b>7,97</b>	<b>6,42</b>	x



Multiplikátor vlastního kapitálu je ve sledovaném období větší než jedna, což ukazuje, že zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu obou firem ve všech analyzovaných letech.

### Analýza rentability

Tab. 10 Vybrané ukazatele rentability [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb	<b>UPOSS, spol. s r.o.</b>	4,4%	-15,6%	3,4%	4,8%	1,7%	1,9%
Rentabilita celkového kapitálu		12,9%	-23,1%	10,4%	12,2%	6,3%	5,9%
Rentabilita vlastního kapitálu		14,6%	-76,1%	18,8%	32,7%	6,9%	11,9%
Rentabilita tržeb	<b>XY, s.r.o.</b>	3,6%	1,3%	1,0%	1,4%	1,6%	X
Rentabilita celkového kapitálu		6,5%	3,5%	1,9%	2,8%	2,9%	X
Rentabilita vlastního kapitálu		57,6%	31,1%	12,6%	16,7%	14,6%	X

Ukazatele rentability signalizují, že firma je kromě roku 2005 zisková. Po růstu v letech 2006 a 2007 došlo k poklesu ziskové marže z tržeb. Rentabilita tržeb je nízká stejně jako u konkurenční firmy (osciluje kolem 1%), což souvisí s charakterem činnosti. Pro majitele je pozitivní, že dle rentability vlastního kapitálu se jim zhodnocují prostředky, které do firmy vložili (kromě ztrátového roku 2005). Rentabilitu celkového kapitálu má konkurenční firma nižší, rentabilita vlastního kapitálu je podobně vysoká jako u firmy UPOSS, spol. s r.o.

### 7.3.3 Analýza aktivity

Tab. 11 Vybrané ukazatele aktivity [vlastní]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat aktiv z tržeb	<b>UPOSS, spol. s r.o.</b>	2,07	1,48	3,10	2,14	2,53	2,27
DO zásob z tržeb (dny)		9	10	9	3	12	3
DO pohledávek z tržeb (dny)		77	75	77	120	47	90
DO závazků z tržeb (dny)		49	132	47	113	42	96
Obrat aktiv z tržeb	<b>XY, s.r.o.</b>	1,63	1,94	1,51	1,54	1,25	X
DO zásob z tržeb (dny)		0	0	0	3	8	X
DO pohledávek z tržeb (dny)		132	65	97	118	93	X
DO závazků z tržeb (dny)		197	170	210	203	244	X

U obratu celkových aktiv je požadována minimální hodnota 1. Firma UPOSS získala ve sledovaném období z 1 Kč majetku 1,48 – 3,10 Kč tržeb, tedy více než konkurenční firma. Doba obratu zásob se pohybuje kolem 9 dní, u konkurenční firmy je v posledních letech kratší. Nízká doba obratu zásob je dána specifičností procesu firem, které poskytují služby. Doba obratu pohledávek udává, že firma dostává pohledávky zaplacené asi za 80 dní, což je méně než u konkurenční firmy. Je třeba upozornit na skutečnost, že firma je nucena pro úspěch ve výběrových řízeních nabízet delší doby splatnosti pohledávek. S dobou obratu pohledávek souvisí doba obratu závazků. Ta je v letech 2004, 2006 -2008 kratší, tudíž fir-

ma platila své závazky dříve, než dostala zaplacený pohledávky. V letech 2005 a 2009 platila své závazky později. Konkurenční firma má dobu placení závazků dvakrát delší než dobu, kdy dostane zaplacený své pohledávky.

### 7.3.4 Další ukazatele ve finanční analýze

Tab. 12 Další ukazatele u firmy UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

UPOSS, spol. s r.o.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Přidaná hodnota/Počet zam.	577	157	173	426	332	339
Tržby/Počet zaměstnanců	1746	1463	1811	2378	1277	2235
Osobní náklady/Počet zam.	433	308	259	260	304	272
Výkonová spotřeba/Výnosy	66,19%	84,48%	89,15%	80,27%	72,77%	83,81%
Osobní náklady/Výnosy	24,50%	19,90%	14,12%	10,68%	23,43%	12,03%
Odpisy/Výnosy	0,26%	0,30%	0,07%	0,46%	1,02%	0,54%
Nákladové úroky/Výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,15%
Přidaná hodnota/Výnosy	32,67%	10,16%	9,43%	17,51%	25,63%	14,98%
Osobní náklady/Přid.hodnota	75,00%	195,91%	149,71%	61,01%	91,42%	80,29%
Odpisy/Přidaná hodnota	0,79%	3,00%	0,79%	2,65%	3,98%	3,63%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,76%	1,00%
HV před zdaněním/Přid.hodnota	18,94%	-145,59%	35,14%	31,84%	8,70%	16,06%

Přidaná hodnota na zaměstnance byla v r. 2004 nejvyšší, pak prudce klesla na dva roky, aby se v následujících letech více než zdvojnásobila. Přidaná hodnota na zaměstnance je u konkurenční mnohem vyrovnanější, a taky vyšší. Tržby na zaměstnance jsou u obou firem srovnatelné, osobní náklady na zaměstnance rovněž. Podíl výkonové spotřeby na výnosech se pohybuje mezi 70-90 %. Důvodem je subdodavatelský způsob realizace stavebních zakázek, který podíl výkonové spotřeby zvyšuje. U konkurenční firmy osciluje kolem 75 %. Podíl osobních nákladů na výnosech se pohybuje mezi 10-25 %, jsou jen mírně vyšší než u konkurenční firmy. Konkurenční firma má podstatně vyšší podíl odpisů na výnosech (průměrně 2,5 % oproti 0,5 % firmy), tzn., že mnohem více nakupuje dlouhodobý hmotný majetek s kratší dobou odepisování.

Vysoký podíl osobních nákladů na přidané hodnotě je způsoben u obou firem charakterem činnosti, kdy podstatnou část nákladů tvoří osobní náklady projektantů. Ale u firmy UPOSS by se dal předpokládat jejich nižší podíl než u konkurenční firmy způsobený realizací stavebními zakázkami, ve kterých je naopak podíl osobních nákladů minimální, celkový podíl osobních nákladů by se měl tedy snížit. To, že jsou přesto vyšší než u konkurenční firmy, je způsobeno mnohem nižší produktivitou práce při projektování. V posledních letech se sice snížily, ale pořád jsou o 10-20% vyšší než u konkurenční firmy.

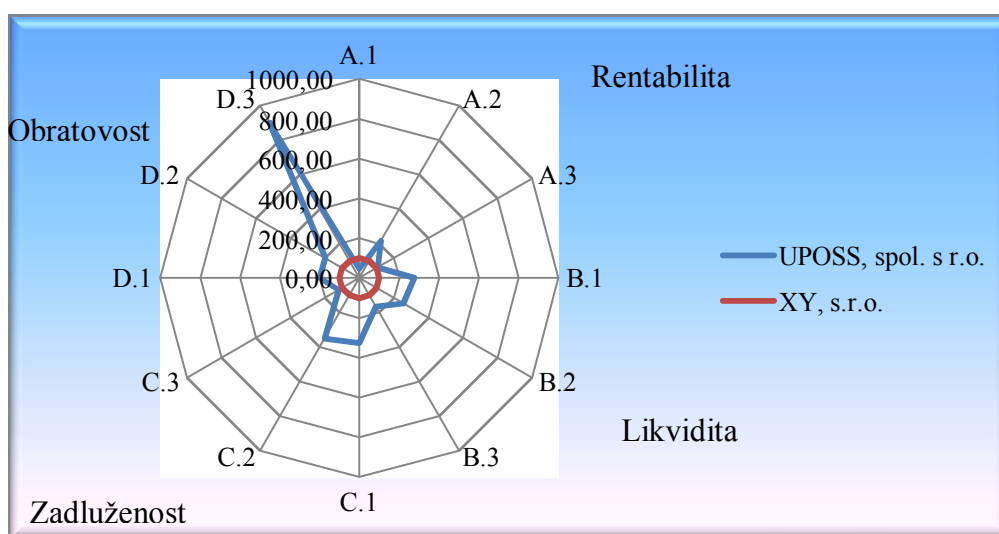
Velmi nízký podíl odpisů na přidané hodnotě (1-3%) oproti konkurenční firmě, kde se pohybuje mezi 10-20 %, svědčí o tom, že firma nenakupuje a neobnovuje dlouhodobý hmotný ani nehmotný majetek. Při dnešním rychlém zastarávání počítačové techniky, která je hlavním pracovním nástrojem projektantů, se může tato skutečnost stát brzy její nevýhodou na trhu a konkurence ji může rychle předběhnout. Nové projektové softwary, které se firma snaží pořizovat, potřebují rychlé a výkonné počítače, aby mohly být naplno využity.

Podíl HV před zdaněním na přidané hodnotě je opět velmi kolísavý, ve ztrátovém roce 2005 činí -146 %, v letech 2006 a 2007 přes 30%, následně klesl na 9% a o rok je téměř dvojnásobný. U konkurenční firmy se pohybuje v rozmezí 5-15 %. Výsledky konkurenční firmy jsou obsaženy v příloze P VII.

### 7.3.5 Spider analýza

Spider analýza umožňuje pomocí paprskového grafu vyhodnotit základní skupiny poměrových ukazatelů podniku s konkurenční firmou. Čím je křivka položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Protože údaje roku 2009 konkurenční firmy nejsou známy v době zpracování diplomové práce, jsou srovnány výsledky hospodaření za rok 2008.

Z grafu (obr. 11) je zřejmé, že z hlediska rentability má firma lepší rentabilitu aktiv a tržeb, konkurenční firma má lepší rentabilitu vlastního kapitálu. Z hlediska likvidity a zadluženosti dosahuje firma UPOSS, spol. s r.o. mnohem lepších výsledků než konkurenční firma XY, s.r.o. U ukazatelů obratovosti se dá říci, že firma využívá svůj majetek efektivněji než konkurenční firma. Přehled jednotlivých ukazatelů v tabulce je uveden v příloze P VII.



Obr. 11 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2008 [vlastní]

## 7.4 Souhrnné ukazatele

V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické. V této diplomové práci použijí Altmanovo Z-skóre a index IN01.

### 7.4.1 Z – skóre (Altmanův model)

Hodnoty vah u jednotlivých ukazatelů odpovídají upravenému modelu z roku 1983, kdy byly váhy upraveny i pro společnosti neobchodované na veřejných trzích.

Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre – UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

Altmanovo Z-skóre	2004	2005	2006	2007	2008	2009
0,717 * ČPK / A	0,459	0,282	0,330	0,202	0,373	0,222
0,847 * ČZ / A	0,078	-0,196	0,088	0,087	0,037	0,037
3,107 * EBIT / A	0,402	-0,719	0,324	0,378	0,195	0,182
0,420 * VK / Cizí zdroje	0,722	0,186	0,574	0,197	0,784	0,246
0,998 * T / A	0,989	0,989	0,958	0,981	0,967	0,989
<b>Z-skóre</b>	<b>2,650</b>	<b>0,542</b>	<b>2,275</b>	<b>1,846</b>	<b>2,356</b>	<b>1,676</b>

Z hlediska dosažených hodnot Altmanova Z-skóre lze říci, že se firma nacházela v roce 2005 pod hranicí tzv. šedé zóny a měla finanční problémy, ale v ostatních letech se nacházela v šedé zóně (1,2 až 2,7), tzn. měla nevyhraněnou finanční situaci, ale v letech 2006 a 2008 se blížila hranici dobrého finančního zdraví, zatímco v letech 2007 a 2009 se naopak blížila k hranici naznačující budoucí finanční potíže.

### 7.4.2 Index IN01

Tab. 14 Výpočet indexu IN01 – UPOSS, spol. s r.o. [vlastní]

Index IN01	2004	2005	2006	2007	2008	2009
0,13 * A / CZ	0,357	0,189	0,321	0,194	0,385	0,208
0,04 * EBIT / NÚ	0,000	0,000	0,000	0,000	0,499	0,683
3,92 * EBIT / A	0,507	-0,907	0,409	0,477	0,246	0,230
0,21 * V / A	0,780	0,660	0,732	0,704	0,735	0,700
0,09 * OA / (KZ + KBÚ)	0,296	0,155	0,192	0,128	0,248	0,136
<b>Index IN01</b>	<b>1,940</b>	<b>0,098</b>	<b>1,654</b>	<b>1,503</b>	<b>2,114</b>	<b>1,957</b>

Podle indexu IN01 po úspěšném roce 2004, kdy firma tvořila hodnotu, spěla v roce 2005 k bankrotu, který zdárně odvrátila. Poté se v letech 2006 a 2007 společnost nacházela v šedé zóně (šedá zóna  $\Rightarrow$  0,75 až 1,77), měla tedy nevyhraněnou finanční situaci, ale blížila se hranici, kdy firma tvoří hodnotu. V posledních dvou letech se společnost nacházela nad šedou zónou a tvořila hodnotu.

## 7.5 Závěr finanční analýzy

Ve finanční analýze jsem zhodnotila, ve kterých oblastech je společnost úspěšná a ve kterých má naopak problémy.

V majetkové struktuře je patrný nízký podíl dlouhodobého majetku, který je dán charakterem činnosti. Nízké odpisy navíc svědčí o tom, že firma neobnovuje tento dlouhodobý majetek a hrozí její zaostání za konkurencí. Vysoký podíl krátkodobých pohledávek souvisí se špatnou platební morálkou českých firem, ale rovněž s dlouhými dobami splatnosti, které je společnost nucena poskytovat, aby uspěla ve výběrových řízeních. S pohledávkami souvisí vysoké krátkodobé závazky, které společnost hradí až po uhrazení svých pohledávek. Společnost by měla intenzivně vymáhat své pohledávky po splatnosti. To naznačuje i doba obratu pohledávek a doba obratu závazků, které jsou mezi 40 až 130 dny. Přesto má obratovost pohledávek i závazků mnohem nižší než konkurenční firma.

Výše finančních prostředků na běžných účtech je zbytečně vysoká, což ukazují vysoké ukazatele především hotovostní likvidity. Společnost by měla zhodnocovat tyto nadbytečné finanční prostředky pomocí úročených vkladů, a udržovat hotovostní prostředky na určité výši postačující k bezproblémové solventnosti.

Příznivou skutečností je, že položka vlastního kapitálu absolutně roste a společnost vykazuje kromě roku 2005 kladný hospodářský výsledek. Ještě lepší vizitkou firmy by bylo, kdyby měl hospodářský výsledek rostoucí trend. Svá dlouhodobá aktiva pokrývá společnost svým vlastním kapitálem, což zabezpečuje vysokou finanční stabilitu firmy. Ačkoliv nemá firma problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, využívá z cizích zdrojů výhradně neúročené krátkodobé závazky a nevyužívá působení finanční páky. Celková zadluženost společnosti je každý druhý rok vysoká, ale souvisí s vysokými krátkodobými závazky, potažmo pohledávkami, jak bylo řečeno výše.

Tržby z prodeje služeb tvoří 95-99 % výnosů, ostatní položky výnosů jsou zanedbatelné. Paralelně nejvýznamnější položkou nákladů je výkonová spotřeba, díky subdavatelským dodávkám staveb, druhou nejvýznamnější položkou jsou osobní náklady, které tvoří základ nákladů střediska projekce. Přestože by dodávky staveb měly snižovat podíl osobních nákladů, není tomu tak, protože společnost má podíl osobních nákladů na celkových nákladech stejný jako konkurenční firma, nebo dokonce vyšší. Rovněž vysoký podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ukazuje, že produktivita práce ve společnosti je velmi nízká.

S tím souvisí i nízká přidaná hodnota a tržby na 1 zaměstnance. Právě v těchto ukazatelích dosahuje společnost horších výsledků než konkurenční firma.

Nízká rentabilita tržeb souvisí s charakterem činnosti. Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje, že prostředky majitelů vložené do firmy se jim zhodnocují.

Dle souhrnných ukazatelů se společnost nachází v šedé zóně s nevyhraněnou finanční situací, většinou se však blíží k hranici dobrého finančního zdraví, podle indexu IN01 se v posledních dvou letech nacházela dokonce nad šedou zónou a tvořila hodnotu.

Závěrem lze říci, že společnost UPOSS, spol. s r.o. je finančně stabilní firma s dostatečně vysokým vlastním kapitálem, zásobou finančního majetku a kladným hospodářským výsledkem, která by měla zlepšit vymáhání svých pohledávek a především zvýšit produktivitu práce pomocí lepší organizace práce.

## 8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA

V této části diplomové práce zhodnotím výkonnost společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty, abych zjistila, zda společnost přináší svým majitelům ekonomický zisk. Účetní data je třeba upravit několika úpravami a získat položky NOA (C), NOPAT a WACC.

### 8.1 Vymezení NOA (C)

Pro stanovení investovaného kapitálu použiji majetkový přístup a budu vycházet z aktiv rozvahy.

#### 8.1.1 Aktivace položek

Položky, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze nejsou zachyceny, musíme přičíst.

- *Leasing*

Společnost pořídila na leasing v roce 2002 velkoformátovou tiskárnu se skenerem a v roce 2004 dvě osobní auta. Pro aktivaci leasingu jsem využila aktivaci v současné hodnotě leasingových splátek s využitím diskontních sazeb uvedených v tabulce (Tab. 30). Současná hodnota leasingových plateb je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků. Aktivace leasingu v letech 2003-2009 je uvedena v následující tabulce.

Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktivace leasingu	1 062	772	407	33	0	0	0

- *Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku*

Společnost sídlí v budově, která je jejím majetkem a je v účetnictví uvedena v historických cenách. Účetní hodnota při pořízení činila 377 tis. Kč, odepisovat se začala k 1.1.1993 a doba odepisování činí 30 let. Její hodnotu upravím k 1.1.2004 na reprodukční cenu, kterou snížím o reálné opotřebení. Reprodukční cena budovy byla vedením společnosti odhadnuta na 5 mil. Kč. Oceňovací rozdíl se bude vzhledem k jeho výši a reálné životnosti budovy odepisovat rovněž 30 let.

U dlouhodobého nehmotného majetku nevznikají významné oceňovací rozdíly, proto budou pro výpočet EVA použity hodnoty DNM uvedené v rozvaze. Dlouhodobý finanční majetek firma nevlastní.

Tab. 16 Výše oceňovacích rozdílů u DHM [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Oceňovací rozdíl	0	4 774	4 615	4 456	4 297	4 138	3 979
Dodatečné odpisy	0	159	159	159	159	159	159
<b>Oceň.rozdíl - odpisy</b>	<b>0</b>	<b>4 615</b>	<b>4 456</b>	<b>4 297</b>	<b>4 138</b>	<b>3 979</b>	<b>3 820</b>

- **Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv**

Opravné položky k pohledávkám jsou tvořeny každoročně u pohledávek s prodlením se splatností více jak 90 dnů.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

V této oblasti je jednou z nejdůležitějších položek náklady na výzkum a vývoj, kterými se společnost nezabývá, proto nebude aktivace provedena.

- **Goodwill**

Hodnota goodwillu nebyla u společnosti shledána, nebude proto zařazena do NOA.

- **Tiché rezervy**

Vedení společnosti nevytváří nadbytečné ani tiché rezervy, aktivace nebude provedena.

### 8.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Položky aktiv, která nemají operativní charakter a nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku, vyčleníme:

- **Krátkodobý finanční majetek**

Společnost má vysokou hotovostní likviditu, která by měla být v rozmezí 0,2-0,5. Protože UPOSS je menší společnost, stanovíme hodnotu hotovostní likvidity na 0,4 a peněžní prostředky nad touto hodnotou z aktiv vyloučíme.

Tab. 17 Výpočet nadbytečného krátkodobého finančního majetku [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hotovostní likvidita	0,50	1,53	1,08	0,31	0,32	0,97	0,55
Krátk.fin.majetek	1 066	2 523	4 044	585	2 630	2 656	4 282
krátk. závazky	2 153	1 653	3 749	1 893	8 188	1 941	7 780
BÚ a výpomoci	0	0	0	0	0	273	227
0,4=KFM/(kr.záv.+kr.BÚ)	861	661	1 500	757	3 275	886	3 203
<b>Nadbytečný KFM</b>	<b>205</b>	<b>1 862</b>	<b>2 544</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 770</b>	<b>1 079</b>



- *Dlouhodobý finanční majetek*

Firma nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek, proto neprovedu odečtení od aktiv. Pokud by firma tímto majetkem disponovala, záleželo by na jeho účelu. Portfoliový DFM by musel být vyčleněn z aktiv, DFM spojený s hlavní činností by byl v aktivech ponechán.

- *Nedokončené investice*

Nedokončené investice firma žádné nemá, proto nebude odečtení provedeno.

- *Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti*

Jak jsem uvedla výše, firma sídlí ve vlastní budově, ve které ovšem využívá jen její horní patro a garáže s jednou kanceláří v přízemí. Většinu přízemí pronajímá jiným firmám, tudíž ke své operativní činnosti využívá jen asi 60 % budovy. 40 % budovy, které jsou pronajímány, od aktiv odečtu.

*Tab. 18 Jiná neoperativní aktiva – pronajímaná část budovy [vlastní]*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Oceňovací rozdíl - odpisy	0	4 615	4 456	4 297	4 138	3 979	3 820
<b>40% (0,4*(OR-odpisy))</b>	<b>0</b>	<b>1 846</b>	<b>1 782</b>	<b>1 719</b>	<b>1 655</b>	<b>1 592</b>	<b>1 528</b>

### 8.1.3 Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena – krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků. V tabulce (Tab. 19) jsou seřazeny neúročené cizí zdroje firmy.

*Tab. 19 Vývoj neúročených cizích zdrojů [vlastní]*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouh.závazky neúročené	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	2153	1 653	3 749	1 893	8 188	1 941	7 780
Časové rozlišení pasiv	60	55	64	187	208	186	112
<b>Celkem</b>	<b>2 213</b>	<b>1 708</b>	<b>3 813</b>	<b>2 080</b>	<b>8 396</b>	<b>2 127</b>	<b>7 892</b>

Kompletní dopady do majetkové struktury jsou zobrazeny v následující tabulce (Tab. 20).

Tab. 20 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy) [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Dlouh.majetek</b>	<b>1 520</b>	<b>3 987</b>	<b>3 474</b>	<b>3 358</b>	<b>3 194</b>	<b>3 781</b>	<b>3 429</b>
DNM	42	21	0	183	137	270	151
DHM	1 478	3 966	3 474	3 175	3 057	3 511	3 278
DFM	0	0	0	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>1 817</b>	<b>1 915</b>	<b>165</b>	<b>2 025</b>	<b>3 274</b>	<b>1 512</b>	<b>2 852</b>
Zásoby	42	306	281	373	254	546	233
Pohledávky	3091	2 610	2 143	3 087	8 752	2 146	7 230
Krátk.fin.majetek	861	661	1 500	585	2 630	886	3 203
Časové rozlišení	36	46	54	60	34	61	78
(-) Neuročené závazky	2213	1 708	3 813	2 080	8 396	2 127	7 892
<b>NOA</b>	<b>3 337</b>	<b>5 902</b>	<b>3 639</b>	<b>5 383</b>	<b>6 468</b>	<b>5 293</b>	<b>6 281</b>

DHM je upraven o oceňovací rozdíl snížený o odpisy, rovněž přičtena je aktivovaná hodnota leasingu a odečteno je 40% hodnoty budovy, kterou firma nevyužívá pro vlastní operativní činnost.

## 8.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je nejdůležitější zásadou dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Vycházím z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a provedu následující úpravy:

- **Vyloučení placených úroků** (jejich přičtení zpět k VH)

U bankovních úroků vycházíme přímo z nákladových úroků placených podnikem, velikost úroků u leasingu určíme vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry a výší leasingového závazku k začátku období.

Tab. 21 Vývoj nákladových úroků [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nákl.úroky - úvěry	0	0	0	0	33	44
Nákl.úroky - leasing	146	111	61	7	0	0

- **Vyloučíme mimořádné položky**, které se svou výší nebudou opakovat

V případě firmy UPOSS vyloučíme

- výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku, kterým je rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou z výkazu zisku a ztráty
- tvorba (-) a rozpuštění (+) nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy.

Tab. 22 Vývoj VH z prodeje DM a tvorby a rozpuštění rezerv [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VH - prodej dlouh.majetku	37	22	180	189	13	157
Tvorba rezerv	-500	-500	0	0	0	0
Rozpuštění rezerv	0	0	1 000	0	0	0
Celkem	-463	-478	1 180	189	13	157

- *Vlivy změn vlastního kapitálu*

Je třeba vzít v úvahu velikost dodatečných odpisů z vyšších reprodukčních cen u dlouhodobého hmotného majetku, uvedené v tabulce (Tab. 16), ale jen 60% z nich (část budovy využívanou pro operativní činnosti). Rovněž je třeba vyloučit z finančních výnosů výnosy z DHM, jež byl vyčleněn z aktiv, proto budu odečítat nájemné za pronajaté kanceláře a vyloučím podíl nákladů spojených s pronajatými prostory (el. energie, plyn, voda).

Tab. 23 Změny vlastního kapitálu [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dodatečné odpisy 60% (-)	0	95	95	95	95	95	95
Vyloučení nákl. spojených s pronajatými prostory (+)	73	73	88	98	95	98	97
Vyloučení nájemného (-)	183	183	220	244	237	246	242
Celkem	110	205	227	241	237	243	240

- *Úprava daní*

Nyní zjistím tzv. upravenou daň, která by byla zaplacená z operativního zisku. Vycházím ze splatné daně pro daný rok a tu snížím nebo zvýším o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Tab. 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VH z běžné čin.před zd. - původní	765	-1 600	487	1 491	376	664
VH z běžné čin.před zd. - po úpravách	1 169	-1 238	-873	1 072	153	311
Rozdíl VH původní - VH po úpravách	404	362	-1 360	-419	-223	-353
Původně placená daň	223	0	0	233	91	150
Dodatečně vypočítaná daň	113	0	0	-101	-47	-71
<b>NOPAT</b>	<b>833</b>	<b>-1 238</b>	<b>-873</b>	<b>939</b>	<b>109</b>	<b>231</b>

Při výpočtu čistého operativního zisku jsem k původnímu VH z běžné činnosti před zdaněním přičetla nákladové úroky, náklady spojené s neoperativními aktivy a tvorbu rezerv. Naopak jsem odečetla VH z prodeje dlouhodobého majetku, rozpuštění rezerv, dodatečné odpisy a nájemné z neoperativních aktiv. Tento nový VH z běžné činnosti před zdaněním, pokud je vyšší než původní VH, snížíme o původní a dodatečně vypočítanou daň.

V případě firmy UPOSS je VH po úpravách kromě roku 2004 (v r. 2006 je vyšší, ale v záporných hodnotách) nižší než původní VH, proto dodatečně vypočítaná daň sníží daň původně placenou.

Po všech provedených úpravách je třeba upravit i pasiva. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury (Tab. 25), která se projeví ve výši WACC. Je zde zařazena nová položka ekvivalenty VK, která slouží jako vyrovnávací položka. Do cizích zdrojů je zařazena aktivovaná hodnota leasingu a naopak vyřazen neúročený cizí kapitál.

Tab. 25 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy) [vlastní]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>2 275</b>	<b>5 130</b>	<b>3 232</b>	<b>5 350</b>	<b>6 468</b>	<b>5 020</b>	<b>6 054</b>
Základní kapitál	160	160	160	160	160	160	160
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	116	116	24	24	24	24	24
VH minulých let	2 887	2 884	3 518	1 918	2 406	3 664	3 949
VH úč.období	-3	542	-1 600	487	1 258	285	557
Ekvivalenty VK	-885	1 428	1 130	2 761	2 620	887	1 364
<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 062</b>	<b>772</b>	<b>407</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>273</b>	<b>227</b>
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0	273	227
Leasingy	1 062	772	407	33	0	0	0
<b>Kapitál celkem</b>	<b>3 337</b>	<b>5 902</b>	<b>3 639</b>	<b>5 383</b>	<b>6 468</b>	<b>5 293</b>	<b>6 281</b>

### 8.3 Výpočet nákladů na kapitál WACC

V předchozích kapitolách byla vymezena kapitálová struktura, nyní je třeba přiřadit související náklady jednotlivým druhům kapitálu.

#### 8.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Společnost UPOSS využívala k dlouhodobému financování leasingy, které už byly splaceny, v posledních dvou letech využívá bankovní úvěr.

- **Bankovní úvěr**

Náklady na bankovní úvěr se dají určit několika způsoby. Nejjednodušší a nejpřesnější variantou je, známe-li úrokovou sazbu ze smlouvy o úvěru, jako v případě firmy UPOSS. Ve smlouvě o úvěru je uvedena úroková sazba 17%, ze které budeme vycházet.

Tab. 26 Úroková sazba uvedená ve smlouvě o úvěr [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Úroková sazba uvedená ve smlouvě	0	0	0	0	17,00%	17,00%

Neznáme-li úrokovou sazbu bankovního úvěru ze smlouvy o úvěru, můžeme použít 2. alternativní postup založený na vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry. Jelikož byl úvěr poskytnut v průběhu roku a ke splacení dojde rovněž v průběhu roku, použijeme vztah  $úroky / (stav\ BÚ\ na\ začátku\ roku + stav\ BÚ\ na\ konci\ roku) / 2$ . Náklady na bankovní úvěr určené tímto postupem jsou v roce poskytnutí úvěru o něco vyšší než skutečná úroková sazba, v r. 2009 se skutečné úrokové sazbě hodně blíží.

Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Stav BÚ na konci roku	0	0	0	0	273	227
Nákladové úroky	0	0	0	0	33	44
<b>Úroková sazba úvěru</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>24,18%</b>	<b>17,60%</b>

Nyní určím náklady na bankovní úvěr pomocí rizikové třídy (ratingu) úvěru. Dle Damodaranu zařadím firmu do ratingové skupiny na základě úrokového krytí ( $EBIT/nákladové\ úroky$ ) [15]. Poté přičtu k bezrizikové úrokové míře, kterou zveřejňuje MPO ČR, rizikovou přírážku odpovídající ratingu.

Tab. 28 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková úroková míra	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,71%
Úrokové krytí (EBIT/NÚ)	x	x	x	x	12,48	17,07
Rating	x	x	x	x	AA	AAA
Riziková přírážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,50%	0,35%
<b>Odhadnutá úroková sazba BÚ</b>	<b>4,80%</b>	<b>3,53%</b>	<b>3,77%</b>	<b>4,28%</b>	<b>5,05%</b>	<b>5,06%</b>

Úrokové krytí firmy přesahuje 12, proto je firmě přiřazen vysoký rating a velmi nízká riziková přírážka. Důvodem je velmi sporadické využívání úvěrů firmou, což vede k nízkým nákladům na bankovní úvěr určených touto metodou.

Pro účely této práce budu vycházet z tabulky (Tab. 26), protože vychází ze skutečnosti. Je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu, kdy v roce 2008 činila daň z příjmu 21% a v roce 2009 byla 20%.

Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nom.úroková sazba z úvěru	0	0	0	0	17,00%	17,00%
Náklady na bankovní úvěr	x	x	x	x	13,43%	13,60%

Je třeba upozornit na skutečnost, že i po uplatnění daňového štítu jsou náklady na bankovní úvěr poměrně vysoké.

- **Leasing**

Náklady na leasing pro jednotlivá aktiva jsem určila dle vztahu

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (9)$$

kde C cena předmětu leasingu  
 LP<sub>t</sub> leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok)  
 ZC zůstatková cena předmětu leasingu  
 n doba pronájmu  
 i implicitní úroková míra leasingu.

Průměrnou úrokovou sazbu leasingů jsem vypočítala jako jejich vážený průměr, váhy se rovnají procentním podílům každého aktiva na hodnotě leasingu celkem v jednotlivých letech. Přehled jednotlivých leasingů je uveden v příloze P VIII. Stejně jako v případě nákladů na bankovní úvěr je třeba vzít v úvahu vliv daňového štítu.

Tab. 30 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní]

v %	2004	2005	2006	2007	2008	2009
OCÉ TDS 400	7,75%	7,75%	7,75%	x	x	x
Citroën Xsara	20,08%	20,08%	20,08%	20,08%	x	x
Citroën C3	22,07%	22,07%	22,07%	22,07%	x	x
Odhadnutá úrok.sazba leasingu	13,77%	14,37%	14,97%	20,98%	x	x
<b>Náklady na leasing</b>	<b>9,92%</b>	<b>10,64%</b>	<b>11,38%</b>	<b>15,95%</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Jelikož se leasingy a bankovní úvěr využívají v jiných letech, průměrné náklady cizího kapitálu se rovnají jejich úrokovým sazbám.

Tab. 31 Průměrné náklady dluhu [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bank.úvěry (počátek roku)	0	0	0	0	0	273
Leasing (počátek roku)	1 062	772	407	33	0	0
Náklady na bankovní úvěry	x	x	x	x	13,43%	13,60%
Náklady na leasing	9,92%	10,64%	11,38%	15,95%	x	x
Průměrné náklady dluhu (N <sub>CK</sub> )	9,92%	10,64%	11,38%	15,95%	13,43%	13,60%

### 8.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Určit náklady na vlastní kapitál patří ke složitějším úkolům finančního řízení. Jelikož UPOSS není obchodován na veřejných trzích, musíme náklady vlastního kapitálu odhadnout pomocí následujících metod:

- ❖ **CAPM s náhradními odhady beta**

Model vystihuje vztah mezi systematickým rizikem a požadovanou výnosností rovnicí:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (10)$$

kde	$r_e$	náklady vlastního kapitálu v %
	$r_f$	bezriziková úroková míra – je uvedena již v tabulce (Tab. 28)
	$\beta$	koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
	$r_m$	průměrná výnosnost kapitálového trhu
	$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitálového trhu (systematické riziko)

### Koeficient $\beta$

Použijeme koeficient  $\beta$  za odvětví stavebnictví zveřejněný na stránkách Damodaran. [15]

Je potřebné zohlednit vliv kapitálové struktury a vliv zadlužení na  $\beta$  pomocí vztahu:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}) \quad (11)$$

kde	$\beta_Z$	$\beta$ vlastního kapitálu u zadluženého podniku
	$\beta_N$	$\beta$ vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	T	sazba daně z příjmů

$\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení a rizikovou prémii ČR jsem získala na stránkách Damodaran.  $\beta_Z$  jsem vypočítala dle vzorce (11). Bezriziková úroková míra je již uvedena v tabulce (Tab. 28). [15]

Tab. 32 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková úroková míra	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,71%
$\beta$ nezadlužená	0,61	0,79	0,78	0,87	0,76	0,84
$\beta$ zadlužená	0,87	2,11	1,21	2,28	1,08	1,99
Riziková prémie	6,04%	5,70%	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
$r_e$ - náklady na vlastní kapitál	10,03%	15,56%	11,00%	17,58%	12,23%	16,34%

### ❖ Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability odvětví

Výhodou ukazatele je, že data o rentabilitě jsou dostupnější než data jiná, vzhledem k časté „daňové optimalizaci“ ji však nelze považovat za příliš vhodnou. Navíc společnost UPOSS není klasickou stavební firmou. Hodnota roku 2009 není v současné době na stránkách MPO k dispozici.

Tab. 33 Rentabilita v odvětví [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita v odvětví	14,29%	15,39%	17,86%	16,42%	16,97%	x

❖ *Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu*

K nákladům cizího kapitálu přiřazíme několik procentních bodů, a to proto, že vlastník nese větší riziko než věřitel, požaduje vyšší výnos, proto  $N_{VK} > N_{CK}$ . Obvykle se doporučuje použít rizikovou přírážku 2-3%. Riziková přírážka pro firmu UPOSS byla zvolena 3%, protože využívá vlastní kapitál ve velké míře.

Tab. 34 Odvození nákladů na vlastní kapitál z  $N_{CK}$  [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Průměrné náklady dluhu ( $N_{CK}$ )	9,92%	10,64%	11,38%	15,95%	13,43%	13,60%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b><math>r_e</math> - náklady na vlastní kapitál</b>	<b>12,92%</b>	<b>13,64%</b>	<b>14,38%</b>	<b>18,95%</b>	<b>16,43%</b>	<b>16,60%</b>

❖ *Stavebnicová metoda*

V tabulce (Tab. 35) jsou uvedeny náklady na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Model spočívá v přičtení přírážek za velikost podniku, za obchodní riziko, za vztah mezi aktivy a pasivy – finanční stabilitu a za finanční strukturu k bezrizikové úrokové míře. [17]

Tab. 35 Stavebnicový model [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková úrok.míra $r_f$	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,71%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikatelské}$	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	9,80%	18,53%	8,77%	9,28%	9,55%	9,71%
<b><math>r_e</math></b>	<b>9,80%</b>	<b>18,53%</b>	<b>8,77%</b>	<b>9,28%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,71%</b>

Průměrnou hodnotu vlastních nákladů jsem vypočítala jako vážený průměr všech čtyř metod stanovení nákladů na vlastní kapitál (viz Tab. 36). Největší váhu jsem přiřadila metodě CAPM, neboť odráží rizikovost oboru i trhu. Nejmenší váhu má stavebnicový model.

Tab. 36 Průměrné náklady na vlastní kapitál [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	váha
Metoda CAPM	10,03%	15,56%	11,00%	17,58%	12,23%	16,34%	3
Rentabilita v odvětví	14,29%	15,39%	17,86%	16,42%	16,97%	x	1
Odvození z $N_{CK}$	12,92%	13,64%	14,38%	18,95%	16,43%	16,60%	1
Stavebnicový model	9,80%	18,53%	8,77%	9,28%	9,55%	9,71%	0,5
<b>Průměrná hodnota <math>N_{VK}</math></b>	<b>11,31%</b>	<b>15,45%</b>	<b>12,66%</b>	<b>16,86%</b>	<b>13,61%</b>	<b>15,66%</b>	

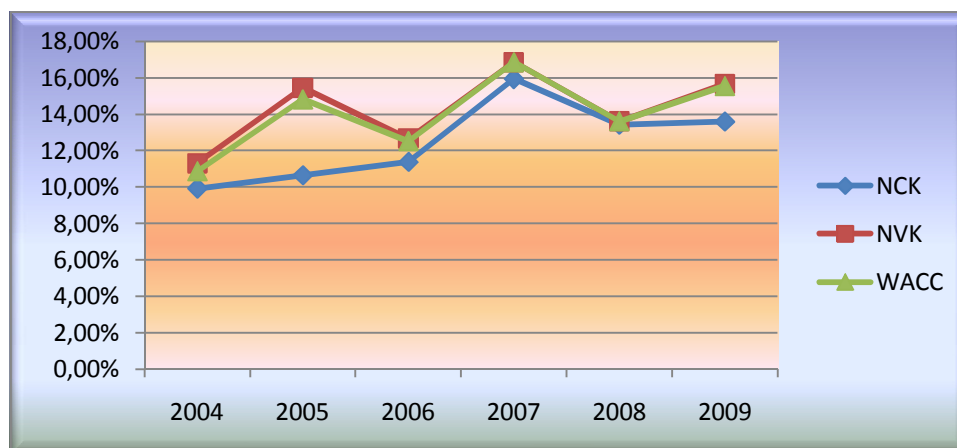


### 8.3.3 Průměrné náklady kapitálu WACC

Nyní již mohu vypočítat průměrné náklady kapitálu dle vzorce (5). Abychom zjistili, jak jsme zhodnotili prostředky, které jsme měli k dispozici na začátku roku, a protože během roku nemáme k dispozici hodnoty z konce roku, použijeme hodnoty vlastního, cizího i celkového kapitálu k počátku roku. Při výpočtu EVA se rovněž vychází ze stavu kapitálu k počátku roku.

Tab. 37 Výpočet WACC [vlastní]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
$N_{CK}$	9,92%	10,64%	11,38%	15,95%	13,43%	13,60%
$N_{VK}$	11,31%	15,45%	12,66%	16,86%	13,61%	15,66%
CK/C	31,83%	13,08%	11,19%	0,61%	0,00%	5,16%
VK/C	68,17%	86,92%	88,81%	99,39%	100,00%	94,84%
<b>WACC</b>	<b>10,87%</b>	<b>14,82%</b>	<b>12,52%</b>	<b>16,86%</b>	<b>13,61%</b>	<b>15,55%</b>



Obr. 12 Vývoj WACC [vlastní]

WACC kopírují náklady na vlastní kapitál, protože ty jsou využívány v rozmezí 85-100 %, nevykazují žádný trend. Náklady na cizí kapitál spojené s leasingy vykazovaly do r. 2007 rostoucí trend, s přechodem na využívání bankovního úvěru mírně klesly. Přesto jsou poměrně vysoké. Z tabulky je patrné, že firma používá cizí kapitál jen v malé míře a nevyužívá tak finanční páku. Vzhledem k tomu, že poslední leasingy byly splaceny v průběhu r. 2007 a bankovní úvěr byl poskytnut až v průběhu r. 2008, hodnota cizího kapitálu je k počátku r. 2008 rovna nule a firma využívala jen vlastní kapitál. Doporučila bych využívání úročeného cizího kapitálu ve větší míře, v oblasti poskytování služeb je ale daleko méně příležitostí pro jeho využití. Navrhuji porovnání více nabídek různých bank a výběr výhodnějších bankovních úvěrů s nižší úrokovou sazbou.

## 8.4 Výpočet EVA

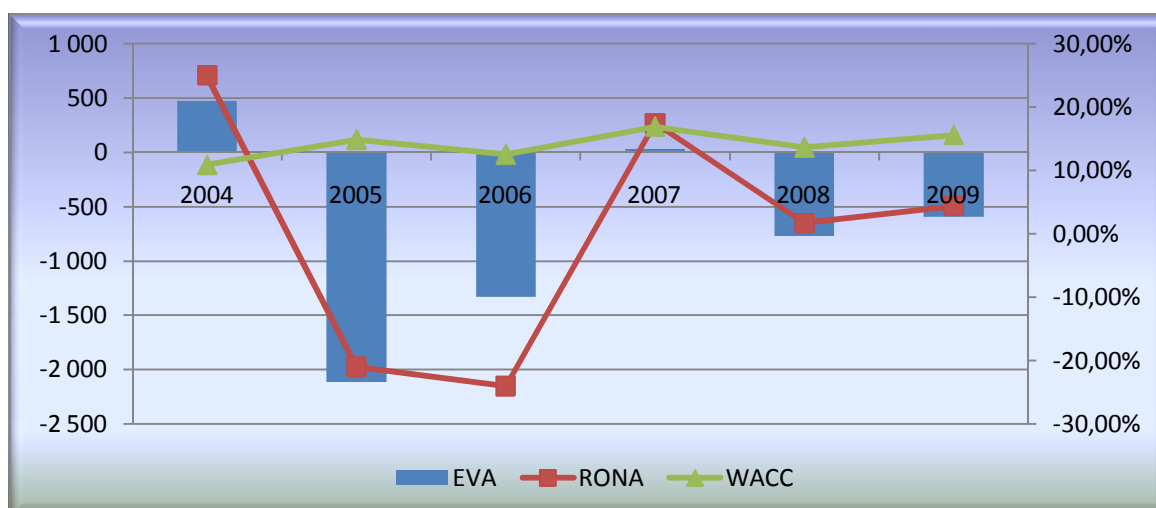
Na základě předchozích výpočtů a výsledků může být vypočtena hodnota EVA.

### 8.4.1 Výpočet EVA dle ekonomického modelu

Ekonomická přidaná hodnota EVA je vypočtena dle ekonomického modelu a vztahu (3). Její výsledky jsou uvedeny v tabulce (Tab. 38).

Tab. 38 Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NOA (počátek období)	3 337	5 902	3 639	5 383	6 468	5 293
NOPAT	833	-1 238	-873	939	109	231
WACC	10,87%	14,82%	12,52%	16,86%	13,61%	15,55%
<b>EVA</b>	<b>471</b>	<b>-2 113</b>	<b>-1 329</b>	<b>32</b>	<b>-771</b>	<b>-592</b>



Obr. 13 Vývoj EVA a vstupních veličin pro ekonomický model [vlastní]

Vývoj EVA je negativní, ve většině sledovaných let dosahuje záporných hodnot a není vytvářena hodnota pro vlastníky, naopak svou činností firma přispívá k jejímu snižování. Kladnou hodnotu vytvářela firma jen v r. 2004 a 2007, a to jen mírně. Nemá rostoucí ani klesající trend, v letech 2006 až 2007 EVA stoupala, aby se v r. 2008 opět propadla do minusových hodnot. Firma má poměrně vysoký investovaný kapitál vůči dosažené hodnotě NOPAT. Zároveň společnost vykazuje vyšší hodnotu průměrných nákladů na kapitál.

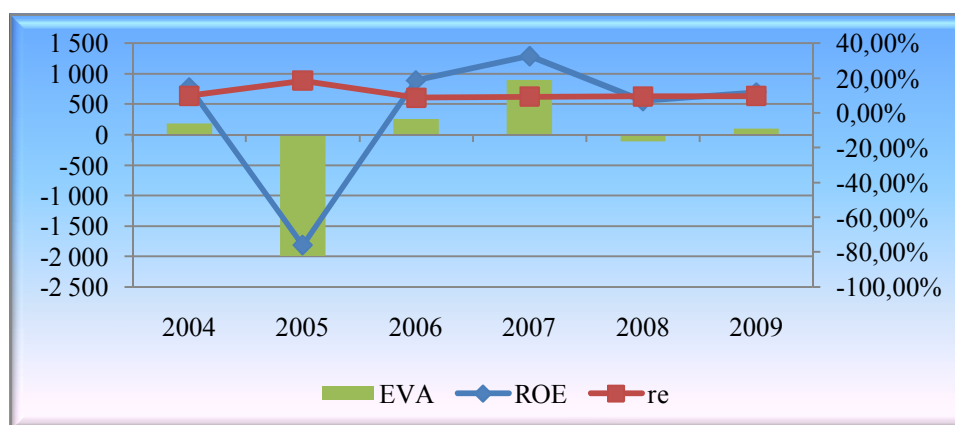
### 8.4.2 Výpočet EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Nyní vypočítám EVA dle účetního modelu manželů Neumaierových (vzorec 6), který používá rovněž Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. I když výsledky tohoto výpočtu je třeba brát jako orientační, protože vychází z neupravených hodnot. Náklady na vlastní kapitál

( $r_e$ ) jsou shodné s hodnotami v tabulce (Tab. 35), a to z toho důvodu, že v letech 2004 až 2008 firma nevyužívala bankovní úvěry, ani nevlastnila obligace, proto se náklady na vlastní kapitál rovnaly WACC.

Tab. 39 Výpočet EVA dle MPO [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČZ	542	-1 600	487	1 258	285	557
$r_e$ (stavebnicová metoda)	9,80%	18,53%	8,77%	9,28%	9,55%	9,71%
VK	3 702	2 102	2 589	3 848	4 133	4 690
<b>EVA (ČZ - <math>r_e</math>*VK)</b>	<b>179</b>	<b>-1 990</b>	<b>260</b>	<b>901</b>	<b>-110</b>	<b>102</b>



Obr. 14 Vývoj EVA a vstupních veličin pro účetní model [vlastní]

Je patrný rozdíl mezi výsledky EVA dle ekonomického modelu a dle modelu manželů Neumaierových, podle kterého dosahuje EVA mnohem lepších výsledků. V letech 2006 a 2009 dosáhla EVA na rozdíl od ekonomického modelu kladných hodnot. Shoda je v tom, že rok 2005 byl nejméně úspěšný. Nejúspěšnějším rokem podle ekonomického modelu byl rok 2004, podle účetního modelu byl nejúspěšnější rok 2007.

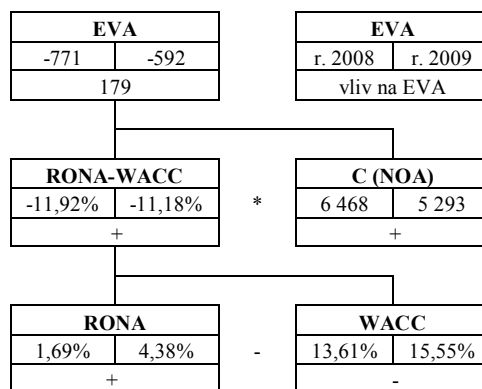
## 8.5 Identifikace generátorů hodnoty

V následující části provedu pyramidový rozklad EVA za roky 2008/2009 a citlivostní analýzu.

### 8.5.1 Pyramidový rozklad

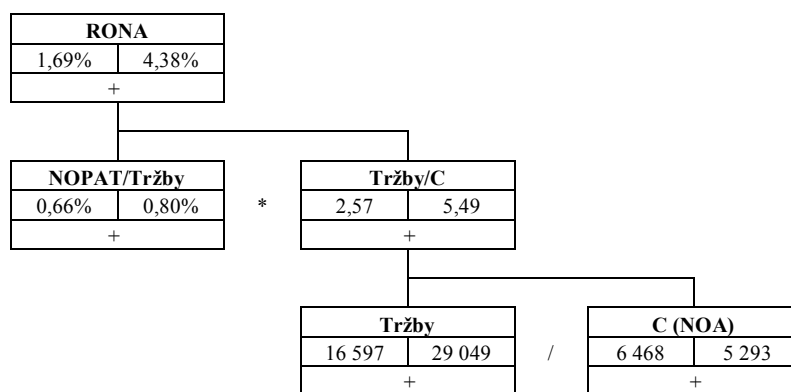
Je třeba se neustále zabývat tím, kdy a proč došlo ke zvýšení nebo snížení hodnoty? Který faktor měl na této změně největší podíl? Odpovědi na tyto otázky získáme z pyramidového rozkladu EVA – generátorů hodnoty. V pyramidovém rozkladu vyčíslím hodnotu každého ukazatele v běžném a minulém období a uvedu jeho pozitivní nebo negativní vliv na vrcho-

lový ukazatel a jak změna každého ukazatele přispěla k tvorbě hodnoty. V příloze P IX jsou zobrazeny kompletní pyramidové rozklady ukazatele EVA mezi hodnotami v letech 2008 a 2009, a mezi hodnotami v letech 2007 a 2008. Podrobně popsán bude pyramidový rozklad posledních dvou období. Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, kde musíme zkonstatovat, že firma UPOSS v letech 2008 a 2009 netvořila hodnotu pro své vlastníky. Cílem je zjistit, co vedlo k mírnému zlepšení EVA v roce 2009.



Obr. 15 Rozklad EVA [vlastní]

Základními prvky působícími na tvorbu hodnoty jsou tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. Rostoucí spread a zároveň snížení kapitálu měly kladný vliv na EVA. Protože je spread záporný, zvýšení kapitálu by mělo negativní vliv na tvorbu EVA. Zvýšení vážených průměrných nákladů na kapitál mělo záporný vliv na spread, ale kladný vliv zvýšení RONA byl větší.



Obr. 16 Rozklad RONA [vlastní]

Rentabilita investovaného kapitálu (RONA) představuje výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C). Zde došlo ke zvýšení, které působí na tvorbu EVA pozitivně. Hodnotu RONA ovlivňuje zisková marže (NOPAT/T), která se zvýšila, a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C), jež se rovněž zvýšila. Na zvýšení obratovosti investovaného kapitálu se

podílelo zvýšení tržeb v roce 2009 ze 16597 na 29049, což je zvýšení o 75%, a zároveň snížení investovaného kapitálu.

<b>NOPAT/Tržby</b>							
0,66%	0,80%						
+							
<b>PH/T</b>		<b>Osobní Ná/T</b>		<b>Odpisy/T</b>		<b>Ost.V-ost. Ná/T</b>	
26,04%	15,16%	23,81%	12,17%	1,04%	0,55%	-0,54%	-1,64%
-		+		+		-	

Obr. 17 Rozklad ziskové marže [vlastní]

Na zvýšení ziskové marže mělo největší pozitivní vliv výrazné snížení osobních nákladů na tržbách a rovněž snížení podílu odpisů na tržbách. Naopak snížení přidané hodnoty na tržbách a snížení rozdílu ostatních výkonů a nákladů na tržbách mělo na ziskovou marži negativní vliv. Souhrnně tedy převážil pozitivní vliv snížení osobních nákladů a odpisů na tržbách. Jestliže podíl odpisů klesá z důvodu nízkých investic, může podnik ztratit dynamiku rozvoje a konkurenceschopnost. Snížení osobních nákladů je pro firmu pozitivní, ale ne za cenu nespokojenosti zaměstnanců.

<b>C (NOA)</b>							
6 468	5 293						
+							
<b>ČPK</b>		<b>DM</b>		<b>Časové rozlišení</b>			
3 240	1 451	3 194	3 781	34	61		
+		-		-			
<b>DHM</b>		<b>DNM</b>		<b>DFM</b>			
3 057	3 511	137	270	0	0		
-		-		-			
<b>Zásoby</b>		<b>Pohledávky</b>		<b>Krátk. FM</b>		<b>Krátk. CK</b>	
254	546	8 752	2 146	2 630	886	8 396	2 127
-		+		+		-	

Obr. 18 Rozklad investovaného kapitálu [vlastní]

Nyní zhodnotím položky investovaného kapitálu, jehož snížení přispělo pozitivně k tvorbě hodnoty EVA. Na výši investovaného kapitálu mělo pozitivní vliv snížení ČPK a naopak negativní vliv zvýšení dlouhodobého majetku a časového rozlišení. U dlouhodobého majetku došlo ke zvýšení jak dlouhodobého hmotného, tak nehmotného majetku. Na snížení ČPK mělo pozitivní vliv snížení pohledávek a krátkodobého finančního majetku.



přidané hodnoty k tržbám, kdy změna EVA činí 443 tis. Kč. Druhým významným faktorem je podíl osobních nákladů na tržbách (změna EVA je -354 tis. Kč). Dalšími významnými faktory jsou vážené průměrné náklady na kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Mezi nejvýznamnější omezení citlivostní analýzy patří to, že v hospodářské praxi změna jednoho faktoru vyvolá změnu jiného faktoru. Citlivostní analýza pomáhá identifikovat nejvýznamnější faktory ovlivňující hodnotu EVA, ale musíme brát v úvahu toto omezení.

## 8.6 Zhodnocení výkonnosti podle EVA

Výsledky ekonomické přidané hodnoty EVA nejsou příznivé, firma po většinu let nepřináší vlastníkům žádnou hodnotu. Vývoj hodnoty EVA ani ostatních ukazatelů nevykazuje žádný trend, střídají se úspěšné roky s méně úspěšnými.

Po ztrátovém roce 2005 nastal v letech 2006 a 2007 obrat k lepšímu, kdy se hodnota EVA přehoupala do kladných hodnot, ale v roce 2008 se opět propadla do minusových hodnot a v roce 2009 tento negativní trend s mírným zlepšením nadále pokračoval.

Z výpočtu EVA a identifikace generátorů hodnoty vyplývá, že pokud chce firma zvýšit svoji výkonnost, je třeba:

- ✓ **zvýšit ziskovou marži**, která hraje jednu z klíčových rolí ve výkonnosti firmy, jak odhalila citlivostní analýza. Pro zvýšení ziskové marže je nutné zlepšení především dvou ukazatelů:
  - **přidaná hodnota na tržbách** – tento ukazatel odhalila citlivostní analýza jako nejvýznamnější pro změnu hodnoty EVA. Pro jeho zvýšení je nutné přijímat vysoce ziskové zakázky. Zakázky jen s nízkou ziskovou marží a vysokými osobními náklady snižují tvorbu hodnoty pro vlastníky.
  - **osobní náklady na tržbách** – snížení osobních nákladů lze dosáhnout zvýšením produktivity práce a zlepšením organizace práce ve firmě, aniž by muselo dojít ke snížení mezd, spíše naopak. Ve firmě chybí finanční motivace, na druhou stranu při častých změnách požadavků investora nebo stavebního úřadu a změnách zákonů a norem nelze projektovou práci urychlit.
- ✓ **zvýšit obratovost investovaného kapitálu**, kterou ovlivňují:
  - **tržby** – firma by se měla snažit o kontinuální zvyšování tržeb. Jde o těžký úkol v dnešní krizové době. Je třeba zúčastňovat se výběrových řízení a

udržovat kladnou public relations – budovat a udržovat dobré vztahy s firmami, státními institucemi i veřejností.

- **investovaný kapitál** – firma nedisponuje přebytečným majetkem, kterého by se mohla zbavit. Investovaný kapitál navýšilo přecenění budovy z účetní hodnoty na reprodukční cenu. Druhou cestou je snižování ČPK řízením pohledávek, jejich včasným placením, a udržováním přiměřené výše finanční hotovosti. Nadbytečný KFM je vhodné vkládat do úročených produktů.
- ✓ **snížit náklady na kapitál** – firma by měla více využívat cizí úročený kapitál, k čemuž má dobré předpoklady, využívat daňový štít, ale doporučuji vybírat z více nabídek a volit levnější bankovní úvěry a tím snížit náklady na cizí kapitál, které jsou v současné době vysoké.

Z hodnot EVA, výše NOPAT a NOA (C) je zřejmé, že firma by měla dosahovat ročního výsledku hospodaření před zdaněním alespoň 850 tis. Kč při výši investovaného kapitálu 5293 tis. Kč, aby EVA dosahovala kladných hodnot a firma vytvářela hodnotu pro vlastníky.



## 9 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA

Mnoho organizací váhá nad změnami, protože se obávají kroku do neznáma, značných nákladů, problémů s implementací, nepochopením zaměstnanci a nejistého výsledku. Co když konkurence tyto obavy překoná? Předběhne nás mílovými kroky. Proto je třeba místo váhání jednat. Větší přínos má realizovat alespoň nějakou změnu k lepšímu, jelikož nečinností ještě nikdo nic nezlepšil.

Je nutné, aby rozhodnutí o zavedení konceptu EVA padlo na úrovni vlastníků firmy, což se již stalo. Nyní se musí sami vlastníci i ostatní zaměstnanci důkladně seznámit s podstatou ekonomické přidané hodnoty, s jejími přínosy pro společnost, s možnostmi tvorby hodnoty a zvyšování výkonnosti firmy.

Implementace konceptu EVA musí být šitá na míru konkrétní firmě, protože záleží na velikosti firmy, organizační struktuře, počtu zaměstnanců a především na schopnostech managementu. Implementaci EVA jako konceptu řízení lze provést v následujících krocích, jejichž součástí jsou „4M“.

### 9.1 Vytvoření projektového týmu

Vedení společnosti jako první krok ustanoví řídicí skupinu, která by se měla skládat z *obou jednatelů, vedoucí projekce*, jako vedoucího pracovníka projektantů a zároveň třetího společníka, *účetní firmy a autorky diplomové práce* jako člena, který má s konceptem EVA již zkušenosti. Členové projektového týmu musí být odborně vyškoleni, aby měli dostatečné znalosti o konceptu EVA a o jeho přínosech pro společnost, aby implementace mohla proběhnout úspěšně. Zároveň to budou oni, kdo budou zodpovědní za vytváření hodnoty, motivaci ostatních zaměstnanců a měly by vytvářet pozitivní pracovní klima, aby se všichni zaměstnanci ztotožnili s cíli společnosti. Pokud se nepodaří dostat koncept EVA do povědomí všech a změnit jejich jednání do souladu s hodnotovým hodnocením výkonnosti, bude implementace konceptu ve firmě neúspěšná. Členové projektového týmu si zvolí svého vedoucího, který bude mít hlavní odpovědnost za implementaci EVA.

### 9.2 Volba strategie zavedení EVA

Úkolem řídicí skupiny bude rozhodnout o způsobu implementace konceptu EVA. Před realizací jakékoli změny je potřeba jednoznačně definovat stav, ve kterém se podnik nachází. Aby bylo možné tvorbu hodnoty plánovat a řídit, musí být nejprve analyzována stá-

vající výkonnost podniku ve vztahu k tvorbě hodnoty EVA. Tato první fáze implementace konceptu EVA byla již provedena, v 6. kapitole byla provedena analýza externího a interního prostředí podniku, 7. kapitola se zabývá finanční analýzou.

### 9.2.1 Measurement – postup měření tvorby hodnoty

Druhým krokem je návrh způsobu a postupů měření EVA – *první M - Measurement*. Nejdříve musí řídicí skupina odpovědět na otázku:

#### *Jak se bude EVA počítat?*

Doporučuji společnosti použít ekonomický model EVA, který byl představen v 8. kapitole, neboť je přesnější a více realistický než účetní model. Je zde navržen metodický nástroj, 9 základních úprav umožňujících konverzi účetních dat na ekonomický model ve vztahu k tvorbě hodnoty, které považuji za nejdůležitější.

Jaký bude postup výpočtu EVA? Které úpravy účetních dat je třeba provést?

- 1) **pro určení NOA** aktivovat nástroje, přístroje a zařízení pořízená na leasing, která nejsou vykázána v rozvaze
- 2) vyčíslit oceňovací rozdíl u operativního dlouhodobého majetku a snížit ho o dodatečné odpisy; nejvýznamnější položku ve firmě tvoří přecenění budovy, jejíž účetní hodnota je velmi nízká
- 3) vyloučit nadbytečný krátkodobý finanční majetek, pokud bude hotovostní likvidita vyšší než 0,4
- 4) vyloučit neoperativní část dlouhodobého majetku – tu část budovy, která je pronajímána a neslouží k operativní činnosti
- 5) snížit upravená aktiva o pasiva, která nejsou úročena (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků)
- 6) **pro určení NOPAT** vyloučit placené úroky jejich přičtením zpět k zisku z běžné činnosti před zdaněním
- 7) vyloučit výnosy a náklady z mimořádného prodeje dlouhodobého majetku, tvorbu a rozpuštění rezerv
- 8) vyloučit dodatečné odpisy z vyšších reprodukčních cen u dlouhodobého hmotného operativního majetku, nájemné za pronajaté kanceláře a náklady s pronajatými prostory spojené

9) vypočítat upravenou daň z upraveného operativního zisku.

Tyto úpravy doporučuji 3 roky neměnit (pokud se nevyskytne mimořádná událost, která významně ovlivní HV), aby se postup měření EVA zažil do povědomí zaměstnanců a nedošlo k jejich demotivaci.

Dále je třeba navrhnout, kterou metodou se budou počítat náklady na vlastní kapitál a na cizí kapitál, pokud nebude úroková sazba uvedena v úvěrové smlouvě. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál doporučuji metodu CAPM s náhradními odhady beta, protože její výsledky nejvíce odpovídají skutečnosti tím, že zohledňuje riziko země, rizikovost oboru i zadluženost daného podniku.

Jelikož je firma rozdělena na tři střediska, dalším rozhodnutím bude, zda bude EVA počítána pouze **za podnik** jako celek nebo **i za jednotlivá střediska**. Pokusím se odhadnout, jak jednotlivá střediska přispívají k ekonomickému zisku (ztrátě) v roce 2009. Při stanovení NOPAT budu vycházet z hospodářského výsledku za účetní období daného střediska a při stanovení NOA (C) z celkového majetku jednotlivých středisek. WACC budou pro všechna střediska stejné, a to 15,55 % z tabulky (Tab. 37). Výsledky jsou znázorněny v následující tabulce (Tab. 41).

Tab. 41 EVA v jednotlivých střediscích v r. 2009 [vlastní]

(v tis. Kč)	projekce	reprografie	realizace	režie	UPOSS
NOA (počátek období)	1090	984	206	3013	5 293
NOPAT	224	-72	176	-97	231
WACC	15,55%	15,55%	15,55%	15,55%	15,55%
<b>EVA</b>	<b>55</b>	<b>-225</b>	<b>144</b>	<b>-566</b>	<b>-592</b>

Z výsledků vyplývá, že střediska projekce a realizace měla kladnou hodnotu EVA, střediska reprografie a režie zápornou. Středisko režie, jehož hlavní položkou NOA je 60 % reprodukční hodnoty budovy, zabývá se správními činnostmi a nevykazuje téměř žádné příjmy, nebude nikdy přispívat k hodnotě EVA. Důvodem záporné EVA ve středisku reprografie je skutečnost, že fakturace střediska probíhá pouze při provedení reprografických prací externím uživatelům. Práce provedené pro vlastní středisko projekce, které tvoří asi 85 % všech provedených prací, není zohledněna a je vlastně zahrnuta ve fakturacích střediska projekce v rámci fakturace celého projektu. Náklady střediska reprografie pak převyšují fakturace externím zákazníkům a ekonomická situace střediska je tak zkreslena.

Pro výpočet EVA za jednotlivá střediska proto doporučuji vyčíslování prací pro středisko projekce, protože tyto nevyfakturované práce neprávem zvyšují hodnotu EVA střediska

projekce a naopak snižují hodnotu EVA střediska reprografie. Při výpočtu EVA doporučuji reprografické práce pro středisko projekce odečíst od provedených výkonů střediska projekce a přičíst je k provedeným výkonům střediska reprografie. Doporučuji stanovení vnitropodnikových cen, které by zahrnovaly jak spotřebu použitých materiálů a čas pracovnice reprografie, tak opotřebování reprografických strojů a tiskáren.

Posledním rozhodnutím v tomto kroku bude určit, **jak často bude EVA počítána**. Aby mohlo být řízení hodnoty účinné, je nutné sledování plnění EVA v kratších časových úsecích než jeden rok. Proto bych doporučila firmě výpočet ekonomické přidané hodnoty čtvrtletně. U investovaného kapitálu budeme brát hodnoty z konce předchozího účetního období jako počátek období pro všechna čtvrtletí následujícího účetního období. U WACC budeme vycházet ze skutečných čtvrtletních průměrných nákladů na kapitál. Pro výpočet čtvrtletní hodnoty EVA upravíme účetní VH z běžné činnosti před zdaněním následovně:

- vyloučíme placené úroky jejich přičtením zpět k VH z běžné činnosti před zdaněním
- vyloučíme výnosy a náklady z mimořádného prodeje dlouhodobého majetku
- vyloučíme dodatečné odpisy z vyšších reprodukčních cen u operativního DHM (ve výši 60 %)  $\Rightarrow 95/4 = 24$  tis. Kč/čtvrtletně
- vyloučíme nájemné za pronajaté kanceláře, které se fakturuje rovněž čtvrtletně
- náklady s pronajatými prostory spojené – přičteme 40 % ze záloh zaplacených na vodu, elektrickou energii a plyn za čtvrtletí; v posledním čtvrtletí se provede dojednání dle skutečných vyúčtování dodavatelů
- tvorbu rezerv přičteme a rozpuštění rezerv odečteme v posledním čtvrtletí
- vypočítáme upravenou daň z upraveného operativního zisku.

Nyní zkusím navrhnout a odhadnout výpočet čtvrtletní EVA na rok 2010.

Tab. 42 Návrh výpočtu čtvrtletní EVA [vlastní]

	NOPAT	WACC	C (poč.období)	EVA
2009	231	15,55%	5 293	-592
1. Q 2010	184	3,86%	6 281	-58
2. Q 2010	197	3,79%	6 281	-41
3. Q 2010	181	3,75%	6 281	-55
4. Q 2010	198	3,70%	6 281	-34
<b>2010</b>	<b>760</b>	<b>15,10%</b>	<b>6 281</b>	<b>-188</b>
odhad NOPAT	232	3,70%	6 281	0

Hodnota EVA bude mít pravděpodobně opět zápornou hodnotu. Důvodem bude vysoká výše investovaného kapitálu v počátku období, který je způsoben vysokými neúročenými závazky. V posledním řádku tabulky (Tab. 42) jsem odhadla čtvrtletní výši NOPAT, při které EVA dosáhne nulu. Můžeme vidět, že VH po úpravách a odečtení skutečné i dodatečné daně musí být alespoň 232 tis. Kč čtvrtletně při výši investovaného kapitálu 6 281 tis. Kč. Pokud by se investovaný kapitál zvýšil, musel by se úměrně zvýšit i VH po úpravách.

Současně navrhuji sledovat čtvrtletně dva faktory s nejvýznamnějším vlivem na hodnotu EVA, a to přidanou hodnotu na tržbách, který by se měl zvyšovat, a výši osobních nákladů na tržbách, který by se měl naopak snižovat. Nebylo by ale vhodné snižovat mzdy, naopak navrhuji zvýšit produktivitu práce lepší organizací práce a tím zvyšování tržeb.

Při výpočtu čtvrtletní hodnoty EVA středisek se bude postupovat stejným způsobem.

### 9.2.2 Management – vytvoření politiky, postupů a nástrojů

Třetím krokem implementace EVA je vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty, tzv. *druhé M – Management*. Je nutné zaměřením na vytvoření firemní kultury a politiky.

Vlastníci firmy si musí stanovit novou strategii, ve které musí být hlavním strategickým cílem tvorba hodnoty. Tento strategický cíl musí být implementován do všech úrovní řízení. Vedení firmy musí myslet na to, že strategie firmy není neměnné dogma, ale je vhodné ji průběžně aktualizovat.

Řídící skupina musí pochopit, co znamená ekonomická přidaná hodnota, které faktory ji ovlivňují a jakým způsobem, a následně musí být nápomocni ostatním zaměstnancům novému způsobu měření výkonnosti firmy porozumět a ztotožnit se s ním. Zaměstnancům musí být stanoveny dílčí cíle pro tvoření hodnoty, musí vědět, za kterou část tvorby hodnoty jsou odpovědní. Jestliže se podaří vytvořit povědomí o nutnosti společného úsilí na tvoření hodnoty, může mít zavedení konceptu EVA pozitivní vliv na atmosféru a vzájemné vztahy ve firmě.

Roční výpočty EVA a sledování nejdůležitějších faktorů bude provádět autorka práce a na základě výsledků vypracuje report, který předloží k 1.2. následujícího roku oběma jednatelem společnosti. Roční *report* bude obsahovat:

- stanovení nákladů na vlastní i cizí kapitál

- výpočty ukazatelů EVA za firmu i jednotlivá střediska
- pyramidové rozklady včetně komentářů, které faktory v daném roce nejvíce ovlivnily hodnotu pro vlastníky, ať už kladně nebo záporně
- návrhy na zlepšení negativních faktorů pro další období
- uvedení vývoje výše bonusů na základě výsledků EVA
- grafické zpracování vývoje ekonomické přidané hodnoty za firmu i jednotlivá střediska od počátku sledování hodnoty EVA, později za posledních 10 let.

Report by měl být ve srozumitelné formě představen rovněž všem zaměstnancům, seznámit je s ročními výsledky ekonomické přidané hodnoty, zda byla dosažena hodnota kladná nebo záporná, a které faktory ji ovlivnily nejvíce. Rovněž by měli být seznámeni s dopady, které bude mít získaná přidaná hodnota (nebo ztráta) na systém odměňování v následujícím roce (viz kapitola 9.4). Zaměstnanci musí mít možnost vyjádřit se k výsledkům tvorby hodnoty, aby byla zajištěna zpětná vazba mezi zaměstnanci a vedením firmy. Tyto diskuze bude vhodné zařadit do programu pravidelných měsíčních porad, které ve společnosti probíhají a velmi se osvědčily.

Čtvrtletní reporty budou obsahovat postup úpravy VH z běžné činnosti před zdaněním, výpočet EVA za dané čtvrtletí a výpočty dvou nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících výši EVA s návrhy na jejich zlepšení v případě negativního vývoje.

Dále musí řídicí skupina vytvořit postupy hodnocení nových investičních příležitostí. Doporučuji hodnocení nových investic na základě čisté současné hodnoty. Firma by měla investovat do investic s kladnou čistou současnou hodnotou, aby vlastníci firmy získali ze své investice více, než do ní vloží.

### 9.2.3 Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů

Zainteresováním zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA dosáhne vedení firmy sladění cílů vlastníků firmy s cíli zaměstnanců, jelikož zaměstnanci budou mít prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky.

Jak jsem uvedla v teoretické části, za nejvhodnější systém odměňování považuji EVA bonusový systém – verze XY založený i na přírůstcích EVA. Doporučuji ho firmě UPOSS, protože bere v úvahu zlepšování ukazatele EVA a zároveň zlepšování podnikových procesů, což je cílem vedení firmy. Podle Knápkové a Pavelkové je systém XY vhodný právě pro podniky nacházející se ve fázi, kdy ještě netvořily hodnotu pro své vlastníky. [11]

V současné době dostávají všichni zaměstnanci firmy fixní mzdu, čtvrtletně jsou propláceny přesčasové hodiny a na konci roku 13. plat. Není zde žádná mzdová motivace pro podávání kvalitních a rychlých výkonů ani pro zdokonalování se.

Jestliže firma dosáhne kladného VH, užitek získají vlastníci firmy. Co získají zaměstnanci? Nic. Jestliže firma dosáhne záporný VH, ztrátu pocítí vlastníci firmy. Co ztratí zaměstnanci? Nic, nebo snížení 13. platu. Zaměstnanci nejsou v podstatě zainteresováni na výsledcích firmy. Aby tomu tak bylo, navrhuji ke mzdě připojit pobídkový bonusový systém XY, který zapojí zaměstnance do tvorby hodnoty:

- měsíční bonus spojený s hodnotou EVA celé společnosti vyprodukované v minulém roce.

EVA bonus navrhuji vypočítat jako pevné procento z vytvořené EVA plus pevné procento z přírůstku EVA (rozdíl hodnot EVA minulého a běžného roku) dle vztahu (8):

$$Bonus = 3,0 \% EVA + 5 \% (EVA_x - EVA_{x-1}) \quad (12)$$

Vypočítaný roční bonus navrhuji uložit do bonus banky na bonusový účet zaměstnance. V případě, že bude bonus účet zaměstnance kladný, vyplatí se 1/3 bonusu zaměstnanci (formou 1/12 bonusu k výplatě měsíčně) a zbylé 2/3 bonusu zůstanou uloženy na bonusovém účtu. Tím se vyřeší problém záporného bonusu, který sníží zůstatek bonusového účtu pracovníka, a to proto, že bonusy nejsou omezeny ani shora ani zdola.

Přestože bude EVA bonus počítán ročně, navrhuji vyplácení odměn měsíčně, a to ve výši 1/12 z bonusu určeného k výplatě za předchozí rok, protože měsíční vyplácení odměn považuji za větší motivaci zaměstnanců. Díky měsíční výplatě odměny budou mít během celého roku na paměti snahu o zvyšování výkonnosti.

Propoččet ročního bonusu EVA za firmu celkem, jak by vypadal ve sledovaném minulém období, je uveden v následující tabulce.

Tab. 43 Výpočet EVA bonusů za firmu v letech 2005 - 2009 [vlastní]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EVA	471	-2 113	-1 329	32	-771	-592
$EVA_x - EVA_{x-1}$		-2 583	784	1 361	-803	179
$3,0 \% * EVA$		-63	-40	1	-23	-18
$5,0 \% * \Delta EVA$		-129	39	68	-40	9
EVA bonus		-192	-1	69	-63	11
Bonus banka		-192	-193	-124	-187	-176
Vyplacený bonus		0	0	0	0	0

Z tabulky (Tab. 43) můžeme vidět, že pokud by se EVA bonusy za celou firmu počítaly od r. 2005, bonus účet by byl v mínusu. Protože je hodnota EVA po většinu let záporná, nebyly by vyplaceny žádné bonusy. V roce 2006 a 2009 byl přírůstek EVA kladný, ale tyto přírůstky byly menší než snížení EVA v ostatních letech, tudíž bonusy v bonus bance zůstaly v záporných hodnotách. V zájmu všech zaměstnanců je zvýšit hodnotu EVA co nejdříve, aby se dostala do kladných hodnot, bonusy v bonus bance rostly a mohly být vypláceny. Tak by vypadala situace v bonus bance za uplynulá období.

Nyní zkusím odhadnout, jak bude bonusový účet vypadat v případě, že se hodnota EVA dostane do kladných čísel. Nebudu navazovat na předcházející tabulku, aby nebyl nový bonus účet, který bude teprve založen, zkreslený minulostí.

Tab. 44 Odhad EVA bonusů v letech 2010 – 2014 [vlastní]

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EVA	-592	-188	747	1 742	2 955	3 920
$EVA_x - EVA_{x-1}$		404	936	994	1 213	965
3,0 % * EVA		-6	22	52	89	118
5,0 % * $\Delta$ EVA		20	47	50	61	48
EVA bonus		14	71	102	150	166
Bonus banka		14	80	155	253	335
<b>Vyplacený bonus (celkem)</b>		<b>5</b>	<b>27</b>	<b>52</b>	<b>84</b>	<b>112</b>

Vidíme, že hodnota EVA v r. 2010 je ještě záporná, ale díky zvýšení EVA se již v r. 2010 dostal bonusový účet do kladných čísel a již mohou být vypláceny bonusy zaměstnancům. Tento bonus systém vytváří a podporuje dlouhodobou motivaci zaměstnanců k prosperitě firmy a zároveň k růstu její hodnoty.

Jak bude celková částka vyplaceného bonusu rozdělena mezi zaměstnance např. v roce 2014? Návrh rozdělení vyplaceného ročního bonusu:

Tab. 45 Návrh rozdělení ročního bonusu firmy v r. 2014 [vlastní]

v Kč	Kč celkem	počet zaměstnanců	Kč / 1 osobu
vyplacený bonus	112 000	10	11 200

UPOSS, spol. s r.o. je malá firma a výše ročního vyplaceného bonusu není velká. Počet zaměstnanců je rovněž malý, tudíž navrhuji rozdělení bonusu rovným dílem a rozdělení bonusu za firmu jako celek považuji prozatím za dostačující.



Pokud by chtělo vedení firmy (po zvýšení hodnot EVA na takovou výši, kterou má smysl dělit na dvě části) odměnit zaměstnance i na základě příspěví jednotlivých středisek k tvorbě hodnoty, přichází v úvahu rozdělení bonusového systému na:

- měsíční bonus spojený s hodnotou EVA celé společnosti v minulém roce,
- měsíční bonus spojený s hodnotou EVA střediska v minulém roce.

Rozdělením bonusů na část hodnoty EVA celé společnosti a část hodnoty EVA střediska se budou muset zaměstnanci snažit nejen o růst svého střediska, ale zároveň spolupracovat a být nápomocni ostatním, aby se dařilo celé firmě. Bonus k výplatě se rozdělí na dvě poloviny. První polovina se rozdělí podle tabulky (Tab. 45).

Pro rozdělení druhé poloviny na jednotlivá střediska si musí vedení odpovědět na otázku:

- jestliže bude středisko režie vždy ztrátové, jak budou odměňovány obě pracovnice, které v něm pracují, a nemají vliv na jeho výsledek? Budou přiřazeny do jiného střediska? Pokud ano, do kterého?

Navrhuji zařazení obou pracovnic střediska režie do střediska realizace a to z několika důvodů: ve středisku realizace je zařazen jen pracovník zajišťující realizaci elektrických zařízení, středisko realizace vykazuje vysoké zisky a je nejméně zatíženo osobními náklady. O bonus ve středisku projekce se bude dělit již sedm pracovníků.

Předpokládejme, že v r. 2015 bude dosažena hodnota EVA ve výši 11 534 tis. Kč. Vyplacený bonus bude činit 316 tis. Kč.

*Tab. 46 Výpočet vyplaceného bonusu v r. 2015 [vlastní]*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	-341	-188	747	1 742	2 955	3 920	11 534
$EVA_x - EVA_{x-1}$		152	936	994	1 213	965	7 614
$3,0\% * EVA$		-6	22	52	89	118	346
$5,0\% * \Delta EVA$		8	47	50	61	48	381
EVA bonus		2	71	102	149	166	727
Bonus banka		2	72	150	249	332	948
<b>Vyplacený bonus (celkem)</b>		<b>1</b>	<b>24</b>	<b>50</b>	<b>83</b>	<b>111</b>	<b>316</b>

Polovina vyplaceného bonusu bude vyplacena za celou firmu podle tabulky (Tab. 45):

*Tab. 47 Návrh rozdělení bonusu za firmu – r. 2015 [vlastní]*

v Kč	Kč celkem	počet zaměstnanců	Kč / 1 osobu
vyplacený bonus	158 000	10	15 800

Pro výpočet druhé poloviny bonusu musíme vědět, jak se jednotlivá střediska podílela na tvorbě hodnoty EVA, a počet pracovníků ve střediscích po úpravě zařazení:

Tab. 48 Odhad podílů středisek na tvorbě EVA v r. 20015 [vlastní]

(v tis. Kč)	projekce	reprografie	realizace	režie	UPOSS
NOA (počátek období)	948	1 035	604	2 654	5 241
NOPAT	5 796	2 312	4 305	-215	12 198
WACC	12,67%	12,67%	12,67%	12,67%	12,67%
<b>EVA</b>	<b>5 676</b>	<b>2 181</b>	<b>4 228</b>	<b>-551</b>	<b>11 534</b>
počet zaměstnanců	7	1	3	0	11

158 000 Kč je maximální částka, která může být střediskům vyplacena. Sečteme kladné hodnoty EVA středisek (bez režie) a vypočítáme podíl z bonusu na středisko; např. výpočet střediska projekce:

$$\text{podíl projekce} = 158000 * \frac{5676}{12085} = 74206$$

Tab. 49 Výpočet podílu zaměstnance dle tvorby EVA střediska [vlastní]

(v Kč)	projekce	reprografie	realizace	celkem
kladné hodnoty EVA	5 676	2 181	4 228	12 085
podíl střediska	74 206	28 512	55 282	158 000
podíl na 1 zaměstnance ve středisku	10 601	28 512	18 427	

Celkové roční podíly (podíl na EVA za firmu + podíl na EVA střediska) vydělíme 12 a ve formě měsíčních odměn budou vypláceny zaměstnancům.

Tab. 50 Měsíční odměny zaměstnanců v r. 2015 [vlastní]

(v Kč)	projekce	reprografie	realizace
podíl na 1 zaměstnance ve středisku	10 601	28 512	18 427
podíl na 1 zaměstnance za firmu	15 800	15 800	15 800
celkem	26 401	44 312	34 227
měsíční odměna zaměstnance	2 200	3 693	2 852

#### 9.2.4 Mindset – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců

Pro úspěšnost projektu implementace konceptu EVA je nejdůležitější, aby vlastníci firmy a všichni zaměstnanci pochopili podstatu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Proto je nezbytné jejich řádné a důkladné proškolení a seznámení s principy EVA a způsoby, jak může každý přispět k její tvorbě. Je nutné zajistit nejdříve odborné semináře pro projekto-

vý tým a následně pro ostatní zaměstnance, na něž bude navazovat praktický výcvik a trénink.

Navrhuji, aby *odborné semináře a proškolení* během prvních 10 týdnů provedl externí specialista, následný praktický výcvik a trénink všech osob ve firmě bude odpovědností autorky diplomové práce.

Specialista dodavatelské firmy se bude podílet na představení konceptu EVA ve firmě, bude spolupracovat s projektovým týmem na tvorbě postupů měření hodnoty. Rovněž provede odborný seminář projektového týmu a ostatních pracovníků, a to následovně:

- tři jednodenní semináře projektového týmu během 4. – 6. týdne implementace,
- tři půldenní semináře ostatních pracovníků během 7. – 9. týdne implementace.

Účelem seminářů bude vysvětlení ekonomické přidané hodnoty na případové studii, aby všichni zaměstnanci pochopili důvod jejího zavedení. Členové projektového týmu budou seznámeni se systémem řízení na základě konceptu EVA a maximalizaci hodnoty firmy. Měli by znát postup výpočtu EVA a rozumět výsledkům pyramidového rozkladu EVA, který budou prezentovat ostatním zaměstnancům. Rovněž by měli chápat základní metodiku bonusového odměňování, protože k nim budou zaměstnanci směřovat své dotazy ohledně konceptu EVA.

Semináře pro zaměstnance nebudou vedeny tak do hloubky. Je nutné je seznámit se základy ekonomické přidané hodnoty, stručným postupem jejího výpočtu. Měli by znát základní principy hodnotového řízení ve firmě, a proč byl zvolen právě koncept EVA. Rovněž budou seznámeni s důležitostí každého jedince, jakým způsobem bude přispívat ke zvyšování hodnoty firmy, a se změnou systému odměňování.

Trénink ekonomického povědomí projektového týmu i ostatních pracovníků komunikací s autorkou práce bude probíhat v hodinových blocích 1x týdně v průběhu 10. – 18. týdne.

Během 19. a 20. týdne proběhne *kontrola* ekonomického povědomí jak projektového týmu, tak ostatních zaměstnanců, kterou provede autorka práce spolu s externím specialistou a s jednateli společnosti, kteří se přesvědčí, zda proces implementace proběhl v souladu s plánem. Zároveň zkontrolují, zda je strategický cíl – tvorba hodnoty firmy – součástí všech stupňů řízení.

### 9.2.5 Plán implementace

Zodpovědnou osobou za sestavení plánu implementace bude vedoucí projektového týmu. Ten rovněž rozdělí plán na jednotlivé aktivity a určí osoby, které budou za tyto aktivity odpovědné. Projektový tým navrhne časový harmonogram implementace konceptu EVA a vybere vhodný informační systém. Vzhledem k tomu, že je UPOSS malá firma, dobu implementace odhadují na 5 měsíců. Proces implementace bude zahájen 1.8.2010 a koncept EVA bude ve firmě zaveden do 1.1.2011.

V následující tabulce (Tab. 51) je uveden předpokládaný **časový harmonogram implementace** ekonomické přidané hodnoty ve firmě UPOSS s jednotlivými aktivitami i jejich přibližnými dobami trvání.

Tab. 51 Časový harmonogram implementace konceptu EVA [vlastní]

Plán implementace (v týdnech)	srpen				září				říjen				listopad				prosinec				le-
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	0	21
Rozhodnutí o implementaci EVA	■																				
Vytvoření projektového týmu	■																				
Představení konceptu EVA ve firmě		■																			
Measurement		■	■																		
Semináře projektového týmu				■	■																
Management					■	■	■	■													
Semináře pro zaměstnance						■	■	■													
Motivation								■	■												
Mindset - trénink									■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■		
Kontrola povědomí zaměstnanců																	■	■			
Zavedení EVA																				■	

Délku procesu implementace konceptu EVA do řízení výkonnosti podniku nelze stanovit úplně přesně, protože se jedná o složitý proces. Může se lišit o několik dnů nebo týdnů. Záleží na snaze všech zúčastněných a na profesionalitě vybraného dodavatele, který bude provádět školení zaměstnanců, aby byl dodržen stanovený termín 1.1.2011.

Nejdéle dle mého názoru bude trvat Mindset – trénink a vzdělávání k dosažení ekonomického povědomí všech zaměstnanců a jejich úplné sžití s novou strategií firmy. Druhým náročným a dlouhým obdobím bude Management – vytvoření politiky, postupů a nástrojů, protože k úspěchu vede jen dobře promyšlená metodika implementace konceptu EVA.

Projektový tým v čele s jednateli společnosti musí **stanovit osoby zodpovědné** za jednotlivé činnosti spojené s implementací konceptu EVA ve společnosti UPOSS. Návrh je uveden v následující tabulce (Tab. 52).

Tab. 52 Osoby zodpovědné za jednotlivé aktivity [vlastní]

Aktivity	Zodpovědnost
Rozhodnutí o implementaci EVA	jednatelé společnosti
Vytvoření projektového týmu	jednatelé společnosti
Představení konceptu EVA ve firmě	autorka práce a externí specialista
Measurement	autorka práce a externí specialista
Semináře projektového týmu	externí specialista
Management + vytvoření programu	projektový tým
Semináře pro zaměstnance	externí specialista
Motivation	projektový tým
Mindset - trénink	autorka práce
Kontrola povědomí zaměstnanců	autorka práce, jednatelé, externí specialista
Zavedení EVA	autorka práce

Dalším důležitým úkolem projektového týmu bude rozhodnutí, zda koupí vhodný informační systém spolu s odborným proškolením všech zaměstnanců, nebo si vytvoří vlastní nástroj.

Na trhu jsou nabízeny různé informační systémy, jejichž součástí je i metoda přidané hodnoty. Např. EVALENT, informační systém pro stanovení tržního ocenění podniku založeným na výnosových metodách, jehož jednou z metod ocenění je metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Součástí programu je i analýza citlivosti a výsledky lze prezentovat i graficky. Dodavatelská společnost VALEX s.r.o. nabízí i školení uživatelů a vypracování informativního ocenění firmy. [20]

Služby zaměřené na zvyšování podnikatelské výkonnosti a její řízení nabízí rovněž společnosti KPMG Česká republika, s.r.o. nebo Central European Capital, s.r.o. Obě společnosti poskytují rovněž finanční a strategické poradenství pro malé a střední podniky a korporace.

Dle mého názoru bude ideální variantou pro společnost v rámci implementace vytvořit vlastní nástroj pro program MS Excel, který by výpočet zautomatizoval. Vhodným podkladem bude tato diplomová práce.

## 10 ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU IMPLEMENTACE

EVA je vrcholový ukazatel, jehož implementace probíhá přes řadu dílčích měřítek a ukazatelů prostupujících celou podnikovou hierarchií. Je velmi důležité, aby nedocházelo k rozporům a protichůdnostem jednotlivých podnikových rozhodnutí, a to jak v různých oblastech řízení, tak v jednotlivých střediscích. Veškeré rozhodování v podniku (provozní, investiční i finanční) musí být podřízeno tvorbě hodnoty.

Na závěr zhodnotím, co implementace konceptu EVA firmě přinese, náklady, které ji implementace bude stát, a identifikuji rizika, která mohou úspěšnou implementaci ohrozit.

### 10.1 Přínosy

Přínosem implementace konceptu EVA je rozlišení majetku a činností na operativní a neoperativní. Vedení firmy se musí zbavit aktivit, činností a majetku nevytvářejících hodnotu, nebo kde je malý potenciál tvorby hodnoty v blízké budoucnosti.

Jelikož firma vykazovala po většinu minulých let zápornou hodnotu EVA a pokud kladnou, tak velmi mírně, implementace tohoto konceptu by měla vést ke zlepšení výkonnosti a jejímu dalšímu růstu. Pomůže jí k tomu sledování generátorů hodnoty, díky nimž získá informace o tom, které faktory mají pozitivní vliv na růst hodnoty EVA, a které naopak její hodnotu snižují. U těch bude třeba neprodleně přijmout rozhodnutí, která povedou ke zlepšení a nastolení pozitivního trendu těchto faktorů.

V následující tabulce (Tab. 53) se pokusím odhadnout vývoj hodnoty EVA v letech 2010 až 2014.

*Tab. 53 Odhad vývoje hodnoty EVA v letech 2010-2014 [vlastní]*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
NOA (počátek období)	5 293	6 281	5 346	5 259	5 148	5 120
NOPAT	231	760	1 528	2 486	3 657	4 596
WACC	15,55%	15,10%	14,60%	14,15%	13,64%	13,21%
<b>EVA</b>	<b>-592</b>	<b>-188</b>	<b>747</b>	<b>1 742</b>	<b>2 955</b>	<b>3 920</b>

V následujících letech je předpokládán pozitivní růst hodnot EVA. V letošním roce 2010 bude její hodnota sice ještě mírně záporná, ale od r. 2011 by měla již dosahovat kladných hodnot. U NOPAT je předpokládán rostoucí trend, u průměrných nákladů naopak klesající zlepšením kapitálové struktury a využíváním finanční páky.

## 10.2 Náklady

Náklady spojené s implementací nesmí být příliš vysoké, aby celý projekt neskončil hned na začátku. Proto bude pro firmu výhodné, když část procesu implementace převezme na sebe autorka práce jako zaměstnanec firmy. Náklady na implementaci rozdělíme do dvou částí – náklady, které bude fakturovat dodavatelská firma za poradenskou činnost a odborné proškolení zaměstnanců, a implicitní náklady firmy UPOSS.

Externí specialista se bude podílet na představení konceptu EVA ve firmě, vytvoření postupů měření tvorby hodnoty, a především povede semináře zvlášť pro projektový tým a zvlášť pro ostatní pracovníky. Na závěr provede celkovou kontrolu připravenosti všech zúčastněných. V součtu stráví ve firmě UPOSS asi 41 hodin, k těmto nákladům je třeba připočítat dopravní náklady. Souhrnné náklady dodavatelské firmy činí asi 53 000 Kč.

Tab. 54 Náklady dodavatelské firmy [vlastní]

Dodavatelská firma	hod	Kč/hod	Kč celkem
Představení konceptu EVA ve firmě	1	1200	1 200
Measurement	2	1200	2 400
Semináře projektového týmu	24	1200	28 800
Semináře pro zaměstnance	12	1200	14 400
Kontrola povědomí zaměstnanců	2	1200	2 400
doprava 8x			4 000
<b>Náklady celkem</b>			<b>53 200</b>

Implicitní náklady firmy vychází z doby strávené zaměstnanci na školeních, protože po tuto dobu nebudou vykonávat svoji práci. Počet hodin, které stráví zaměstnanci projektem implementace, je uveden v následující tabulce (Tab. 55), tyto hodiny jsou vynásobeny jejich průměrnou hodinovou mzdou. Náplní práce jednatelů je efektivní řízení firmy, proto jejich mzda není do výpočtu implicitních nákladů započtena. Celkové implicitní náklady budou činit asi 26 000 Kč.

Tab. 55 Implicitní náklady firmy UPOSS [vlastní]

UPOSS	hod	Kč/hod	Kč celkem
<b>autorka diplomové práce</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>6 080</b>
Představení konceptu EVA ve firmě	3		
Measurement	5		
Management + vytvoření vlastního programu	30		
Semináře projektového týmu	24		
Motivation	3		
Mindset - trénink	9		
Kontrola povědomí zaměstnanců	2		
<b>Vedoucí projekce, účetní</b>	<b>34</b>	<b>90</b>	<b>6 120</b>
Management	7		
Motivation	3		
Semináře projektového týmu	24		
Mindset - trénink	9		
<b>Ostatní pracovníci</b>	<b>21</b>	<b>80</b>	<b>13 440</b>
Semináře pro zaměstnance	12		
Mindset - trénink	9		
<b>Firma celkem</b>	<b>131</b>		<b>25 640</b>

Tab. 56 Porovnání přínosů a nákladů [vlastní]

UPOSS	tis. Kč
Přínosy 2010-2014 (součet EVA)	9 175
Celkové náklady na implementaci konceptu EVA	79
<b>Výnosy</b>	<b>9 096</b>

Vzhledem k tomu, jaké zvýšení výkonnosti přinese zavedení konceptu EVA a lze očekávat další růst v následujících letech, považuji náklady na jeho zavedení za zanedbatelné.

### 10.3 Rizika

Každý nový projekt ohrožují určitá rizika. Za první riziko implementace EVA lze považovat nezkušenost pracovníků. Vzhledem k tomu, že všichni zaměstnanci budou proškoleni zkušeným externím specialistou, je možné toto riziko považovat za malé.

Za větší riziko považuji odhodlání a vytrvání vedení firmy. Je nutné, aby zájem setrval a systém měření výkonnosti byl využíván nepřetržitě, aby nebyl koncept EVA opuštěn v případě prvního neúspěchu. Ten by mohl přijít v případě trvání hospodářské krize, kdy ovšem budou klesat výsledky všech firem. Proto je nutné brát v úvahu i externí okolí firmy a vývoj trhu.

Dalším rizikem je, že zavedení konceptu EVA nepovede ke kýženému výsledku a výkonnost firmy neporoste a hodnota firmy rovněž ne. Tady může být důvodů několik:

- ✓ jednotlivá rozhodnutí nebudou dělána v souladu se strategií (tvorba hodnoty)
- ✓ nepodaří se identifikovat klíčové faktory, které ovlivňují hodnotu EVA



- ✓ podaří se identifikovat negativní faktory, ale nepodaří se je nasměřovat pozitivním trendem
- ✓ zaměstnanci neprojeví dostatečnou ochotu podílet se na tvorbě hodnoty.

Tato rizika by měla být diverzifikována opět kvalitním proškolením zkušenou osobou. Neochota zaměstnanců přispívat k tvorbě hodnoty se dá rozptýlit motivačním systémem.

Dalším rizikem nových projektů bývají finanční náklady na jejich implementaci. Toto riziko považuji za velmi malé, protože odhadnuté celkové náklady na implementaci považuji za přijatelné i pro tak malou firmu, jakou UPOSS, spol. s r.o. je.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo vyhodnotit ekonomickou výkonnost firmy UPOSS pomocí ekonomické přidané hodnoty a navrhnout implementaci konceptu EVA v dané firmě.

Byla provedena finanční analýza firmy UPOSS a zanalyzován současný stav na základě účetních dat. Z analýzy vyplývá, že firma je finančně stabilní. Pozitivní je, že vykazuje ve všech letech kromě roku 2005 kladný hospodářský výsledek a položka vlastního kapitálu absolutně roste. Firma by měla ve větší míře používat úročené cizí zdroje a využívat finanční páku. Firma nemá vyhraněnou finanční situaci, blíží se ale k hranici dobrého finančního zdraví. Velkým negativem firmy je nízká produktivita práce. Zde by měla pomoci implementace hodnotového řízení firmy pomocí konceptu EVA a zavedení bonusového systému odměňování.

Byl navržen výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA se všemi potřebnými úpravami účetních dat na data ekonomická a nákladů na cizí i vlastní kapitál. Výsledky EVA nejsou pro vedení firmy potěšující, protože hodnoty EVA jsou podle ekonomického modelu ve většině období v záporných hodnotách a snižuje se hodnota pro vlastníky. Podle účetního modelu vychází hodnoty EVA o něco lépe. Byly identifikovány klíčové faktory ovlivňující hodnotu EVA ve firmě, které by se měly sledovat častěji.

V projektové části diplomové práce byl navržen projekt implementace ekonomické přidané hodnoty EVA ve firmě UPOSS, spol. s r.o. na základě „4M“ včetně časového harmonogramu a motivačního systému odměňování. Vyčísleny byly odhadované náklady na projekt implementace, zhodnoceny přínosy a náklady a identifikována možná rizika se zavedením konceptu EVA spojená.

Cíl diplomové práce byl splněn a byl navržen názorný metodický postup výpočtu konceptu EVA a jeho implementace v dané firmě, který jistě bude přínosem pro vedení firmy UPOSS, spol. s r.o. a pomůže ke zlepšení výkonnosti firmy.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

Monografie:

- [1] BAŘINOVÁ, D., VOZŇÁKOVÁ, I. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2005. 100 s. ISBN 80-247-1115-X.
- [2] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vydání, Praha: ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] HAMMER, M. *Agenda 21: Co musí každý podnik udělat pro úspěch v 21. století*. 1. vydání, Praha: Management Press, 2002. 258 s. ISBN 80-7261-074-0.
- [4] KAPLAN, R.S., NORTON, D.P. *Balanced scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 4. vydání, Praha: Management Press, 2005. 267 s. ISBN 80-7261-124-0.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- [6] KEŘKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. *Strategické řízení. Teorie pro praxi*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X.
- [7] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [8] MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress s.r.o., 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [9] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Ekonomická přidaná hodnota. Tržní přidaná hodnota*. 1. vydání, Praha: Ekopress s.r.o., 2001. ISBN 80-86119-36-X.
- [10] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [11] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- [12] ŠULÁK, M., VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vydání, Plzeň: Západočeská univerzita, 2004. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

Internetové a novinové zdroje:

- [13] ASCHENBRENNEROVÁ, Helena. Měřením a řízením výkonnosti ke zvyšování konkurenceschopnosti malých a středních průmyslových podniků v období globální finanční krize. *ÚSPĚCH - PRODUKTIVITA A INOVACE V SOUVISLOSTECH* [online]. 2010, 1, [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <<http://e-api.cz/page/67850.casopis-uspech-produktivita-a-inovace-v-souvislostech/>>. ISSN 1803-5183.
- [14] Balanced Scorecard - strategické plánování a řízení. *ARIS*. [online]. [cit. 2010-02-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.arisys.cz/inpage/isrbsc3/>>.
- [15] Damodaran. [online]. [cit. 2010-04-10]. Dostupný z WWW: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)>.
- [16] KOLAŘÍK, R. Doporučení pro implementaci EVA. *Moderní řízení* [online]. [cit. 2010-02-24]. Dostupný z WWW: <[http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000\\_d&&article\[id\]=20599610](http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article[id]=20599610)>.
- [17] Ministerstvo průmyslu a obchodu. [online]. [cit. 2010-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.
- [18] SODOMKA, P., KLČOVÁ, H. Čtyři perspektivy BSC. *CVIS* [online]. [cit. 2010-02-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.cvis.cz/hlavni.php?stranka=novinky/clanek.php&id=140>>.
- [19] MAREČKOVÁ, M. Stavební výroba si na dno sáhne letos. *Hospodářské noviny*. 2010, 070, s. 20-20. ISSN 1213-7693.
- [20] *Valex* [online]. 6. června 2007 [cit. 2010-04-18]. Tržní hodnota. Dostupné z WWW: <<http://www.arkontakt.cz/evalent.htm>>.

Ostatní zdroje:

- [21] Účetní závěrka UPOSS, spol. s r.o. 2004 – 2009
- [22] Interní materiály firmy UPOSS, spol. s r.o.
- [23] Účetní závěrky XY, s. r.o. 2004 - 2008

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva.
$\beta_Z$	Beta vlastního kapitálu u zadluženého podniku.
$\beta_N$	Beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.
BSC	Balanced Scorecard.
C	Celkový kapitál. Cena předmětu leasingu.
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv.
CF	Peněžní tok.
CFROI	Provozní návratnost investice.
CK	Cizí kapitál.
CROGA	Rentabilita hrubých aktiv.
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DCF	Diskontované cash flow.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DM	Dlouhodobý majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
DO	Doba obratu.
EAT	Čistý zisk.
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky.
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy.
EBT	Zisk před zdaněním.
EPS	Zisk na akcii.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota

FCF	Volné cash flow.
FM	Finanční majetek.
GAAP	Všeobecně uznávané účetní standardy.
HV	Hospodářský výsledek.
I	Investice.
i	Úroková (diskontní) míra. Implicitní úroková míra leasingu.
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.
KZ	Krátkodobé závazky.
$LP_t$	Leasingová platba v období t.
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky.
MVA	Tržní přidaná hodnota.
n	Počet let celkem. Doba pronájmu.
N	Náklady.
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál.
NOA	Čistá operativní aktiva.
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění.
NPV	Čistá současná hodnota.
NÚ	Nákladové úroky.
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál.
OA	Oběžná aktiva.
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností.
OR	Oceňovací rozdíl.
PH	Přidaná hodnota.
$P_t$	Peněžní toky v jednotlivých letech.
PV	Současná hodnota.
$r_e$	Alternativní náklady vlastního kapitálu.

$r_f$	Bezriziková úroková míra.
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu.
$r_{finstr}$	Riziková přírážka za finanční strukturu.
$r_{LA}$	Riziková přírážka za nižší likvidnost akcie.
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu.
ROA	Rentabilita aktiv.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu.
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv.
ROS	Rentabilita tržeb.
$r_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko.
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb.
t	Jednotlivé roky.
T	Tržby. Sazba daně z příjmů.
TSR	Celkové bohatství akcionářů.
V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu.
ZC	Zůstatková cena.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Schéma CFROI</i> .....	23
<i>Obr. 2 Schéma EVA</i> .....	28
<i>Obr. 3 EVA jako systém řízení podniku</i> .....	35
<i>Obr. 4 Porovnání bonusových systémů</i> .....	37
<i>Obr. 5 Logo společnosti</i> .....	42
<i>Obr. 6 Organizační struktura firmy</i> .....	43
<i>Obr. 7 Certifikát ISO 9001</i> .....	45
<i>Obr. 8 Vývoj EAT – UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	54
<i>Obr. 9 Struktura EBIT – UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	54
<i>Obr. 10 Vývoj likvidity ve firmě UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	55
<i>Obr. 11 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2008</i> .....	59
<i>Obr. 12 Vývoj WACC</i> .....	73
<i>Obr. 13 Vývoj EVA a vstupních veličin pro ekonomický model</i> .....	74
<i>Obr. 14 Vývoj EVA a vstupních veličin pro účetní model</i> .....	75
<i>Obr. 15 Rozklad EVA</i> .....	76
<i>Obr. 16 Rozklad RONA</i> .....	76
<i>Obr. 17 Rozklad ziskové marže</i> .....	77
<i>Obr. 18 Rozklad investovaného kapitálu</i> .....	77
<i>Obr. 19 Rozklad WACC</i> .....	78



## SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku</i> .....	15
<i>Tab. 2 Válka ukazatelů</i> .....	17
<i>Tab. 3 Čtyři perspektivy Balanced Scorecards</i> .....	25
<i>Tab. 4 Vývoj počtu zaměstnanců</i> .....	44
<i>Tab. 5 Vývoj hospodářského výsledku – UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	53
<i>Tab. 6 Vývoj čistého pracovního kapitálu</i> .....	54
<i>Tab. 7 Ukazatele likvidity</i> .....	55
<i>Tab. 8 Vybrané ukazatele zadluženosti</i> .....	56
<i>Tab. 9 Multiplikátor vlastního kapitálu</i> .....	56
<i>Tab. 10 Vybrané ukazatele rentability</i> .....	57
<i>Tab. 11 Vybrané ukazatele aktivity</i> .....	57
<i>Tab. 12 Další ukazatele u firmy UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	58
<i>Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre – UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	60
<i>Tab. 14 Výpočet indexu IN01 – UPOSS, spol. s r.o.</i> .....	60
<i>Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek</i> .....	63
<i>Tab. 16 Výše oceňovacích rozdílů u DHM</i> .....	64
<i>Tab. 17 Výpočet nadbytečného krátkodobého finančního majetku</i> .....	64
<i>Tab. 18 Jiná neoperativní aktiva – pronajímaná část budovy</i> .....	65
<i>Tab. 19 Vývoj neúročených cizích zdrojů</i> .....	65
<i>Tab. 20 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy)</i> .....	66
<i>Tab. 21 Vývoj nákladových úroků</i> .....	66
<i>Tab. 22 Vývoj VH z prodeje DM a tvorby a rozpuštění rezerv</i> .....	67
<i>Tab. 23 Změny vlastního kapitálu</i> .....	67
<i>Tab. 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i> .....	67
<i>Tab. 25 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy)</i> .....	68
<i>Tab. 26 Úroková sazba uvedená ve smlouvě o úvěr</i> .....	68
<i>Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa</i> .....	69
<i>Tab. 28 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa</i> .....	69
<i>Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr</i> .....	69
<i>Tab. 30 Odhadnutá úroková sazba leasingu</i> .....	70
<i>Tab. 31 Průměrné náklady dluhu</i> .....	70
<i>Tab. 32 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM</i> .....	71

<i>Tab. 33 Rentabilita v odvětví</i> .....	71
<i>Tab. 34 Odvození nákladů na vlastní kapitál z <math>N_{CK}</math></i> .....	72
<i>Tab. 35 Stavebnicový model</i> .....	72
<i>Tab. 36 Průměrné náklady na vlastní kapitál</i> .....	72
<i>Tab. 37 Výpočet WACC</i> .....	73
<i>Tab. 38 Výpočet EVA podle ekonomického modelu</i> .....	74
<i>Tab. 39 Výpočet EVA dle MPO</i> .....	75
<i>Tab. 40 Citlivostní analýza společnosti UPOSS</i> .....	78
<i>Tab. 41 EVA v jednotlivých střediscích v r. 2009</i> .....	83
<i>Tab. 42 Návrh výpočtu čtvrtletní EVA</i> .....	84
<i>Tab. 43 Výpočet EVA bonusů za firmu v letech 2005 - 2009</i> .....	87
<i>Tab. 44 Odhad EVA bonusů v letech 2010 – 2014</i> .....	88
<i>Tab. 45 Návrh rozdělení ročního bonusu firmy v r. 2014</i> .....	88
<i>Tab. 46 Výpočet vyplaceného bonusu v r. 2015</i> .....	89
<i>Tab. 47 Návrh rozdělení bonusu za firmu – r. 2015</i> .....	89
<i>Tab. 48 Odhad podílů středisek na tvorbě EVA v r. 20015</i> .....	90
<i>Tab. 49 Výpočet podílu zaměstnance dle tvorby EVA střediska</i> .....	90
<i>Tab. 50 Měsíční odměny zaměstnanců v r. 2015</i> .....	90
<i>Tab. 51 Časový harmonogram implementace konceptu EVA</i> .....	92
<i>Tab. 52 Osoby zodpovědné za jednotlivé aktivity</i> .....	93
<i>Tab. 53 Odhad vývoje hodnoty EVA v letech 2010-2014</i> .....	94
<i>Tab. 54 Náklady dodavatelské firmy</i> .....	95
<i>Tab. 55 Implicitní náklady firmy UPOSS</i> .....	96
<i>Tab. 56 Porovnání přínosů a nákladů</i> .....	96

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I ROZVAHY A VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT FIRMY UPOSS, SPOL. S R.O.  
2004-2009
- P II ROZVAHY A VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT FIRMY XY, S.R.O.  
2004-2008
- P III VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY  
– UPOSS, SPOL. S R.O. A XY, S.R.O.
- P IV PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – UPOSS,  
SPOL. S R.O. A XY, S.R.O.
- P V VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ - UPOSS, SPOL.  
S R.O. A XY, S.R.O.
- P VI VÝVOJ EAT A EBIT U KONKURENČNÍ FIRMY
- P VII POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ
- P VIII VYMEZENÍ C (NOA) - LEASING
- P IX PYRAMIDOVÝ ROZKLAD 2008/2009 a 2007/2008

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHY A VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT FIRMY UPOSS, SPOL. S R.O. 2004-2009

ROZVAHA - UPOSS, spol. s r.o.			Rok						Struktura v %					
označ	(v tis. Kč)	ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<b>AKTIVA CELKEM (ř.2+3+7+12)</b>	<b>001</b>	5910	6915	4669	12244	6553	12809	100%	100%	100%	100%	100%	100%
A.	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	<b>002</b>	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 4 až 6)	003	425	393	564	574	1124	986	7%	6%	12%	5%	17%	8%
B. I.	DNM	004	21	0	183	137	270	151	0%	0%	4%	1%	4%	1%
B. II.	DHM	005	404	393	381	437	854	835	7%	6%	8%	4%	13%	7%
B. III.	DFM	006	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.	Oběžná aktiva (ř. 8 až 11)	007	5439	6468	4045	11636	5348	11745	92%	93%	87%	95%	82%	91%
C. I.	Zásoby	008	306	281	373	254	546	233	5%	4%	8%	2%	8%	2%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	009	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	010	2610	2143	3087	8752	2146	7230	44%	31%	66%	72%	33%	56%
C. IV.	Krátk.finanční majetek	011	2523	4044	585	2630	2656	4282	43%	58%	13%	21%	41%	33%
D. I.	Časové rozlišení	012	46	54	60	34	61	78	1%	1%	1%	0%	1%	1%
	<b>PASIVA CELKEM (ř.14+20+25)</b>	<b>013</b>	5910	6915	4669	12244	6553	12809	100%	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál (ř. 15 až 19)	014	3702	2102	2589	3848	4133	4690	63%	30%	55%	31%	63%	36%
A. I.	Základní kapitál	015	160	160	160	160	160	160	3%	2%	3%	1%	2%	1%
A. II.	Kapitálové fondy	016	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A. III.	Rezervní fondy, ...	017	116	24	24	24	24	24	2%	0%	1%	0%	0%	0%
A. IV.	Výsledek hosp. min. let	018	2884	3518	1918	2406	3664	3949	49%	51%	41%	20%	56%	31%
A. V.	Výsledek hosp. b.o. (+/-)	019	542	-1600	487	1258	285	557	9%	-23%	10%	10%	5%	4%
B.	Cizí zdroje (ř. 21 až 24)	020	2153	4749	1893	8188	2214	8007	36%	69%	41%	67%	34%	63%
B. I.	Rezervy	021	500	1000	0	0	0	0	8%	14%	0%	0%	0%	0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	022	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B. III.	Krátkodobé závazky	023	1653	3749	1893	8188	1941	7780	28%	55%	41%	67%	30%	61%
B. IV.	BÚ a výpomoci	024	0	0	0	0	273	227	0%	0%	0%	0%	4%	2%
C. I.	Časové rozlišení	025	55	64	187	208	186	112	1%	1%	4%	2%	3%	1%

Výkaz zisku a ztráty - UPOSS, spol. s r.o.				Rok					
Označ	(v tis. Kč)	ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
I.	Tržby za prodej zboží	001	0	0	0	0	46	18	
A.	Náklady vynalož.na prodané zboží	002	0	0	0	0	2	12	
	Obchodní marže	003	0	0	0	0	44	6	
II.	Výkony	004	12224	10240	14485	26154	16551	29031	
B.	Výkonová spotřeba	005	8184	9141	13099	21471	12273	24634	
	Přidaná hodnota	006	4040	1099	1386	4683	4322	4403	
C.	Osobní náklady	007	3030	2153	2075	2857	3951	3535	
D.	Daně	008	20	19	16	85	19	17	
E.	Odpisy DHM a DNM	009	32	33	11	124	172	160	
III.	Tržby z prodeje DHM a DNM	010	37	22	180	189	13	157	
F.	ZC prodaného DM a materiálu	011	0	0	0	0	0	0	
G.	Změna stavu rezerv a opr.položek	012	192	481	-1087	587	-90	1	
IV.	Ostatní provozní výnosy	013	1	483	3	1	40	47	
H.	Ostatní provozní náklady	014	68	569	60	61	86	271	
V.	Převod provozních výnosů	015	0	0	0	0	0	0	
I.	Převod provozních nákladů	016	0	0	0	0	0	0	
	Provozní výsledek hosp.	017	736	-1651	494	1159	237	623	
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	018	0	0	0	0	0	0	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	019	0	0	0	0	0	0	
VII.	Výnosy z dlouh. finančního majetku	020	0	0	0	0	0	0	
VIII.	Výnosy z krátk. finančního majetku	021	0	0	0	0	0	0	
K.	Náklady z finančního majetku	022	0	0	0	0	0	0	
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	023	0	0	0	0	0	0	
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	024	0	0	0	0	0	0	
M.	Změna stavu rezerv	025	0	0	0	0	0	0	
X.	Výnosové úroky	026	1	1	2	2	5	46	
N.	Nákladové úroky	027	0	0	0	0	33	44	
XI.	Ostatní finanční výnosy	028	102	74	23	403	211	94	
O.	Ostatní finanční náklady	029	74	24	32	73	44	55	
XII.	Převod finančních výnosů	030	0	0	0	0	0	0	
P.	Převod finančních nákladů	031	0	0	0	0	0	0	
*	Finanční výsledek hospodaření	032	29	51	-7	332	139	41	
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	033	223	0	0	233	91	150	
**	Výsledek hosp.za běžnou činnost	034	542	-1600	487	1258	285	514	
XIII.	Mimořádné výnosy	035	0	0	0	0	0	43	
R.	Mimořádné náklady	036	0	0	0	0	0	0	
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	037	0	0	0	0	0	0	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	038	0	0	0	0	0	43	
T.	Převod podílů na VH společníkům	039	0	0	0	0	0	0	
***	Výsledek hospodaření za úč.období	040	542	-1600	487	1258	285	557	
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	041	765	-1600	487	1491	376	707	

## PŘÍLOHA P II: ROZVAHY A VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT FIRMY XY, S.R.O. 2004-2008

ROZVAHA - XY s.r.o.			Rok					Struktura v %				
označ	(v tis. Kč)	ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>AKTIVA CELKEM (ř.2+3+7+12)</b>	<b>001</b>	4353	7949	6297	7147	7460	100%	100%	100%	100%	100%
A.	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	<b>002</b>	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 4 až 6)	003	633	976	570	266	936	15%	12%	9%	4%	13%
B. I.	DNM	004	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B. II.	DHM	005	633	976	570	266	936	15%	12%	9%	4%	13%
B. III.	DFM	006	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C.	Oběžná aktiva (ř. 8 až 11)	007	3702	6910	5679	6871	6361	85%	87%	90%	96%	85%
C. I.	Zásoby	008	0	0	0	106	209	0%	0%	0%	1%	3%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	009	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	010	2608	2778	2558	3615	2411	60%	35%	41%	51%	32%
C. IV.	Krátk.finanční majetek	011	1094	4132	3121	3150	3741	25%	52%	50%	44%	50%
D. I.	Časové rozlišení	012	18	63	48	10	163	0%	1%	1%	0%	2%
	<b>PASIVA CELKEM (ř.14+20+25)</b>	<b>013</b>	4353	7949	6297	7147	7460	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál (ř. 15 až 19)	014	450	652	746	897	1050	10%	9%	11%	12%	14%
A. I.	Základní kapitál	015	250	250	250	250	250	6%	4%	4%	3%	3%
A. II.	Kapitálové fondy	016	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
A. III.	Rezervní fondy, ...	017	25	25	25	25	25	0%	0%	0%	0%	0%
A. IV.	Výsledek hosp. min. let	018	-84	174	377	472	622	-2%	2%	6%	7%	9%
A. V.	Výsledek hosp. b.o. (+/-)	019	259	203	94	150	153	6%	3%	1%	2%	2%
B.	Cizí zdroje (ř. 21 až 24)	020	3890	7260	5518	6214	6323	89%	91%	88%	87%	85%
B. I.	Rezervy	021	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	022	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B. III.	Krátkodobé závazky	023	3890	7260	5518	6214	6323	89%	91%	88%	87%	85%
B. IV.	BÚ a výpomoci	024	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C. I.	Časové rozlišení	025	13	37	33	36	87	0%	0%	1%	1%	1%

Základnou 100 % je v rozvaze výše aktiv celkem (resp. pasiv celkem), ve výkaze zisku a ztrát jsou základnou výnosy celkem a náklady celkem.

Označení	VZZ (v tis. Kč)	ř.	2004	2005	2006	2007	2008
	I. Tržby za prodej zboží	001	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	0	0	0	0	0
	Obchodní marže	003	0	0	0	0	0
	II. Výkony	004	7104	15393	9479	11039	9344
B.	Výkonová spotřeba	005	5266	13187	7217	8724	7015
	Přidaná hodnota (ř.1-2+4-5)	006	1838	2206	2262	2315	2329
C.	Osobní náklady	007	1290	1405	1555	1643	1443
D.	Daně	008	32	35	27	24	73
E.	Odpisy DHM a DNM	009	116	392	451	305	254
	III. Tržby z prodeje DHM a DNM	010	0	8	0	0	22
F.	ZC prodaného DM a materiálu	011	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr.položek	012	0	0	0	39	-10
	IV. Ostatní provozní výnosy	013	0	10	57	9	55
H.	Ostatní provozní náklady	014	94	123	162	110	560
	V. Převod provozních výnosů	015	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	016	0	0	0	0	0
	Provozní výsledek hosp.(ř.1-2+4-5-7-8-9+10-11-12+13-14+(-15)-(-16))	017	306	269	124	203	86
	VI. Tržby z prodeje CP a podílů	018	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	019	0	0	0	0	0
	VII. Výnosy z dlouh. finančního majetku	020	0	0	0	0	0
	VIII. Výnosy z krátk. finančního majetku	021	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	022	0	0	0	0	0
	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	023	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	024	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	025	0	0	0	0	0
	X. Výnosové úroky	026	2	1	5	11	1
N.	Nákladové úroky	027	0	0	0	0	21
	XI. Ostatní finanční výnosy	028	0	0	0	2	0
O.	Ostatní finanční náklady	029	16	11	15	13	12
	XII. Převod finančních výnosů	030	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	031	0	0	0	0	0
	Finanční výsledek hospodaření (ř.18-19+20+21-22+23-24-25+26-27+28-29+(-30)-(-31))	032	-14	-10	-10	0	-32
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	033	25	68	25	50	43
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.17+32-33)	034	267	191	89	153	11
	XIII. Mimořádné výnosy	035	0	16	7	0	151
R.	Mimořádné náklady	036	8	0	0	3	9
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	037	0	4	2	0	0
	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.35-36-37)	038	-8	12	5	-3	142
T.	Převod podílů na VH společníkům (+/-)	039	0	0	0	0	0
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.34+38-39)	040	259	203	94	150	153
	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.17+32+35-36)	041	284	275	121	200	196

**Příloha P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY – UPOSS, SPOL. S R.O. A XY, S.R.O.**

UPOSS (v tis. Kč)	2005/04	2006/05	2007/06	2008/07	2009/04	2009/07	2009/08
<b>AKTIVA CELKEM</b>	17%	-32%	162%	-46%	117%	5%	95%
<b>Pohl. za upsaný ZK</b>	X	X	X	X	X	X	X
Dlouhodobý majetek	-8%	44%	2%	96%	132%	72%	-12%
DNM	-100%	X	-25%	97%	619%	10%	-44%
DHM	-3%	-3%	15%	95%	107%	91%	-2%
DFM	X	X	X	X	X	X	X
Oběžná aktiva	19%	-37%	188%	-54%	116%	1%	120%
Zásoby	-8%	33%	-32%	115%	-24%	-8%	-57%
Dlouhodobé pohledávky	X	X	X	X	X	X	X
Krátkodobé pohledávky	-18%	44%	184%	-75%	177%	-17%	237%
Krátk.finanční majetek	60%	-86%	350%	1%	70%	63%	61%
Časové rozlišení	17%	11%	-43%	79%	70%	129%	28%
<b>PASIVA CELKEM</b>	17%	-32%	162%	-46%	117%	5%	95%
Vlastní kapitál	-43%	23%	49%	7%	27%	22%	13%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	X	X	X	XX	X	X	X
Rezervní fondy, ...	-79%	0%	0%	0%	-79%	0%	0%
Výsledek hosp. min. let	22%	-45%	25%	52%	37%	64%	8%
Výsledek hosp. b.o.	-395%	-130%	158%	-77%	3%	-56%	95%
Cizí zdroje	121%	-60%	333%	-73%	272%	-2%	262%
Rezervy	100%	-100%	X	X	-100%	X	X
Dlouhodobé závazky	X	X	X	X	X	X	X
Krátkodobé závazky	127%	-50%	333%	-76%	371%	-5%	301%
BÚ a výpomoci	X	X	X	X	X	X	-17%
Časové rozlišení	16%	192%	11%	-11%	104%	-46%	-40%

XY	2005/04	2006/05	2007/06	2008/07
<b>AKTIVA CELKEM</b>	83%	-21%	13%	4%
<b>Pohl. za upsaný ZK</b>	X	X	X	X
Dlouhodobý majetek	54%	-42%	-53%	252%
DNM	X	X	X	X
DHM	54%	-42%	-53%	252%
DFM	X	X	X	X
Oběžná aktiva	87%	-18%	21%	-7%
Zásoby	X	X	X	97%
Dlouhodobé pohledávky	X	X	X	X
Krátkodobé pohledávky	7%	-8%	41%	-33%
Krátk.finanční majetek	278%	-24%	1%	19%
Časové rozlišení	250%	-24%	-79%	1530%
<b>PASIVA CELKEM</b>	83%	-21%	13%	4%
Vlastní kapitál	45%	14%	20%	17%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	X	X	X	X
Rezervní fondy, ...	0%	0%	0%	0%
Výsledek hosp. min. let	-307%	117%	25%	32%
Výsledek hosp. b.o.	-22%	-54%	60%	2%
Cizí zdroje	87%	-24%	13%	2%
Rezervy	X	X	X	X
Dlouhodobé závazky	X	X	X	X
Krátkodobé závazky	87%	-24%	13%	2%
BÚ a výpomoci	X	X	X	X
Časové rozlišení	185%	-11%	9%	142%



## **Majetková a finanční struktura**

Z hlediska majetkové struktury obou společností je patrný nízký podíl dlouhodobého majetku (u firmy UPOSS se pohybuje v rozmezí 6-17%, u firmy XY 4-15%), který je dán skutečností, že firmy působí v oblasti služeb, tudíž nevlastní větší množství výrobních strojů a zařízení. Při pohledu na meziroční změny je patrné, že vývoj bilanční sumy celkových aktiv firmy UPOSS, spol. s r.o. je hodně kolísavý, a to především díky oběžnému majetku. Kolísá jak v absolutní výši, tak i v procentních podílech. Podíl krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku se téměř každoročně střídá, s výjimkou let 2006 a 2007, kdy byl vyšší podíl krátkodobých pohledávek. V letech 2007 a 2009 jsou enormně vysoké krátkodobé pohledávky, což je dáno zvýšenou fakturací na konci kalendářního roku. Krátkodobý finanční majetek tvoří peněžní prostředky na běžných účtech. Od konce roku 2009 ukládá vedení firmy dočasně volné peněžní prostředky na spořicí účet.

Vývojové trendy jsou hodně skokové. Oběžná aktiva v roce 2005 vzrostla vzhledem k roku 2004 o 19%, v následujícím roce klesla o 37%, pak v roce 2007 vzrostla o 188%, aby následně opět klesla o 54% a v loňském roce meziročně vzrostla o 120%. Dlouhodobý majetek v roce 2005 poklesl o 8% oproti roku 2004, pak již jen mírně vzrůstal. Celková aktiva díky výrazně vyššímu podílu oběžného majetku kopírují jeho trendy.

U konkurenční firmy XY, s.r.o. nejsou rozdíly v objemech oběžného majetku tak veliké. Podíl krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku se rovněž každoročně střídá a vývojové trendy jsou rovněž skokové, jen ne tak výrazně.

Co se týče finanční struktury, je důležité, že položka vlastního kapitálu absolutně roste, což znamená (při stále vyšší základního kapitálu), že je společnost trvale zisková. Výjimkou je rok 2005, kdy vlastní kapitál prudce poklesl, a společnost se dostala do ztráty. Důvodem bylo přijetí velkoobjemové projektové zakázky, na které vznikaly náklady, ale podle smlouvy o dílo nebyla možná fakturace, dokud nebyly odevzdány sjednané stupně projektové dokumentace. Ty byly dopracovány a odevzdány až v roce 2006, kdy se začala zakázka fakturovat. V roce 2005 se tedy vlastní kapitál snížil o 43%, pak již rostl – v roce 2006 o 23%, v roce 2007 dokonce o 49%, v následujících letech o 7 a o 13%.

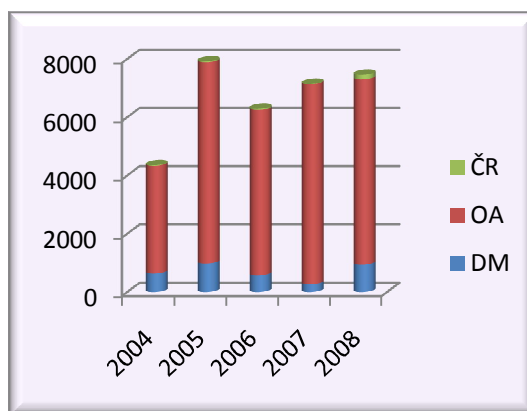
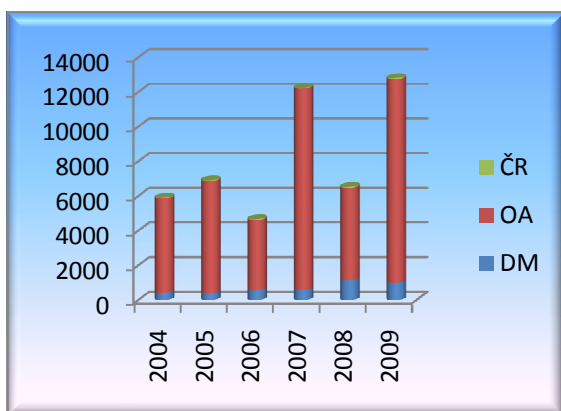
Poměr využívání vlastních a cizích zdrojů rovněž velmi kolísá a v každém roce je úplně jiný. V roce 2004 byl poměr 63:36, v následujícím roce byl poměr opačný 30:69 a každoročně se tento poměr v podstatě střídá. V loňském roce 2009 byl opět ve prospěch cizích zdrojů 36:63. Z cizích zdrojů firma využívá výhradně krátkodobé závazky, prakticky vů-

bec nevyužívá úročené cizí zdroje, jen v posledních dvou letech bankovní úvěr, ale jen minimálně, tudíž není využita finanční páka. V letech 2004-2005 byla tvořena rezerva na zateplení fasády a opravu budovy firmy, která byla v roce 2006 pro nedostatek finančních prostředků rozpuštěna.

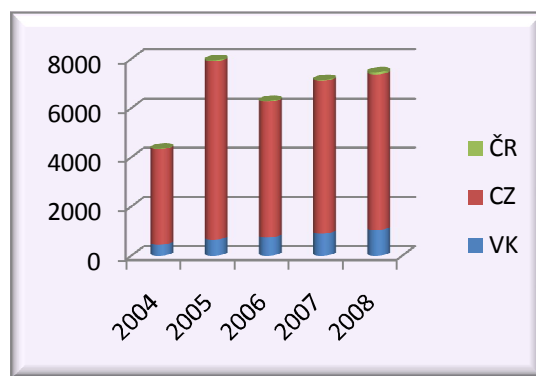
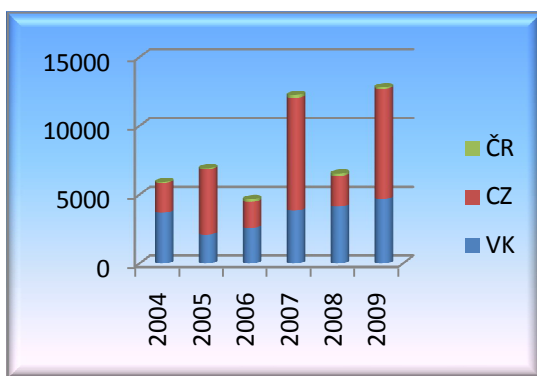
Vývoj cizích zdrojů kopíruje trendy krátkodobých pohledávek, firma tedy čeká na uhrazení pohledávek, aby zaplatila své závazky. V roce 2005 vzrostly cizí zdroje oproti roku 2004 o 121%, v roce 2006 klesly o 60%, následně vzrostly o 333% v roce 2007 a klesly o 73% v r. 2008 a opět vzrostly o 262% v roce loňském. Oproti r. 2004 činil loňský nárůst 272%.

Konkurenční firma má mnohem nižší podíl vlastního kapitálu, cizí zdroje tvoří rovněž výhradně krátkodobé závazky. Rovněž nevyužívá úročené cizí zdroje a finanční páku. Bilanční suma aktiv a pasiv klesla jen v roce 2006, a to o 21% oproti roku 2005, v ostatních letech byl nárůst kladný.

Výsledky procentuálního rozboru převedené do grafické podoby.



Grafické znázornění majetkové struktury UPOSS, spol. s r.o. a firmy XY, s.r.o.



Grafické znázornění finanční struktury UPOSS, spol. s r.o. a firmy XY, s.r.o.

**Příloha P IV: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – UPOSS, SPOL. S R.O. A XY S.R.O.**

UPOSS (v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	46	0%	18	0%
Výkony	12224	99%	10240	95%	14485	99%	26154	98%	16551	99%	29031	99%
Tržby z prodeje DHM a DNM	37	0%	22	0%	180	1%	189	1%	13	0%	157	1%
Ost.provozní výnosy	1	0%	483	4%	3	0%	1	0%	40	0%	47	0%
Výnosové úroky	1	0%	1	0%	2	0%	2	0%	5	0%	46	0%
Ostatní finanční výnosy	102	1%	74	1%	23	0%	403	2%	211	1%	94	0%
Mimořádné výnosy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	43	0%
<b>VÝNOSY celkem</b>	<b>12365</b>	<b>100%</b>	<b>10820</b>	<b>100%</b>	<b>14693</b>	<b>100%</b>	<b>26749</b>	<b>100%</b>	<b>16866</b>	<b>100%</b>	<b>29393</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	0%	12	0%
Výkonová spotřeba	8184	71%	9141	74%	13099	92%	21471	85%	12273	75%	24634	86%
Osobní náklady	3030	26%	2153	17%	2075	15%	2857	12%	3951	24%	3535	12%
Odpisy DHM a DNM	32	0%	33	0%	11	0%	124	0%	172	1%	160	1%
Změna stavu rezerv	192	2%	481	4%	-1087	-7%	587	3%	-90	-1%	1	0%
Ost.provozní náklady	68	0%	569	5%	60	0%	61	0%	86	1%	271	1%
Nákladové úroky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	33	0%	44	0%
Ostatní finanční náklady	74	1%	24	0%	32	0%	73	0%	44	0%	55	0%
Mimořádné náklady	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>NÁKLADY celkem</b>	<b>11580</b>	<b>100%</b>	<b>12401</b>	<b>100%</b>	<b>14190</b>	<b>100%</b>	<b>25173</b>	<b>100%</b>	<b>16471</b>	<b>100%</b>	<b>28712</b>	<b>100%</b>

XY (v tis. Kč a %)	2004		2005		2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkony	7104	100%	15393	100%	9479	99%	11039	100%	9344	97%
Tržby z prodeje DHM a DNM	0	0%	8	0%	0	0%	0	0%	22	0%
Ost.provozní výnosy	0	0%	10	0%	57	1%	9	0%	55	1%
Výnosové úroky	2	0%	1	0%	5	0%	11	0%	1	0%
Ostatní finanční výnosy	0	0%	0	0%	0	0%	2	0%	0	0%
Mimořádné výnosy	0	0%	16	0%	7	0%	0	0%	151	2%
<b>VÝNOSY celkem</b>	<b>7106</b>	<b>100%</b>	<b>15428</b>	<b>100%</b>	<b>9548</b>	<b>100%</b>	<b>11061</b>	<b>100%</b>	<b>9573</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkonová spotřeba	5266	78%	13187	87%	7217	77%	8724	81%	7015	75%
Osobní náklady	1290	19%	1405	9%	1555	16%	1643	15%	1443	16%
Odpisy DHM a DNM	116	2%	392	3%	451	5%	305	3%	254	3%
Změna stavu rezerv	0	0%	0	0%	0	0%	39	0%	-10	0%
Ost.provozní náklady	94	1%	123	1%	162	2%	110	1%	560	6%
Nákladové úroky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	21	0%
Ostatní finanční náklady	16	0%	11	0%	15	0%	13	0%	12	0%
Mimořádné náklady	8	0%	0	0%	0	0%	3	0%	9	0%
<b>NÁKLADY celkem</b>	<b>6790</b>	<b>100%</b>	<b>15118</b>	<b>100%</b>	<b>9400</b>	<b>100%</b>	<b>10837</b>	<b>100%</b>	<b>9304</b>	<b>100%</b>

**Příloha P V: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – UPOSS, SPOL. S R.O. A XY S.R.O.**

UPOSS (v tis. Kč)	2005/04	2006/05	2007/06	2008/07	2009/04	2009/07	2009/08
Tržby za prodej zboží	X	X	X	X	X	X	-61%
Výkony	-16%	41%	81%	-37%	137%	11%	75%
Tržby z prodeje DHM a DNM	-41%	718%	5%	-93%	324%	-17%	1108%
Ost.provozní výnosy	48200%	-99%	-67%	3900%	4600%	4600%	18%
Výnosové úroky	0%	100%	0%	150%	4500%	2200%	820%
Ostatní finanční výnosy	-27%	-69%	1652%	-48%	-8%	-77%	-55%
Mimořádné výnosy	X	X	X	X	X	X	X
<b>VÝNOSY celkem</b>	<b>-12%</b>	<b>36%</b>	<b>82%</b>	<b>-37%</b>	<b>138%</b>	<b>10%</b>	<b>74%</b>
Náklady na zboží	X	X	X	X	X	X	500%
Výkonová spotřeba	12%	43%	64%	-43%	201%	15%	101%
Osobní náklady	-29%	-4%	38%	38%	17%	24%	-11%
Odpisy DHM a DNM	3%	-67%	1027%	39%	400%	29%	-7%
Změna stavu rezerv	151%	-326%	-154%	-115%	-99%	-100%	-101%
Ost.provozní náklady	737%	-89%	2%	41%	299%	344%	215%
Nákladové úroky	X	X	X	X	X	X	33%
Ostatní finanční náklady	-68%	33%	128%	-40%	-26%	-25%	25%
Mimořádné náklady	X	X	X	X	X	X	X
<b>NÁKLADY celkem</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>77%</b>	<b>-35%</b>	<b>148%</b>	<b>14%</b>	<b>74%</b>

XY (v tis. Kč)	2005/04	2006/05	2007/06	2008/07
Tržby za prodej zboží	X	X	X	X
Výkony	117%	-38%	16%	-15%
Tržby z prodeje DHM a DNM	X	-100%	X	X
Ost.provozní výnosy	X	470%	-84%	511%
Výnosové úroky	-50%	400%	120%	-91%
Ostatní finanční výnosy	X	X	X	-100%
Mimořádné výnosy	X	-56%	-100%	X
<b>VÝNOSY celkem</b>	<b>117%</b>	<b>-38%</b>	<b>16%</b>	<b>-13%</b>
Náklady na zboží	X	X	X	X
Výkonová spotřeba	150%	-45%	21%	-20%
Osobní náklady	9%	11%	6%	-12%
Odpisy DHM a DNM	238%	15%	-32%	-17%
Změna stavu rezerv	X	X	X	-126%
Ost.provozní náklady	31%	32%	-32%	409%
Nákladové úroky	X	X	X	X
Ostatní finanční náklady	-31%	36%	-13%	-8%
Mimořádné náklady	-100%	X	X	200%
<b>NÁKLADY celkem</b>	<b>123%</b>	<b>-38%</b>	<b>15%</b>	<b>-14%</b>

Největší podíl na celkových výnosech mají výkony, a to u obou firem tržby z prodeje služeb. U společnosti UPOSS, spol. s r.o. se objevily i tržby za prodej zboží, ale tak nevýznamné, že nedosahují ani 1 % z celkových výnosů. Naopak tržby z prodeje služeb tvoří 95-99 % z celkových výnosů. Finanční a mimořádné výnosy jsou zanedbatelné. Jak můžeme vidět, výkony nemají vzrůstající tendenci, ale dosahují každý rok jiné výše. To závisí na tom, zda firma získá několik velkých výhodných zakázek, nebo více malých zakázek,

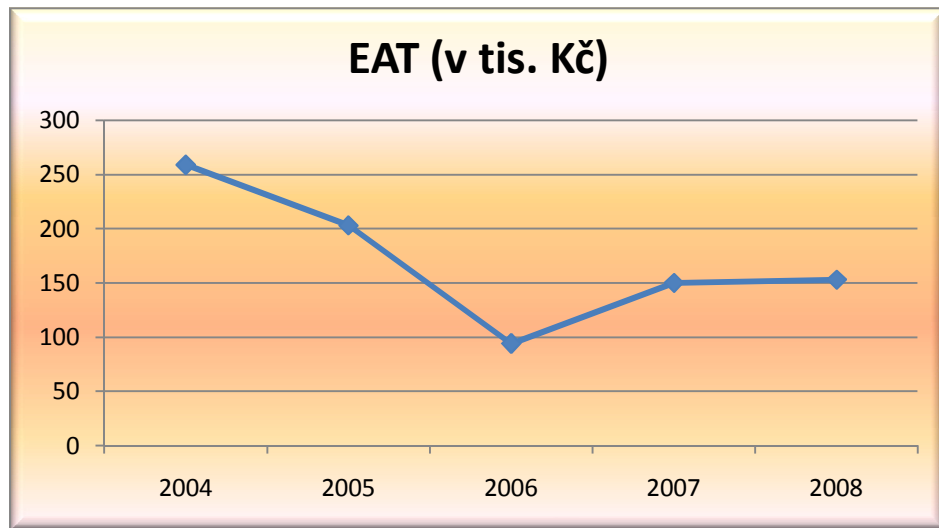
kteře nejsou objemově ani ziskově tak výnosné. Zajímavé je, že právě krizový rok 2009 byl z hlediska výše výkonů pro firmu neúspěšnější. Firma získala výhodné zakázky jak v projektování, tak v realizaci staveb.

U nákladů tvoří hlavní část celkových nákladů výkonová spotřeba, která tvoří ve sledovaných letech 71-92 % z celkových nákladů. Negativním jevem u obou firem je, že výkony, pokud vzrostou oproti minulému období, je toto zvýšení nižší než u výkonové spotřeby, což má negativní dopad na přidanou hodnotu.

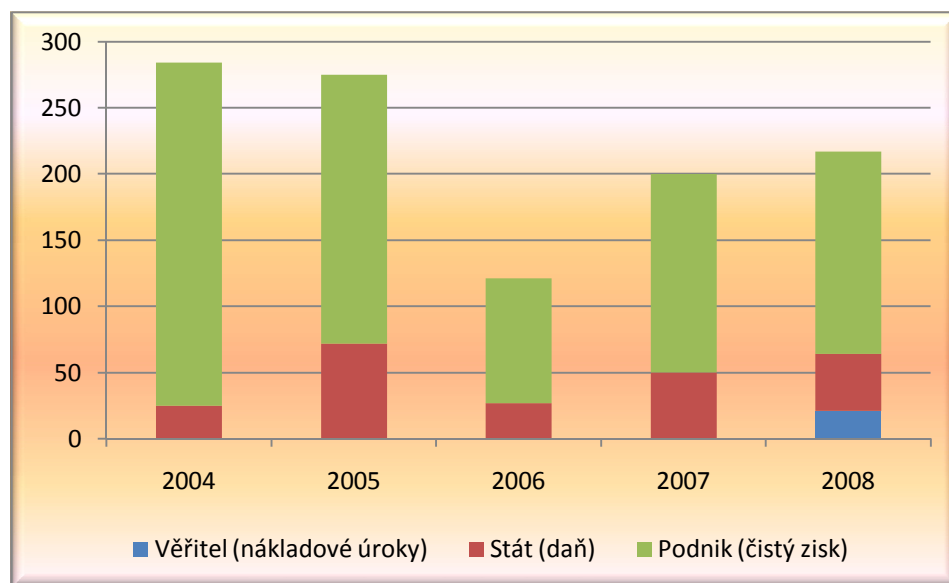
S narůstajícím počtem zaměstnanců se dá předpokládat nárůst osobních nákladů. Ale v letech 2004-2006 přes zvýšení zaměstnanců o jednoho osobní náklady neustále klesaly, v roce 2005 klesly o 29 % oproti roku 2004 a v roce 2006 o další 4 %. Důvodem byla ztráta, do které se firma dostala v roce 2005 díky nefakturování velké zakázky. Stejná situace ovšem nastala i v roce 2009, kdy oproti roku 2008 klesly osobní náklady o 11 %, přestože přepočtený počet zaměstnanců byl stejný. Tady může být částečným důvodem odchod jednoho zaměstnance v půlce roku. Pokud by klesající tendence osobních nákladů pokračovala, mohli by se zaměstnanci cítit nedocení, odejít ke konkurenci a firma by se přestala rozvíjet, jak má uvedeno ve své strategii. Pro podnik je ovšem snižování osobních nákladů žádoucí. Vzhledem k rozdílné výši celkových nákladů (resp. výnosů) v jednotlivých letech je těžké určit, zda osobní náklady rostou nebo klesají – zatímco v roce 2008 tvořily 24 % z celkových nákladů, v roce 2009 to bylo jen 12 % z celkových nákladů, protože celkové náklady vzrostly o 74 %.

U konkurenční firmy tvoří výkony (tržby z prodeje služeb) dokonce 97-100 %, výkonová spotřeba pak 75-87 %. Výkony mají rovněž v každém roce jinou výši, zatímco v roce 2005 vzrostly o 117 % oproti roku 2004, v následujícím roce naopak klesly o 38 %. V roce 2007 opět vzrostly o 16 %, aby následně opět klesly o 13%. Zajímavé je, že zatímco při poklesu výkonů o 38 % v roce 2006 osobní náklady přesto vzrostly o 11 %, v roce 2008, kdy výkony klesly o 15 %, osobní náklady rovněž klesly, a to o 12%.

## Příloha P VI: VÝVOJ EAT A EBIT U KONKURENČNÍ FIRMY



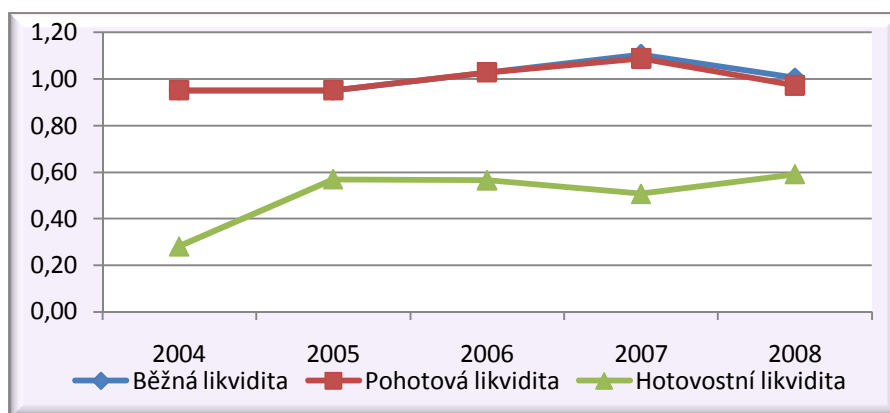
*Obr. Vývoj EAT – XY, s.r.o. [vlastní]*



*Obr. Složení EBIT – XY, s.r.o. [vlastní]*

## Příloha P VII: POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

*Vývoj likvidity ve firmě XY, s.r.o. [vlastní]*



*Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 [vlastní]*

Rok 2008		UPOSS, spol. s r.o.	XY, s.r.o.
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	6,9%	14,6%
	A.2 Rentabilita aktiv	6,3%	2,9%
	A.3 Rentabilita tržeb	1,7%	1,6%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	2,76	1,01
	B.2 Pohotová likvidita	2,47	0,97
	B.3 Hotovostní likvidita	0,97	0,59
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	3,68	1,12
	C.2 Krytí dlouh.majetku dlouh.kapitálem	3,92	1,12
	C.3 Úrokové krytí	12,48	10,33
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,53	1,25
	D.2 Obratovost pohledávek	8	4
	D.3 Obratovost závazků	9	1

Další ukazatele – firma XY, s.r.o.

XY, s.r.o.	2004	2005	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zam.	460	441	452	463	466
Tržby/Počet zaměstnanců	1776	3079	1896	2208	1869
Osobní náklady/Počet zam.	323	281	311	329	289
Výkonová spotřeba/Výnosy	74,11%	85,47%	75,59%	78,87%	73,28%
Osobní náklady/Výnosy	18,15%	9,11%	16,29%	14,85%	15,07%
Odpisy/Výnosy	1,63%	2,54%	4,72%	2,76%	2,65%
Nákladové úroky/Výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%
Přidaná hodnota/Výnosy	25,87%	14,30%	23,69%	20,93%	24,33%
Osobní náklady/Přid.hodnota	70,18%	63,69%	68,74%	70,97%	61,96%
Odpisy/Přidaná hodnota	6,31%	17,77%	19,94%	13,17%	10,91%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,90%
HV před zdaněním/Přid.hodnota	15,45%	12,47%	5,35%	8,64%	8,42%

## Příloha P VIII: VYMEZENÍ C (NOA) – LEASING

2002			doba lea- singu (roky)	skutečná cena	cena lea- singu	splátky							
						2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
OCÉ TDS 400	CAC	5.11.2002	4	774235	956 606,00	47 278,00	237 216,00	237 216,00	237 216,00	197 680,00	x	x	x
<b>2004</b>													
Citroën Xsara	ČP leasing	8.3.2004	3	295820	295 820,00			108 404,80	130 085,76	130 085,76	21 680,96	x	x
Citroën C3	ČP leasing	8.3.2004	3	245820	245 820,00			89 734,00	107 680,80	107 680,80	17 946,80	x	x
<b>celkem</b>						47 278,00	237 216,00	435 354,80	474 982,56	435 446,56	39 627,76	0,00	0,00

### Současné hodnoty

OCÉ TDS 400	760 750,77	582 492,95	390 420,15	183 461,72				
Citroën Xsara		266 052,78	211 071,37	123 368,75	18 055,43			
Citroën C3		213 055,22	170 342,50	100 256,29	14 702,06			
<b>AKTIVACE</b>	760 750,77	1 061 600,94	771 834,03	407 086,75	32 757,49	0,00	0,00	0,00

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktivace leasingu	1 062	772	407	33	0	0	0



## PŘÍLOHA P IX: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD 2008/2009 a 2007/2008

