

Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a.s.

Bc. Miroslava Olivová

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: **Miroslava OLIVOVÁ**
Osobní číslo: **M08400**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište problematiku hodnotového řízení podniku se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.
- Porovnejte moderní ukazatele finanční výkonnosti s tradičními přístupy.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro řízení výkonnosti podniku.
- Analyzujte vývoj ekonomické přidané hodnoty a identifikujte generátory hodnoty.
- Navrhněte projekt implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s.

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. vyd. Praha: ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
[2] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
[3] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 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.
[5] YOUNG, S. D., O'BYRNE, S. F. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

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

Ve Zlíně dne 29. března 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou 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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 19.4.2010

.....Miroslav Křiváček

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

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

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k 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 vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

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

3). 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 jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá konceptem ekonomické přidané hodnoty a jeho implementací do řízení podniku XY, a. s. Teoretická část obsahuje popis a kritické hodnocení tradičních i moderních měřítek výkonnosti se zaměřením na ukazatel EVA. Praktická část začíná představením podniku a rozbořem vnitřních a vnějších podmínek pro řízení. Výkonnost podniku XY, a. s. je zhodnocena nejprve pomocí tradičních ukazatelů, následuje analýza vývoje EVA a identifikace generátorů hodnoty. V poslední části je na základě předchozích poznatků navržen projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a. s.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), čistá operativní aktiva (NOA), zisk z operativní činnosti po zdanění (NOPAT), průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), klíčové faktory výkonnosti (KPI)

ABSTRACT

The diploma thesis deals with the concept of Economic Value Added and its implementation into the management system of XY, a. s. The theoretical part includes a description and critical evaluation of traditional and modern performance measurements with a focus on the Economic Value Added indicator. The practical part starts with a presentation of the company and an analysis of internal and external management conditions. The performance of XY, a. s. is first evaluated using traditional indicators and subsequently through an analysis of EVA development and an identification of value drivers. On the basis of preceding findings the final part of the thesis deals with the implementation of the Economic Value Added concept in the management of XY, a. s.

Keywords: Company Performance, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA), Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), Weighted Average Costs of Capital (WACC), Key Performance Indicators (KPI)

Děkuji paní doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytla v průběhu zpracování diplomové práce.

Dále děkuji panu Ing. Jiřímu Podešvovi ze společnosti XY, a. s. za poskytnuté informace, ochotu a věnovaný čas.

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

OBSAH

ÚVOD	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.2 ŘÍZENÍ HODNOTY.....	15
1.3 SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE.....	15
1.4 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	16
2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	17
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE	17
2.1.1 Ukazatele zisku	18
2.1.2 Ukazatele cash flow	19
2.1.3 Ukazatele rentability.....	19
2.1.4 Využití finanční analýzy.....	20
2.2 MODERNÍ UKAZATELE	21
2.2.1 DCF (Discounted Cash Flow) – Diskontované cash flow	22
2.2.2 MVA (Market Value Added) – Tržní přidaná hodnota.....	22
2.2.3 ER (Excess Return).....	23
2.2.4 TSR (Total Shareholder Return) – Celkové jmění akcionářů	23
2.2.5 SVA (Shareholder Value Added) – Přidaná hodnota pro akcionáře.....	24
2.2.6 EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota.....	24
2.2.7 CROGA (Cash Return on Gross Assets) – Cash flow rentabilita hrubých aktiv	24
2.2.8 CFROI (Cash Flow Return on Investment) – Provozní návratnost investice.....	25
2.3 SROVNÁNÍ UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	26
3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	27
3.1 EVA [®] JAKO REGISTROVANÁ OCHRANNÁ ZNÁMKA STERN STEWART & Co.	27
3.2 ZÁKLADNÍ VÝPOČET UKAZATELE EVA	27
3.3 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL	28
3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)	29
3.3.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	31
3.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)	32
3.4 ÚČETNÍ MODEL EVA DLE METODIKY MINISTERSTVA PRŮMYSLU A OBCHODU	35
3.5 MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	37
3.5.1 EVA jako měřítko výkonnosti.....	38
3.5.2 EVA jako nástroj hodnocení investičních projektů.....	38
3.5.3 EVA jako nástroj oceňování	38
3.5.4 EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků.....	39

3.6	GENERÁTORY HODNOTY EVA.....	40
3.7	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ PODNIKŮ	41
3.8	VYUŽITÍ KONCEPTU EVA V ČESKÉ REPUBLICE.....	43
II	PRAKTICKÁ ČÁST	44
4	CHARAKTERISTIKA PODNIKU XY, A. S.	45
4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	45
4.2	HISTORIE A PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	45
4.3	VÝROBNÍ PROGRAM	46
4.4	STRUKTURA VÝNOSŮ SPOLEČNOSTI A DOTACE	48
4.5	VÝVOJ ZAMĚSTNANCŮ	49
4.6	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	49
5	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	50
5.1	ANALÝZA ODVĚTVÍ	50
5.2	PEST ANALÝZA.....	51
5.2.1	Politické faktory	51
5.2.2	Ekonomické faktory	52
5.2.3	Sociální faktory	54
5.2.4	Technologické faktory.....	54
5.3	PORTERŮV MODEL 5 KONKURENČNÍCH SIL	55
5.3.1	Hrozba vstupu nových konkurentů.....	55
5.3.2	Stávající konkurenti v odvětví	56
5.3.3	Vyjednávací síla odběratelů	56
5.3.4	Vyjednávací síla dodavatelů.....	56
5.3.5	Hrozba substitutů	57
5.4	SWOT ANALÝZA.....	57
6	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XY, A. S.....	58
6.1	STÁVAJÍCÍ ZPŮSOB HODNOCENÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU XY, A. S.	58
6.2	FINANČNÍ ANALÝZA JAKO TRADIČNÍ PŘÍSTUP K HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	58
6.3	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	58
6.3.1	Majetková a finanční struktura podniku.....	59
6.3.2	Analýza výnosů a nákladů.....	60
6.3.3	Ukazatele zisku	60
6.3.4	Ukazatele cash flow	62
6.4	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	62
6.5	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	63
6.5.1	Analýza zadluženosti.....	63
6.5.2	Analýza likvidity	64
6.5.3	Analýza rentability	64
6.5.4	Analýza aktivity	66

6.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	66
6.6.1	Altmanův index důvěryhodnosti.....	67
6.6.2	Index IN01.....	67
6.7	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY.....	68
7	VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	70
7.1	VYMEZENÍ NOA.....	70
7.1.1	Aktivace položek.....	70
7.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv.....	71
7.1.3	Neúročené cizí zdroje.....	72
7.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	74
7.3	VÝPOČET WACC.....	75
7.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	75
7.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	78
7.3.3	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál.....	80
7.4	VÝPOČET EVA.....	81
7.4.1	Ekonomická přidaná hodnota – 1. varianta.....	81
7.4.2	Ekonomická přidaná hodnota – 2. varianta (bez dotací).....	82
7.4.3	Účetní model.....	83
7.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY.....	85
7.5.1	Pyramidový rozklad EVA v letech 2006 – 2007.....	85
7.6	ZÁVĚR K VÝVOJI EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	87
8	PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO ŘÍZENÍ PODNIKU XY, A. S.	89
8.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ NA ÚROVNI VRCHOLOVÉHO MANAGEMENTU.....	89
8.2	VYTVOŘENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY.....	89
8.3	STRATEGICKÁ ROZHODNUTÍ O PROGRAMU EVA.....	90
8.3.1	Measurement.....	90
8.3.2	Management.....	93
8.3.3	Motivation.....	94
8.4	ŠKOLICÍ PROGRAM.....	97
8.4.1	Mindset.....	97
8.5	VYTVOŘENÍ ČASOVÉHO PLÁNU IMPLEMENTACE.....	98
8.6	ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA.....	99
9	ZHODNOCENÍ PROJEKTU.....	100
9.1	PŘÍNOSY.....	100
9.2	NÁKLADY.....	101
9.3	RIZIKA.....	103
	ZÁVĚR.....	105
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	107
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	111

SEZNAM OBRÁZKŮ	114
SEZNAM TABULEK.....	115
SEZNAM PŘÍLOH.....	117

ÚVOD

Stěžejním úkolem podnikových činností je řízení a měření výkonnosti, pro úspěšné podnikání je tedy nezbytné zvolit vhodný ukazatel. Kritika tradičních ukazatelů vycházejících z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání vede k rozvoji nových měřítek finanční výkonnosti založených na řízení hodnoty. Jedním z těchto moderních přístupů je i koncept ekonomické přidané hodnoty.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je založena na myšlence ekonomického zisku, kterého společnost dosáhne po úhradě běžných nákladů i nákladů na kapitál. Podrobně byla metoda rozpracována společností Stern Stewart & Company a následně zaregistrována jako ochranná známka. Ekonomická přidaná hodnota představuje pravděpodobně nejznámější koncept value based managementu, který využívá mnoho světových společností.

V praxi českých podniků převládá orientace na tradiční ukazatele, zejména na účetní hodnotu zisku. EVA je využívána spíše jako součást finanční analýzy než jako koncept řízení hodnoty.

Cílem diplomové práce je poukázat na přednosti a nedostatky tradičních i moderních ukazatelů finanční výkonnosti, zhodnotit výkonnost podniku XY, a. s. pomocí EVA a následně navrhnout implementaci tohoto konceptu do řízení daného podniku.

Teoretická část je zpracována na základě studia odborných domácích i zahraničních zdrojů. První kapitola se obecně zabývá hodnocením výkonnosti podniku a teorií řízení hodnoty. Následuje část věnovaná porovnání tradičních a moderních přístupů měření výkonnosti. Třetí kapitola se podrobněji zaměřuje na koncept ekonomické přidané hodnoty, neboť toto moderní měřítko výkonnosti je v praktické části aplikováno na podnik XY, a. s.

Praktická část začíná představením společnosti XY, a. s., následně jsou analyzovány vnitřní a vnější faktory ovlivňující řízení podniku. Výkonnost podniku je zhodnocena nejprve pomocí finanční analýzy a srovnáním dosažených výsledků s konkurencí. Hlavní část práce tvoří aplikace ekonomické přidané hodnoty na podnik XY, a. s. Nejdříve je proveden výpočet ekonomického i účetního modelu EVA, poté jsou určeny faktory, které významně ovlivňují výkonnost zvoleného podniku. Na základě předchozích poznatků je navržen projekt implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. Praktická část diplomové práce je zakončena zhodnocením přínosů, nákladů a rizik daného projektu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku a měření výkonnosti podniku je v dnešní době možné zařadit k velmi často používaným pojmům. Pojem výkonnost lze vymezit jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Tato definice však není úplná, neboť může vést k názoru, že podnikatelsky výkonná je pouze ta společnost, která dosahuje dobrých hospodářských výsledků [7, 13].

Výkonnost podniku však může hodnotit každý subjekt z různých pohledů. Vlastník hodnotí výkonnost podle míry zhodnocení svých prostředků vložených do podnikání. Zákazník považuje za výkonnou tu společnost, která dokáže uspokojit jeho požadavky na výrobek či službu, měřítky jsou tedy kvalita, cena, dodací lhůta. Zaměstnanci mohou hodnotit výkonnost podle výše mezd, kvality pracovních podmínek, možnosti odborného růstu, spolurozhodování, dodavatelé a banky podle schopnosti společnosti splácet své závazky, stát podle schopnosti splácet daně [7, 13, 17].

Postupem času dochází ke změně v pohledu na základní cíle podniku. Význam tradičního cíle – maximalizace zisku – se snižuje, je nahrazován cíli, které poměřují dosažený zisk s investovaným kapitálem. Tyto cíle, které se zaměřují na zhodnocení vynaložených zdrojů, je možné vyjádřit ukazateli rentability – rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita celkového kapitálu aj. V současné době poutá pozornost podnikový cíl, který je formulovaný jako hodnota firmy, respektive hodnota vlastního kapitálu – shareholder value. Následující tabulka (Tab. 1) zobrazuje historický vývoj názorů na měření výkonnosti [8, 17].

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
Zisková marže	Růst zisku	Výnosnost kapitálu	Tvorba hodnoty pro vlastníky
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF

Zdroj: [17]

1.2 Řízení hodnoty

V 80. letech 20. století vzniká v USA tzv. teorie řízení hodnoty. První teorie řízení hodnoty byly formulovány americkými profesory a následně došlo k jejich převedení z poradenství do praxe. Koncept řízení hodnoty (value based management) je považován za jednu z nejvýznamnějších změn ve finančním řízení v poslední době. Mnoho poradenských firem vyvinulo vlastní koncepty řízení a měření výkonnosti podniku [15, 17].

Jejich přehled je zobrazen v tabulce (Tab. 2).

Tab. 2 Poradenské firmy a preferovaná měřítka výkonnosti

Stern Stewart & Co.	McKinsey & Co.	Price Waterhouse Coopers	L. E. K. Consulting	HOLT Value Associates
MVA, EVA	Podnikový DCF	CFROI, SVA, FCF	SVA, změna EVA	CFROI

Zdroj: [17]

Základem konceptu řízení hodnoty je důsledná aplikace kritéria čisté současné hodnoty v řízení firmy při přijímání všech druhů rozhodnutí. Nástroj value based managementu tvoří shareholder value analýza [15].

1.3 Shareholder value a stakeholder value

Společnost je spjata s mnoha odlišnými zájmy. Nositelé těchto zájmů jsou nazýváni stakeholders – zainteresované strany. Mezi zainteresované strany se řadí akcionáři (shareholders), potenciální akcionáři (investoři), zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé a věřitelé. Vzniká otázka, či zájmy stavět při řízení podniku na první místo.

Je zřejmé, že hodnota firmy je pro jednotlivé stakeholdery různá, každý z nich posuzuje hodnotu podniku podle toho, co do ní vložil, či podle zhodnocení investice. Jediným investorem je vlastník, který do podniku vkládá peníze a podnikatelský záměr, bez něj by daný podnik nemohl vzniknout a existovat. Vlastník také nese největší riziko podnikání. Vytvořená hodnota je nejprve rozdělena mezi stakeholdery, teprve zbylá část náleží vlastníkům. Nejdůležitějším stakeholderem je tedy shareholder. Jedinou možností zvyšování stakeholder value je preference shareholder value – maximalizace hodnoty pro vlastníky přispívá ke zvyšování stakeholder value. Pouze ten podnik, který uspokojuje požadavky

svých vlastníků, může dlouhodobě existovat a vytvářet kladné přínosy pro všechny zainteresované strany [15, 17].

1.4 Čistá současná hodnota

Jedná se o základní kritérium výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Výpočet čisté současné hodnoty udává, nakolik určité rozhodnutí prospívá či škodí vlastníků. Čistá současná hodnota je vyjádřena [15, 17]:

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

Kde:

NPV (net present value)	čistá současná hodnota
PV (present value)	současná hodnota budoucích užiteků z firmy pro vlastníky
I (investment)	investice vlastníka do firmy

Vlastník má za cíl vytěžit z firmy více, než kolik ho stála. Musí tedy platit: $NPV > 0$. Podmínkou maximalizace hodnoty pro vlastníky je maximalizace čisté současné hodnoty.

Hodnota firmy pro vlastníka je určena jako suma všech budoucích peněžních toků z firmy pro vlastníky, která je diskontována alternativním nákladem kapitálu. Tento výpočet v sobě zahrnuje riziko, které nese vlastník, a časovou hodnotu peněz. Platí vztah [15, 17]:

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

Kde:

P_t	peněžní toky v jednotlivých letech
t	jednotlivé toky
n	počet let celkem
i	diskontní míra

2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Ukazatele výkonnosti lze členit na klasické ukazatele (ROI, ROE, ROA, EPS,...), které vychází z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání, a moderní ukazatele (EVA, CFROI, CROGA,...), které jsou založeny na řízení hodnoty [17].

Dosavadním nejvíce využívaným přístupem k měření výkonnosti podniku je tradiční přístup. Objevuje se však kritika tohoto přístupu, která se týká omezenosti pohledu hodnocení z pozice tvorby hodnot pro vlastníka, zákazníka, posouzení produktivnosti chování společnosti a nefunkční zpětné vazby na korekci finančního plánu. Standardní metrika měření výkonnosti již delší dobu zaostává za novými podnikatelskými postupy [13].

„Klasické finanční ukazatele poskytují jen málo návodů pro management k hodnocení takových činitelů jako je míra inovativnosti, růst intelektuální kapitálové základny, úroveň spokojenosti zákazníků, míry motivace zaměstnanců, ochrany životního prostředí apod.“
[13]

V poslední době však dochází k zásadní změně základního cíle podniku. Zisk jako cílové kritérium ustupuje do pozadí a stále více se prosazuje růst hodnoty podniku. Tato změna v základních cílech podniku je součástí hodnotového managementu. V rámci value based managementu prostupuje hodnota podniku každou úroveň řízení a tvoří základní kritérium pro volbu rozhodnutí celofiremní povahy i pro rozhodování v jednotlivých oblastech společnosti. Moderní přístupy hodnotového řízení propojují všechny podnikové činnosti a lidi za účelem zvýšení hodnoty podniku pro vlastníky. Tyto ukazatele pracují s ekonomickým ziskem, který bere v úvahu alternativní náklady kapitálu [10, 12, 17].

2.1 Tradiční ukazatele

Klasické ukazatele vycházejí z maximalizace zisku jako hlavního cíle podnikání. K hodnocení výkonnosti je však nutné použít značné množství těchto ukazatelů. Kritika tradičních ukazatelů, která zaznívá v poslední době, spočívá zejména v těchto bodech [17]:

1. Tradiční ukazatele jsou založeny na účetních údajích, neberou v úvahu faktor rizika, vliv inflace a časovou hodnotu peněz. Výsledek hospodaření není porovnáván s alternativními náklady na kapitál.

2. Výsledek hospodaření je možné ovlivnit na základě účetní politiky podniku. Může také zahrnovat výnosy a náklady, které nebyly vytvořeny v rámci hlavní činnosti podniku.
3. Do aktiv podniku nejsou zahrnuta aktiva, která jsou financována pomocí leasingu či nájmu, dále zde nejsou zahrnuta nehmotná aktiva, jako jsou vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy či kvalita managementu. Do aktiv jsou naopak zahrnuta i aktiva, která nesouvisejí s hlavní činností podniku. Dále se zde vyskytuje problém použití historických cen.
4. Samotné ukazatele rentability ještě nejsou výchozím údajem pro hodnocení výkonnosti, je nutné je porovnat s alternativními náklady.

Mezi klasické ukazatele finanční výkonnosti se řadí ukazatele zisku, ukazatele cash flow a ukazatele rentability. Tyto ukazatele je však nutné doplnit o dodatečné informace, které jsou výsledkem finanční analýzy [17].

2.1.1 Ukazatele zisku

EAT (Earnings After Taxes) – Čistý zisk

Jde o zisk po zdanění, který je určený k rozdělení, je to nejdůležitější kategorie z pohledu vlastníka.

EBT (Earnings Before Taxes) – Zisk před zdaněním

Tato kategorie zisku zahrnuje daň za běžnou a mimořádnou činnost. Ukazatel je vhodné použít ke srovnání výkonnosti mezi obdobími či s jinými podniky ze zemí s jinou mírou zdanění.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – Zisk před úroky a zdaněním

Jedná se o ukazatel na úrovni divizí, měří pouze provozní výkonnost, abstrahuje od vlivu daní a způsobu financování.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

Tento ukazatel umožňuje porovnávat výkonnost podniků nezávisle na politice odpisování [17].

2.1.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow poskytují přehled o peněžních tocích firmy, jejich podstatou je změna stavu peněžních prostředků.

Provozní cash flow

Poskytuje informace o příjmech a výdajích v rámci provozní činnosti podniku.

FCF (Free Cash Flow) – Volné cash flow

Jde o peněžní prostředky, které jsou k dispozici pro vlastníky nebo akcionáře podniku. Volné cash flow je cash flow po všech investicích do stálých aktiv a pracovního kapitálu, které jsou nezbytné k udržení činnosti podniku. FCF také tvoří vstupní údaj pro určité metody oceňování podniku [17].

2.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability udávají, jak je vázaný kapitál zhodnocován. Představují relativní ukazatele, umožňují srovnání výkonnosti v čase i mezi podniky.

ROS (Return on Sales) – Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (3)$$

Rentabilita tržeb neboli zisková marže podniku je dána jako podíl výsledku hospodaření a tržeb. Výsledek hospodaření může mít podobu čistého zisku nebo zisku před úroky a zdaněním. Pro srovnání rentability tržeb mezi podniky se doporučuje použít EBIT, který umožňuje hodnotit výkonnost bez vlivu kapitálové struktury a jiné míry zdanění u podniků z různých zemí. Také tržby mohou být upraveny podle účelu analýzy.

ROA (Return on Assets) – Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad (4)$$

Pomocí rentability celkového vloženého kapitálu se vyjadřuje celková výdělečná schopnost neboli produkční síla podniku. Tento ukazatel odráží celkovou výnosnost kapitálu nezávisle na tom, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Někdy je nazýván jako ukazatel hodnocení minulé výkonnosti řídicích pracovníků.

ROI (Return on Investment) – Rentabilita investovaného kapitálu

Pojetí tohoto ukazatele není jednoznačné. Může být ztotožněn s ukazatelem ROA, nejčastěji je však vymezen jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého vloženého kapitálu.

ROE (Return on Equity) – Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} \quad (5)$$

Ukazatel měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kapitálu vloženého vlastníky podniku. Je možné jej použít pouze na úrovni celého podniku. Obecně platí, že výsledek tohoto ukazatele by měl být vyšší než alternativní náklady na kapitál.

EPS (Earnings per share) – Zisk na akcii

$$EPS = \frac{EAT}{Počet\ vydaných\ akcií} \quad (6)$$

Ukazatel informuje akcionáře o velikosti čistého zisku připadajícího na jednu akcii. Měření výkonnosti pomocí EPS však může selhávat, protože ukazatel sám o sobě nezohledňuje možná rizika. Manažeři podniku se snaží dosáhnout co nejlepší hodnoty ukazatele EPS, což lze provést zvýšením zisku či snížením počtu akcií. Při zvyšování zisku pomocí dalších cizích zdrojů však může dojít k předlužení. Potřeba zakrýt veliké dluhy a zvyšovat zisk také může vyústit v účetní podvody [17, 21].

2.1.4 Využití finanční analýzy

Finanční analýza je oblíbeným nástrojem při hodnocení reálné ekonomické situace firmy. Zahrnuje hodnocení minulosti a současnosti podniku a předvídá budoucí finanční podmínky. Hlavním úkolem je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o činnostech podniku. Ukazatele finanční analýzy také slouží pro identifikaci klíčových faktorů výkonnosti podniku [17, 21].

Základem pro finanční analýzu jsou data z finančních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu cash flow. Ukazatele se obvykle člení na [17]:

- absolutní ukazatele (stavové, tokové)
- rozdílové ukazatele (čistý pracovní kapitál)

- poměrové ukazatele (ukazatele zadluženosti, rentability, aktivity, likvidity, ukazatele kapitálového trhu, další ukazatele)
- souhrnné ukazatele (Z-skóre neboli Altmanův model, indexy IN)
- soustavy poměrových ukazatelů

Finanční analýza poskytuje uživatelům významné informace o hospodaření podniku. Současně se však potýká s určitými problémy. První překážkou je vypovídací schopnost účetních výkazů. Dodržení zásady věrného zobrazení skutečnosti může být znesnadněno určitými okolnostmi, mezi nejdůležitější patří orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Další slabou stránkou finanční analýzy je rozdílnost účetních praktik a s tím spojené problémy se získáním údajů srovnatelných podniků pro benchmarking [15, 17, 21].

2.2 Moderní ukazatele

Uvedené nedostatky klasických ukazatelů výkonnosti podniku vedou k zavádění moderních měřítek finanční výkonnosti, která se snaží přiblížit vstupní údaje z účetnictví jejich reálným hodnotám [13].

Mařík a Maříková [12, s. 12] uvádí požadavky na ekonomický ukazatel, který by:

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

Moderní ukazatel by měl také postupovat všemi úrovněmi řízení a podporovat řízení hodnoty. Je však velmi obtížné najít ukazatel, který by splňoval všechny uvedené požadavky.

Mnoho poradenských firem vyvinulo a propaguje své vlastní koncepty měření výkonnosti podniku založené na hodnotovém řízení [17].

Většina hodnotových měřítek se shoduje ve dvou základních prvcích [10]:

1. Měří provozní výkonnost, tedy základem je provozní výsledek hospodaření.
2. Dosažený výsledek je porovnán s oportunitními náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny pomocí průměrných nákladů na kapitál.

Odlišnost hodnotových měřítek spočívá [10]:

1. V názvu.
2. V obsahu.

Jednotlivá měřítká mají různé názvy podle toho, ze které autorské dílny vzešla. Obsahově se liší podle důslednosti, s jakou se snaží transformovat účetní informace na reálnou hodnotu [10].

2.2.1 DCF (Discounted Cash Flow) – Diskontované cash flow

Ve srovnání s free cash flow jakožto klasickým ukazatelem výkonnosti zohledňuje diskontované cash flow časovou hodnotu peněz a riziko. Je proto výhodným měřítkem výkonnosti podniku. Také se používá investory při hodnocení investic za pomoci čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta. Vnitřní výnosové procento vyjadřuje takovou diskontní míru, při které se čistá současná hodnota rovná nule. Za nedostatek tohoto konceptu lze považovat absenci propojení měření výkonnosti podniku s motivačním systémem, který by manažery přiměl uskutečňovat pouze ty projekty, které budou opravdu přinášet ekonomický užitek [17].

2.2.2 MVA (Market Value Added) – Tržní přidaná hodnota

Tento koncept souvisí s kapitálovým trhem. Tržní přidaná hodnota je dána rozdílem mezi tržní hodnotou vlastního kapitálu a účetní hodnotou vlastního kapitálu, která představuje hodnotu skutečně investovaného kapitálu vlastníků [16, 17]:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (7)$$

Úkolem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA, což lze uskutečnit těmito způsoby [17]:

1. Navýšením investovaného kapitálu, podmínkou je, že investovaný kapitál musí vydělat více, než tvoří náklady na kapitál.
2. Snížením investovaného kapitálu za předpokladu zachování stejné tržní hodnoty podniku.
3. Zvýšením tržní hodnoty při stálé výši investovaného kapitálu.

Výhodou ukazatele MVA je to, že odráží hodnotu danou trhem. Lze jej aplikovat pouze na veřejně obchodovatelné podniky. Pomocí tohoto ukazatele není možné měřit výkonnost nižších organizačních jednotek podniku. MVA nerozlišuje změny v tržní hodnotě způsobené prací manažerů a změny v tržní hodnotě vyvolané vývojem ekonomiky [11, 16, 17, 30].

2.2.3 ER (Excess Return)

Ukazatel Excess Return vyjadřuje rozdíl mezi skutečnou hodnotou bohatství a očekávanou hodnotou bohatství vlastníků na konci sledovaného období [17]:

$$ER = \text{skutečné bohatství v období } n - \text{očekávané bohatství v období } n \quad (8)$$

Skutečná hodnota bohatství představuje budoucí hodnotu vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní cenu podílu v podniku ke konci období. Očekávaná hodnota bohatství je hodnota investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které bylo dosaženo při investorem požadované výnosnosti.

Excess Return na rozdíl od ukazatele MVA zohledňuje jak očekávání investorů, tedy požadovanou míru výnosnosti, tak všechny přínosy, které plynou vlastníkovi z držení investice. Nedostatky ukazatele Excess Return jsou obdobné jako u ukazatele MVA [17, 26, 30].

2.2.4 TSR (Total Shareholder Return) – Celkové jmění akcionářů

Ukazatel TSR měří změny v bohatství akcionářů v daném období. Jedná se o obdobu ukazatele Excess Return, TSR je však vyjádřen v procentech. V principu se shoduje s pojetím vnitřního výnosového procenta. Platí vztah [26]:

$$TSR = \frac{(\text{dividenda na akcii} + \text{cena akcie na konci období} - \text{cena akcie na začátku období})}{\text{cena akcie na začátku období}} \quad (9)$$

Total Shareholder Return opět nelze použít na úrovni nižších organizačních jednotek a lze jej aplikovat pouze u veřejně obchodovatelných společností. Díky procentuálnímu vyjádření však umožňuje porovnání mezi podniky [17, 26].

2.2.5 SVA (Shareholder Value Added) – Přidaná hodnota pro akcionáře

Dalším z moderních měřítek je ukazatel přidané hodnoty pro akcionáře. Platí vztah [17]:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (10)$$

Kde:

SVA_t	Přidaná hodnota pro akcionáře v čase t
SV_t	Shareholder Value v čase t
SV_{t-1}	Shareholder Value v čase t - 1

Shareholder Value je vyjádřena odečtením cizích zdrojů od součtu současné hodnoty cash flow z operativní činnosti pro plánované období, současné hodnoty zbytkové hodnoty podniku ke konci plánovaného období a tržní hodnoty neoperativních aktiv [11, 17].

2.2.6 EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota je dnes snad nejčastěji se vyskytujícím hodnotovým měřítkem výkonnosti. Důvodem bude pravděpodobně jednodušší koncept v porovnání s ostatními hodnotovými měřítky. EVA jako absolutní ukazatel představuje hodnotu, která vznikne, pokud zisk z operativní činnosti po zdanění převyší oportunitní náklady investovaného kapitálu [10, 16, 17, 31].

Ekonomická přidaná hodnota bude podrobněji rozebrána ve třetí kapitole.

2.2.7 CROGA (Cash Return on Gross Assets) – Cash flow rentabilita hrubých aktiv

Základní vztah pro výpočet tohoto ukazatele je dán jako [17]:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (11)$$

Kde:

CROGA	cash flow rentabilita hrubých aktiv
OATCF	provozní cash flow po zdanění
GA	hrubá aktiva

Z konstrukce ukazatele vyplývá, že se jedná o poměrový ukazatel. CROGA (v %) se poměří s WACC, pro tvorbu hodnoty je žádoucí vztah: $CROGA > WACC$. Přínosem ukazatele CROGA je, že počítá s provozním cash flow a s pořizovacími hodnotami stálých aktiv. Stává se tedy přesnějším, ale i pracnějším měřítkem výkonnosti podniku [10, 11, 17].

2.2.8 CFROI (Cash Flow Return on Investment) – Provozní návratnost investice

CFROI je ukazatel vytvořený společností HOLT Value Associates. Základem konceptu je porovnání peněžních toků plynoucích vlastníkům podniku s aktivy, která tyto peněžní toky generují. CFROI počítá s hodnotami očištěnými od inflace. CFROI poskytuje informaci o vnitřní výnosnosti podniku, je vyjádřen v procentech. Při propočtu ukazatele se vychází z předpokladu, že stávající vybavenost aktivity bude v čase stejná a peněžní toky generované těmito aktivy budou po dobu jejich životnosti konstantní [10, 17, 26].

Lze využít vztah [17]:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (12)$$

Kde:

I	brutto investice
BCF	brutto cash flow
NA	neodepisovaná aktiva
t	jednotlivé roky budoucího období n
n	doba životnosti stálých aktiv

V závěru je CFROI poměřován s reálnými WACC. Aby podnik tvořil hodnotu, musí opět platit vztah $CFROI > WACC$.

Model CFROI umožňuje srovnávat výkonnost podniků v čase, lez jej použít na nižší organizační jednotky. Je považován za jedno z nejpřesnějších hodnotových měřítek, zohledňuje inflaci. Současně však tento koncept vyžaduje nejnáročnější úpravy, je typický vysokou pracností [10, 17, 26].

2.3 Srovnání ukazatelů výkonnosti

V tabulce (Tab. 3) je zobrazen přehled vybraných klasických a moderních ukazatelů výkonnosti. Měřítko jsou porovnávána na základě těchto kritérií: jednotka vyjádření ukazatele, zahrnutí nákladů na cizí a nákladů na vlastní kapitál, měřitelnost na divizní úrovni, náročnost výpočtu ukazatele, úprava ukazatele o inflaci.

Tab. 3 Porovnání výkonnostních měřítek

Ukazatel	Kč/%	N _{CK}	N _{VK}	Měřitelný na úrovni divizí	Obtížnost výpočtu	Upravený o inflaci
EAT	Kč	Ano	Ne	Ano	Malá	Ne
EBIT	Kč	Ne	Ne	Ano	Malá	Ne
EBITDA	Kč	Ne	Ne	Ano	Malá	Ne
FCF	Kč	Ne	Ne	Ano	Malá	Ne
EPS	Kč	Ano	Ne	Ne	Malá	Ne
DCF	Kč	Ano	Ano	Ano	Střední	Ne
MVA	Kč	Nepřímo	Nepřímo	Ne	Malá	Ne
ER	Kč	Ano	Ano	Ne	Střední	Ne
TSR	%	Nepřímo	Nepřímo	Ne	Střední	Ne
SVA	Kč	Ano	Ano	Ano	Střední	Ne
EVA	Kč	Ano	Ano	Ano	Střední	Ne
RONA	%	Ne	Ne	Ano	Malá	Ne
CROGA	%	Ne	Ne	Ano	Vysoká	Ne
CFROI	%	Ne	Ne	Ano	Vysoká	Ano

Zdroj: [17, 18]

U ukazatelů MVA a TSR nejsou náklady na cizí a vlastní kapitál přímo vyjádřeny, jsou však obsaženy v diskontní sazbě převodu budoucích EVA nebo CF na současnou hodnotu. Měřítko výkonnosti lze srovnávat také pomocí dalších atributů, např. podle toho, zda jsou vhodná pro odměňování, oceňování podniku či plánování [17, 18].

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

3.1 EVA[®] jako registrovaná ochranná známka Stern Stewart & Co.

Myšlenka ekonomického zisku, kterého společnost dosáhne po úhradě všech nákladů, tedy nejen běžných nákladů, ale i nákladů na kapitál, se objevuje již celé jedno století. Jedním z prvních, který se zmínil o konceptu ekonomického zisku, byl pravděpodobně anglický ekonom Alfred Marshall. Následovala jej celá řada autorů. Podrobně byla metoda ekonomické přidané hodnoty rozpracována americkou společností Stern Stewart & Company a v roce 1989 byla metoda EVA[®] zaregistrována jako ochranná známka. Následně se vlna zájmu přenesla ze Spojených států amerických do Evropy a postupem času dorazila i do České republiky [10, 12, 17].



Obr. 1 EVA[®] [23]

3.2 Základní výpočet ukazatele EVA

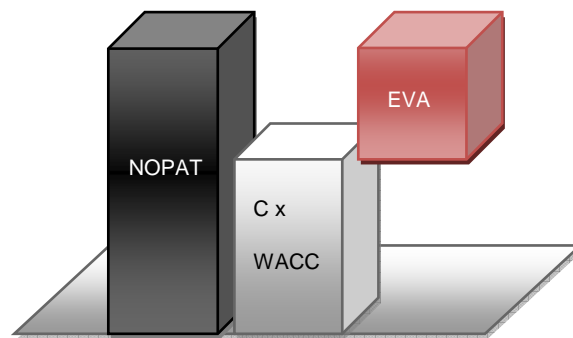
Ekonomická přidaná hodnota je definována [12, s. 8] „...jako operační zisk snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci tohoto zisku.“

Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je [12, 17, 23]:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (13)$$

Kde:

NOPAT	Net Operating Profit After Taxes – zisk z operativní činnosti po zdanění
C	Capital – kapitál vázaný v aktivech, která slouží v operativní činnosti podniku = NOA (Net Operating Assets) – čistá operativní aktiva
WACC	Weighted Average Costs of Capital – průměrné vážené náklady na kapitál



Obr. 2 Grafické znázornění základního výpočtu EVA [23]

Ukazatel EVA vypovídá o tom, jak společnost svými aktivitami přispívá k tvorbě hodnoty pro své vlastníky. Je-li EVA kladná, společnost tvoří hodnotu, je-li naopak EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty. Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je možné vyjádřit také ve tvaru [17, 30]:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (14)$$

Kde:

RONA rentabilita čistých operativních aktiv

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \quad (15)$$

RONA je poměrový ukazatel, měří úspěšnost podniku v procentech. Srovnávat výkonnost mezi obdobími nebo mezi podniky lze na základě rozdílu mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál ($RONA - WACC$). Ekonomická přidaná hodnota existuje pouze tehdy, pokud je $RONA > WACC$ [10, 12, 17, 23].

3.3 Transformace účetních dat na ekonomický model

Nutným krokem pro výpočet ukazatele EVA je konverze účetního modelu na model ekonomický. Data poskytovaná účetnictvím vždy neodpovídají potřebám hodnocení hospodářské situace, je proto potřeba je upravit na data, která lépe odrážejí ekonomickou realitu. Autoři modelu EVA uvádějí až 164 úprav účetních dat, úplný seznam úprav je obchodním tajemstvím společnosti Stern Stewart & Company [12, 17].

Mařík, Maříková [12, s. 25] považují za dostatečné „...alespoň ty úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam.“

3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro stanovení čistých operativních aktiv je potřeba [12, 17]:

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

1. Vyloučení neoperativních aktiv

Úkolem je určit, která aktiva slouží v operativní činnosti podniku a která naopak nejsou nezbytná pro hlavní činnost a chod podniku. Provedené úpravy závisí na konkrétní situaci daného podniku, v jednotlivých podnicích se mohou lišit.

Peněžní prostředky by měly být udržovány jen v provozně nutné výši, případné přebytky nad provozně potřebnou úroveň by měly být odečteny. Žádoucí úroveň peněžních prostředků lze určit pomocí poměrového ukazatele peněžní likvidity. Krátkodobé cenné papíry a podíly budou vyloučeny, pokud neslouží k hlavní činnosti.

Pokud má dlouhodobý finanční majetek portfoliový charakter, měl by být z NOA vyčleněn. Pokud však došlo k propojení hlavní činnosti analyzovaného podniku a podniku, do kterého bylo investováno, doporučuje se tyto investice v NOA ponechat.

Nedokončené investice jsou obvykle provozně potřebné, nepodílí se však na tvorbě současných výsledků hospodaření, doporučuje se tedy vyloučit tento majetek z NOA.

Mezi jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti se řadí nevyužívané pozemky a budovy, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky a další nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek. Účetní hodnotu tohoto majetku je účelné vyloučit z NOA [12, 17].

2. Aktivace položek, které v rozvaze nejsou vykázány

Do NOA je doporučeno aktivovat majetek pořízený formou leasingu nebo v nájmu. Pokud tento majetek není zahrnut do čistých operativních aktiv, může dojít ke zkreslení investovaného kapitálu a tím k nadcenění výkonnosti podniku.

Do rozvahy je dále vhodné aktivovat náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky, jednou z hlavních položek tohoto druhu jsou náklady na výzkum a vývoj, dále náklady na reklamu, školení pracovníků, restrukturalizaci podniku atd.

Pro výpočet NOA je žádoucí, aby byl v aktivech vykázán goodwill, jsou-li k dispozici příslušná data. Například daný podnik byl již dříve prodán a v aktivech tedy goodwill vykazuje. Stewart doporučuje zahrnout goodwill v brutto hodnotě, tedy bez oprávek. Důvodem je předpoklad, že u dobře fungující společnosti se hodnota goodwillu nesnižuje.

Další úpravy se týkají oceňovacích rozdílů u oběžného a dlouhodobého majetku.

U zásob je z pohledu vlastníka vhodné upustit od principu opatrnosti a použít pro ocenění tržní ceny, problémem zde může být dostupnost příslušných informací.

U pohledávek je dobré zvážit, zda mohou být podhodnoceny či nadhodnoceny, rozdíl v případě podhodnocení je třeba přičíst, v případě nadhodnocení naopak odečíst.

U dlouhodobého majetku se vyskytuje problém ocenění použitím historických cen. Dlouhodobý majetek by měl být přeceněn na úrovni reprodukčních cen snížených o reálné opotřebení, u dlouhodobého finančního majetku je žádoucí použít tržní ceny.

Společnost může úmyslně vytvářet tiché rezervy pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. Pokud společnost úmyslně snižuje hodnotu aktiv, nebo naopak vytváří nadbytečné rezervy, je třeba zařadit je formou ekvivalentů vlastního kapitálu¹ k účetnímu vlastnímu kapitálu [12, 17].

3. Určení pasiv, která nenesou náklad

Upravená aktiva se sníží o neúročené cizí zdroje, ke kterým patří [12, 17]:

- krátkodobé závazky,
- neúročené dlouhodobé závazky,
- časové rozlišení pasiv,
- rezervy mající charakter skutečných závazků.

¹ Při převodu účetního modelu na ekonomický platí, že každý pohyb na straně aktiv musí vyvolat pohyb na straně pasiv. Ekvivalenty vlastního kapitálu představují vyrovnávací položku při vymezení C (investovaného kapitálu). Tato položka představuje část vlastního kapitálu, která není v původním účetním VK, ale byla k němu přidána ekonomickými úpravami dat [12, 17].

3.3.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Při výpočtu čistého operativního zisku je důležité dodržet zásadu symetrie NOA a NOPAT. Jsou-li určitá aktiva zahrnuta do NOA, potom náklady a výnosy s nimi spojené je nutné promítnout do propočtu NOPAT, to platí i obráceně. Za základ pro určení velikosti NOPAT lze vzít výsledek hospodaření z běžné činnosti obsahující provozní a finanční výsledek hospodaření, u kterého budou provedeny následující úpravy a změny [12, 17]:

1. Vyloučení placených úroků z finančních nákladů

Placené úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách se přičtou zpět k výsledku hospodaření. Pokud by nedošlo k této úpravě, projevíly by se úroky ve výpočtu EVA dvakrát – při snížení NOPAT a v nákladech kapitálu.

2. Vyloučení mimořádných položek, které se svou výší nebudou opakovat

Do těchto položek patří odstupné většímu počtu zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na výnosy a náklady, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku.

3. Vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv

4. Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělávání pracovníků, na reklamu, započítání odhadnutých odpisů aktivovaných nákladů

5. Zvážení tvorby a čerpání tichých rezerv

Tiché rezervy vznikají tvorbou neúměrně vysokých odpisů či nadměrnou tvorbou opravných položek.

6. Vyloučení finančních nákladů a výnosů spojených s krátkodobým a dlouhodobým finančním majetkem, pokud tento majetek nemá operativní charakter

7. Úprava daně

NOPAT představuje čistý operativní zisk, úkolem je proto zjistit tzv. upravenou daň, tedy teoretickou daň, která by byla placena z operativního zisku. To je možné více postupy. Jednou z možností je výpočet skutečné daňové sazby jako podílu splatné daně a účetního výsledku hospodaření. Vypočítaná sazba se liší od sazeb stanovených zákonem, které se vztahují k daňovému základu, ne k účetnímu výsledku hospodaření. Touto sazbou se vynásobí NOPAT. Další postup poskytující přesnější výsledek vychází ze

splatné daně pro daný rok, 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 výsledovky [12, 17].

3.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Posledním krokem při výpočtu EVA je určení sazby nákladů kapitálu. Vychází se z vážených průměrných nákladů na kapitál, které se stanoví pomocí vztahu [12, 17]:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (16)$$

Kde:

WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
CK	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
C	tržní hodnota celkového kapitálu
N_{VK}	náklady na vlastní kapitál
N_{CK}	náklady na cizí kapitál

1. Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Prvním krokem při stanovení WACC je určení vah jednotlivých složek kapitálu. Je možné zvolit současnou strukturu kapitálu, cílovou strukturu kapitálu, strukturu kapitálu srovnatelných podniků [17].

2. Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu představují úrok, který podnik platí věřitelům, krácený o daňový štít (úroky jsou daňově uznatelnými náklady, snižují zisk pro účely zdanění) [17]:

$$N_{CK} = i \times (1 - t) \quad (17)$$

Kde:

i	úroková sazba cizích zdrojů
t	daňová sazba

Náklady na cizí kapitál se vypočítají jako vážený průměr z úrokových sazeb, které podnik platí z různých forem cizího kapitálu – bankovní úvěry, leasing, dluhopisy. Do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená pasiva a rezervy [12, 17].

Náklady na leasing je možné určit ze vztahu [12, 17]:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (18)$$

Kde:

C	cena předmětu leasingu
LP_t	leasingová platba v období t
ZC	zůstatková cena předmětu leasingu
n	doba pronájmu
i	implicitní úroková míra leasingu

Náklady na bankovní úvěry lze zjistit z uzavřené úvěrové smlouvy, kde je uvedena pevná úroková sazba. Úroková sazba úvěrů může být také odvozena od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka [17].

Nejsou-li k dispozici informace o úrokové sazbě úvěrů, je možné použít vztah [17]:

$$i = \frac{NÚ}{BÚV} \quad (19)$$

Kde:

i	úroková sazba bankovních úvěrů
NÚ	nákladové úroky
BÚV	průměrný stav bankovních úvěrů

Náklady na cizí kapitál lze vypočítat také na základě alternativního postupu, který je založený na tržních datech. Podle výsledku ukazatele úrokového krytí se určí rating podniku a odpovídající přírážka se připočte k bezrizikové úrokové míře, tedy výnosnosti státních dluhopisů [17].

3. Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu představují požadovanou výnosnost z pohledu vlastníků. Požadovaná výnosnost je dána jako alternativní výnosnost stejně rizikové investice. Důležité je, aby si management podniku uvědomil, že vlastní kapitál není zdarma. Stanovení nákladů na vlastní kapitál je složitý úkol, pro výpočet N_{VK} však existuje více metod [12, 17].

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

Na vyspělých kapitálových trzích patří k často používaným modelům. Rovnice tohoto modelu udává vztah mezi systematickým rizikem² a požadovanou výnosností [12, 17]:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (20)$$

Kde:

r_e	náklady na vlastní kapitál
r_f	bezriziková úroková míra
β	koeficient, který vyjadřuje citlivost investice vůči trhu
r_m	očekávaná průměrná výnosnost kapitálového trhu
$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku

Očekávaná průměrná výnosnost trhu se měří globálním akciovým indexem, který udává průměrnou výnosnost celého akciového trhu. Riziková prémie je dána ratingem země. Koeficient β vyjadřuje, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, pokud na trhu nastane změna o 1 %. Může dosahovat následujících hodnot [17]:

$\beta > 1$	individuální akcie nese vyšší než průměrné systematické riziko
$\beta = 1$	individuální akcie je neutrální, mění se současně s trhem
$\beta < 1$	individuální akcie nese nižší než průměrné systematické riziko

Nejsou-li akcie podniku veřejně obchodovány, je možné využít model CAPM s náhradními odhady β . Koeficient β lze odhadnout pomocí metody analogie, která spočívá v použití β podobných podniků, které jsou veřejně obchodovány, nebo lze vzít β za určité odvětví. Dále musí být zohledněn vliv kapitálové struktury na β [17]:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1-t) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (21)$$

Kde:

β_Z	β vlastního kapitálu u zadluženého podniku
β_N	β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
t	sazba daně z příjmů

² Systematickým rizikem se rozumí riziko, které je společné pro všechny podniky, je vyvoláno vývojem ekonomiky. Nesystematické riziko se váže k určitému konkrétnímu podniku [12, 17].

Odhad je možné provést také nezávislou prognózou β použitím fundamentálních faktorů či na základě analýzy provozního a finančního rizika [17].

B. Stavebnicový model

Podstatou stavebnicového modelu je součet bezrizikové úrokové míry a určitých rizikových přírážek. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá stavebnicový model manželů Neumaierových [17]. Model je podrobně vysvětlen v kapitole 3.2.

C. Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady vlastního kapitálu lze stanovit také na základě průměrné rentability v odvětví. Výhodou metody je dostupnost dat [17].

D. Odvození z nákladů na cizí kapitál

Metoda je založena na poznání, že náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady cizího kapitálu. Vlastník podniku podstupuje větší riziko než věřitel, žádá tedy vyšší výnos. Náklady na vlastní kapitál se potom spočítají jako součet nákladů na cizí kapitál a rizikové přírážky. Doporučuje se přírážka ve výši 2 – 3 % [17].

3.4 Účetní model EVA dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu

Vzhledem ke složitým úpravám účetních dat v rámci ekonomického modelu EVA se vyskytly snahy o možná zjednodušení výpočtu tohoto ukazatele. Ke stanovení ekonomické přidané hodnoty je také možné využít účetní model, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Pro účetní model platí následující vztah [15, 17]:

$$EVA = EAT - r_e \times VK \quad (22)$$

Kde:

EAT	čistý zisk
r_e	náklady na vlastní kapitál
VK	vlastní kapitál

Vzorec lze zapsat i ve tvaru [15, 17]:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (23)$$

Kde:

ROE	rentabilita vlastního kapitálu
-----	--------------------------------

Pro hodnocení výkonnosti je možné použít spread, tedy $(ROE - r_e)$. Podnik tvoří hodnotu, pokud rentabilita vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklady na vlastní kapitál. Alternativní náklady vlastního kapitálu prezentují výši rizika. Představují také výnosnost vlastního kapitálu, které by bylo možné dosáhnout v případě investice do alternativní investiční příležitosti [14, 17].

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál se využívá stavebnicová metoda manželů Neumaierových [14, 15]:

$$r_e = r_f + r_{podnik} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA} \quad (24)$$

Kde:

r_f	bezriziková úroková sazba
r_{podnik}	přirážka za podnikatelské riziko
r_{finstr}	přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury
$r_{finstab}$	přirážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet závazky
r_{LA}	riziková přirážka za nedostatečnou likvidnost akcie

Bezriziková úroková sazba je dána výnosností státních dluhopisů (Tab. 4).

Tab. 4 Výnosnost 10letých státních dluhopisů

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009
R_f	4,80 %	3,53 %	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,92 %

Zdroj: [14]

Stanovení přirážky za podnikatelské riziko souvisí s ukazatelem produkční síly a splněním podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním. Platí [14, 15].:

Pokud $\frac{EBIT}{A} > \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, přirážka za podnikatelské riziko činí 0 %.

Pokud $\frac{EBIT}{A} < \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, přirážka za podnikatelské riziko činí 10 %.

Pokud $0 < \frac{EBIT}{A} < \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$, přirážka za podnikatelské riziko se kalku-

luje podle vzorce $r_{podnik} = \frac{\left(X_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \times X_1^2}$, kde $X_1 = \frac{NÚ}{BÚV + O} \times \frac{VK + BÚV + O}{A}$.

Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu se váže na běžnou likviditu ($L3$) [14, 15]:

- Je-li běžná likvidita $> X_L$, kde X_L je průměr průmyslu, potom riziková přírážka za finanční stabilitu je rovna 0 %.
- Je-li běžná likvidita < 1 , potom riziková přírážka za finanční stabilitu je rovna 10 %.
- Je-li $1 < \text{běžná likvidita firmy} < X_L$, použije se vzorec $r_{finstab} = \frac{(X_L - L3)^2}{10 \times (X_L - 1)^2}$.

Stanovení přírážky za nižší likvidnost akcie se váže na velikost úplatných zdrojů firmy, tedy součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Platí [14, 15]:

- Jsou-li $\dot{U}Z > 3$ mld. Kč, potom riziková přírážka tvoří 0 %.
- Jsou-li $\dot{U}Z < 100$ mil. Kč, potom riziková přírážka tvoří 5 %.
- Jsou-li $\dot{U}Z > 100$ mil. Kč a zároveň < 3 mld. Kč, platí vztah $r_{LA} = \frac{(3 - \dot{U}Z)^2}{168,2}$, přičemž úplatné zdroje jsou dosazeny v mld. Kč.

Riziková přírážka za finanční strukturu se určí z rozdílu r_e a WACC [14, 15]:

- Platí $r_{finstr} = r_e - WACC$.
- Nejprve je nutné vyjádřit WACC podle vzorce $WACC = r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA}$.

- Stanoví se r_e podle vztahu $r_e = \frac{WACC \times \frac{\dot{U}Z}{A} - (1-t) \times \frac{N\dot{U}}{B\dot{U}V + O} \times \left(\frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$.

Je důležité uvést, že model EVA podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR vychází z neupravených účetních dat. Dosažené výsledky tedy mohou být zkreslující a mohou se lišit od výsledků ekonomického modelu. Proto je potřeba pohlížet na výsledky jako na orientační údaje. Účetní model však může být vhodným přístupem pro externí analytiku dat [14, 15, 17].

3.5 Možnosti využití konceptu ekonomické přidané hodnoty

Řízení podniku založené na konceptu ekonomické přidané hodnoty propojuje všechny podnikové činnosti a jejich účastníky za podmínky zvýšení hodnoty podniku pro vlastníky. Koncept ekonomické přidané hodnoty lze chápat jako koncept hodnotového řízení podni-

ku. EVA měří výkonnost podniku, používá se pro hodnocení investičních projektů, pro oceňování podniků a pro odměňování manažerů [17].

3.5.1 EVA jako měřítko výkonnosti

Ekonomická přidaná hodnota vykazuje tyto přednosti [12, 17, 26]:

- představuje jednodušší koncept v porovnání s ostatními moderními měřítky výkonnosti, což ji činí nejvíce rozšířeným hodnotovým měřítkem,
- je měřitelná na divizní úrovni,
- je založena na snaze překonat tradiční problémy účetnictví,
- zahrnuje alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu,
- podle řady autorů vykazuje silnou korelaci na vývoj hodnoty akcií,
- nepotřebuje srovnávací standard, je absolutní ukazatel.

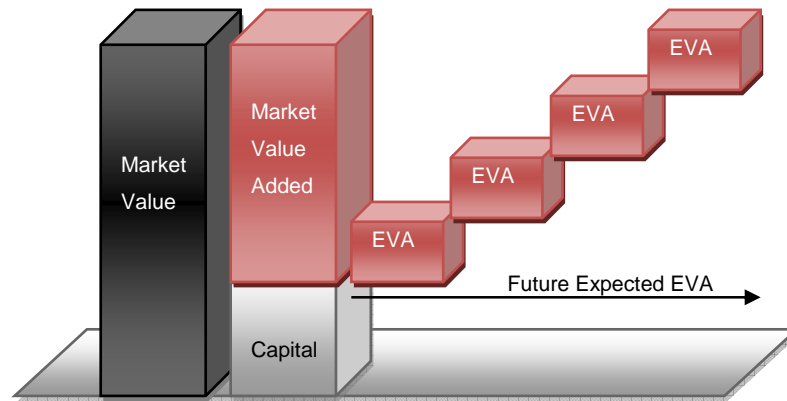
K nevýhodám tohoto ukazatele lze zařadit složitost výpočtu nákladů na kapitál, absenci úpravy o inflaci a možnost vedoucích pracovníků omezit investiční aktivity za účelem krátkodobého zvýšení hodnoty EVA [12, 17, 26].

3.5.2 EVA jako nástroj hodnocení investičních projektů

Koncept EVA umožňuje hodnotit investiční projekty. Podmínkou je investování do takových projektů, které přináší hodnotu, a tak přispívají k tvorbě EVA. Hodnocení investic pomocí EVA dává stejný výsledek jako hodnocení investic pomocí metody DCF, která se k tomuto účelu tradičně využívá [17].

3.5.3 EVA jako nástroj oceňování

Důležitou roli při oceňování metodou EVA hraje tržní přidaná hodnota. MVA představuje současnou hodnotu budoucích EVA. Vztah mezi ukazateli EVA a MVA může být popsán následovně: EVA hodnotí úspěch společnosti během minulého roku, MVA pohlíží do budoucnosti [12].



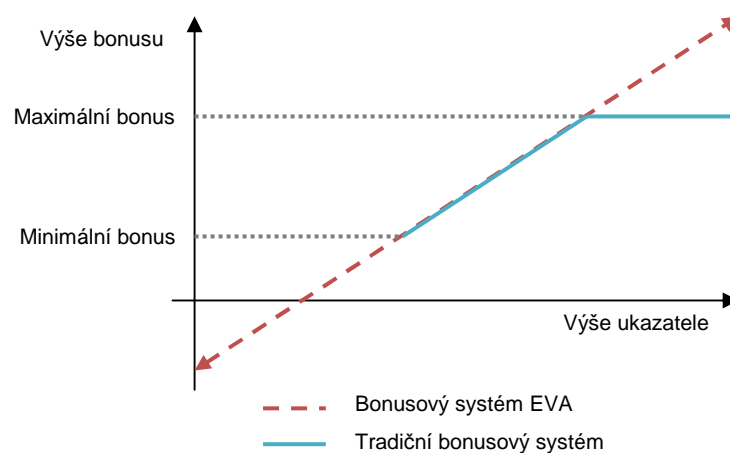
Obr. 3 Vztah EVA a MVA [23]

Předpokladem pro růst tržní hodnoty je tedy maximalizace současné hodnoty budoucích EVA. Podnik se musí snažit dosáhnout co nejvyšší hodnoty EVA v běžném roce a vytvořit příležitosti pro růst [17, 30].

3.5.4 EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků

Další funkcí ukazatele EVA je možnost motivace pracovníků. Princip tohoto systému spočívá ve sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníků. Je-li pracovník zainteresován na růstu EVA, podílí se tak na růstu hodnoty podniku. Zaměstnanci mají zájem na maximalizaci ukazatele EVA prostřednictvím bonusu.

U tradičních bonusových systémů je dána dolní hranice plnění ukazatelů pro získání bonusu, tento bonus pak může růst při vyšším plnění ukazatelů, ale jen do výše horní hranice. Na rozdíl od toho nejsou v systému EVA bonusů určeny žádné meze, a to ani dolní [12].



Obr. 4 Porovnání tradičního bonusového systému a bonusového systému EVA [12]

Vzniklo více verzí EVA bonusového systému: model X, model XY, moderní verze. Každý zaměstnanec vlastní bonusový účet, na který je odměna převedena. Vždy je vyplacena pouze určitá část kladného bonusu získaného v daném roce, v případě záporného bonusu se odměna nevyplácí, naopak se snižuje zůstatek bonusového účtu [9, 12, 17].

3.6 Generátory hodnoty EVA

Pro dosažení růstu hodnoty je potřeba identifikovat faktory, tzv. generátory hodnoty³, které významným způsobem ovlivňují tvorbu EVA. Koncept EVA je použitelný na všech úrovních řízení. Každá úroveň řízení by měla být zainteresována na tom ukazateli, kterému rozumí a může ho přímo ovlivnit. Vyšší vedoucí pracovníci by měli být ovlivňováni na základě EVA, pracovníci na nižších úrovních řízení na základě veličin, které ovlivňují EVA. Je proto potřeba určit měřítka, která představují generátory hodnoty [12, 17].

Ekonomickou přidanou hodnotu lze zvýšit čtyřmi možnostmi [17]:

1. Zvýšením efektivnosti hospodaření (snížením nákladů)
2. Zvýšením tržeb (růstem firmy)
3. Snížením kapitálu (odprodejem nepotřebného majetku)
4. Řízením rizika (a tím nákladů na kapitál)

Z konstrukce ekonomické přidané hodnoty vyplývají faktory, které mohou mít pozitivní vliv na výkonnost podniku a tvorbu hodnoty [17]:

A. Výše operativního zisku, míra zdanění

Výše operativního zisku je dána výší tržeb a výší provozních nákladů. Výše tržeb je závislá na ceně a objemu produkce, výše nákladů se odvíjí od druhu výrobního procesu a schopnosti efektivního využití výrobních faktorů.

B. Výše a struktura použitého majetku a investovaného kapitálu

Velký význam má poměr tržeb a majetku. Nevytváří-li majetek dostatečný objem tržeb a jeho využití je neefektivní, dochází ke snížení provozního zisku a tím ke snížení EVA.

³ Lze také použít výrazy Value Drivers či Key Performance Indicators (KPI) – klíčové faktory výkonnosti.

Dále je potřeba sledovat doby obratu dílčích složek majetku a zabývat se alokací kapitálu. Dlouhé doby obratu jsou obecně spojeny s vysokými náklady a ušlými zisky. Dlouhodobý kapitál by měl financovat dlouhodobý majetek a trvale přítomnou část oběžného majetku, krátkodobý kapitál by měl krýt majetek přítomný po krátkou dobu.

C. Výše nákladů na kapitál

Náklady na kapitál souvisí se strukturou kapitálu, výkonností a rizikovostí podnikání.

Generátory hodnoty lze vyjádřit pomocí finančních ukazatelů. Pro zachycení vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a určení jejich vztahu k vrcholovému ukazateli EVA je vhodné využít pyramidovou soustavu ukazatelů. Tento nástroj zachycuje souvislosti toho, co se v podniku odehrává, vychází z vrcholového ukazatele EVA a rozkládá ho na dílčí ukazatele, které jsou vzájemně provázány [17].

3.7 Implementace konceptu EVA do řízení podniků

Při zavedení konceptu EVA do řízení podniků je doporučeno postupovat podle určitých kroků, např. u společnosti Harsco Corporation proběhla implementace prostřednictvím tzv. „Stern Stewart's 4Ms“ [22]:

1. Measurement

Prvním krokem v procesu implementace konceptu EVA je návrh způsobu měření EVA. Pomocí úprav účetnictví jsou finanční výkazy převedeny z účetního rámec na rámec ekonomický. Ačkoli se doporučené úpravy mohou u jednotlivých odvětví či dokonce jednotlivých společností lišit, cíl ukazatele EVA je stejný – lépe vyjádřit finanční výkonnost měřeného podniku či nižší organizační jednotky. Běžné úpravy zahrnují aktivaci nákladů na výzkum a vývoj, aktivaci leasingu či aktivaci nákladů na restrukturalizaci.

2. Management

Druhá fáze implementačního procesu vede ke zlepšení rozhodovacích procesů v celé společnosti. Zahrnuje přezkoumání klíčových projektů a rozvoj rozhodovacích nástrojů založených na tabulkových procesorech, což pomáhá zlepšit analýzy obchodních záležitostí, zvyšuje konzistenci v rozhodování, zkvalitňuje dokumentaci a schvalovací procesy skrze organizaci.

3. Motivation

Klíčovým prvkem každého implementačního procesu je vytvoření stimulů, které jsou přímo spojeny s tvorbou hodnoty pro vlastníky. V rámci stimulačního plánu založeného na konceptu EVA jsou manažeři odměňováni pouze za předpokladu, že vytvoří hodnotu pro vlastníky pomocí udržitelných zlepšení výkonnosti podniku.

4. Mindset

Aby bylo zvýšeno povědomí zaměstnanců o tvorbě hodnoty, je věnována značná pozornost školení a komunikaci. Školení klíčových zaměstnanců v oblastech podnikových financí a konceptu EVA tvoří základ pro lepší porozumění. Na tomto základě staví další sdělování filozofie EVA a její úspěšná aplikace.

Young a O'Byrne [30] uvádí seznam kroků pro zavedení EVA:

1. Rozhodnutí o zavedení na úrovni vrcholového managementu
2. Hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA: Jak bude EVA počítána? Jak často bude počítána? Jaké úpravy je nutné provést? Jak bude vypadat bonusový systém EVA?
3. Rozvoj plánu implementace
4. Rozvržení školicího programu: Kdo bude školení potřebovat? Jakým způsobem bude koncept vysvětlen? Kolik školení bude nutných na jednoho zaměstnance?

Stern a Shiely [17] jmenují následující faktory pro úspěšnou implementaci EVA:

- Společnost musí mít životaschopnou podnikatelskou strategii a vhodnou organizační strukturu.
- Pro využití celého potenciálu konceptu EVA je potřebné zavedení všech 4 M.
- Význam má využití stimulačního systému a pokud možno skrze celý podnik.
- Důležité je nejen proškolení vrcholového vedení, ale i dalších pracovníků podniku.
- Vrcholový management by měl být přesvědčen o užitečnosti konceptu EVA, měl by ho propagovat všemi možnými prostředky.
- Nutné je silné vtažení a odborná vzdělanost finančního manažera, který má schopnost porozumět a rozeznat klíčové možnosti ovlivnění EVA.

3.8 Využití konceptu EVA v České republice

Koncept ekonomické přidané hodnoty je ve světě využíván řadou společností: AT&T, Briggs&Stratton, Coca Cola, Harsco Corporation, Quaker Oats, za české podniky lze uvést Škoda Auto, Model Obaly. I přes poměrně intenzivní propagaci je koncept EVA v České republice známý spíše v teoretické rovině v akademické sféře, do povědomí manažerů podniků se dostává velmi pomalu. V dlouhodobých cílech i finančním řízení českých podniků a hodnocení jejich výkonnosti převládá orientace na tradiční účetní ukazatele a zejména na účetní hodnotu zisku. Ukazatel EVA je v praxi využíván jen výjimečně a většinou pouze jako součást finanční analýzy. Důvodem může být spokojenost se stávajícím stavem, malá specializace manažerů či pracovní zaneprázdněnost [16, 17, 29].

Od roku 2000 je veřejnosti k dispozici žebříček The EVA Ranking Czech Republic, který jednou za rok identifikuje 100 nejúspěšnějších firem podle ukazatele EVA. Výsledky zveřejňuje Česká kapitálová informační agentura, a.s., za rok 2008 bylo do hodnocení zařazeno více než 30 000 společností. Souhrnná EVA těchto společností dosáhla – 33 mld. Kč, negativní hodnoty dosáhlo 55 % společností, zbylých 45 % společností přináší vlastníkům hodnotu a představuje lepší investiční příležitost pro potenciální investory. Výsledky projektu potvrzují dopad finanční krize, negativně ovlivněny byly zejména slabší subjekty, silnější společnosti se dokázaly lépe přizpůsobit situaci v ekonomice [19, 24, 25, 28].

Tab. 5 Top 10 EVA 2008

Pořadí	Společnost	EVA (v tis. Kč)
1	ČEZ, a.s.	17 965 562
2	Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	7 977 691
3	T-Mobile Czech Republic a.s.	7 382 339
4	ŠKODA AUTO a.s.	5 730 820
5	Plzeňský Prazdroj, a. s.	2 465 503
6	Continental HT Tyres, s.r.o.	1 923 017
7	MAKRO Cash & Carry ČR s.r.o.	1 515 644
8	Dalkia Česká republika, a.s.	1 490 652
9	Philip Morris ČR a.s.	1 253 645
10	MORAVIA STEEL a.s.	1 233 012

Zdroj: [25]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU XY, A. S.

Na základě jednání s vedením společnosti bylo dohodnuto, že v diplomové práci nebude uváděn skutečný název podniku. Společnost bude tedy vystupovat pod názvem XY, a. s.

4.1 Základní údaje

Společnost:	XY, a. s.
Datum zápisu do OR:	1. května 1993
Sídlo:	Dolní Dunajovice
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	108 564 000 Kč
Předmět podnikání:	zemědělská výroba, zpracování a prodej zemědělských výrobků, sazenice vinné révy, chov jatečného skotu
Oborová klasifikace NACE:	01300 Rostlinná výroba kombinovaná se živočišnou

4.2 Historie a představení společnosti

Společnost XY, a. s. je zemědělský podnik sídlící na Jižní Moravě při hranicích s Rakouskem. Vznikla 1. května 1993 privatizací Státního statku. Byla zařazena do druhé vlny kuponové privatizace se základním jměním 87 389 tisíc Kč, které tvoří 87 389 ks akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč na akcii v zaknihované podobě. Akcie jsou veřejně neobchodovatelné. Během prvního pololetí roku 1996 bylo základní jmění zvýšeno na 108 564 Kč úpisem nových akcií nepeněžními vklady.

Akciová společnost hospodaří v kukuřičné oblasti na cca 1900 ha zemědělské půdy. Pozemky se nacházejí v nadmořské výšce 192 – 230 m n. m. Klimatické podmínky jsou typické pro aridní oblast s vysokou intenzitou slunečního svitu a ročním průměrem srážek kolem 500 mm. Průměrná roční teplota vzduchu je 9,3 stupňů Celsia, ve vegetačním období 16 stupňů Celsia. Obhospodařovaná půda je tvořena lehčími půdami s příměsí štěrku. Hospodářský obvod zasahuje do obcí Dolní Dunajovice, Brod nad Dyjí a Pasohlávky - Mušov kolem horního jezera Novomlýnské nádrže.

Struktura zemědělské půdy vymezuje výraznou vinohradnickou, ovocnářskou a zelinářskou specializaci, z nichž poslední dvě již byly vzhledem k opakujícím se záporným výsledkům

ukončeny. V roce 1997 došlo ke kapitálovému vstupu společnosti Vinné sklepy Valtice, a. s. a tím k zajištění stability vinohradnické výroby.

Společnost se zaměřuje na vinohradnickou a základní rostlinnou výrobu. Mezi záměry společnosti patří snižování nákladů na jednotku produkce, zvyšování produktivity, nahrazování lidské práce nákupem moderních strojů a technologií.

4.3 Výrobní program

Hlavním výrobním programem společnosti je vinohradnická výroba a základní rostlinná výroba, dále se společnost zabývá výrobou živočišnou. 78 % z celkové výměry zemědělské půdy tvoří orná půda, zbylých 22 % zabírají vinice.

V rámci základní rostlinné výroby společnost pěstuje hustěseté obiloviny (pšenici, ječmen), kukuřici na zrno, olejninu (mák, slunečnici) a pícniny pro živočišnou výrobu (vojtěšku, kukuřici siláž).

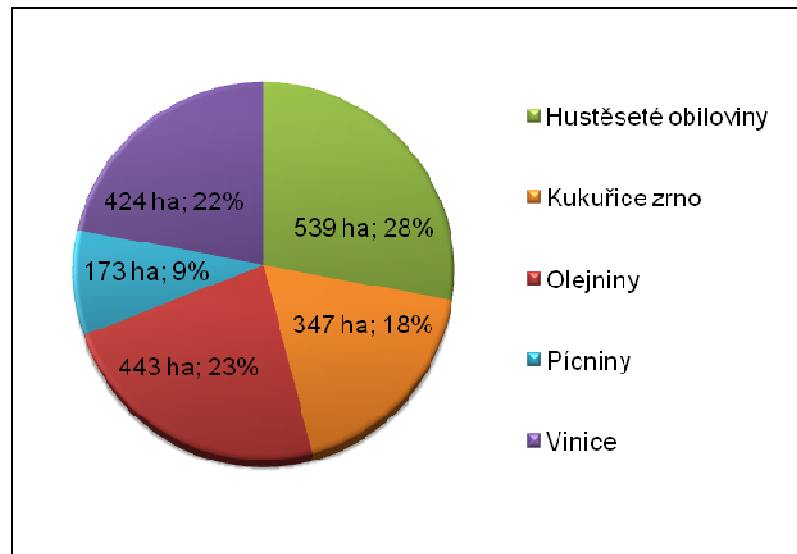
Vinohradnická výroba je zaměřena na výrobu vlastního vína, produkci hroznů a produkci sazenic révy vinné.

Společnost hospodaří na 424 hektarech vinic. Vinařství má v dané oblasti dlouholetou tradici a klimatické podmínky i vhodné složení půdy v krajině umožňují vyrábět vína vysoké kvality. Většina plochy je osázena bílými odrůdami – Ryzlink vlašský, Veltlínské zelené, Muller Thurgau, Sylvánské zelené, Rulandské bílé a šedé, Tramín červený, Chardonnay, a Sauvignon. Na zbylých hektarech jsou pěstovány modré odrůdy – Svatovavřínecké, Rulandské modré, Frankovka a Cabernet Sauvignon. Společnost ročně vyrobí na 40 000 hektolitrů odrůdových vín. Vína jsou lahvována ve společnosti Vinné sklepy Valtice, která vlastní rozhodující vlastnický podíl ve společnosti.

Společnost XY, a. s. je největším množitelem révy vinné v České Republice. Jako první uvedla na trh sazenice révy vinné VT⁴ (virus-tested). Vlastní svoji certifikovanou podnožovou vinici – prostorový izolát na ploše 4 hektarů a také vlastní izolát na evropskou révu na ploše 2 hektarů.

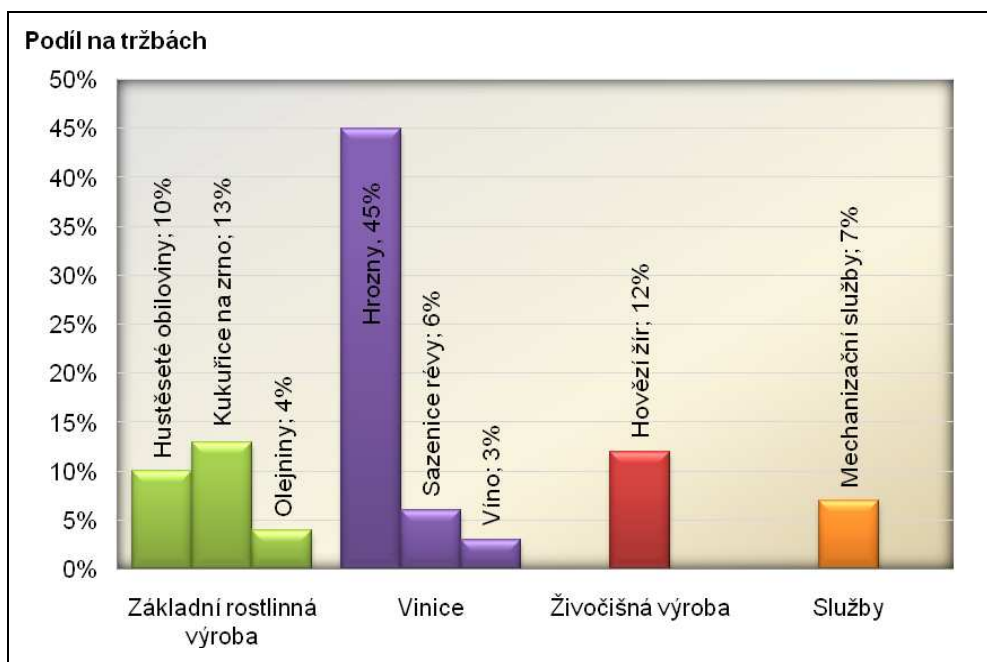
⁴ Prostost výpěstku od hospodářsky škodlivých virů – zdravotní certifikace virus-tested.

Na následujícím obrázku (Obr. 5) jsou znázorněny plochy pěstovaných plodin a jejich podíl na celkové výměře zemědělské půdy.



Obr. 5 Struktura zemědělské půdy dle pěstovaných plodin [vlastní]

V doplňkové živočišné výrobě provozuje společnost pouze chov hovězího žíru, průměrný stav býků činí 300 ks. Společnost také poskytuje mechanizační služby zemědělství - výsadby, postřiky vinogradů. Další obrázek (Obr. 6) udává strukturu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Je patrné, že nejvíce se na tržbách podílí prodej hroznů, a to ze 45 %.



Obr. 6 Struktura tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb [vlastní]

4.4 Struktura výnosů společnosti a dotace

Na výnosech z běžné činnosti se z poměrně velké části podílejí ostatní výnosy tvořené zejména dotacemi, které jsou společnosti udělovány.

Tab. 6 Struktura výnosů z běžné činnosti

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Výnosy z běžné činnosti	98 274	100 890	82 080	101 847	101 840	91 903
- tržby za vlastní výroby	60 232	47 311	47 737	68 954	66 065	58 301
- tržby z prodeje služeb	4 534	4 366	4 480	3 175	3 616	4 388
- ostatní výnosy	33 508	49 213	29 863	29 718	32 159	29 214
- dotace	13 791	11 880	14 153	21 386	31 321	21 061

Zdroj: vlastní

Problematika dotací do zemědělských podniků bude popsána v kapitole 5.1 Analýza odvětví. V tabulce (Tab. 7) je uveden účel dotace a poskytovatel, jehož prostřednictvím společnost XY, a. s. dotace dostává.

Tab. 7 Dotace společnosti XY, a. s.

Poskytovatel	Účel dotace
SZIF	- jednotná platba na plochu (SAPS) - doplňková platba na plochu - restrukturalizace vinic - platba na přežvýkavce - integrovaná produkce révy vinné
Ministerstvo zemědělství	- prostorový izolát - nákazový fond - pěstování meziplodin
Podpůrný garanční a lesnický fond	- podpora pojištění zvířat a plodin

Zdroj: vlastní

4.5 Vývoj zaměstnanců

Společnost XY, a. s. patří mezi střední podniky. Rok od roku klesá počet zaměstnanců z důvodu nahrazování lidské práce nákupem moderních strojů a technologií.

Tab. 8 Vývoj zaměstnanců

	Ředitelé, náměstci	Vedoucí org. složek	Ostatní	Celkem	Mzdové náklady (tis. Kč)
2004	3	3	170	176	23 783
2005	3	3	156	162	25 029
2006	3	3	145	151	25 648
2007	3	3	139	145	25 528
2008	3	3	130	136	26 509

Zdroj: vlastní

Počet pracovníků se ve sledovaných letech pohybuje v rozmezí 7 – 9 osob na 100 ha obhospodařované půdy, což je více, než tvořil průměr České republiky v roce 2005, tedy 5 zaměstnanců na 100 ha. Ve srovnání se zemědělskými podniky z EU je však počet zaměstnanců vzhledem k obhospodařované ploše nízký, průměr EU (25) činil v roce 2005 13 zaměstnanců na 100 ha [1].

4.6 Organizační struktura společnosti

Organizační struktura společnosti je uvedena v příloze P XI.

5 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Výkonnost podniku ovlivňuje jak vnitřní tak vnější prostředí firmy. Při analýze vnitřních podmínek pro řízení výkonnosti je nutné zvažovat silné a slabé stránky podniku, tedy vnitřní faktory podnikání. Vnější podmínky pro řízení sice podnik nemůže tak dobře kontrolovat, je však možné je identifikovat prostřednictvím analýzy konkurence, analýzy politických, ekonomických, technologických a sociálních vlivů, rozbohem příležitostí a hrozeb.

5.1 Analýza odvětví

Zemědělskou výrobu lze považovat za jedno z tradičních odvětví národního hospodářství. Od vstupu do EU vykazuje české zemědělství zisk, před vstupem bylo odvětví převážně ztrátové. Vzestup příjmů podpořily především rostoucí subvence z EU.

Dotace lze v České republice rozdělit do dvou základních skupin podle zdroje finančních prostředků. Zemědělci jsou nabízeny evropské dotační programy, které jsou většinou částečně financované i ze státního rozpočtu ČR, a národní dotační programy, které jsou plně hrazeny ze státního rozpočtu. Evropské dotační programy administruje Státní zemědělský intervenční fond (SZIF). Dotace z EU jsou v rámci společné zemědělské politiky poskytovány z Evropského zemědělského záručního fondu (EAGF) a v současném programovacím období (2007 – 2013) i z Evropského zemědělského fondu pro rozvoj venkova (EAFRD) [5].

Mezi základní dotační nástroje, které administruje SZIF, patří [5]:

Přímé platby

Jsou vypláceny zjednodušeným systémem na hektar obhospodařované půdy (SAPS – Single Area Payment Scheme), podmínkou pro udělení dotace je dodržení minimální výměry (1 hektar zemědělské půdy). Nové členské státy však po vstupu do Evropské unie neobdržely přímé platby v plné výši. Přístupová smlouva stanovuje postupné navyšování přímých podpor (25 % v roce 2004, 30 % v roce 2005, 35 % v roce 2006, 40 % v roce 2007 a následně každý rok navýšení o 10 % až do dosažení 100% výše v roce 2013, tedy stejné úrovně plateb ve starých členských státech Evropské unie). Novým členským státům bylo

umožněno přímé podpory dorovnávat z vlastních zdrojů, jde o tzv. národní doplňkové platby k přímým podporám – top-up.

Program rozvoje venkova

Umožňuje čerpat prostředky z EAFRD a nahradil předchozí Horizontální plán rozvoje venkova a Operační program rozvoj venkova a multifunkční zemědělství (2004 – 2006).

Společná organizace trhu

Jejím cílem je regulace nabídky výrobků tak, aby nedocházelo k jejímu kolísání.

Dále mají zemědělci možnost získat národní dotace hrazené čistě ze státního rozpočtu a administrované Ministerstvem zemědělství a dotace z Podpůrného garančního a lesnického fondu [5].

5.2 PEST analýza

PEST analýza rozebírá vnější prostředí, okolí podniku rozděluje do čtyř základních faktorů – politické, ekonomické, sociální a technologické. Cílem této analýzy je najít ty složky, které mohou mít pro podnik význam.

5.2.1 Politické faktory

Poslední volby do Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky se konaly 2. a 3. června 2006. Brzy po zjištění výsledků voleb, které skončily patem (100 křesel pro levicový blok, 100 křesel pro pozdější koalici ODS, KDU-ČSL a SZ), se začalo jednat o předčasných volbách. Důvěru Poslanecké sněmovny se vládě podařilo získat až po půlroční politické krizi v lednu 2007. Od té doby se opozice v čele s ČSSD snažila vládu sesadit, což se podařilo na pátý pokus v březnu 2009 v době předsednictví České republiky Radě evropské unie. Následně došlo k dohodě na úřednické vládě, která měla vládnout do předčasných voleb naplánovaných na říjen 2009. Předčasné volby měly být umožněny jednorázovým ústavním zákonem zkracujícím volební období. Tento ústavní zákon byl však zrušen Ústavním soudem v září 2009. Nyní by se tedy volby měly konat v řádném termínu v květnu roku 2010.

Podle aktuálních volebních preferencí (3. 3. 2010 – SANEP) by jednotlivé strany dopadly následovně: ČSSD – 32,4 %, ODS – 23 %, KSČM – 12,9 %, TOP 09 – 12,2 %, VV – 5,8 %, KDU-ČSL – 5,8 %, SZ – 3,3 % [27].

Na společnost XY, a. s. může mít vliv zejména postoj těchto stran k zemědělství a systému dotací. Z rozpočtu EU odčerpají zemědělci téměř polovinu všech prostředků. Tzv. staré členské země však dostávají nyní na dotacích mnohem více než nové členské státy, mezi něž patří i Česká republika. Například v Německu dosáhnou v roce 2010 přímé platby úrovně 345 EUR/ha, v ČR dosáhnou jen 178 EUR. Jak bude systém plateb vypadat po roce 2013, zatím není jasné. Jednotlivé strany se však shodují – zemědělci v EU musí mít rovné podmínky. Do roku 2013 tak lze podle ČSSD pouze navyšovat národní dotace. ODS vidí příležitost v domluvě s ostatními zeměmi, které cítí, že jsou podporovány méně než staré členské státy. Podle KDU-ČSL je důležitá zejména příprava na vyjednání nových podmínek po roce 2013. TOP 09 vidí cestu ve snížení byrokratického zatížení zemědělců, které svazuje jejich podnikání. Věci veřejné navrhuje i celoevropské zavedení ekologických cel, které by zabránilo dovozu některých potravin ze třetího světa, a umožnilo tak snížit dotace. Podle KSČM není možné dotace zrušit, neboť evropský zemědělec není schopen konkurovat cenám potravin ze třetího světa. Prioritou české zemědělské politiky tedy zůstává snaha o platby stejné pro všechny členské státy [3].

V oblasti daňové politiky dochází od roku 2004 každoročně k poklesu daně z příjmů právnických osob, která v daném roce činila 28 %, v dalším 26 %, atd. V roce 2010 se sazba dostala na úroveň 19 %.

5.2.2 Ekonomické faktory⁵

V současném vývoji ekonomiky je patrné postupné zmírňování celosvětové hospodářské recese, případně její zastavení v některých zemích, mezi něž se řadí i Česká republika. Ta překonala recesi již ve 2. čtvrtletí 2009, ve 3. čtvrtletí růstovou tendenci potvrdila zvýšením HDP o 0,8 % (proti 2. čtvrtletí). V meziročním vyjádření však pokračovala tendence poklesu výkonnosti, vytvořený produkt byl ve 3. čtvrtletí o 4,1 % nižší než ve stejném ob-

⁵ Při určení ekonomických faktorů vycházím z materiálů MPO za 3. čtvrtletí roku 2009.

dobí minulého roku. Ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím je však vidět zlepšení, neboť propad ve 3. čtvrtletí byl nižší než ve 2. čtvrtletí (o 4,8 %). Vývoj české ekonomiky se tak shoduje s ekonomickou situací v Evropě – země eurozóny vykazují meziroční pokles s tím, že ve 3. čtvrtletí se propad zmírnil na 4,1 % (proti 4,8 % ve 2. čtvrtletí). Zároveň skončila recese, neboť ekonomika eurozóny vzrostla o 0,4 % ve srovnání s 2. čtvrtletím.

Až do konce 2. čtvrtletí se nezaměstnanost vyznačovala strmým růstem nesrovnatelným s předchozími roky. V říjnu 2009 míra nezaměstnanosti meziměsíčně klesla, avšak listopadový vývoj pozitivní změnu nepotvrdil. Ve 3. čtvrtletí se míra nezaměstnanosti pohybovala kolem 8,5 %. Ve srovnání s Evropskou unií se ČR řadí mezi země s podprůměrnou mírou nezaměstnanosti (harmonizovaná míra nezaměstnanosti v EU 27 vzrostla na 9,2 % v říjnu, v tomtéž období v ČR na 6,8 %).

Ve 3. čtvrtletí došlo k nárůstu průměrných mezd – nominální mzda vzrostla meziročně o 4,8 % na 23 350 Kč a vzhledem k nízké inflaci vrostla téměř stejně reálná mzda (o 4,7 %). Růst průměrné mzdy je ovlivněn tím, že v době krize jsou častěji propouštěni zaměstnanci s nižší kvalifikací a tedy menší mzdou.

Recese světové ekonomiky, která snížila ceny téměř všech komodit, dovozu i konečných výstupů, udržovala vývoj domácí cenové hladiny v deflačním trendu i ve 3. čtvrtletí 2009. Ve 3. čtvrtletí inflace dosáhla na nejnižší růst naměřený od 3. čtvrtletí 2003 (v průměru 0,1 %, kam klesla ze 1,4 % ve 2. čtvrtletí). V listopadu již spotřebitelské ceny vzrostly meziročně o 0,5 % a přerušily tak trend deflačního vývoje. Míra inflace plynule klesá již od listopadu 2008, v září 2009 až na hodnotu 2,1 % (v listopadu na 1,3 %).

Hospodářská recese se na českém zemědělství projevila hlubokým propadem cen rostlinných i živočišných komodit. Ceny zemědělských výrobců setrvávají pod hladinou předchozího roku, kam se dostaly v září 2008. Ve 3. čtvrtletí meziročně byly nižší v průměru o 23,9 % (ve 2. čtvrtletí však byl pokles výraznější), jejich poklesy však pozvolna ubírají na síle. Meziroční pokles cen v rostlinné výrobě (v průměru o 31,4 %) byl způsoben především oslabením poptávky po potravinách a konkurenčními tlaky, v kombinaci s celosvětově nadprůměrnou úrodou v předchozím roce a výraznější tvorbou zásob potravinářských komodit. Také ceny živočišných výrobků si udržely ve 3. čtvrtletí 2009 výrazný meziroční pokles cen o 14,2 %.

Hlavní tendence projevující se ve 3. čtvrtletí naznačují, že česká ekonomika se pozvolna zotavuje. Pro rok 2010 se předpokládá hospodářský růst cca 1 % [14].

5.2.3 Sociální faktory

Počet obyvatel České republiky se zvyšuje, v roce 2004 žilo v České republice 10 221 000 osob, v roce 2009 již 10 506 000 osob. Dalším faktorem je vzdělanost obyvatelstva – v České republice se zvyšuje počet lidí s maturitou i s vysokoškolským vzděláním [1].

Sama společnost XY, a. s. se snaží o vylepšování stylu vedení lidí, komunikace se zaměstnanci, rozvoj lidských zdrojů, vzdělávání a kvalifikovanost zaměstnanců. Přispívá také k uspokojení sociálních, kulturních a rekreačních potřeb zaměstnanců. Snaží se zlepšovat pracovní podmínky, ve kterých je prioritou ochrana zdraví a bezpečnost zaměstnanců.

V poslední době velice diskutovaným tématem je ochrana životního prostředí, boj proti změně klimatu, odpovědnější využívání přírodních zdrojů. V ČR se investice na ochranu životního prostředí od roku 2004 pohybují každým rokem okolo částky 20 000 mil. Kč. Od roku 2009 platí v České republice tzv. kontrola podmíněnosti, což znamená, že vyplácení přímých podpor a dalších dotací je podmíněno plněním standardů udržování půdy v dobrém zemědělském stavu, dodržováním požadavků v oblasti životního prostředí, veřejného zdraví, zdraví zvířat a rostlin, atd. V případě nedodržení podmínek může být žadateli dotace snížena či dokonce neposkytnuta [1, 5].

Podnik XY, a. s. používá postřiky a další přípravky pouze v rámci přirozené chemické ochrany plodin.

5.2.4 Technologické faktory

Technologické faktory mají zásadní vliv na podnikání. Výzkum a vývoj je hybným prvkem zvyšování produktivity, ekonomického růstu, zaměstnanosti, udržitelného rozvoje a sociální soudržnosti. Ukazatelé GERD⁶ i BERD⁷ vykazují rostoucí trend výdajů na výzkum a vývoj v České republice. Hrubé domácí výdaje na výzkum a vývoj činily v roce 2008 více

⁶ Gross Domestic Expenditure on R&D – hrubé domácí výdaje na výzkum a vývoj

⁷ Business Expenditure on R&D – celkové výdaje na vlastní výzkum a vývoj v podnikatelském sektoru

než 54 mld. Kč, přičemž v roce 1998 tvořily tyto výdaje částku necelých 23 mld. Kč. Výdaje na výzkum a vývoj v podnikatelském sektoru vrostly od roku 1998 o více než 50 % a v roce 2008 dosáhly hodnoty 33 486 mil. Kč, přičemž výdaje na výzkum a vývoj v zemědělství se pohybovaly kolem 0,3 % z hodnot v jednotlivých letech. V podnikatelském sektoru se na výdajích na výzkum a vývoj nejvíce podílí odvětví průmyslu a stavebnictví, a to průměrně kolem 65 %, zemědělství jako odvětví investuje do výdajů na výzkum a vývoj nejméně [1].

Společnost XY, a. s. se výzkumem ani vývojem nezabývá. Pro udržení konkurenceschopnosti je však pro zemědělské podniky důležitá zejména obnova strojového a dopravního parku a používání moderních technologií. Z výsledků Strukturálního šetření v zemědělství z roku 2005 vyplývá, že vybavenost zemědělských podniků traktory přepočtená na 1 000 ha zemědělské půdy byla v České republice druhá nejnižší v celé EU (25). Na 1 000 ha obhospodařované zemědělské půdy připadlo v České republice v průměru 24 traktorů. Nižší vybavenost stroji byla už jen na Slovensku (19 traktorů), průměr EU (25) činil 64 traktorů, nejvyšší vybavenost byla ve Slovinsku (214 traktorů) [1].

Proto společnost XY, a. s. investuje do nákupu strojů (stroje na přípravu půdy, secí stroje, traktory, mobilní sušička kukuřice, odvozová technika a další stroje) přibližně 2 mil. Kč ročně. Nákup moderních strojů vede k náhradě lidské práce a snižování stavu zaměstnanců.

V současné době dochází k rychlému rozvoji informačních technologií. Kvalitní informační systém, který umožňuje rychlé zpracování velkého množství dat a jejich okamžitý přenos bez vysokých nákladů, se stává nutností. Společnost XY, a. s. v roce 2005 investovala do pořízení ekonomického softwaru Helios Orange, určeného pro střední podniky.

5.3 Porterův model 5 konkurenčních sil

Porterova teorie vysvětluje konkurenční chování prostřednictvím vývoje situace na trhu. Porter definuje pět základních konkurenčních sil:

5.3.1 Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nových tuzemských konkurentů je spíše nízká. Mezi hlavní překážky vstupu nových firem do odvětví patří kapitálová náročnost – podnik musí investovat do strojového a dopravního parku, do nákupu či pronájmu pozemků. Další překážku tvoří vysoká dife-

renciace výrobků. Významnou bariéru vstupu od odvětví představují nízké ceny zemědělských výrobků, nutnost dotací a s tím spojené nepříliš vysoké výsledky hospodaření. Nejedná se tedy o příliš lukrativní odvětví. Společnost se spíše obává vstupu zahraničních konkurentů ze zemí EU (15), kteří dostávají vyšší dotace z EU, a dosahují tak lepších výsledků.

5.3.2 Stávající konkurenti v odvětví

Toto odvětví hospodářství je rozdrobeno do mnoha konkurenčních firem, které nízkými cenami zemědělských komodit bojují o každého zákazníka. Tlak na snižování cen zemědělských producentů a cen potravin od průmyslových výrobců vyvolávají supermarkety, a to mnohdy až pod úroveň vlastních nákladů. Zemědělství je tedy nejslabším článkem v potravinářském řetězci a cenová politika je určována nadnárodními obchodními řetězci.

V rozsahu regionu považuje společnost XY za důležité konkurenty především tyto společnosti: Vínó Valtice, Zemědělské družstvo Bulhary, Mikrosvín Mikulov. Za významný zemědělský podnik v rámci České republiky lze uvést společnost AGROFERT HOLDING, a.s., která vlastní majetkové účasti ve zpracovatelských, výrobních a distribučních podnicích zemědělského, potravinářského a chemického průmyslu, tato skupina je obrátově největší skupinou v českém zemědělství.

5.3.3 Vyjednávací síla odběratelů

V rámci vinařské výroby má společnost jediného odběratele – mateřskou společnost Vinné sklepy Valtice, a. s. Odbyt výrobků základní rostlinné i živočišné výroby je zajištěn více odběrateli, mezi nejvýznamnější patří společnosti ZZN Pomoraví a. s. a Lukrom Zlín a. s. Vyjednávací síla odběratelů je vysoká a společnost XY je nucena přijímat ceny stanovené odběrateli.

5.3.4 Vyjednávací síla dodavatelů

Mezi dodavatele podniku XY patří společnosti, které jsou zároveň i odběrateli – společnost ZZN Pomoraví a. s. a Lukrom Zlín a. s. I zde je vyšší vyjednávací síla na straně dodavatelů, společnost je opět nucena akceptovat ceny.

5.3.5 Hrozba substitutů

Hrozbou může být jak dovoz zemědělských výrobků a některých potravin ze zemí EU (15) tak levných zemědělských výrobků ze zemí třetího světa.

5.4 SWOT analýza

Analýza spočívá v rozboru a hodnocení současného stavu firmy a současné situace okolí firmy. Ve vnitřním prostředí hledá silné a slabé stránky firmy, ve vnějším prostředí odhaluje příležitosti a hrozby pro firmu. Významné silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku XY, a. s. jsou shrnuty v tabulce (Tab. 9).

Tab. 9 SWOT analýza podniku XY, a. s.

Silné stránky	Slabé stránky
- dobrá klimatická poloha	- nutnost obnovy strojového parku
- vysoká kvalita produktů	- nízká cenová úroveň výrobků
- sazenice révy vinné VT – virus tested	- nedostatečná propagace
- kapitálový vstup silné společnosti	- nedostatečná distribuce
- rozšiřování výroby nákupem pozemků	- nedostatečné hodnocení výkonnosti
- kvalitní informační systém	
- dlouholetá tradice podniku	
- členství ve Svazu vinařů ČR	
Příležitosti	Hrozby
- strategická spojení s dalšími podniky	- zvýšení cen surovin, materiálu, energie
- hledání nových zákazníků	- vstup zahraničních konkurentů
	- negativní vývoj počasí
	- nepříznivá změna dotačního systému

Zdroj: vlastní

6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XY, A. S.

6.1 Stávající způsob hodnocení výkonnosti v podniku XY, a. s.

Současný přístup k hodnocení výkonnosti je v podniku XY nedostačující. Z poměrových ukazatelů finanční analýzy využívá podnik analýzu zadluženosti, dále sleduje cash flow podniku a dosažené zisky za jednotlivé druhy výroby.

6.2 Finanční analýza jako tradiční přístup k hodnocení výkonnosti

Výkonnost podniku XY, a. s. bude nejprve zhodnocena využitím tradičního přístupu, který představuje finanční analýza. Ta podává základní informace o ekonomické situaci firmy, zahrnuje hodnocení minulosti a současnosti podniku a předvídá budoucí finanční podmínky. Finanční analýzu společnosti XY, a. s. jsem zpracovala pro období 2004 – 2009. Výkazy za rok 2009 jsou pouze předběžné.

Hodnoty ukazatelů je vhodné porovnat s odvětvím, k tomuto účelu lze využít analytické materiály MPO. Podnik XY však spadá do odvětví zemědělství, které není v analytických materiálech MPO zahrnuto, podobné analytické materiály se nevyskytují ani na webových stránkách Ministerstva zemědělství.

Rozhodla jsem se proto podnik XY porovnat s konkurenčními firmami, které byly zmíněny v Porterově analýze 5 konkurenčních sil. Jedná se o podniky Víno Valtice s.r.o. a ZZN Pomoraví a.s. Víno Valtice s.r.o. se zaměřuje na výrobu a prodej vína, společnost má ve sledovaných letech průměrně 30 zaměstnanců. ZZN Pomoraví a.s. je členem skupiny AGROFERT HOLDING, a.s., která je obrátově největší skupinou v českém zemědělství. Zabývá se výrobou krmných směsí, živočišnou výrobou, nákupem a prodejem rostlinných komodit, agroporadenstvím. Představuje střední podnik se 175 zaměstnanci. Srovnání je provedeno za období 2004 – 2008, protože v době zpracování diplomové práce ještě nejsou údaje za rok 2009 u konkurenčních podniků dostupné.

6.3 Absolutní ukazatele

V této části provedu procentní rozbor (vertikální analýza) a analýzu vývojových trendů (horizontální analýza) rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Tabulky za podnik XY i za konkurenční podniky jsou uvedeny v přílohách P III – P VI.

6.3.1 Majetková a finanční struktura podniku

Z hlediska majetkové struktury podniku XY, a. s. je patrný růst aktiv v letech 2004 – 2007, v následujících dvou letech došlo k mírnému poklesu. Na aktivech se z velké části podílí dlouhodobý majetek (cca z 85 % průměrně za sledované období), zbylou část (cca 15 %) zabírají oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek je z podstatné části tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, jehož podíl v daných letech stoupá. Růst je způsoben především investicemi do strojového a dopravního parku a nákupem pozemků. Dlouhodobý nehmotný majetek v poměru k aktivům představuje zanedbatelnou částku, je zastoupen softwarem společnosti. Dlouhodobý finanční majetek tvoří podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem a ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly, jejich stav se v podstatě nemění. Oběžná aktiva se vyznačují variabilitou způsobenou nerovnoměrným vývojem jednotlivých položek.

Porovnáme-li majetkovou strukturu podniku a konkurenčních společností, zjistíme, že uvedený podíl neodpovídá struktuře u konkurence. Společnost ZZN Pomoraví vykazuje průměrně 35% podíl dlouhodobého majetku a 65% podíl oběžných aktiv. U společnosti Víno Valtice s.r.o. je podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv prakticky opačný než v analyzované společnosti XY, a. s.

Při pohledu na finanční strukturu je viditelný pokles vlastního kapitálu v prvních třech letech sledovaného období, v následujících dvou letech naopak vlastní kapitál roste, přičemž v roce 2009 opět mírně klesá. Pokles je způsoben snížením zisků v letech 2004 a 2005 a ztrátou v roce 2006 a 2009, na růst má vliv zvýšení rezervních fondů a poměrně vysoké výsledky hospodaření. Vlastní kapitál se na pasivech společnosti podílí přibližně z 60 %, cizí zdroje se pohybují kolem 40 %. Na cizích zdrojích společnosti se v jednotlivých letech nejvíce podílejí bankovní úvěry, kterými společnost financuje nákup pozemků a investice do strojového a dopravního parku.

Při srovnání finanční struktury společnosti s konkurenční firmou ZZN Pomoraví a.s. lze konstatovat, že uvedený podíl se přibližuje struktuře společnosti ZZN Pomoraví, společnost XY však dává větší přednost financování vlastním kapitálem. Stejně jako v případě podniku XY tak i u společnosti ZZN Pomoraví tvoří převážnou část cizích zdrojů bankovní úvěry. Konkurenční společnost Víno Valtice ve většině sledovaných let vykazuje záporný vlastní kapitál a její majetek je financován výhradně cizími zdroji.

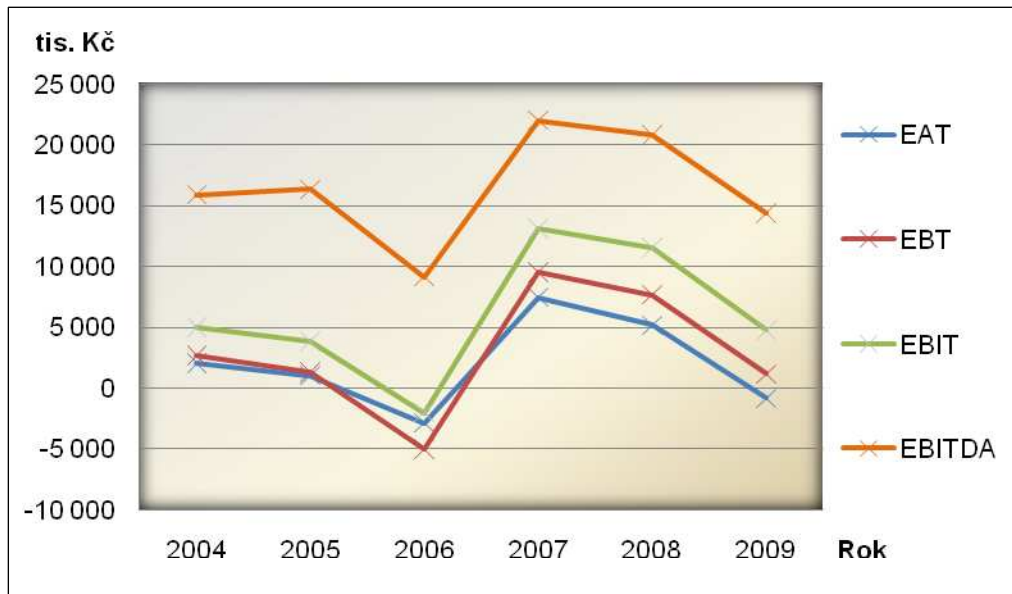
6.3.2 Analýza výnosů a nákladů

Ze struktury výnosů je evidentní, že podnik XY má výhradně výrobní charakter, zatímco konkurenční společnosti se zabývají také prodejem zboží. Výrazný nárůst tržeb za vlastní výrobky a služby (až o 38 %) lze vysledovat v roce 2007, tento trend je patrný i u společnosti ZZN Pomoraví. V prvních dvou letech se na výnosech společnosti významně podílí i tržby z prodeje dlouhodobého majetku, což souvisí s náhradou starých strojů novým zařízením, v dalších letech tento podíl výrazně klesá. Podstatnou část výnosů společnosti tvoří ostatní výnosy, které se skládají především z dotací. Podíl ostatní výnosů stoupá a v roce 2008 dosahuje až trojnásobku hodnoty z roku 2004, v roce 2009 je zaznamenán pokles o 32 % oproti předchozímu roku.

Na nákladech společnosti XY se nejvíce podílí výkonová spotřeba, její podíl se v jednotlivých letech příliš nemění, pohybuje se kolem 40 %. Náklady konkurenční společnosti ZZN Pomoraví jsou z větší části tvořeny náklady vynaloženými na prodané zboží, které vykazují rostoucí trend. U podniku Víno Valtice se projevuje nerovnoměrný vývoj jak u nákladů vynaložených na prodané zboží tak u výkonové spotřeby. Významnou část nákladů (v roce 2006 dokonce až 41 %) představují v podniku XY osobní náklady. Konkurenční společnosti vykazují podstatně nižší podíl těchto nákladů, ve společnosti Víno Valtice se podíl ve sledovaných letech pohybuje kolem 20 %, ve společnosti ZZN Pomoraví dokonce kolem 4 %. Proto mezi cíle společnosti patří náhrada lidské práce nákupem moderních strojů a snižování nákladů na jednotku produkce. Na nákladech společnosti se také podílejí odpisy (kolem 10 %), v konkurenčních společnostech je tato položka nákladů spíše zanedbatelná (cca 0,5 % v podniku Víno Valtice, necelá 2 % v ZZN Pomoraví). Nákladové úroky ve společnosti XY vykazují rostoucí trend stejně jako ve společnosti ZZN Pomoraví, jejich podíl je však vyšší, pohybují se mezi hodnotami 2,55 % a 4 %, zatímco ve společnosti ZZN Pomoraví tvoří 0,5 % nákladů. Další druhy nákladů se podílejí méně významně.

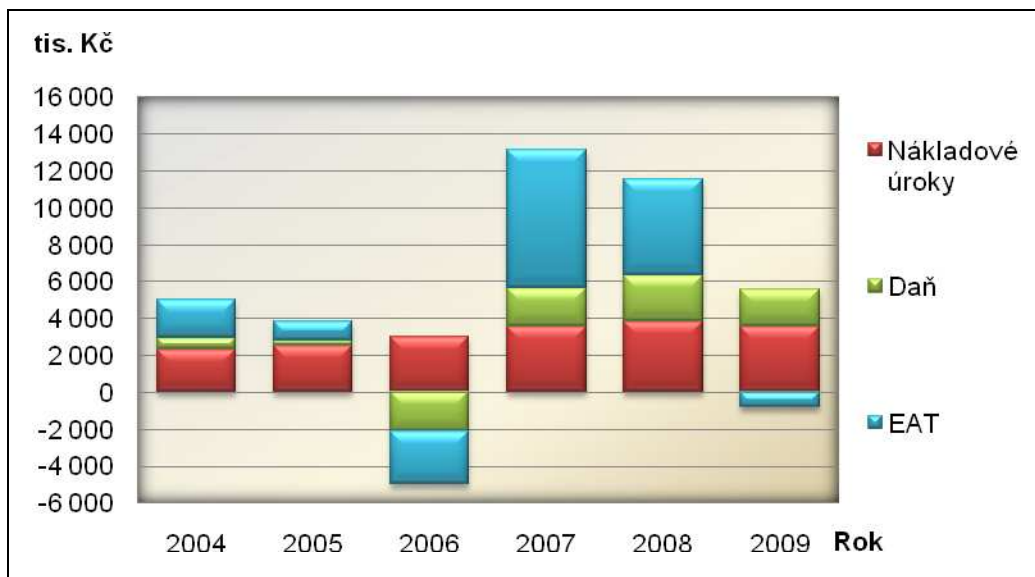
6.3.3 Ukazatele zisku

Tabulky k ukazatelům zisku jsou uvedeny v příloze P VII. Na následujícím grafu (Obr. 7) je znázorněn vývoj zisku v podobě EAT, EBT, EBIT a EBITDA. V roce 2006 a 2009 dosáhla společnost ztráty. Ztráta v roce 2006 byla způsobena především poklesem produkce některých výrobků, v roce 2009 poklesem realizačních cen. EBITDA se svou výší výrazně liší od dalších podob zisku, což svědčí o vysokých investicích podniku.



Obr. 7 Vývoj výsledku hospodaření u podniku XY, a. s. [vlastní]

Další graf (Obr. 8) zobrazuje dělení EBIT. V prvních dvou letech zůstává ve společnosti velice nízký podíl čistého zisku, v období 2007 – 2008 pak došlo ke zvýšení tohoto podílu. V roce 2007 měl vliv zejména růst tržeb za vlastní výrobky a služby, v roce 2008 také růst ostatních výnosů. Tržby za vlastní výrobky a služby vzrostly v roce 2007 jednak z důvodu zvýšení produktivity vinic a vyšších realizačních cen této komodity, ale také z důvodu vysokých cen komodit základní rostlinné výroby, které se v daném roce pohybovaly na historickém maximu. Dále je patrný růst podílu pro věřitele ve formě úroků.



Obr. 8 Dělení EBIT u podniku XY, a. s. [vlastní]

6.3.4 Ukazatele cash flow

Peněžní prostředky společnosti pochází zejména z provozní činnosti. Cash flow z provozní činnosti je každoročně kladné, což znamená, že příjmy převyšují výdaje spojené s touto primární činností. Od roku 2006 je cash flow z této oblasti dokonce rostoucí. Cash flow z finanční činnosti je kladné v letech 2005 a 2006, kdy došlo ke zvýšení bankovních úvěrů společnosti. Cash flow z investiční oblasti je ve sledovaných letech vždy záporné, což vypovídá o každoročních investicích podniku do strojového parku a nákupu zemědělských pozemků.

Tab. 10 Vývoj peněžních toků společnosti XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Počáteční stav pen. prostředků	1 613	1 944	1 872	2 015	1 125
CF z provozní činnosti	14 531	884	7 784	11 317	20 470
CF z investiční činnosti	-11 241	-8 675	-19 197	-11 455	-11 470
CF z finanční činnosti	-2 959	7 719	11 556	-752	-8 712
Čisté zvýšení/snížení PP	331	-72	143	-890	288
Konečný stav pen. prostředků	1 944	1 872	2 015	1 125	1 413

Zdroj: vlastní

6.4 Rozdílové ukazatele

Tradičním rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím majetkem podniku. Čistý pracovní kapitál dosahuje u analyzované společnosti kladné hodnoty pouze v roce 2004, v následujících letech je záporný. Firma tedy nemá k dispozici „finanční polštář“, který by sloužil ke krytí neočekávaných krátkodobých závazků. Tato situace je způsobena nízkým podílem oběžných aktiv na celkovém majetku společnosti (cca 15 %), dále růstem krátkodobých přijatých záloh (které však společnosti přinášejí bezúročný kapitál) a růstem krátkodobých bankovních úvěrů.

Tab. 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál	4 471	-8 436	-26 405	-15 367	-19 694	-17 358

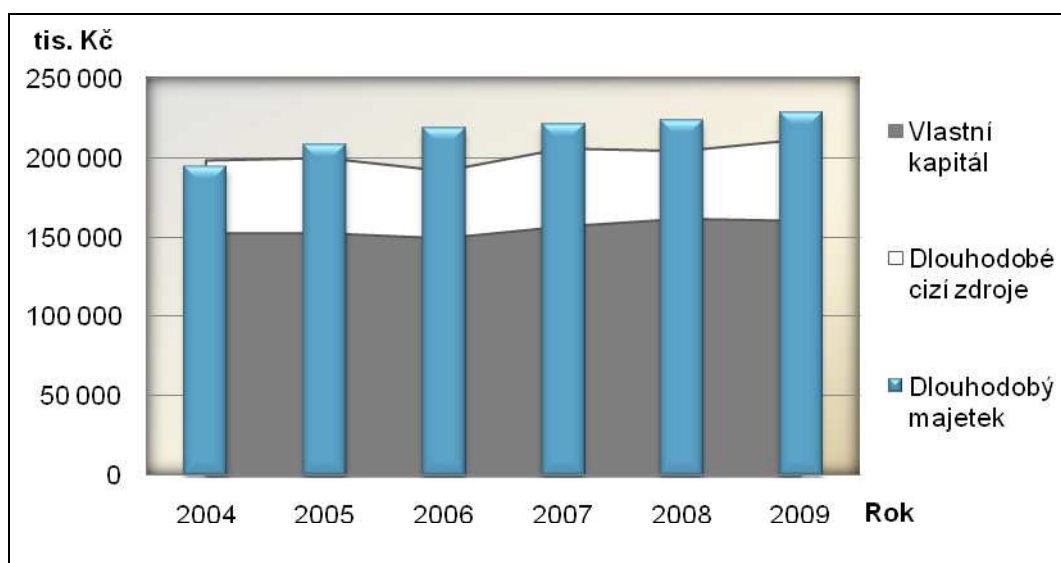
Zdroj: vlastní

6.5 Poměrové ukazatele

V této části provedu analýzu zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity a výsledky opět porovnáám s konkurenčními společnostmi. Tabulky k poměrovým ukazatelům jsou uvedeny v příloze P VII. Součástí přílohy P VIII jsou také paprskovité grafy SPIDER analýzy, která porovnává výsledky čtyř základních skupin poměrových ukazatelů.

6.5.1 Analýza zadluženosti

Společnost XY vykazuje v jednotlivých letech přiměřenou celkovou zadluženost (cca 40 %), hodnota tohoto ukazatele se tedy pohybuje v doporučených mezích 30 až 60 %. Zadluženost společnosti ZZN Pomoraví je o něco vyšší, hodnoty se pohybují kolem 50 %. Společnost Víno Valtice financuje svá aktiva výhradně z cizích zdrojů. Zlaté pravidlo financování, tedy požadavek na krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem společnost splňuje pouze v roce 2004. V dalších letech dává společnost přednost agresivní strategii financování a část svého dlouhodobého majetku financuje krátkodobými zdroji. Nižší náklady spojené s tímto typem financování jsou však doprovázeny vyšším rizikem insolventnosti. Oproti tomu společnost ZZN Pomoraví zlaté pravidlo financování splňuje ve všech letech. Hodnota ukazatele úrokového krytí není příliš vysoká a nepřekračuje doporučenou hranici (vyšší než 5). Při srovnání se společností ZZN Pomoraví však zjistíme, že ani tato konkurenční společnost nedosahuje výrazně lepších výsledků, v roce 2007 dokonce společnost XY dosahuje vyšší hodnoty ukazatele.

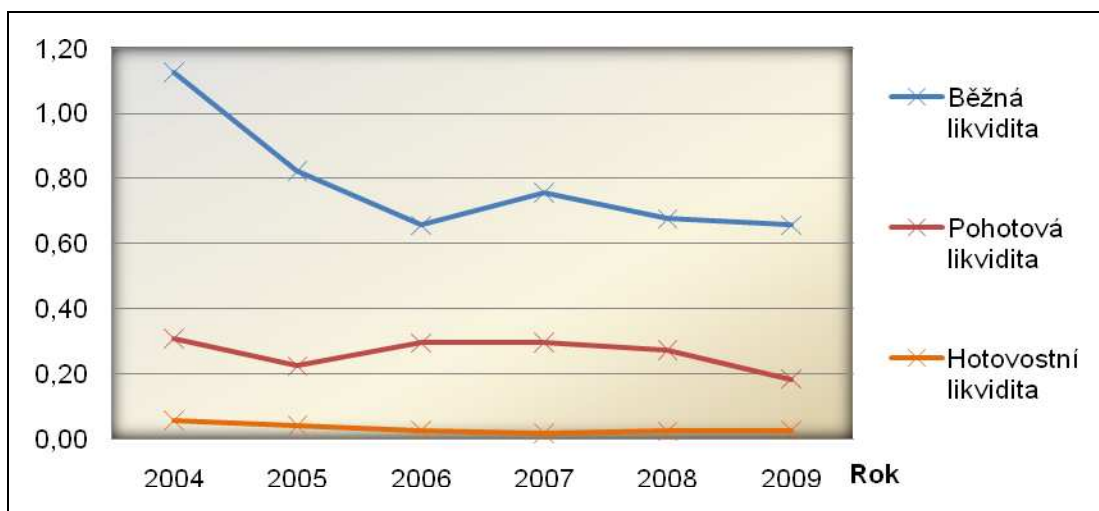


Obr. 9 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem [vlastní]

6.5.2 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity nabývají u analyzované společnosti XY velmi nízkých hodnot. Podle Ministerstva průmyslu a obchodu by měla běžná likvidita dosahovat hodnot v rozmezí 1,5 – 2, pohotová likvidita by měla nabývat hodnot 1 – 1,5 a hotovostní likvidita 0,2 – 0,5. Dosažené hodnoty u společnosti XY se tedy nachází hluboko pod doporučenými hodnotami. Při tak nízké likviditě existuje možnost, že společnost bude mít v budoucnu problémy se splácením svých závazků. Z grafu je také patrné, že největší část prostředků váže společnost v zásobách.

Při porovnání podniku XY s konkurenčními firmami zjistíme, že společnost Víno Valtice dosahuje většinou ještě o něco nižších hodnot jednotlivých ukazatelů likvidity než společnost XY. Společnost ZZN Pomoraví je na tom lépe, u ukazatele běžné likvidity dokonce dosahuje doporučených hodnot, výsledky ukazatele pohotové likvidity se doporučeným hodnotám alespoň přibližují. Stejně jako podnik XY vykazuje společnost ZZN Pomoraví velmi nízké hodnoty ukazatele hotovostní likvidity (kromě roku 2006).

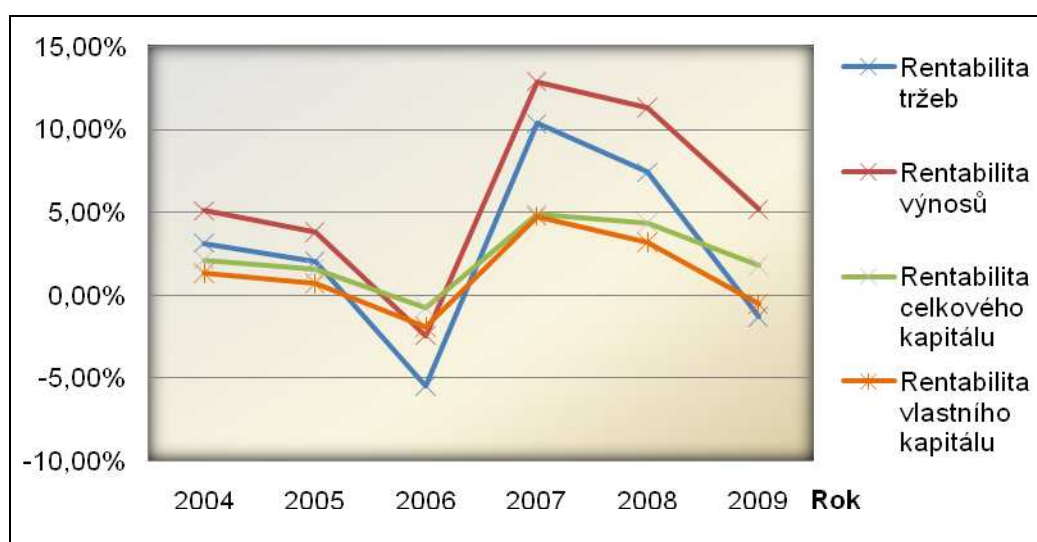


Obr. 10 Vývoj likvidity podniku XY, a. s. [vlastní]

6.5.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability signalizují, že společnost XY dosáhla ztráty v letech 2006 a 2009, v ostatních letech je společnost zisková. V letech 2007 – 2008 si lze povšimnout výrazně lepších hodnot ziskové marže oproti předchozím rokům, jejichž růst byl dosažen vyššími zisky vykázanými v těchto letech. V roce 2007 měl vliv zejména růst tržeb za vlastní výrobky a služby způsobený výrazným vzestupem cen výrobků, v roce 2008 působil také růst

ostatních výnosů. Pomineme-li ztrátový rok 2006 a 2009, dosahují obě konkurenční společnosti Víno Valtice i ZZN Pomoraví v oblasti rentability tržeb a rentability výnosů obecně slabších výsledků. Společnost ZZN Pomoraví naopak dosahovala lepších výsledků v ukazatelích rentability aktiv a vlastního kapitálu (kromě roku 2007, kdy vyšší rentability aktiv i vlastního kapitálu dosáhla společnost XY).



Obr. 11 Vývoj rentability společnosti XY, a. s. [vlastní]

Multiplikátor kapitálu akcionářů vyjadřuje společný vliv protichůdných ukazatelů úrokové redukce zisku (EBT/EBIT) a finanční páky (A/VK). V případě společnosti XY, a. s. by zvyšování zadluženosti v letech 2004, 2005 a 2009 nemělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Naopak by došlo ke zvýšení úroků snižujících zisk plynoucí investorům a k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. Pouze v letech 2007 a 2008, kdy je hodnota multiplikátoru vyšší než 1, má společnost možnost využít kladného působení finanční páky a zvyšování zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 12 Vývoj multiplikátoru jmění vlastníků

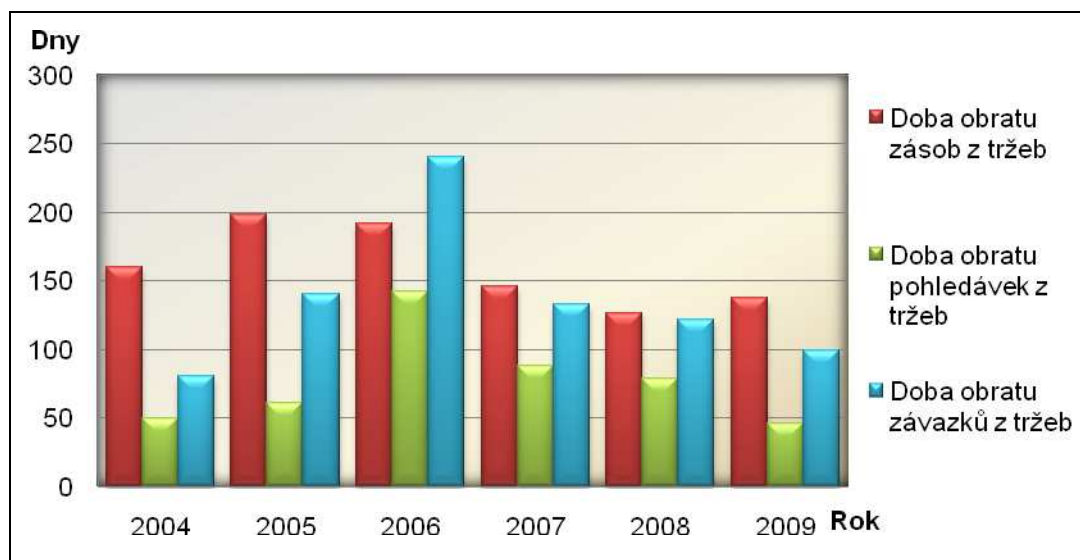
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBT/EBIT	0,53	0,34	x	0,73	0,67	0,25
A/VK	1,53	1,62	1,80	1,72	1,64	1,64
Multiplikátor jmění vlastníků	0,81	0,55	x	1,25	1,09	0,41

Zdroj: vlastní

6.5.4 Analýza aktivity

Obrat aktiv měří schopnost podniku využívat majetek. Minimální doporučená hodnota pro tento ukazatel je 1, čím vyšší, tím lépe. Nízká hodnota svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti a neefektivním využití majetku. Společnost XY, a. s. ve sledovaných letech vykazuje velmi nízké hodnoty obratu aktiv z tržeb i z výnosů. V případě společnosti XY, která vykazuje vysokou hodnotu aktiv v důsledku vysoké hodnoty dlouhodobého majetku, nízké hodnoty obratu aktiv spíše odrážejí charakter odvětví a také skutečnost, že podnik investuje do budoucna (nákup strojů, pozemků) a tyto investice zatím nepřinášejí efekt.

Konkurenční společnosti minimální hodnotu překračují, využívají tedy majetek efektivně. Doba obratu zásob je u společnosti XY výrazně vyšší než u konkurenčních společností. Ze srovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků u společnosti XY vyplývá, že společnost dostává své pohledávky zaplacené dříve, než platí své závazky. Ve stejné situaci se nachází i konkurenční společnost Víno Valtice, společnost ZZN Pomoraví naopak platí své závazky dříve, než dostává zaplacené pohledávky, a nachází se tak v postavení věřitele.



Obr. 12 Vývoj aktivity společnosti XY, a. s. [vlastní]

6.6 Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele zhodnocují souhrnně finanční situaci podniku, vzhledem k vyjádření pomocí jednoho čísla je však jejich vypovídací schopnost omezená.

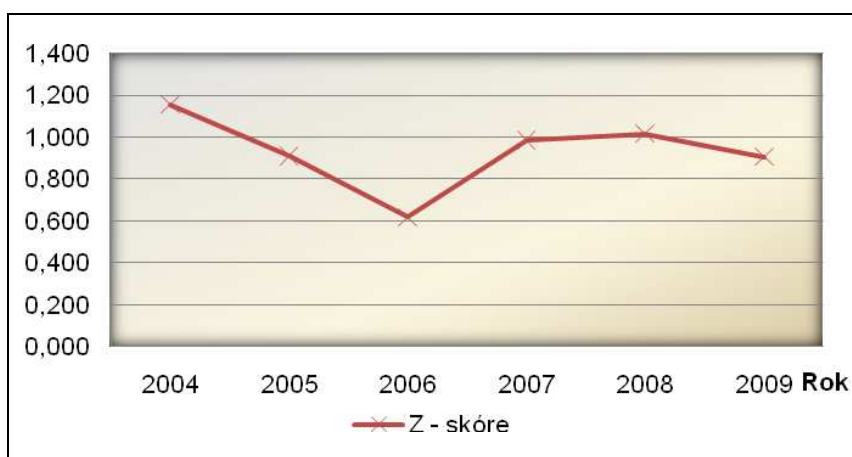
6.6.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Hodnoty Z – skóre se nacházejí pod hranicí 1,81, což znamená, že podnik má velmi silné finanční problémy. Důvodem je nízká likvidita společnosti, nízký obrat aktiv i nízká rentabilita aktiv. Zlepšení těchto ukazatelů by pozitivně ovlivnilo hodnotu Z – skóre.

Tab. 13 Altmanův index důvěryhodnosti podniku XY, a. s.

Altmanovo Z - skóre	2004	2005	2006	2007	2008	2009
$0,717 \times \text{ČPK/A}$	0,014	-0,024	-0,070	-0,041	-0,053	-0,047
$0,847 \times \text{EAT/A}$	0,007	0,004	-0,009	0,023	0,016	-0,003
$3,107 \times \text{EBIT/A}$	0,066	0,048	-0,023	0,152	0,135	0,056
$0,420 \times \text{VK/CZ}$	0,792	0,675	0,526	0,586	0,656	0,661
$0,998 \times \text{T/A}$	0,276	0,208	0,194	0,267	0,262	0,238
Z - skóre	1,156	0,911	0,617	0,987	1,017	0,906

Zdroj: vlastní



Obr. 13 Altmanův index důvěryhodnosti podniku XY, a. s. [vlastní]

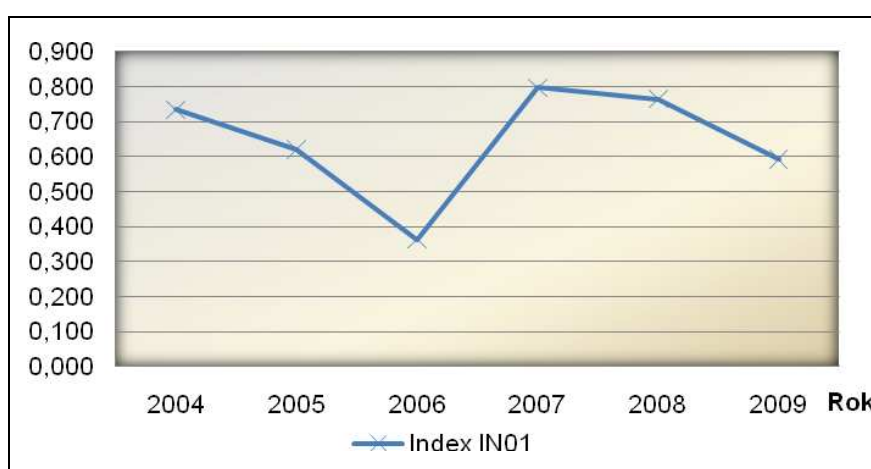
6.6.2 Index IN01

Výsledky indexu IN01 v podstatě potvrzují závěry Altmanova Z – skóre. Hodnoty ukazatele jsou v letech 2004 – 2006 a 2009 menší než 0,75, což znamená, že jde o podnik se špatným finančním zdravím. V letech 2007 – 2008 se společnosti podařilo hodnotu mírně překročit, což jej zařazuje do tzv. šedé zóny s nevyhraněnou finanční situací. Problémy opět způsobuje nízká rentabilita aktiv, obrat aktiv, nízká hodnota ukazatele úrokového krytí.

Tab. 14 Vývoj indexu IN01 podniku XY, a. s.

Index IN01	2004	2005	2006	2007	2008	2009
$0,13 \times A/CZ$	0,375	0,339	0,293	0,311	0,333	0,335
$0,04 \times EBIT/NU\acute{U}$	0,085	0,061	-0,027	0,147	0,119	0,053
$3,92 \times EBIT/A$	0,084	0,061	-0,029	0,191	0,170	0,071
$0,21 \times V/A$	0,088	0,086	0,064	0,079	0,081	0,074
$0,09 \times OA/(KZ+KB\acute{U})$	0,101	0,074	0,062	0,068	0,061	0,059
Index IN01	0,734	0,620	0,363	0,797	0,764	0,591

Zdroj: vlastní



Obr. 14 Vývoj indexu IN01 podniku XY, a. s. [vlastní]

6.7 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Provedla jsem finanční analýzu společnosti XY, a. s. za období 2004 – 2009 a výsledky jsem porovnávala s konkurenčními společnostmi Víno Valtice s.r.o. a ZZN Pomoraví a.s. Nyní shrnu podstatné závěry vyplývající z finanční analýzy.

Při pohledu na majetkovou strukturu nelze přehlédnout výrazný podíl dlouhodobého majetku na aktivech podniku (cca 85 %). Majetková struktura konkurenčních společností se značně liší. Finanční struktura společnosti XY se již více přibližuje finanční struktuře společnosti ZZN Pomoraví.

Společnost XY má výhradně výrobní charakter, zatímco konkurenční společnosti se zabývají také prodejem zboží. Značnou část ostatních výnosů společnosti tvoří dotace, které společnost získává prostřednictvím Státního zemědělského intervenčního fondu, Ministerstva zemědělství a Podpůrného garančního a lesnického fondu. Na nákladech společnosti

se výrazně podílejí osobní náklady (cca 40 %) a odpisy (cca 10 %), u konkurenčních podniků jsou tyto položky daleko nižší.

V letech 2007 a 2008 dosáhla společnost vyšších čistých zisků ve srovnání s roky 2004 a 2005. K tomuto vývoji přispělo zvýšení produktivity, růst realizačních cen a také růst ostatních výnosů – dotací.

Z analýzy zadluženosti vyplývá, že společnost uplatňuje agresivní strategii financování, tedy část dlouhodobého majetku financuje krátkodobými zdroji, což je však spojeno s rizikem insolventnosti. U konkurenčních společností je situace opačná, obě společnosti splňují zlaté pravidlo financování. Společnost XY i ZZN Pomoraví shodně vykazují nízké hodnoty ukazatele úrokového krytí.

Ukazatelé likvidity nabývají velmi nízkých hodnot pohybujících se hluboko pod hodnotami doporučenými, což může signalizovat problémy se splácením závazků. Výsledky konkurenčních společností v oblasti likvidity jsou podobné výsledkům společnosti XY.

V ukazatelích rentability tržeb i výnosů dosáhla společnost lepších výsledků než společnost ZZN Pomoraví, u ukazatelů rentability aktiv a vlastního kapitálu je situace opačná.

Obrat aktiv z tržeb i z výnosů dosahuje u společnosti XY velice nízkých hodnot, což může svědčit o neefektivním využívání majetku, v případě podniku XY však mohou nízké hodnoty odrážet investice do nákupu pozemků a strojů, které zatím nepřinášejí efekt. Konkurenční společnosti využívají majetek efektivně. Doba obratu závazků společnosti je výrazně vyšší než doba obratu pohledávek, což může souviset s analýzou likvidity a signalizovat určité problémy společnosti se splácením závazků.

Při pohledu na graf Altmanova Z – skóre (Obr. 13) a graf indexu IN01 (Obr. 14) je patrné, že vývoj těchto souhrnných ukazatelů je téměř shodný. Souhrnné ukazatelé poukazují na nestabilní finanční situaci podniku a odкрývají problémové oblasti společnosti – nízká likvidita, nízká rentabilita a obrat aktiv, nízké hodnoty ukazatele úrokového krytí.

Finanční analýza odhalila další slabé stránky podniku XY, a. s., o které je nutné rozšířit SWOT analýzu. Patří sem vysoké osobní náklady, nízká likvidita, záporný čistý pracovní kapitál, nízká obratovost aktiv a nepřilíš vysoká rentabilita.

7 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

V této části práce bude zhodnocena výkonnost podniku XY, a. s. na základě vývoje ukazatele EVA, který představuje moderní způsob měření výkonnosti založený na maximalizaci hodnoty podniku. Při výpočtu ekonomického modelu vycházím ze vztahu: $EVA = NOPAT - C \times WACC$, který byl podrobně rozebrán v kapitole 3.2. Pro výpočet ekonomického modelu je potřeba upravit vstupní údaje z účetnictví tak, aby lépe odpovídaly ekonomické realitě. Pro srovnání bude v závěru této části práce uveden také účetní model ekonomické přidané hodnoty, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

7.1 Vymezení NOA

Pro stanovení NOA je potřeba aktivovat položky, které se v rozvaze nevyskytují, ale slouží k operativní činnosti, vyloučit neoperativní aktiva a odečíst neúročný cizí kapitál.

7.1.1 Aktivace položek

U následujících položek je nutné zvážit, zda se v podniku vyskytují a zda je nutná jejich aktivace:

Finanční leasing

Společnost XY, a. s. pořídila formou leasingu postřikovače, bubnovou sekačku, kypřič, okopávačku a opěrnou konstrukci vinic. Tento majetek slouží k operativní činnosti podniku, je proto potřeba jej aktivovat do rozvahy. Pro leasing jsem využila aktivaci v současné hodnotě leasingových splátek za použití diskontní míry stanovené pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Výsledky výpočtu diskontní míry pro období 2005 až 2009 jsou uvedeny v tabulce 28, pro následující období jsem na základě předchozího vývoje zvolila diskontní míru ve výši 11%. V tabulce (Tab. 15) jsou uvedeny výsledky aktivace leasingu, v následující tabulce (Tab. 16) je předveden výpočet současné hodnoty leasingových splátek k 31. 12. 2009.

Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktivace leasingu	0	917	576	1 806	1 238	848

Zdroj: vlastní

Tab. 16 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek pro rok 2009

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Celkem
Budoucí leasingové splátky	257	137	137	137	137	137	x
SH leasingových splátek	232	123	123	123	123	123	848

Zdroj: vlastní

Aktivace nákladů s předpokládanými dlouhodobými účinky

Důležitou položkou v této oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj, společnost XY, a. s. se však výzkum ani vývojem nezabývá, aktivace tedy nebude provedena.

Goodwill, oceňovací rozdíly, tiché rezervy

Tyto položky nebyly v dané společnosti shledány, proto nebude aktivace provedena.

7.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Je nutné zvážit, které položky aktiv mají operativní charakter a slouží k operativní činnosti podniku. Ostatní položky by měly být vyloučeny.

Krátkodobý finanční majetek

Pokud krátkodobý finanční majetek dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu nutné, je potřeba určitou jeho část vyloučit. Pro posouzení úrovně peněžních prostředků ve společnosti XY, a. s. jsem použila ukazatel hotovostní likvidity. Hodnoty tohoto ukazatele jsou na velice nízké úrovni, úprava tedy nebude provedena.

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost XY, a. s. má kapitálovou účast ve společnostech Závlaha Dolní Dunajovice, s.r.o., Vinné sklepy Valtice, a.s. a Lagerhaus Weinviertler Mitte. Tyto finanční investice nemají portfoliový charakter, naopak zde došlo k propojení hlavní činnosti podniku XY a podniků, do kterých bylo investováno. Dlouhodobý finanční majetek bude tedy v NOA ponechán.

Nedokončené investice

Nedokončený majetek bude pro podnik provozně potřebný, na tvorbě současných výsledků hospodaření se však nepodílí. Výše nedokončených investic (Tab. 17) bude tedy od aktiv odečtena.

Tab. 17 Vývoj nedokončených investic v podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nedokončený DHM	84	82	667	21 373	13 092	9 726

Zdroj: vlastní

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Patří sem například nevyužívané pozemky a budovy, nepotřebné zásoby či nedobytné pohledávky. V případě společnosti XY, a. s. je potřeba vyloučit pohledávky, které jsou po splatnosti více než rok a je zde možnost, že nebudou zaplacený.

Tab. 18 Vývoj pohledávek po splatnosti v podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pohledávky po splatnosti nad 12 měsíců	321	374	90	380	149	153

Zdroj: vlastní

7.1.3 Neúročené cizí zdroje

Upravená aktiva se sníží o neúročené cizí zdroje. Společnost XY, a. s. nevytváří rezervy, proto nejsou do tabulky (Tab. 19) zahrnuty.

Tab. 19 Vývoj neúročených cizích zdrojů podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobé závazky neúr.	26 637	26 316	22 893	24 065	25 644	27 722
Krátkodobé závazky	14 538	20 173	34 835	26 644	23 496	17 286
Časové rozlišení pasivní	91	78	41	23	39	0
Neúročené cizí zdroje	41 266	46 567	57 769	50 732	49 179	45 008

Zdroj: vlastní

Po provedení úprav vznikne nová majetková struktura společnosti, která je zobrazena v tabulce (Tab. 20). Do dlouhodobého hmotného majetku byla aktivována hodnota leasingu a odečtena hodnota nedokončených investic. Oběžná aktiva byla upravena o pohledávky po splatnosti. Byly vyloučeny neúročené cizí zdroje.

Tab. 20 Vymezení NOA podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
DM	193 840	209 032	218 009	201 087	211 510	219 610
DNM	0	116	70	36	2	0
DHM	182 631	198 517	207 540	190 652	201 097	209 199
DFM	11209	10399	10399	10399	10411	10411
ČPK	-1 701	-7 493	-7 120	-2 332	-7 435	-11 312
Zásoby	28 794	28 430	27 868	29 199	24 467	23 944
Pohledávky	8 579	8 399	20 566	17 263	15 038	7 796
KFM	1 944	1 872	2 015	1 125	1 413	1 327
Časové rozlišení	248	373	200	813	826	629
- Neúročené CZ	41 266	46 567	57 769	50 732	49 179	45 008
NOA	192 139	201 539	210 889	198 755	204 075	208 298

Zdroj: vlastní

Současně je nutné upravit i kapitálovou strukturu (Tab. 21), jejíž změna bude mít vliv na výši WACC. Ve vlastním kapitálu přibyla nová položka ekvivalenty vlastního kapitálu sloužící k vyrovnání aktiv a pasiv. V cizích zdrojích došlo k zařazení aktivovaného leasingu a k vyloučení neúročených cizích zdrojů.

Tab. 21 Vymezení C podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	152 315	152 172	148 712	135 131	148 475	150 556
Základní kapitál	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564
Kapitálové fondy	1 675	865	865	865	865	865
Rezervní fondy	41 336	42 150	42 894	42 834	47 123	51 828
VH minulých let	-885	0	0	-2 854	0	0
VH úč. období	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
Ekvivalenty VK	-405	-456	-757	-21 753	-13 241	-9 879
Cizí zdroje	39 824	49 367	62 177	63 624	55 600	57 742
Bankovní úvěry	39 824	48 450	61 601	61 818	54 362	56 894
Leasing	0	917	576	1 806	1 238	848
C	192 139	201 539	210 889	198 755	204 075	208 298

Zdroj: vlastní

7.2 Vymezení NOPAT

Při stanovení NOPAT je důležité dodržet zásadu symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro výpočet NOPAT ve společnosti XY, a. s. budu vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a provedu následující úpravy:

Vyloučení placených úroků

Placené úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách (Tab. 22) se přičtou zpět k výsledku hospodaření, tím dojde k jejich vyloučení z finančních nákladů. Implicitní úroky se vypočítají jako součin leasingového závazku k začátku období a alternativní úrokové míry (Tab. 28).

Tab. 22 Vývoj nákladových úroků podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Nákladové úroky – úvěry	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
Nákladové úroky – leasing	0	172	45	159	166

Zdroj: vlastní

Vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat

V případě společnosti XY, a. s. se vyloučí výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého hmotného majetku, který dostaneme odečtením zůstatkové ceny tohoto majetku od tržeb za prodej dlouhodobého majetku.

Tab. 23 Vývoj VH z prodeje DM podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
VH z prodeje DM	18 911	1 903	-20	491	174

Zdroj: vlastní

Vliv změn vlastního kapitálu

Zde je potřeba vyloučit výnosy, které se vztahují k pohledávkám po splatnosti nad 12 měsíců, které byly vyřazeny z rozvahy při stanovení NOA.

Tab. 24 Vývoj vyloučených tržeb podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby z pohledávek po splatnosti	374	90	380	149	153

Zdroj: vlastní

Úprava daní

NOPAT představuje čistý operativní zisk, úkolem je proto zjistit tzv. upravenou daň, která by byla placena z operativního zisku. Při výpočtu jsem využila daň stanovenou pro daný rok, kterou snížím nebo naopak zvýším o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období. Dodatečně vypočítanou daň tedy získám jako součin rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření před zdaněním a daňové sazby platné v daném roce.

NOPAT dostanu odečtením původní a dodatečné daně od upraveného výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.

Tab. 25 Vymezení NOPAT podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
VH z b. č. před zd. – původní	1 309	-4 986	9 556	7 667	1 178
VH z b. č. před zd. – upravený	-15 427	-3 826	12 824	11 048	4 584
Rozdíl (VH původní – upravený)	-16 736	1 160	3 268	3 381	3 406
Původní daň	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
Dodatečně vypočítaná daň	-4 351	278	784	710	681
NOPAT	-11 336	-1 972	9 959	7 835	1 903

Zdroj: vlastní

7.3 Výpočet WACC

Po vymezení NOA a NOPAT je třeba stanovit poslední vstupní veličinu do výpočtu EVA, tou jsou vážené průměrné náklady na kapitál.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují ve společnosti XY, a. s. náklady na bankovní úvěry a od roku 2005 i náklady na leasing. Nejprve stanovím náklady na bankovní úvěry, poté se budu věnovat nákladům na leasing.

Náklady na bankovní úvěry

Stanovit náklady na bankovní úvěry lze více metodami. Nepřesnější metoda vychází ze znalosti úrokových sazeb jednotlivých bankovních úvěrů. Společnost XY, a. s. využívá

úrokových sazeb bankovních úvěrů odvozených od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka odrážející finanční stabilitu podniku.

Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 1. způsob

	2005	2006	2007	2008	2009
PRIBOR	2,13%	2,65%	3,42%	4,20%	2,63%
Riziková přírážka	2,30%	2,30%	2,40%	1,40%	2,50%
Nominální úrokové sazby z úvěrů	4,43%	4,95%	5,82%	5,60%	5,13%

Zdroj: [2], vlastní

Nejsou-li k dispozici informace o úrokové sazbě bankovních úvěrů, je možné použít vztah nákladové úroky/bankovní úvěry. Přesnější úrokovou sazbu zjistíme, použijeme-li průměrný stav bankovních úvěrů. V průběhu roku totiž může dojít ke splacení úvěrů a na konci roku není žádná hodnota bankovního úvěru vykázána, ale nákladové úroky existují.

Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 2. způsob

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Stav BÚ na konci roku	48 450	61 601	61 818	54 362	56 894
Průměrný stav BÚ	44 137	55 026	61 710	58 090	55 628
Nákladové úroky	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
Úroková sazba - stav BÚ na konci roku	5,26%	4,84%	5,80%	7,10%	6,27%
Úroková sazba - průměrný stav BÚ	5,78%	5,42%	5,81%	6,65%	6,41%

Zdroj: vlastní

Náklady na cizí kapitál lze vypočítat také na základě alternativního postupu založeného na tržních datech. Nejprve je potřeba zjistit výnosnost státních dluhopisů, zde vycházím z údajů MPO. Rating společnosti je možné určit podle Damodarana na základě výsledků ukazatele úrokového krytí (www.damodaran.com). Odhadnutou úrokovou sazbu získám přičtením rizikové přírážky odpovídající ratingu k bezrizikové úrokové míře.

Tab. 28 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 3. způsob

	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková úroková míra	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,92%
EBIT/NÚ	1,51	-0,67	3,67	2,99	1,33
Rating	B-	D	BB+	B+	CCC
Riziková přírážka	5,50%	15,00%	3,50%	4,25%	8,50%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	9,03%	18,77%	7,78%	8,80%	13,42%

Zdroj: [4, 14], vlastní

První způsob výpočtu nákladů na bankovní úvěry poskytuje nejpřesnější údaje, proto z něj budu v práci dále vycházet. Zjištěné úrokové sazby z úvěrů je potřeba upravit o vliv daňového štítu (Tab. 29). V práci jsem počítala s 26% daní z příjmu pro rok 2005, s 24% daní pro roky 2006 – 2007, s 21% daní pro rok 2008 a s 20% daní pro rok 2009.

Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr podniku XY, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
Nominální úrokové sazby z úvěrů	4,43%	4,95%	5,82%	5,60%	5,13%
Náklady na bankovní úvěr	3,28%	3,76%	4,42%	4,42%	4,10%

Zdroj: vlastní

Náklady na leasing

Náklady na leasing je možné vypočítat alternativním postupem založeným na tržních datech, který již byl uveden při výpočtu nákladů na bankovní úvěry (Tab. 28). I zde je nutné vzít v úvahu vliv daňové štítu (Tab. 30).

Tab. 30 Náklady na leasing podniku XY, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
Odhadnutá úroková sazba leasingu	9,03%	18,77%	7,78%	8,80%	13,42%
Náklady na leasing	6,68%	14,27%	5,91%	6,95%	10,74%

Zdroj: vlastní

Nyní jsou k dispozici veličiny pro výpočet průměrných vážených nákladů na cizí kapitál. I přes finanční nestabilitu pracuje podnik XY, a. s. s nízkými náklady dluhu. Negativně lze hodnotit rostoucí tendenci nákladů na cizí kapitál, v roce 2009 však došlo k poklesu.

Tab. 31 Průměrné náklady dluhu podniku XY, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
Bankovní úvěry (počátek roku)	39 824	48 450	61 601	61 818	54 362
Leasing (počátek roku)	0	917	576	1 806	1 238
Náklady na bankovní úvěry	3,28%	3,76%	4,42%	4,42%	4,10%
Náklady na leasing	6,68%	14,27%	5,91%	6,95%	10,74%
Průměrné N_{CK}	3,28%	3,96%	4,44%	4,50%	4,25%

Zdroj: vlastní

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je možné vypočítat více metodami, některé z nich jsou uvedeny v teoretické části práce v kapitole 3.3.3. Metoda odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability odvětví není v případě podniku XY využitelná, protože informace o průměrné rentabilitě zemědělských podniků nejsou dostupné.

Pro podnik XY, a. s. lze použít následující metody stanovení nákladů na vlastní kapitál:

CAPM s náhradními odhady β

Bezriziková úroková míra je již využita v tabulce (Tab. 28) pro stanovení nákladů na cizí kapitál alternativním způsobem, vychází z údajů MPO, je také použita ve stavebnicovém modelu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Koefficient β podobných podniků je zveřejňován na webových stránkách Damodaran.com. V případě společnosti XY vycházím z β nezadlužených podniků pro odvětví zemědělství (hodnoty čerpám z údajů za Evropu). Dále je potřeba zohlednit vliv kapitálové struktury. Riziková prémie je dána ratingem ČR, zde opět používám odhad dle Damodarana.

Tab. 32 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM

	2005	2006	2007	2008	2009
r_f	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,92%
β_N	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
β_Z	0,74	0,77	0,82	0,85	0,81
Riziková prémie	5,70%	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
r_e	7,75%	8,38%	9,05%	10,59%	9,63%

Zdroj: [4, 14], vlastní

Odvození z nákladů cizího kapitálu

Metoda je založena na poznání, že náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady cizího kapitálu a lze je spočítat jako součet nákladů na cizí kapitál a rizikové přírážky. V případě podniku XY volím přírážku ve výši 3 %.

Tab. 33 Odvození z nákladů na cizí kapitál

	2005	2006	2007	2008	2009
Úroková sazba BÚ	4,43%	4,95%	5,82%	5,60%	5,13%
Přírážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	7,43%	7,95%	8,82%	8,60%	8,13%

Zdroj: vlastní

Stavebnicová metoda

Při výpočtu (Tab. 34) postupuji podle metodiky manželů Neumaierových, jejichž stavebnicový model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Metoda je podrobně vysvětlena v kapitole 3.4.

Tab. 34 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody

	2005	2006	2007	2008	2009
r_f	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,92%
r_{podnik}	3,96%	10,00%	0,00%	0,35%	3,98%
r_{finstr}	5,51%	9,87%	6,27%	4,72%	6,66%
r_{finstab}	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
r_{LA}	4,66%	4,62%	4,67%	4,65%	4,63%
r_e	27,66%	38,26%	25,21%	24,26%	30,20%

Zdroj: vlastní

V tabulce (Tab. 35) je uveden přehled výsledků dosažených jednotlivými metodami pro stanovení nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet průměrných nákladů vlastního kapitálu jsem přiřadila každé metodě váhu. Nejvyšší váhu jsem zvolila u metody CAPM neboť kromě rizika země odráží také rizikovitost odvětví zemědělství a bere v úvahu zadluženost podniku. Stavebnicový model zahrnuje nejen riziko systematické, ale na rozdíl od metody CAPM i riziko nesystematické. Přesto jsem této metodě přiřadila nižší váhu, neboť meto-

díka výpočtu a hranice pro určení přírážek jsou stanoveny spíše pro průmyslové podniky a nezohledňují specifika odvětví zemědělství.

Tab. 35 Průměrné náklady na vlastní kapitál

	2005	2006	2007	2008	2009	Váha
CAPM	7,75%	8,38%	9,05%	10,59%	9,63%	70%
Odvození z N_{CK}	7,43%	7,95%	8,82%	8,60%	8,13%	10%
Stavebnicový model	27,66%	38,26%	25,21%	24,26%	30,20%	20%
Průměrné N_{VK}	11,70%	14,31%	12,26%	13,13%	13,60%	x

Zdroj: vlastní

7.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál

Posledním krokem před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty je určení průměrných vážených nákladů na kapitál, kde vahou je podíl jednotlivého kapitálu na celkovém kapitálu podniku.

Tab. 36 Vývoj WACC podniku XY, a. s.

	2005	2006	2007	2008	2009
N_{CK}	3,28%	3,96%	4,44%	4,50%	4,25%
N_{VK}	11,70%	14,31%	12,26%	13,13%	13,60%
CK/C (počátek roku)	0,21	0,24	0,29	0,32	0,27
VK/C (počátek roku)	0,79	0,76	0,71	0,68	0,73
WACC	9,95%	11,77%	9,95%	10,36%	11,05%

Zdroj: vlastní

V případě analyzovaného podniku XY, a. s. lze zaznamenat nerovnoměrný vývoj průměrných vážených nákladů na kapitál. Z tabulky (Tab. 36) je patrné, že společnost upřednostňuje financování dražším vlastním kapitálem, jehož podíl však (kromě roku 2009) postupně klesá.

Vzhledem k převažujícímu podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu podniku kopíruje WACC vývoj nákladů na vlastní kapitál. Negativně lze hodnotit růst průměrných vážených nákladů na kapitál.

7.4 Výpočet EVA

Na základě takto upravených finančních výkazů přistoupím k vlastnímu výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k vysokému podílu dotací na výnosech společnosti XY, a. s. jsem se rozhodla zjistit, jak se změní vstupní veličiny i samotná ekonomická přidaná hodnota, odstraním-li vliv dotací. V následující části práce tedy uvedu dvě varianty ekonomické přidané hodnoty podniku XY. 1. varianta EVA v sobě dotace zahrnuje a její vstupní veličiny byly určeny v předchozích kapitolách. Pro výpočet 2. varianty EVA (bez dotací) bude potřeba upravit vstupní veličiny.

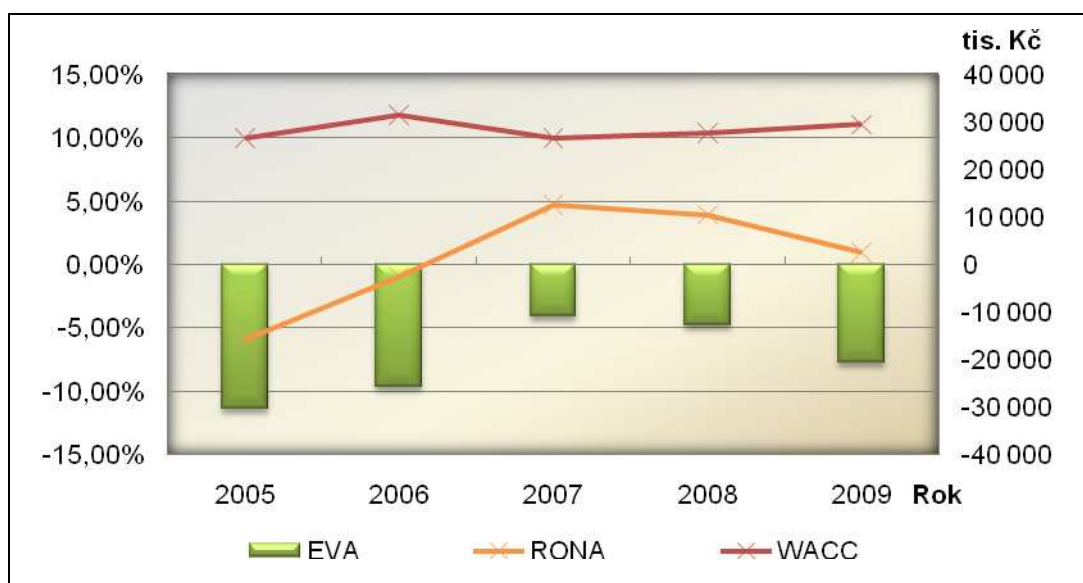
7.4.1 Ekonomická přidaná hodnota – 1. varianta

Ekonomická přidaná hodnota podniku je ve všech sledovaných letech záporná a podnik XY, a. s. tedy nevytváří hodnotu pro své vlastníky.

Tab. 37 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – 1. varianta

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
NOA (počátek období)	192 139	201 539	210 889	198 755	204 075
NOPAT	-11 336	-1 972	9 959	7 835	1 903
WACC	9,95%	11,77%	9,95%	10,36%	11,05%
EVA	-30 458	-25 703	-11 033	-12 762	-20 647

Zdroj: vlastní



Obr. 15 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – 1. varianta [vlastní]

Rentabilita čistých operativních aktiv je nižší než průměrné vážené náklady na kapitál, což vede k záporné hodnotě EVA. V letech 2006 a 2007 došlo k pozitivnímu snížení záporné hodnoty EVA, kdy se snižoval rozdíl mezi WACC a RONA (Obr. 15). V dalších letech však nastává opačný trend a hodnoty záporné EVA se dále prohlubují.

7.4.2 Ekonomická přidaná hodnota – 2. varianta (bez dotací)

Před výpočtem ekonomické přidané hodnoty je nutné upravit původní vstupní veličiny:

NOPAT

Dotace (Tab. 38) se odečtou z upraveného výsledku hospodaření před zdaněním, změní se rozdíl mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření a přepočítá se dodatečná daň.

Tab. 38 Vývoj dotací podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Dotace - ostatní výnosy	11 880	14 153	21 386	31 321	21 061

Zdroj: vlastní

Je zřejmé, že bez dotací není společnost XY, a. s. schopna tvořit ani NOPAT a výsledná EVA se opět bude pohybovat v záporných hodnotách.

Tab. 39 Vývoj NOPAT bez dotací podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
VH z b. č. před zd. – původní	1 309	-4 986	9 556	7 667	1 178
VH z b. č. před zd. – upravený	-27 307	-17 979	-8 562	-20 273	-16 477
Rozdíl (VH původní – upravený)	-28 616	-12 993	-18 118	-27 940	-17 655
Původní daň	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
Dodatečně vypočítaná daň	-7 440	-3 118	-4 348	-5 867	-3 531
NOPAT (bez dotací)	-20 127	-12 729	-6 295	-16 909	-14 946

Zdroj: vlastní

C a WACC

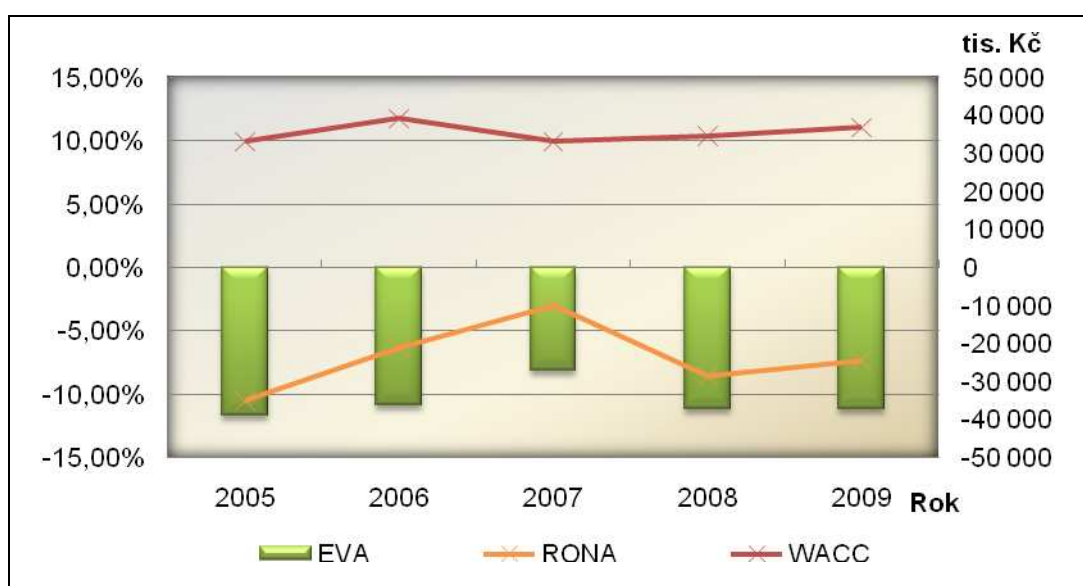
Následuje úprava rozvahy. Z investovaného kapitálu (C) se vyloučí ostatní kapitálové fondy, ve kterých jsou dotace vykazovány, a o stejnou částku se sníží aktivní část rozvahy (NOA). Z důvodu změny kapitálové struktury se přepočítají WACC. Vzhledem k nepatrné změně v těchto veličinách jsou tabulky uvedeny v příloze P IX.

Při pohledu na graf (Obr. 16) si lze povšimnout, že rentabilita čistých operativních aktiv se (na rozdíl od 1. varianty) ve všech letech pohybuje v záporných hodnotách. Rozdíl mezi WACC a RONA je vyšší, což má za následek vyšší záporné hodnoty EVA než v případě 1. varianty. Vývoj EVA je spíše konstantní, kromě roku 2007 nedochází k výraznější změně. Lze tedy říci, že dotace podniku XY, a. s. přispívají k tvorbě NOPAT a tím k lepším výsledkům EVA.

Tab. 40 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – 2. varianta

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
NOA (počátek období)	191 274	200 674	210 024	197 890	203 210
NOPAT	-20 127	-12 729	-6 295	-16 909	-14 946
WACC	9,94%	11,76%	9,94%	10,35%	11,04%
EVA (bez dotací)	-39 148	-36 335	-27 181	-37 392	-37 379

Zdroj: vlastní



Obr. 16 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – 2. varianta [vlastní]

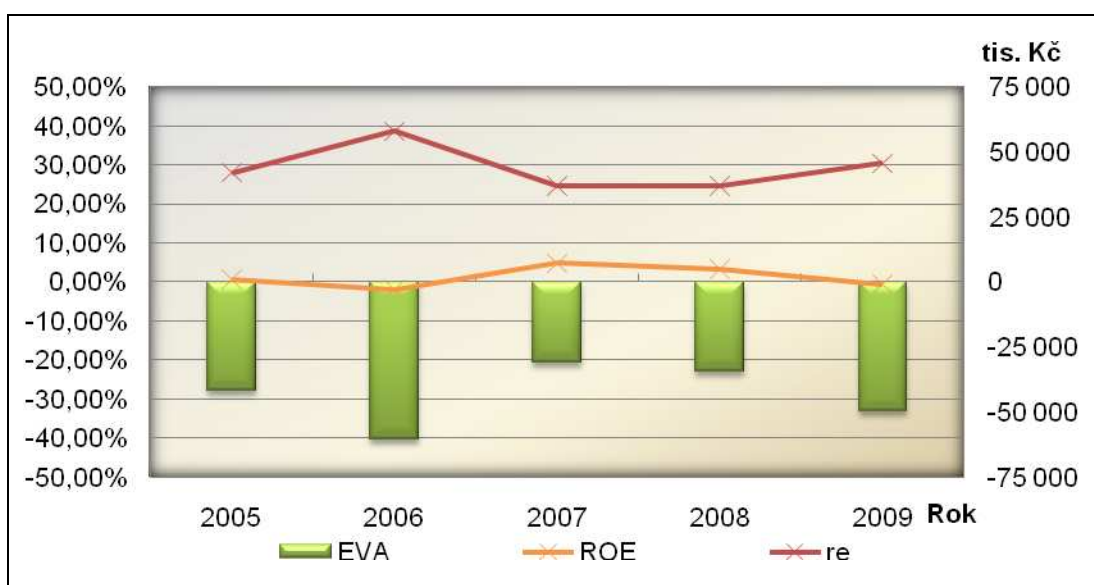
7.4.3 Účetní model

Pro srovnání uvádím také výpočet ekonomické přidané hodnoty založené na účetním modelu podle metodiky MPO ČR. Ani v tomto případě nedosahuje společnost XY, a. s. kladných EVA, naopak hodnoty jsou ještě více záporné.

Tab. 41 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – účetní model

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
r_e ⁸ - stavebnicový model	28,04%	38,58%	24,60%	24,54%	30,42%
EAT	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
VK	152 628	149 469	156 884	161 716	160 435
EVA	-41 752	-60 520	-31 120	-34 520	-49 631

Zdroj: vlastní



Obr. 17 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – účetní model [vlastní]

Uvedené varianty EVA (1., 2., účetní model) se vývojem vzájemně liší, určitá shoda však nastává v roce 2007, kdy bylo dosaženo nejlepšího výsledku EVA ve všech variantách.

Dotace společnosti tvoří podstatnou součást výnosů, výrazně přispívají k tvorbě NOPAT. Společnost bude dotací z Evropské unie využívat i nadále (minimálně do roku 2013, kdy končí současné programové období), proto v následujících částech práce budu vycházet z 1. varianty ekonomické přidané hodnoty.

⁸ Hodnoty r_e jsou stanoveny na základě neupravených účetních dat, proto se liší od hodnot v tabulce 35.

7.5 Identifikace generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze vyjádřit pomocí finančních ukazatelů. Pro zachycení vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a určení jejich vztahu k vrcholovému ukazateli EVA využijí pyramidový rozklad. V příloze P X jsou uvedeny kompletní rozklady za všechna období. V této kapitole se zaměřím na pyramidový rozklad za období 2006 – 2007, neboť v těchto letech došlo k výraznému přírůstku ekonomické přidané hodnoty. Cílem je tedy zjistit, které faktory se na tomto pozitivním vývoji podílely.

7.5.1 Pyramidový rozklad EVA v letech 2006 – 2007

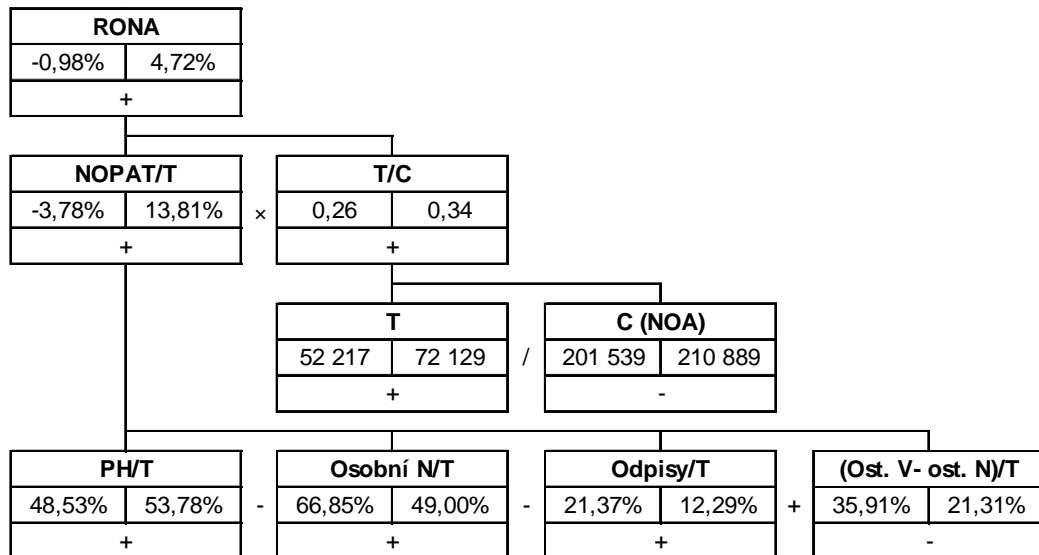
Rozklad vychází z vrcholového ukazatele EVA, kde sledujeme jeho změnu danou rozdílem mezi hodnotami v letech 2006 a 2007. Společnost XY, a. s. nevytváří hodnotu pro své vlastníky v celém sledovaném období. V období 2006 – 2007 došlo k výraznému zlepšení ekonomické přidané hodnoty (i když stále jen v záporných číslech). Základními prvky působícími na tvorbu EVA jsou tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. V případě podniku XY se spread zvýšil, což pozitivně ovlivnilo EVA. Investovaný kapitál vzrostl, avšak z důvodu záporného spreadu měl jeho růst negativní dopad na tvorbu EVA. Spread je tvořen rozdílem mezi rentabilitou investovaného kapitálu, jejíž růst vyvolal pozitivní efekt, a WACC, jejichž pokles vedl rovněž ke zlepšení EVA.

EVA		=	EVA	
-25 703	-11 033		rok 2006	rok 2007
14 670			vliv na EVA	
RONA - WACC		×	C (NOA)	
-12,75%	-5,23%		201 539	210 889
+			-	
RONA		-	WACC	
-0,98%	4,72%		11,77%	9,95%
+			+	

Obr. 18 Rozklad EVA [vlastní]

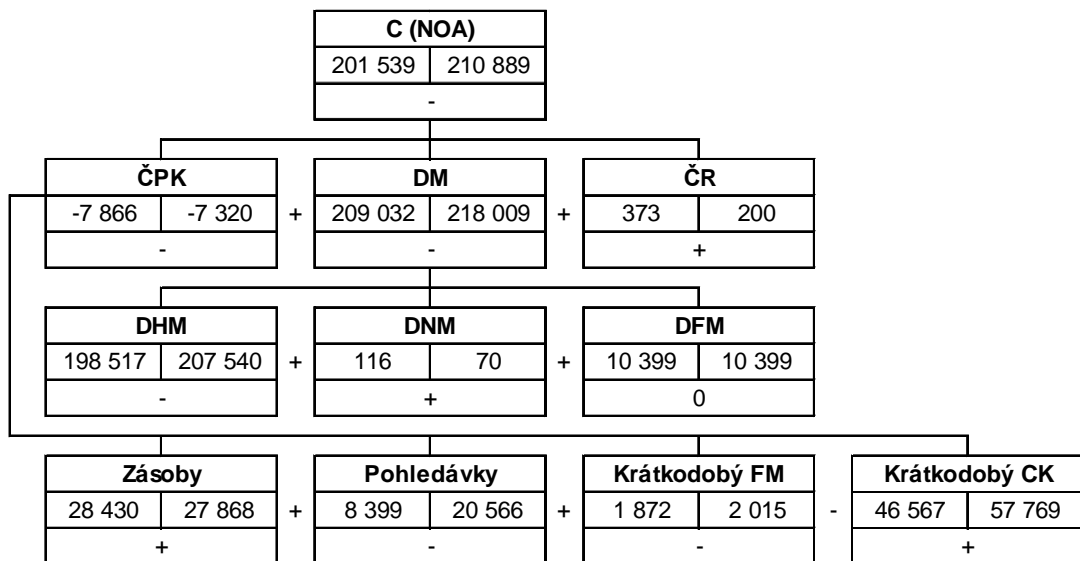
Ukazateli ovlivňujícími RONA jsou zisková marže (NOPAT/T) a obratovost investovaného kapitálu (T/C). Oba ukazatele se zvýšily a tím souhrnně přispěly k tvorbě EVA. Ke zvýšení ziskové marže vedl jak růst podílu přidané hodnoty na tržbách, tak pokles podílu osobních nákladů i odpisů. Ukazatel obratovosti aktiv je závislý na výši tržeb a velikosti

investovaného kapitálu. Růst tržeb působil na EVA kladně, růst investovaného kapitálu měl záporný vliv. Souhrnně však tyto ukazatele vyústily ve zvýšení obratovosti investovaného kapitálu s kladným působením na tvorbu hodnoty. Růst tržeb byl tedy vyšší než růst investovaného kapitálu.



Obr. 19 Rozklad RONA [vlastní]

V roce 2007 došlo ke zvýšení investovaného kapitálu. Na ekonomickou přidanou hodnotu měl negativní dopad především růst dlouhodobého hmotného majetku. Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýraznější změně u výše pohledávek a krátkodobých zdrojů. Pohledávky se zvýšily, což mělo za následek negativní vliv na EVA, naopak krátkodobé zdroje svým růstem ovlivnily tvorbu hodnoty pozitivně.



Obr. 20 Rozklad C (NOA) [vlastní]

Druhou část spreadu tvoří průměrné vážené náklady na kapitál. Pokles WACC byl doprovázen kladným dopadem na EVA. Ke snížení WACC přispěl pokles podílu dražšího vlastního kapitálu na celkovém kapitálu podniku a také pokles nákladů vlastního kapitálu.

WACC	
11,77%	9,95%
+	

VK/C		N _{VK}		CK/C		N _{CK}	
0,76	0,71	14,31%	12,26%	0,24	0,29	3,96%	4,44%
+		+		-		-	

Obr. 21 Rozklad WACC [vlastní]

7.6 Závěr k vývoji ekonomické přidané hodnoty

Společnost XY, a. s. nevytváří hodnotu pro své vlastníky ve všech sledovaných letech (2005 - 2009). Výrazného zlepšení (přírůstek EVA činil 14,670 mil. Kč) dosáhla společnost v roce 2007, v dalších letech však došlo k prohloubení záporných hodnot. Z výpočtu ekonomické přidané hodnoty a z identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost jasně vyplývá, že pro dosažení kladné EVA se společnost XY musí zaměřit především na zlepšení ukazatele rentability investovaného kapitálu. **RONA** je v prvních dvou letech záporná, v období 2007 – 2009 sice dosahuje kladných hodnot, avšak ty jsou stále výrazně nižší než hodnoty WACC. Společnost tedy dosahuje záporného spreadu. Aby RONA rostla, musí společnost zvyšovat hodnotu těchto dílčích ukazatelů:

Obrat aktiv

Nedostatečnou rentabilitu investovaného kapitálu způsobuje také velmi nízký obrat investovaného kapitálu. V případě společnosti XY, která vykazuje vysokou hodnotu **investovaného kapitálu** v důsledku vysoké hodnoty dlouhodobého majetku, nízké hodnoty obratu aktiv spíše odrážejí charakter odvětví (pozemky, stroje). Přesto by se společnost měla snažit využívat majetek efektivněji, přehodnotit, který majetek opravdu využívá, nepotřebný majetek odprodat.

Další možností pro zvýšení obratu aktiv je růst **tržeb**. Vzhledem k nízké vyjednávací síle společnosti XY (viz. Porterův model) je možnost dosáhnout vyšších tržeb navýšením cen zemědělských výrobků velmi nízká. Cestu pro zvýšení tržeb vidím spíše ve zvyšování produktivity, což je i jeden ze záměrů společnosti XY, a. s.

Zisková marže

Vyšší ziskové marže lze dosáhnout zvýšením tržeb (při stejné úrovni nákladů) či snížením nákladů. Problematika zvýšení tržeb již byla popsána v předchozím odstavci, zaměřím se tedy na **řízení nákladů**, které představuje významný způsob zajištění zisku. V pyramidovém rozkladu podniku XY si lze povšimnout vysokého poměru osobních nákladů na tržbách ve všech sledovaných letech. Osobní náklady se společnost snaží snížit náhradou lidské práce nákupem moderních strojů, což však s sebou přináší větší podíl odpisů na tržbách.

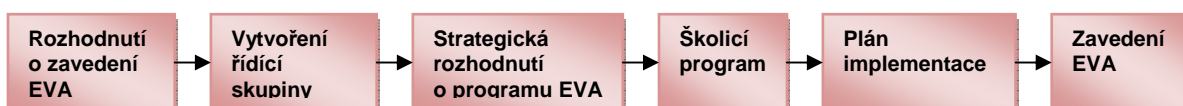
Dále by se společnost měla zabývat řízením rizika, tedy průměrných vážených nákladů na kapitál. V rámci **WACC** je třeba se zaměřit na snižování nákladů vlastního kapitálu. Podnik může ovlivnit vyšší rizikové přírážky za finanční stabilitu a za podnikatelské riziko. Přírážka za finanční stabilitu činí ve všech sledovaných letech 10 %, společnost by se proto měla snažit o zlepšení ukazatele běžné **likvidity**, na který se tato riziková přírážka váže. Stanovení přírážky za podnikatelské riziko souvisí s ukazatelem rentability celkového kapitálu, na jehož zvýšení by se společnost také měla soustředit.

8 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO ŘÍZENÍ PODNIKU XY, A. S.

Po provedení předchozích analýz a zhodnocení výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA a identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost je možné přistoupit k návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a. s.

Důvodem vytvoření návrhu implementace je zájem ekonomického náměstka podniku XY, a. s. o seznámení se s tímto konceptem řízení hodnoty. V současnosti společnost využívá k hodnocení výkonnosti podniku pouze některé tradiční ukazatele – cash flow, zisky za jednotlivé výrobky a ukazatele zadluženosti. Koncept EVA použitím jednoho ukazatele propojí všechny podnikové činnosti a jejich účastníky, umožní identifikovat faktory výkonnosti a přijímat pouze taková rozhodnutí vedoucí k tvorbě hodnoty.

Proces implementace je specifický pro každou společnost, záleží na velikosti podniku, na organizační struktuře a na vůli managementu. Při návrhu implementace budu postupovat podle kroků, které doporučují Young a O'Byrne, využiji také „Stern Stewart's 4Ms“. Postup návrhu projektu je znázorněn na obrázku (Obr. 22).



Obr. 22 Postup při návrhu implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. [vlastní]

8.1 Rozhodnutí o zavedení na úrovni vrcholového managementu

Rozhodnutí o zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a. s. musí padnout mezi vlastníky a vedením podniku XY, a. s., tedy generálním ředitelem, ekonomickým a výrobním náměstkem. Pro úspěšnou implementaci je důležité, aby tyto lidé byli přesvědčeni o užitečnosti konceptu EVA, rozuměli tomuto konceptu a byli schopni identifikovat klíčové faktory výkonnosti.

8.2 Vytvoření řídicí skupiny

Druhým krokem pro úspěšnou realizaci projektu je vytvoření řídicí skupiny pracovníků. Ta by měla být sestavena z členů vedení společnosti. V případě společnosti XY, a. s. by se

projektový tým měl skládat z generálního ředitele, ekonomického a výrobního náměstka. Dále by v týmu měli být zastoupeni pracovníci finančního oddělení. Členové řídicí skupiny by měli ustanovit svého vedoucího, tzv. manažera projektu.

Všichni členové musí absolvovat školení, aby získali potřebné znalosti o konceptu EVA. Dále bych společnosti doporučila zařadit do týmu odborníka, který má s konceptem EVA praktické zkušenosti.

8.3 Strategická rozhodnutí o programu EVA

Úkolem řídicí skupiny bude přijmout zásadní rozhodnutí o struktuře programu zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Skupina bude rozhodovat o způsobu měření EVA, o úpravách účetních výkazů, o postupu hodnocení nových investičních projektů a o motivačním systému.

8.3.1 Measurement

V oblasti tzv. prvního M se bude projektový tým zabývat návrhem způsobu a postupu měření tvorby hodnoty. Je potřeba učinit rozhodnutí v těchto otázkách:

Na základě kterého modelu bude EVA měřena?

Společnosti XY, a. s. navrhuji používat ekonomický model, který je sice náročnější na úpravy účetních dat, na druhou stranu poskytuje přesnější informace. Účetní model vychází z neupravených dat a jeho výsledky se liší od výsledků ekonomického modelu, což bylo dokázáno i v případě podniku XY, a. s. – viz výpočty v předchozí kapitole 7.4.

Jaké úpravy účetních výkazů je nutno provést?

Doporučuji provádět minimálně 5 úprav účetních výkazů, maximální množství záleží na rozhodnutí projektového týmu. Samozřejmě čím větší množství úprav účetních výkazů bude společnost provádět, tím přesnější bude výsledná ekonomická přidaná hodnota, zároveň však poroste náročnost výpočtu. Vybrané úpravy by měla společnost používat stabilně alespoň po dobu 3 let. Společnost XY může vycházet z úprav, které jsem navrhla v kapitole 7.1 a 7.2. Při vymezení NOA jsem aktivovala leasing v současné hodnotě budoucích leasingových splátek, vyloučila nedokončené investice a pohledávky po splatnosti déle než 12 měsíců, dále jsem odečetla neúročené cizí zdroje. U výpočtu NOPAT jsem vycházela z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, vyloučila jsem placené úroky,

výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a tržby vztahující se k pohledávkám po splatnosti. Následně jsem upravila daň z příjmů.

Společnosti XY také doporučuji ponechat v NOA i v NOPAT dotace. Z pohledu teorie lze dotace považovat za mimořádnou položku, která se svojí výší neopakuje. V případě podniku XY, a. s. však tvoří dotace pravidelnou součást výnosů a možnosti získat dotace bude společnost využívat minimálně do konce současného programovacího období. Pro podnik XY, a. s. dotace také představují položku, která výrazně přispívá k tvorbě NOPAT.

Navíc podle přístupové smlouvy EU bude výše přímých plateb v následujících letech růst až do dosažení 100 % výše v roce 2013, vyšší dotace tedy mohou znamenat pro podnik XY zlepšení hodnoty NOPAT.

Jak budou kalkulovány WACC?

Společnost XY má dostupné veškeré informace o úrokových sazbách použitých úvěrů, stanovení nákladů na cizí kapitál by tedy nemělo být problematické. Pro určení nákladů vlastního kapitálu se přikláním k metodě CAPM s náhradními odhady β , která zohledňuje riziko země, riziko odvětví zemědělství a bere v úvahu finanční strukturu podniku.

Společnost také může použít stavebnicový model, který zahrnuje i riziko nesystematické. Doporučila bych však této metodě přiřadit nižší váhu, protože metodika výpočtu a hranice pro určení přírážek jsou stanoveny spíše pro průmyslové podniky a nezohledňují specifika odvětví zemědělství (například nižší likviditu a výnosnost celkového kapitálu).

Na jaké úrovni bude EVA měřena?

Vzhledem k organizační struktuře společnosti XY, a. s. navrhuji počítat ekonomickou přidanou hodnotu za podnik jako celek. Tento způsob je jednodušší a pro začátek vhodnější, neboť jistě nějaký čas potrvá, než se podnik XY přizpůsobí novému konceptu řízení hodnoty. Do budoucna je možné měřit ekonomickou přidanou hodnotu pro jednotlivé druhy výroby (rostlinná, živočišná a vinařská) odděleně, společnost XY, a. s. však bude muset vyřešit problém přiřazení podílu společných aktiv podniku jednotlivým druhům výroby.

Jak často bude EVA měřena?

Posledním úkolem projektového týmu v oblasti prvního M je rozhodnout, jak často bude EVA počítána. Společnosti XY, a. s. doporučuji provádět výpočet EVA čtyřikrát ročně, tedy na konci každého čtvrtletí.

V následující tabulce (Tab. 42) je uveden odhad čtvrtletních výsledků ekonomické přidané hodnoty za rok 2007. NOPAT je stanoven pro jednotlivá čtvrtletí, NOA vychází z počátku období, celková hodnota WACC je rozdělena na čtvrtletí.

Tab. 42 Odhad vývoje EVA v jednotlivých čtvrtletích roku 2007

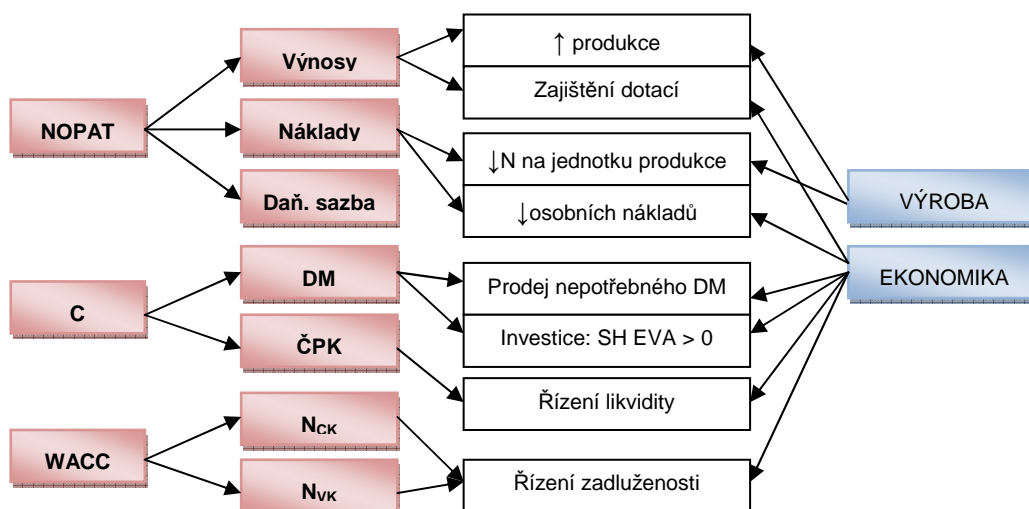
v tis. Kč	I. čtvrtletí	II. čtvrtletí	III. čtvrtletí	IV. čtvrtletí	Celkem 2007
NOA (počátek období)	210 889	210 889	210 889	210 889	210 889
NOPAT	1 494	1 494	2 490	4 481	9 959
WACC	2,49%	2,49%	2,49%	2,49%	9,95%
EVA	-3 754	-3 754	-2 758	-767	-11 033

Zdroj: vlastní

Identifikace generátorů hodnoty

Generátory hodnoty doporučuji zjišťovat každý měsíc. Podnik XY musí být pravidelně informován o tom, které faktory výkonnosti měly pozitivní vliv na tvorbu hodnoty a které naopak negativní. Jednotlivé generátory hodnoty musí být přiřazeny těm zaměstnancům, kteří je svým konáním mohou ovlivnit.

Zaměstnanec musí být obeznámen s tím, co je nutné udělat pro zvyšování pozitivního vlivu a jak zabránit snížení hodnoty. Na obrázku (Obr. 23) je navržena odpovědnostní tabulka za generátory hodnoty pro podnik XY, a. s.



Obr. 23 Generátory hodnoty podniku XY, a. s. [vlastní]

8.3.2 Management

Řídící skupina má za úkol vytvořit politiku, postupy a nástroje, které budou propojovat rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. Aby byl projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku XY, a. s. úspěšný, je nutné prezentovat maximalizaci tvorby hodnoty jako základní cíl podnikání, k němuž směřují veškeré podnikové procesy i lidé, kteří se těchto procesů účastní.

Základním kritériem rozhodování, ať už operativního či strategického, musí být zvyšování ekonomické přidané hodnoty. Důležité otázky, které je potřeba vyřešit v oblasti tzv. druhého M, zní:

Jak budou hodnoceny nové investiční projekty?

Jednou z možností využití ukazatele EVA je hodnocení investičních projektů. Podnik XY by tedy měl přijímat pouze ty investice, které dosahují kladné současné hodnoty EVA, a tak přispívají k tvorbě EVA.

Jak bude probíhat reporting EVA?

Ekonomická přidaná hodnota bude vykazována ve čtvrtletních finančních zprávách, které budou obsahovat výpočet EVA, pyramidový rozklad a podrobné komentáře k výpočtu i k faktorům ovlivňujícím výkonnost.

Generátory hodnoty a jejich vliv na EVA by měly být vykazovány s měsíční periodicitou.

Výpočty a vytvoření finančních zpráv bude mít na starosti finanční oddělení a ekonomický náměstek, zprávy budou rozesílány generálnímu řediteli, výrobnímu náměstkovi, vedoucím výroby a personálnímu úseku. Možnost nahlédnout do zprávy a vyjádřit se k obsahu by měl mít každý zaměstnanec.

Dalším požadavkem pro úspěšné řízení tvorby hodnoty je zavedení kvalitního informačního systému, který umožní manažerům podniku snadné a rychlé zobrazení požadovaných informací. Společnost XY, a. s. tento požadavek splňuje, neboť v nedávné době investovala do pořízení ekonomického softwaru Helios Orange, určeného pro střední podniky. Bylo by však vhodné rozšířit software o modul, který bude snadno zobrazovat generátory hodnoty.

Jednotlivé postupy a nástroje je účelné shrnout do dokumentu, který bude obsahovat způsob a četnost měření EVA, postup výpočtu WACC, odpovědnost za jednotlivé generátory

hodnoty, nastavení odměňovacího systému, školení zaměstnanců, pracovní postupy, rozhodovací procesy, reporting atd. Tento dokument by měl být k dispozici všem zaměstnancům pro ověření, zda jednají v souladu s cílem společnosti. Úspěšná implementace konceptu EVA může mít také kladný dopad na kulturu a vzájemné vztahy v podniku XY.

8.3.3 Motivation

Projektový tým bude mít za úkol vytvořit plán motivace manažerů (zaměstnanců) na základě ukazatele EVA. Princip tohoto systému spočívá ve sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníků. Je-li zaměstnanec zainteresován na růstu EVA, podílí se tak na růstu hodnoty podniku. Využití pobídkového systému je jedním z faktorů úspěšné implementace, je-li to možné, je vhodné ho aplikovat napříč celým podnikem.

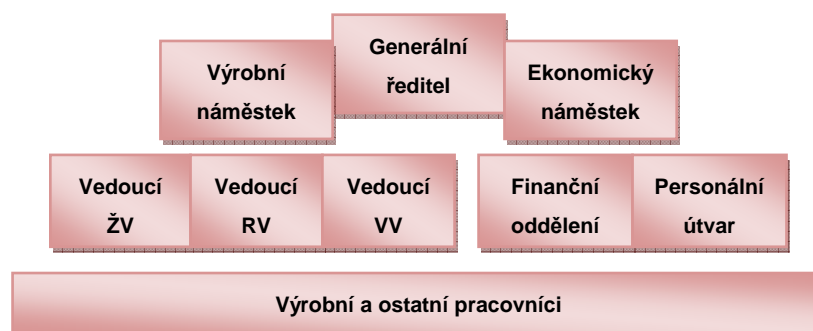
Rozčlenění úrovní organizační struktury

Z pohledu organizační struktury společnosti XY, a. s. navrhuji rozdělit zaměstnance podniku do tří úrovní, na jejichž základě se bude rozdělovat dosažený bonus.

Na nejvyšší úrovni se nachází generální ředitel, dále výrobní a ekonomický náměstek, o úroveň níže bych zařadila vedoucí jednotlivých výrobních oddělení, pracovníky finančního oddělení a útvaru personalistiky. Manažeři podniku XY, a. s. budou zainteresováni na největší části odměny, zaměstnanci na druhé úrovni si rozdělí nižší část bonusu.

Nejnižší v organizační struktuře se nachází výrobní a ostatní pracovníci (úklid, údržba). Budu vycházet z předpokladu, že pracovníci na třetí úrovni mohou ze své pozice ovlivnit EVA minimálně. Jejich podíl na vyplaceném bonusu bude tedy nejmenší.

Úrovně organizační struktury podniku XY znázorňuje obrázek (Obr. 24).



Obr. 24 Úrovně organizační struktury [vlastní]

Výběr verze EVA bonusového systému

Důležitým krokem projektového týmu bude volba jednoho z odměňovacích modelů, nabízí se tyto verze bonusového systému [17]:

1. Původní EVA bonusový systém – verze X

Manažerům je vyplaceno fixní procento z vytvořené EVA, případný záporný bonus řeší bonusová banka snížením zůstatku na bonusovém účtu. Problémem původní verze je vyplácení odměn i v případě poklesu kladných EVA.

2. EVA bonusový systém – verze XY

Tento systém je efektivnější i pro podniky, které zatím hodnotu pro vlastníky netvoří, neboť kromě absolutní hodnoty EVA bere v úvahu i její přírůstky.

3. EVA bonusový systém – moderní verze

Vydělaná odměna se skládá z cílového bonusu a fixního procenta z rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA.

Společnost nedosahuje kladné EVA ve všech sledovaných letech, jako nejvhodnější bonusový systém se tedy jeví verze XY. Tento model by měl podnik XY, a. s. používat minimálně po dobu tří let, během které se postupně přizpůsobí novému systému řízení na základě tvorby hodnoty. Následně je možné využít moderní verzi bonusového systému EVA.

V následující tabulce (Tab. 43) je uvedena výše bonusu, kterého by zaměstnanci dosáhli na základě verze XY v období 2005 – 2009. Při výpočtu vycházím ze vztahu [6]:

$$Bonus = (EVA \times Z \%) + (\Delta EVA \times 5 \times Z \%) \quad (25)$$

Za Z jsem zvolila sazbu 5 %. Společnost XY, a. s. nedosahuje kladných EVA, a proto je potřeba manažery i další zaměstnance více zainteresovat na přírůstcích EVA, které postupně mohou vést k dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty.

Dosažený bonus bude ukládán na zvláštní účet bonusové banky. K vyplácení odměny dojde pouze v případě dosažení kladného bonusu při kladné hodnotě EVA. Bonusový účet nebude vyplacen v celé výši, ale pouze z jedné třetiny. V případě záporného bonusu se sníží zůstatek bonusového účtu, odměna se nevyplácí. Tato pravidla povedou k dlouhodobé motivaci zaměstnanců podniku XY, a. s.

Tab. 43 Kalkulace bonusu manažerů podniku XY, a. s.

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
EVA	-30 458	-25 703	-11 033	-12 762	-20 647
EVA × Z %	-1 523	-1 285	-552	-638	-1 032
ΔEVA	x	4 755	14 670	-1 729	-7 885
ΔEVA × 5 × Z %	x	1 189	3 667	-432	-1 971
Bonus	x	-96	3 116	-1 070	-3 004
Bonusový účet	x	-96	3 019	2 045	-4 074
Vyplacený bonus	x	0	0	0	0

Zdroj: vlastní

Je zřejmé, že ve sledovaném období 2005 – 2009 by nebyl vyplacen žádný bonus, protože ekonomická přidaná hodnota je záporná. Pozitivní je, že alespoň v období 2007 – 2008 dosáhl bonusový účet kladných hodnot.

Rozdělení bonusu

Nyní pomínu skutečnost, že společnost dosahuje záporné hodnoty EVA, a pokusím se ilustrovat způsob rozdělení odměny mezi úrovně organizační struktury v roce 2007. Manažeri mají největší možnost ovlivnit výkonnost podniku XY, a. s., jejich zainteresovanost na tvorbě EVA by tedy měla být největší. Proto navrhuji, aby tito zaměstnanci získali 50 % z třetiny bonusového účtu. 30 % bonusu bude vyplaceno vedoucím pracovníkům výroby, pracovníkům finančního a personálního oddělení. Předpokládám, že pracovníci na třetí úrovni mohou ze své pozice ovlivnit EVA minimálně. Na ostatní zaměstnance proto připadá 20% podíl. Následující tabulka (Tab. 44) podává přehled o možném způsobu rozdělení bonusu, který by byl zaměstnancům vyplacen za rok 2007.

Tab. 44 Způsob rozdělení EVA bonusu

Rok 2007	Podíl	V Kč celkem	V Kč/osoba
Ředitel, náměstci	50%	498 194	166 065
Vedoucí pracovníci výrob, FO, PÚ	30%	298 917	29 892
Výrobní a ostatní pracovníci	20%	199 278	1 510
Celkem	100%	996 389	x

Zdroj: vlastní

8.4 Školící program

Další důležitý úkol, který je potřeba v procesu implementace konceptu EVA vyřešit, souvisí se zvyšováním ekonomického povědomí zaměstnanců prostřednictvím vzdělávání a komunikace. Jde o tzv. čtvrté M.

8.4.1 Mindset

Aby bylo zvýšeno povědomí o tvorbě hodnoty, musí být věnována značná pozornost školení a komunikaci klíčových zaměstnanců v oblasti podnikových financí a konceptu EVA.

Kdo bude potřebovat školení?

Důležité je nejen proškolení vedení podniku XY, a. s., ale i dalších pracovníků. Nejprve musí být důkladně proškolen projektový tým, aby byl schopný učinit vhodná strategická rozhodnutí o programu EVA.

Následně budou proškoleni také vedoucí jednotlivých výrobních jednotek a jejich asistenti, zaměstnanci finančního oddělení a personálního oddělení. Také výrobní a ostatní pracovníci musí být obeznámeni s novým konceptem řízení hodnoty.

Jak bude školení probíhat?

Pro vyškolení projektového týmu lze využít služeb řady poradenských společností, které působí na českém trhu (Deloitte, Ernst & Young a další). Tyto společnosti se zabývají problematikou value based managementu a jsou schopny připravit pro projektový tým podniku XY, a. s. semináře.

Po získání dostatečných znalostí projektového týmu je vhodné uspořádat poradní schůzku společnosti pro vedoucí pracovníky výroby a jejich asistenty, pro pracovníky personálního útvaru a zbylé členy finančního oddělení (celkem cca 15 pracovníků). Zde budou stručně informováni o nově zaváděném konceptu řízení hodnoty. Zaměstnancům by měla být vysvětlena zejména změna podnikového cíle, tedy přechod z maximalizace zisku na maximalizaci hodnoty, a propojení ukazatele EVA s motivačním systémem.

Školení pro tyto zaměstnance je možné uspořádat až po rozhodnutí projektového týmu o strategickém programu ekonomické přidané hodnoty. Navrhuji dvouhodinová cvičení konající se dvakrát týdně vedená již proškoleným členem projektového týmu z finančního oddělení. Přibližná doba trvání je osm týdnů, během kterých bude zaměstnancům vysvětlen

princip ekonomické přidané hodnoty, potřebné úpravy pro výpočet EVA, postup při stanovení WACC, identifikace generátorů hodnoty a možnosti jejich ovlivnění, motivační systém.

Změnu řízení je nutné objasnit také výrobním a ostatním pracovníkům podniku XY, a. s. Výrobní a ostatní pracovníky je možné rozdělit do několika skupin (například o 20 lidech), pravděpodobně postačí jednohodinová sezení, při nichž bude vysvětlena hlavní myšlenka konceptu EVA a motivační systém podniku.

8.5 Vytvoření časového plánu implementace

Zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty nepředstavuje krátkodobou záležitost. Záleží na schopnostech projektového týmu, přesný časový harmonogram však sestavit nelze. Celková doba implementace si pravděpodobně vyžádá sedm až osm měsíců.

Na obrázku (Obr. 25) jsou znázorněny aktivity nutné pro úspěšnou implementaci konceptu EVA do řízení podniku XY a přibližná doba jejich trvání (v týdnech).

Činnost	1				2				3				4				5				6				7				8			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Rozhodnutí o zavedení EVA	■	■	■																													
Vytvoření projektového týmu				■	■	■																										
Volba externího poradce					■	■	■																									
Školení projektového týmu								■	■	■	■																					
Představení EVA v podniku												■																				
Measurement												■	■	■																		
Management													■	■	■																	
Motivation																■	■	■														
Školení zaměstnanců																	■	■	■	■	■	■	■	■								
Kontrola, završení implementace																												■	■	■	■	

Obr. 25 Doba implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. [vlastní]

Koncept ekonomické přidané hodnoty představuje skutečnou změnu kultury podniku, největší pozornost proto bude vyžadovat jak školení projektového týmu, tak školení dalších zaměstnanců. Poměrně dost času také zaberou strategická rozhodnutí o programu EVA.

Jednotlivým činnostem jsem přiřadila pracovníky odpovědné za jejich úspěšné provedení (Tab. 45).

Tab. 45 Odpovědnost za jednotlivé činnosti implementace

Činnost	Odpovědná osoba
Rozhodnutí o zavedení EVA	vlastníci, management
Vytvoření projektového týmu	generální ředitel
Výběr odborníka z praxe	ekonomický náměstek
Školení projektového týmu	ekonomický náměstek
Představení EVA v podniku	vedoucí projektového týmu
Measurement	projektový tým
Management	projektový tým
Motivation	projektový tým
Školení zaměstnanců	člen finančního oddělení
Kontrola, završení implementace	vedoucí projektového týmu

Zdroj: vlastní

8.6 Zavedení konceptu EVA

Před završením implementace do podniku XY, a. s. je nutné kontrolovat, zda jsou jednotlivé fáze prováděny zdárně.

Přesvědčení zaměstnanců o užitečnosti konceptu EVA, pochopení metriky ukazatele a porozumění faktorům ovlivňujících výkonnost jsou jedny z hlavních podmínek úspěchu. Význam má také školení zaměstnanců probíhající i nadále po implementaci. Je-li vše připraveno, nezbyvá než zahájit řízení podniku XY, a. s. na základě tvorby hodnoty.

9 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

Po návrhu implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. je vhodné určit přínosy, které společnosti z projektu plynou. Dále je nutné stanovit celkové náklady na implementaci a analyzovat rizika, která mohou ohrozit úspěch projektu.

9.1 Přínosy

Společnost XY, a. s. nevytváří hodnotu pro své vlastníky v celém sledovaném období. Zavedení konceptu EVA do řízení podniku může vést ke zlepšení výkonnosti. Pomocí identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost budou mít zaměstnanci informace o tom, co vede k tvorbě hodnoty a co naopak hodnotu ničí. Prostřednictvím motivačního systému založeného na principu přerozdělení části vytvořené hodnoty vlastníků mezi zaměstnance dojde ke sjednocení cílů dvou stran. Snaha zaměstnanců podniku XY, a. s. bude směřovat k maximalizaci hodnoty podniku.

V následující tabulce (Tab. 46) je znázorněn předpokládaný budoucí vývoj vstupních veličin i výsledné ekonomické přidané hodnoty podniku XY, a. s. v letech 2010 – 2014.

Tab. 46 Předpokládaný vývoj EVA podniku XY, a. s.

v tis. Kč	Historie	Předpokládaný budoucí vývoj				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
NOA	204 075	208 298	209 339	210 386	211 438	212 495
NOPAT	1 903	5 753	9 738	13 871	18 168	20 668
WACC	11,05%	10,17%	9,45%	8,79%	8,18%	7,60%
EVA	-20 647	-15 423	-10 054	-4 627	879	4 509

Zdroj: vlastní

Strojový park společnosti je již z větší části obnoven, podnik XY, a. s. však bude pokračovat v nákupu zemědělských pozemků. Na základě toho se předpokládá mírný růst NOA v dalších letech (o 0,5 % oproti předchozímu roku). U NOPAT se předpokládá pozitivní trend, který bude docílen snížením zejména osobních nákladů (o 500 tisíc Kč ročně) a růstem tržeb. Zvyšování produkce přinese ročně o 2 mil. Kč vyšší tržby z vlastních výrobků a služeb, také pravidelně porostou dotace – přímé platby na plochu (ročně o 10 %). Řízení rizika by mělo vést ke snížení WACC (o 7 % oproti předchozímu období). Podle

těchto předpokladů by společnost XY, a. s. dosáhla kladné hodnoty EVA poprvé v roce 2013. Využitím odhadnutých údajů je možné podnik XY, a. s. ocenit výnosovou metodou založenou na koncepci EVA. Použila jsem metodu Entity (brutto metodu) vycházející ze vztahu [12]:

$$H_{VK} = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \quad (26)$$

K 1. 1. 2010 činí hodnota vlastního kapitálu podniku XY, a. s. 179 314 tis. Kč (Tab. 47). V druhé fázi se počítá s hodnotou EVA na úrovni roku 2014. Od hodnoty podniku byly odečteny úročené cizí zdroje, započítána byla hodnota neoperativních aktiv.

Tab. 47 Ocenění podniku XY, a. s. pomocí EVA

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2. fáze
EVA	-15 423	-10 054	-4 627	879	4 509	4 509
SH budoucích EVA	-13 999	-8 392	-3 593	642	3 125	41 097
NOA ₀	x	x	x	x	x	208 298
CK ₀	x	x	x	x	x	57 742
A ₀	x	x	x	x	x	9 879
Hodnota VK	x	x	x	x	x	179 314
MVA	x	x	x	x	x	18 879

Zdroj: vlastní

V souvislosti s oceňováním na základě konceptu EVA je možné uvést tržní přidanou hodnotu – MVA, která se zjistí jako současná hodnota budoucích EVA či jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. MVA v případě podniku XY, a. s. činí 18 879 tis. Kč. Je patrné, že pro zvýšení tržní hodnoty podniku XY, a. s. musí být dosaženo dostatečně vysoké hodnoty EVA v běžném období, současně také musí být vytvořeny příležitosti pro růst.

9.2 Náklady

V tabulce (Tab. 48) jsou shrnuty pravděpodobné náklady, které bude nutno v souvislosti s implementací konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. vynaložit.

Školení projektového týmu po dobu jednoho měsíce formou seminářů pořádaných jednou z poradenských firem působících na českém trhu si vyžádá cca 75 000 Kč. Rozhodne-li se projektový tým využívat konzultací odborníka z praxe, je potřeba počítat i s jeho odměnou. Předpokládám, že externí poradce bude nápomocen především ve fázi rozhodnutí o strategickém programu EVA, školení zaměstnanců již bude provádět sám podnik.

Společnost XY, a. s. vlastní informační systém Helios Orange, navrhuji pouze vytvoření modulu, který by vhodným způsobem umožnil zjištění a plánování generátorů hodnoty. Rozšíření si vyžádá cca 50 000 Kč.

Taktéž je potřeba vzít v úvahu náklady na tvorbu dokumentu, který bude shrnovat strategická rozhodnutí o programu EVA, dále náklady na vzdělávací materiály zaměstnanců, dopravné a stravné projektového týmu či externího odborníka a jiné náklady.

Tab. 48 Celkové náklady spojené s implementací

v tis. Kč	Náklady
Celkem	295 000
- Školení projektového týmu	75 000
- Odborník z praxe (80 h × 1500 Kč/h)	120 000
- Vytvoření modulu pro generátory hodnoty	50 000
- Ostatní náklady	50 000

Zdroj: vlastní

Školení pro zaměstnance budou probíhat v podniku a budou vedena již proškoleným členem finančního oddělení. Při výpočtu implicitních nákladů (Tab. 49) vycházím z doby, kterou zaměstnanci stráví na školení a hodinové mzdy. Průměrná mzda zaměstnanců činí 150 Kč/h, v případě výrobních pracovníků 90 Kč/h. Implicitní náklady za neodvedenou práci po dobu školení tvoří cca 83 000 Kč.

Tab. 49 Implicitní náklady

v tis. Kč	Náklady
Implicitní náklady	83 000
- Školení zaměstnanců	72 000
- Školení výrobních a ostatních pracovníků	11 000

Zdroj: vlastní

9.3 Rizika

Riziko slouží k vyjádření pravděpodobnosti, že vznikne negativní jev a také důsledky tohoto jevu. Základním krokem pro zvládnání jakýchkoliv rizik je jejich analýza. Při návrhu projektu implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s. jsem analyzovala nejvýznamnější rizika, která je možné rozčlenit na personální a finanční.

Personální rizika

- A. Projektový tým neprovede správná rozhodnutí v oblasti tzv. 4 M (např. příliš složitý výpočet EVA, nevhodné přiřazení odpovědnosti za generátory hodnoty, nevhodně nastavený motivační systém), což v konečném důsledku nepovede ke zvýšení hodnoty.
- B. Může se stát, že zaměstnanci podniku nebudou přesvědčeni o užitečnosti konceptu EVA, nebudou mít důvěru v přechod z řízení zisku na řízení hodnoty, a proto nebudou ochotni spolupracovat a implementace nebude zdárně dokončena.
- C. Zaměstnanci dostatečně nepochopí koncept EVA, což může vést k ničení hodnoty.

Finanční rizika

- D. První finanční riziko představuje možnost vyčerpání finančních zdrojů, důsledkem čehož by rozsah implementace konceptu EVA do podniku XY, a. s. mohl být omezen.
- E. Další finanční riziko spočívá v možnosti zvýšení cen – může dojít k navýšení cen poradenských společností či odborníka z praxe, také náklady na rozšíření informačního systému mohou být vyšší.

Poznání rizika je klíčovým bodem pro provedení účinné prevence. Po identifikaci rizik je možné navrhnout opatření k jejich omezení:

Opatření k omezení personálních rizik

- A. Riziko nesprávných rozhodnutí o strategickém programu EVA lze snížit využitím externího poradce, který má dostatek praktických zkušeností a je schopen vést projektový tým správným směrem.
- B. Příčinou vzniku tohoto rizika může být nedostatečná komunikace a zpětná vazba ve společnosti. K eliminaci rizika přispěje důkladná kontrola a sledování komunikace

pracovníků a vedoucích projektovým týmem, užitečná bude také zpětná vazba prostřednictvím postřehů a připomínek zaměstnanců. Také správně nastavený motivační systém přispěje ke spolupráci pracovníků.

- C. Aby se zamezilo situaci vyplývající z daného rizika, je vhodné využívat spolupráce externího poradce i během školení zaměstnanců. Velký význam má také školení probíhající i nadále po završení implementace.

Opatření k omezení finančních rizik

- D. Riziku vyčerpání finančních zdrojů lze předejít důsledným plánováním celkového rozpočtu, při kterém budou brány v potaz odchylky, či případným využitím cizího kapitálu. Rozpočet projektu odhaduji na cca 300 000 Kč, toto riziko je tedy minimální.
- E. Riziko zvýšení cen (zvýšení cen poradenských společností, externího poradce, zvýšení nákladů na rozšíření informačního systému) lze snížit uzavřením předběžných smluv.

Pro vyhodnocení rizik (Obr. 26) jsem použila metodu RIPRAN (Risk Project Analysis), která představuje jednoduchou metodu pro analýzu rizika firemních projektů [20].

Nebezpečí	Hrozba	Scénář	PH	PS	CP	D	HR	Opatření
Společnost nebude dosahovat přírůstků EVA	Nevhodná rozhodnutí projektového týmu	Nesprávně nastavený strategický program EVA	SP	SP	SP	VD	VHR	Důkladné školení, externí poradce
Společnost nebude dosahovat přírůstků EVA	Nedostatečné školení zaměstnanců	Nesprávné pochopení konceptu EVA	VP	SP	VP	VD	VHR	Důkladné školení, externí poradce, školení i po implementaci
Nezdar implementace	Zaměstnanci nejsou přesvědčeni o užitečnosti konceptu	Neochota spolupracovat na změně řízení	SP	SP	SP	VD	VHR	Komunikace, zpětná vazba, školení
Omezení rozsahu implementace	Nesprávně stanovený rozpočet	Vyčerpání finančních prostředků	SP	MP	MP	SD	SHR	Důsledné plánování rozpočtu, tvorba rezervy, využití CZ
Omezení rozsahu implementace	Zvýšení rozpočtu implementace	Zvýšení cen vstupů	SP	MP	MP	MD	MHR	Uzavření předběžných smluv

PH - pravděpodobnost hrozby, PS - pravděpodobnost scénáře, CP - celková pravděpodobnost, D - dopad, HR - hodnota rizika, S - střední, M - malý/á, V - velký/á, P - pravděpodobnost

Obr. 26 RIPRAN podniku XY, a. s. [vlastní]

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost podniku XY, a. s. pomocí ekonomické přidané hodnoty jako moderního ukazatele založeného na hodnotovém řízení, a následně navrhnout projekt implementace konceptu EVA do řízení daného podniku.

Východiskem pro aplikaci tohoto konceptu na podnik XY, a. s. se stala teoretická část práce, která se zabývá problematikou hodnotového řízení se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu a která také porovnává tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti.

XY, a. s. je zemědělský podnik zabývající se vinohradnickou, základní rostlinnou i živočišnou výrobou. Prostřednictvím Státního zemědělského intervenčního fondu čerpá společnost pravidelně dotace z Evropské unie.

Po provedení analýz vnitřních a vnějších podmínek pro řízení byla zhodnocena výkonnost podniku XY, a. s. pomocí finanční analýzy, která představuje tradiční přístup k měření výkonnosti. Finanční analýza odhalila slabé stránky podniku, mezi které patří vysoké osobní náklady, nízká likvidita, záporný čistý pracovní kapitál, nízká obratovost aktiv a nepřilíš vysoká rentabilita aktiv.

Poté byla výkonnost podniku zhodnocena využitím ukazatele EVA představujícího moderní měřítko založené na řízení hodnoty. Nejprve bylo nutné upravit účetní výkazy a stanovit WACC. Při vymezení NOA byl aktivován leasing, vyloučeny nedokončené investice a pohledávky po splatnosti déle než dvanáct měsíců, dále byly odečteny neúročené cizí zdroje. Pro dosažení NOPAT bylo nutné z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním vyloučit placené úroky, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a tržby vztahující se k pohledávkám po splatnosti. Následně byla upravena daň z příjmů. Pro stanovení WACC bylo potřeba zjistit náklady na cizí a vlastní kapitál.

Na základě upravených finančních výkazů bylo možné přistoupit k vlastnímu výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k vysokému podílu dotací na výnosech společnosti XY, a. s. byly vypočítány dvě varianty EVA. 1. varianta v sobě dotace zahrnuje, pro výpočet 2. varianty EVA (bez dotací) bylo potřeba upravit vstupní veličiny, především NOPAT. V obou případech bylo zjištěno, že ekonomická přidaná hodnota podniku je ve všech sledovaných letech záporná a podnik XY, a. s. tedy nevytváří hodnotu pro své vlastníky. V případě 2. varianty EVA (bez dotací) společnost ve všech sledovaných letech netvoří

dokonce ani NOPAT. Pro srovnání byl uveden také účetní model EVA podle metodiky MPO ČR, který opět vykázal záporné hodnoty.

K identifikaci generátorů hodnoty byl využit pyramidový rozklad. V práci je podrobně rozebrán pyramidový rozklad za období 2006 – 2007, neboť tehdy došlo k výraznému přírůstku EVA. Cílem tedy bylo zjistit, které faktory se na pozitivním vývoji podílely.

Na základě předchozích informací byla navržena implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku XY, a. s. Projekt obsahuje návrhy a doporučení týkající se tzv. 4 M, tedy způsobu měření hodnoty, tvorby politiky a postupů, motivačního systému a školení zaměstnanců. Na závěr byl vytvořen časový plán implementace a zhodnoceny přínosy, náklady a rizika.

Diplomová práce mi umožnila aplikovat teoretické poznatky na konkrétní podnik, což považuji za velmi přínosné. Zároveň věřím, že práce bude užitečná i pro společnost XY, a. s., neboť přináší nový pohled na řízení podniku a poskytuje informace o moderním přístupu měření výkonnosti – ekonomické přidané hodnotě – a o výhodách plynoucích ze zavedení tohoto konceptu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad, c2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/>>.
- [2] *ČNB: Česká národní banka* [online]. Česká národní banka, c2010 [cit. 2010-04-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>.
- [3] *ČT24* [online]. 10. 3. 2010 [cit. 2010-04-16]. Speciál OVM na Vysočině: Osud českého zemědělství a dotace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.ct24.cz/domaci/83472-special-ovm-na-vysocine-osud-ceskeho-zemedelstvi-a-dotace-eu/>>.
- [4] *Damodaran Online* [online]. 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
- [5] *EAGRI : resortní portál Ministerstva zemědělství* [online]. Ministerstvo zemědělství, c2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://eagri.cz/public/eagri/>>.
- [6] *Evanomics* [online]. 1998 [cit. 2010-04-13]. Economic Value Added as a management tool. Dostupné z WWW: <<http://www.evanomics.com/evastudy.shtml>>.
- [7] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [8] FOTR, J. Proces řízení hodnoty a rizika. *Finanční management* [online]. 31. 8. 2005, 8, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <[http://financnimanagement.ihned.cz/index.php?p=T0W000_d&&article\[id\]=16738170](http://financnimanagement.ihned.cz/index.php?p=T0W000_d&&article[id]=16738170)>. ISSN 1214-9292.
- [9] CHANDRA, P. *Financial Management : Theory and Practice*. Fourth reprint. New Delhi : Tata McGraw-Hill, 2008. 1129 s. ISBN 978-0-07-065665-9.
- [10] KISLINGEROVÁ, E. Vyznáte se v hodnotových ukazatelích?. *Moderní řízení* [online]. 1.11.2001, 11, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <[> ISSN 0026-8720.](http://managerweb.ihned.cz/index.php?p=000000_save&article%5Bid%5D=10395280&article%5Barea_id%5D=.)
- [11] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. První vydání. Praha : Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

- [12] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [13] Měření výkonnosti firem. *Moderní řízení* [online]. 13. 5. 2004, 5, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <[http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article\[id\]=14361270&article\[what\]=ekonomick%20E1+p%20F8idan%20E1+hodnota](http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article[id]=14361270&article[what]=ekonomick%20E1+p%20F8idan%20E1+hodnota)>. ISSN 0026-8720.
- [14] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. MPO, c2005 [cit. 2010-04-13]. Analytické materiály a statistiky. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>>.
- [15] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [16] PAVELKOVÁ, D. Válka ukazatelů. *Moderní řízení* [online]. 10. 6. 2004, 6, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <<http://modernirizeni.ihned.cz/c1-14483740-valka-ukazatelu>>. ISSN 0026-8720.
- [17] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [18] PRAŽÁK, B. Měření a řízení výkonnosti. *Finanční management* [online]. 2006, 001, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.cfoclub.cz/data/1143189531/mereni-a-rizeni-vykonnosti.pdf>>. ISSN 1214-9292.
- [19] Přidaná hodnota pro vlastníky. *Stavitel* [online]. 7. 12. 2009, 12, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <http://stavitel.ihned.cz/c4-10005500-39328780-G00000_d-pridana-hodnota-pro-vlastniky>. ISSN 1210-4825.
- [20] *Risk-Management* [online]. c2009 [cit. 2010-04-13]. Inovace metody RIPRAN a řízení rizik softwarových projektů. Dostupné z WWW: <<http://www.risk-management.cz/index.php?clanek=154&cat2=1>>. ISSN 1802-0496.
- [21] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [22] SINGER, J. A.; MILLAR, D. L. Value-Based Management Done Right : The EVA Implementation at Harsco. *EVALuation* [online]. 2003, Issue I, [cit. 2010-04-

- 13]. Dostupný z WWW: <http://www.sternstewart.com/research/200304_Value-based%20Management%20Done%20Right-The%20EVA%20Implementation%20at%20Harsco.pdf>.
- [23] *Stern Stewart & Co.* [online]. Stern Stewart & Co., c2010 [cit. 2010-04-13]. Dostupné z WWW: <<http://www.sternstewart.com>>.
- [24] ŠITNER, R. Nejlepší investice? ČEZ a operátoři. *Hospodářské noviny* [online]. 25.11.2009, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-39189850-nejlepsi-investice-cez-a-operatori>>. ISSN 0862-9587.
- [25] *Tiskové zprávy 2009* [online]. c2009 [cit. 2010-04-13]. ČEKIA. Dostupné z WWW: <http://www.ckia.cz/data/CEKIA_TZ_EVA2008_24.11.2009.pdf>.
- [26] *Value Based Management* [online]. c2010, Last updated: Mar 29th, 2010 [cit. 2010-04-13]. Dostupné z WWW: <<http://valuebasedmanagement.net/index.html>>.
- [27] *Volební preference* [online]. People For Net, 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.volebni-preference.cz/>>.
- [28] VRÁNOVÁ, D. Rating a jeho vliv na posuzování podniku. *MM : Průmyslové spektrum* [online]. 2. února 2005, 1, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.mmspektrum.com/clanek/rating-a-jeho-vliv-na-posuzovani-podniku>>. ISSN 1212-2572.
- [29] Využití ukazatele EVA k měření a řízení výkonnosti. *Moderní řízení* [online]. 9. 3. 2007, 3, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <[http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article\[id\]=20599600&article\[area_id\]=10008550](http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article[id]=20599600&article[area_id]=10008550)>. ISSN 0026-8720.
- [30] YOUNG, S. D., O'BYRNE, S. F. *EVA and value-based management : a practical guide to implementation*. New York : McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.
- [31] Znovu na téma EVA. *Moderní řízení* [online]. 15. 7. 2005, 7, [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <[http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article\[id\]=16461930&article\[area_id\]=10008550](http://modernirizeni.ihned.cz/index.php?p=600000_d&&article[id]=16461930&article[area_id]=10008550)>. ISSN 0026-8720.

Interní materiály:

Interní materiály podniku XY, a. s.

Výroční zpráva za rok 2004. Dolní Dunajovice : XY, a. s., 2005. 41 s.

Výroční zpráva za rok 2005. Dolní Dunajovice : XY, a. s., 2006. 41 s.

Výroční zpráva za rok 2006. Dolní Dunajovice : XY, a. s., 2007. 40 s.

Výroční zpráva za rok 2007. Dolní Dunajovice : XY, a. s., 2008. 42 s.

Výroční zpráva za rok 2008. Dolní Dunajovice : XY, a. s., 2009. 41 s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
A ₀	Neoperativní aktiva
BÚ, BÚV	Bankovní úvěry
C	Kapitál vázaný v aktivech, která slouží v operativní činnosti podniku
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CFROI	Provozní návratnost investice
CK, CZ	Cizí kapitál
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Zisk na akcii
ER	Excess Return
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
HDP	Hrubý domácí produkt

H_{VK}	Hodnota vlastního kapitálu
I	Investice
i	Úroková sazba
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
O	Obligace
OA	Oběžná aktiva
P	Peněžní tok
PRIBOR	Pražská mezibankovní nabídková úroková sazba
PV	Současná hodnota
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	Přirážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet závazky
r_{finstr}	Přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury
r_{LA}	Riziková přirážka za nedostatečnou likvidnost akcie

r_m	Očekávaná průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
r_{podnik}	Přirážka za podnikatelské riziko
RV	Rostlinná výroba
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře
SZIF	Státní zemědělský intervenční fond
t	Sazba daně z příjmů
T	Tržby
TSR	Celkové jmění akcionářů
ÚZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VV	Vinařská výroba
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena
ŽV	Živočišná výroba
β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost daného podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
β_N	β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
β_Z	β vlastního kapitálu u zadluženého podniku

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 EVA [®]	27
Obr. 2 Grafické znázornění základního výpočtu EVA	28
Obr. 3 Vztah EVA a MVA	39
Obr. 4 Porovnání tradičního bonusového systému a bonusového systému EVA	39
Obr. 5 Struktura zemědělské půdy dle pěstovaných plodin	47
Obr. 6 Struktura tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb	47
Obr. 7 Vývoj výsledku hospodaření u podniku XY, a. s.	61
Obr. 8 Dělení EBIT u podniku XY, a. s.	61
Obr. 9 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	63
Obr. 10 Vývoj likvidity podniku XY, a. s.	64
Obr. 11 Vývoj rentability společnosti XY, a. s.	65
Obr. 12 Vývoj aktivity společnosti XY, a. s.	66
Obr. 13 Altmanův index důvěryhodnosti podniku XY, a. s.	67
Obr. 14 Vývoj indexu IN01 podniku XY, a. s.	68
Obr. 15 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – 1. varianta	81
Obr. 16 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – 2. varianta	83
Obr. 17 Vývoj EVA a vstupních veličin podniku XY, a. s. – účetní model	84
Obr. 18 Rozklad EVA	85
Obr. 19 Rozklad RONA	86
Obr. 20 Rozklad C (NOA)	86
Obr. 21 Rozklad WACC	87
Obr. 22 Postup při návrhu implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s.	89
Obr. 23 Generátory hodnoty podniku XY, a. s.	92
Obr. 24 Úrovně organizační struktury	94
Obr. 25 Doba implementace konceptu EVA do řízení podniku XY, a. s.	98
Obr. 26 RIPRAN podniku XY, a. s.	104

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	14
Tab. 2 Poradenské firmy a preferovaná měřítka výkonnosti	15
Tab. 3 Porovnání výkonnostních měřítek	26
Tab. 4 Výnosnost 10letých státních dluhopisů	36
Tab. 5 Top 10 EVA 2008.....	43
Tab. 6 Struktura výnosů z běžné činnosti	48
Tab. 7 Dotace společnosti XY, a. s.	48
Tab. 8 Vývoj zaměstnanců.....	49
Tab. 9 SWOT analýza podniku XY, a. s.	57
Tab. 10 Vývoj peněžních toků společnosti XY, a. s.	62
Tab. 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku XY, a. s.	62
Tab. 12 Vývoj multiplikátoru jmění vlastníků.....	65
Tab. 13 Altmanův index důvěryhodnosti podniku XY, a. s.	67
Tab. 14 Vývoj indexu IN01 podniku XY, a. s.	68
Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek podniku XY, a. s.	70
Tab. 16 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek pro rok 2009.....	71
Tab. 17 Vývoj nedokončených investic v podniku XY, a. s.	72
Tab. 18 Vývoj pohledávek po splatnosti v podniku XY, a. s.	72
Tab. 19 Vývoj neúročených cizích zdrojů podniku XY, a. s.	72
Tab. 20 Vymezení NOA podniku XY, a. s.	73
Tab. 21 Vymezení C podniku XY, a. s.	73
Tab. 22 Vývoj nákladových úroků podniku XY, a. s.	74
Tab. 23 Vývoj VH z prodeje DM podniku XY, a. s.	74
Tab. 24 Vývoj vyloučených tržeb podniku XY, a. s.	74
Tab. 25 Vymezení NOPAT podniku XY, a. s.	75
Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 1. způsob.....	76
Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 2. způsob.....	76
Tab. 28 Náklady na bankovní úvěry podniku XY, a. s. – 3. způsob.....	77
Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr podniku XY, a. s.	77
Tab. 30 Náklady na leasing podniku XY, a. s.	77
Tab. 31 Průměrné náklady dluhu podniku XY, a. s.	78

Tab. 32 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM	78
Tab. 33 Odvození z nákladů na cizí kapitál	79
Tab. 34 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody	79
Tab. 35 Průměrné náklady na vlastní kapitál	80
Tab. 36 Vývoj WACC podniku XY, a. s.	80
Tab. 37 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – 1. varianta	81
Tab. 38 Vývoj dotací podniku XY, a. s.	82
Tab. 39 Vývoj NOPAT bez dotací podniku XY, a. s.	82
Tab. 40 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – 2. varianta	83
Tab. 41 Výpočet EVA podniku XY, a. s. – účetní model	84
Tab. 42 Odhad vývoje EVA v jednotlivých čtvrtletích roku 2007	92
Tab. 43 Kalkulace bonusu manažerů podniku XY, a. s.	96
Tab. 44 Způsob rozdělení EVA bonusu	96
Tab. 45 Odpovědnost za jednotlivé činnosti implementace	99
Tab. 46 Předpokládaný vývoj EVA podniku XY, a. s.	100
Tab. 47 Ocenění podniku XY, a. s. pomocí EVA	101
Tab. 48 Celkové náklady spojené s implementací	102
Tab. 49 Implicitní náklady	102

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha podniku XY, a. s.
- P II Výkaz zisku a ztráty podniku XY, a. s.
- P III Procentuální rozbor rozvahy podniku XY, a. s. a konkurence
- P IV Vývojové trendy rozvahy podniku XY, a. s. a konkurence
- P V Procentuální rozbor výkazu zisku a ztráty podniku XY, a. s. a konkurence
- P VI Vývojové trendy výkazu zisku a ztráty podniku XY, a. s. a konkurence
- P VII Ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti (srovnání s konkurencí), vývoj výsledku hospodaření podniku XY, a. s.
- P VIII Spider analýza podniku XY, a. s.
- P IX Vymezení NOA (C) a WACC pro 2. variantu EVA – bez dotací
- P X Pyramidové rozklady
- P XI Organizační struktura podniku XY, a. s.

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA PODNIKU XY, A. S.

		v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
		AKTIVA CELKEM	233 810	247 645	268 839	269 434	265 257	262 337
B.		Dlouhodobý majetek	193 924	208 197	218 100	220 654	223 364	228 488
B. I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	0	116	70	36	2	0
B. I.	3.	Software	0	116	70	36	2	0
B. II.		Dlouhodobý hmotný majetek	182 715	197 682	207 631	210 219	212 951	218 077
B. II.	1.	Pozemky	42 234	47 180	50 457	53 254	55 092	60 506
	2.	Stavby	42 968	50 016	49 756	48 612	45 893	44 762
	3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	12 671	10 751	10 854	7 434	9 794	10 129
	4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	83 445	87 687	93 018	75 609	83 256	85 961
	7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	84	82	667	21 373	13 092	9 726
	8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 313	1 966	2 879	3 937	5 824	6 993
B. III.		Dlouhodobý finanční majetek	11 209	10 399	10 399	10 399	10 411	10 411
B. III.	2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	34	34	34	34	34
	3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	11 175	10 365	10 365	10 365	10 377	10 377
C. I.		Zásoby	28 794	28 430	27 868	29 199	24 467	23 944
C. I.	1.	Materiál	3 239	2 751	2 393	4 000	2 311	2 247
	2.	Nedokončená výroba a polotovary	3 784	5 355	4 929	3 551	2 640	3 938
	3.	Výrobky	16 536	13 743	13 075	13 780	13 716	12 504
	4.	Zvířata	5 235	6 581	7 471	7 868	4 833	5 255
	5.	Zboží	0	0	0	0	967	0
C. III.		Krátkodobé pohledávky	8 900	8 773	20 656	17 643	15 187	7 949
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	7 337	2 959	4 187	5 613	7 294	2 470
	6.	Stát - daňové pohledávky	524	3 492	8 296	3 273	3 203	0
	7.	Ostatní poskytnuté zálohy	554	233	490	474	419	467
	8.	Dohadné účty aktivní	0	1 961	7 175	7 958	4 012	5 007
	9.	Jiné pohledávky	485	128	508	325	259	5
C. IV.		Finanční majetek	1 944	1 872	2 015	1 125	1 413	1 327
C. IV.	1.	Peníze	115	85	144	133	93	187
	2.	Účty v bankách	1 829	1 787	1 871	992	1 320	1 140
D. I.		Časové rozlišení	248	373	200	813	826	629
D. I.	1.	Náklady příštích období	248	373	200	813	826	633
	3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	-4

		v tis. Kč		2004	2005	2006	2007	2008	2009
		PASIVA CELKEM		233 810	247 645	268 839	269 434	265 257	262 337
A.	Vlastní kapitál		152 720	152 628	149 469	156 884	161 716	160 435	
A. I.	Základní kapitál		108 564	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564	
A. II.	Kapitálové fondy		1 675	865	865	865	865	865	
A. II.	2.	Ostatní kapitálové fondy	865	865	865	865	865	865	
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	810	0	0	0	0	0	
A. III.	Rezervní fond, nedělitel.fond,		41 336	42 150	42 894	42 834	47 123	51 828	
A. III.	1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	41 013	41 123	41 183	41 183	41 563	41 823	
	2.	Statutární a ostatní fondy	323	1 027	1 711	1 651	5 560	10 005	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let		-885	0	0	-2 854	0	0	
A. IV.	2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-885	0	0	-2 854	0	0	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období		2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822	
B.	Cizí zdroje		80 999	94 939	119 329	112 527	103 502	101 902	
B. II.	Dlouhodobé závazky		26 637	26 316	22 893	24 065	25 644	27 722	
B. II.	9.	Jiné závazky	22 875	22 299	21 008	20 099	19 175	19 253	
	10.	Odložený daňový závazek	3 762	4 017	1 885	3 966	6 469	8 469	
B. III.	Krátkodobé závazky		14 538	20 173	34 835	26 644	23 496	17 286	
B. III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	4 640	6 515	13 077	6 804	11 291	5 189	
	5.	Závazky k zaměstnancům	1 509	1 545	1 710	1 761	1 647	1 513	
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	537	608	675	587	742	756	
	7.	Stát - daňové závazky a dotace	154	156	331	699	207	139	
	8.	Krátkodobé přijaté zálohy	6 601	9 513	16 667	15 085	7 734	8 701	
	10.	Dohadné účty pasivní	932	602	1 355	780	696	858	
	11.	Jiné závazky	165	1 234	1 020	928	1 179	130	
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci		39 824	48 450	61 601	61 818	54 362	56 894	
B. IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	19 195	21 112	19 492	25 128	17 097	23 602	
	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	20 629	27 338	38 229	36 690	37 265	33 292	
	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	3 880	0	0	0	
C. I.	Časové rozlišení		91	78	41	23	39	0	
C. I.	2.	Výnosy příštích období	91	78	41	23	39	0	

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU XY, A. S.

v tis. Kč		2004	2005	2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	10	3	0	0	301	447
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	9	2	0	0	260	150
+	Obchodní marže	1	1	0	0	41	297
II.	Výkony	79 110	67 014	60 346	77 313	68 754	69 789
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	64 766	51 677	52 217	72 129	69 681	62 689
II.2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 575	-4 271	-5 497	-6 944	-6 765	-3 639
II.3.	Aktivace	15 919	19 608	13 626	12 128	5 838	10 739
B.	Výkonová spotřeba	38 436	44 713	35 003	38 521	40 325	40 438
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	29 491	32 746	26 135	29 004	30 620	29 698
B.2.	Služby	8 945	11 967	8 868	9 517	9 705	10 740
+	Přidaná hodnota	40 675	22 302	25 343	38 792	28 470	29 648
C.	Osobní náklady	32 441	33 922	34 907	35 341	36 347	34 069
C.1.	Mzdové náklady	23 783	25 029	25 438	25 528	26 509	25 390
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	581	615	840	630	630	630
C.3.	Náklady na sociál. zabezpečení a zdr. pojištění	8 009	8 119	8 477	8 642	9 127	7 888
C.4.	Sociální náklady	68	159	152	541	81	161
D.	Daně a poplatky	2 586	2 655	1 527	1 605	1 451	1 292
E.	Odpisy DNM a DHM	10 904	12 485	11 159	8 863	9 251	9 660
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	8 149	20 607	2 867	3 143	1 932	885
III.1.	Tržby z prodeje DM	7 627	20 060	1 981	2 849	1 600	533
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	522	547	886	294	332	352
F.	ZC prodaného DM a materiálu	8 214	1 217	325	3 007	1 356	612
F.1.	ZC prodaného DM	8 131	1 149	78	2 869	1 109	359
F.2.	Prodaný materiál	83	68	247	138	247	253
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti a k. nákladů př. ob.	-1 219	106	7	-88	185	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	10 389	12 439	18 247	20 657	30 290	19 990
H.	Ostatní provozní náklady	1 627	1 646	887	1 162	963	671
*	Provozní HV	4 660	3 317	-2 355	12 702	11 139	4 219
X.	Výnosové úroky	25	23	20	32	32	16
N.	Nákladové úroky	2 339	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
XI.	Ostatní finanční výnosy	591	804	600	702	531	776
O.	Ostatní finanční náklady	281	286	270	297	173	266
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 004	-2 008	-2 631	-3 146	-3 472	-3 041
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	626	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
Q.1.	- splatná	0	4	0	0	0	0
Q.2.	- odložená	626	256	-2 132	2 081	2 503	2 000
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
***	Výsledek hospodaření za účetní období	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 656	1 309	-4 986	9 556	7 667	1 178

PŘÍLOHA P III: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR ROZVAHY PODNIKU XY, A. S. A KONKURENCE

XY, a. s. (v tis. Kč)	2004		2005		2006	
AKTIVA	233 810	100,00%	247 645	100,00%	268 839	100,00%
DM	193 924	82,94%	208 197	84,07%	218 100	81,13%
DNM	0	0,00%	116	0,05%	70	0,03%
DHM	182 715	78,15%	197 682	79,82%	207 631	77,23%
DFM	11 209	4,79%	10 399	4,20%	10 399	3,87%
OA	39 638	16,95%	39 075	15,78%	50 539	18,80%
Zásoby	28 794	12,32%	28 430	11,48%	27 868	10,37%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	8 900	3,81%	8 773	3,54%	20 656	7,68%
Finanční majetek	1 944	0,83%	1 872	0,76%	2 015	0,75%
Časové rozlišení	248	0,11%	373	0,15%	200	0,07%
PASIVA	233 810	100,00%	247 645	100,00%	268 839	100,00%
Vlastní kapitál	152 720	65,32%	152 628	61,63%	149 469	55,60%
Základní kapitál	108 564	46,43%	108 564	43,84%	108 564	40,38%
Kapitálové fondy	1 675	0,72%	865	0,35%	865	0,32%
Rezervní fond	41 336	17,68%	42 150	17,02%	42 894	15,96%
VH minulých let	-885	-0,38%	0	0,00%	0	0,00%
VH běžného období	2 030	0,87%	1 049	0,42%	-2 854	-1,06%
Cizí zdroje	80 999	34,64%	94 939	38,34%	119 329	44,39%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	26 637	11,39%	26 316	10,63%	22 893	8,52%
Krátkodobé závazky	14 538	6,22%	20 173	8,15%	34 835	12,96%
Bankovní úvěry a výpomoci	39 824	17,03%	48 450	19,56%	61 601	22,91%
Časové rozlišení	91	0,04%	78	0,03%	41	0,02%

XY, a. s. (v tis. Kč)	2007		2008		2009	
AKTIVA	269 434	100,00%	265 257	100,00%	262 337	100,00%
DM	220 654	81,90%	223 364	84,21%	228 488	87,10%
DNM	36	0,01%	2	0,00%	0	0,00%
DHM	210 219	78,02%	212 951	80,28%	218 077	83,13%
DFM	10 399	3,86%	10 411	3,92%	10 411	3,97%
OA	47 967	17,80%	41 067	15,48%	33 220	12,66%
Zásoby	29 199	10,84%	24 467	9,22%	23 944	9,13%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	17 643	6,55%	15 187	5,73%	7 949	3,03%
Finanční majetek	1 125	0,42%	1 413	0,53%	1 327	0,51%
Časové rozlišení	813	0,30%	826	0,31%	629	0,24%
PASIVA	269 434	100,00%	265 257	100,00%	262 337	100,00%
Vlastní kapitál	156 884	58,23%	161 716	60,97%	160 435	61,16%
Základní kapitál	108 564	40,29%	108 564	40,93%	108 564	41,38%
Kapitálové fondy	865	0,32%	865	0,33%	865	0,33%
Rezervní fond	42 834	15,90%	47 123	17,77%	51 828	19,76%
VH minulých let	-2 854	-1,06%	0	0,00%	0	0,00%
VH běžného období	7 475	2,77%	5 164	1,95%	-822	-0,31%
Cizí zdroje	112 527	41,76%	103 502	39,02%	101 902	38,84%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	24 065	8,93%	25 644	9,67%	27 722	10,57%
Krátkodobé závazky	26 644	9,89%	23 496	8,86%	17 286	6,59%
Bankovní úvěry a výpomoci	61 818	22,94%	54 362	20,49%	56 894	21,69%
Časové rozlišení	23	0,01%	39	0,01%	0	0,00%

Vino Valtice s.r.o. (v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA	36 373	100,00%	15 041	100,00%	13 456	100,00%	16 671	100,00%	18 126	100,00%
DM	6 272	17,24%	9 298	61,82%	9 536	70,87%	1 115	6,69%	502	2,77%
DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
DHM	6 272	17,24%	9 298	61,82%	9 536	70,87%	1 115	6,69%	502	2,77%
DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OA	30 050	82,62%	5 678	37,75%	2 344	17,42%	13 103	78,60%	17 478	96,43%
Zásoby	22 742	62,52%	2 689	17,88%	344	2,56%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	51	0,14%	20	0,13%	23	0,17%	6 954	41,71%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	5 587	15,36%	2 762	18,36%	1 752	13,02%	6 094	36,55%	17 466	96,36%
Finanční majetek	1 670	4,59%	207	1,38%	225	1,67%	55	0,33%	12	0,07%
Časové rozlišení	51	0,14%	65	0,43%	1 576	11,71%	2 453	14,71%	146	0,81%
PASIVA	36 373	100,00%	15 041	100,00%	13 456	100,00%	16 671	100,00%	18 126	100,00%
Vlastní kapitál	-167	-0,46%	-1 297	-8,62%	-1 204	-8,95%	194	1,16%	-519	-2,86%
Základní kapitál	100	0,27%	100	0,66%	100	0,74%	100	0,60%	100	0,55%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fond	36	0,10%	36	0,24%	10	0,07%	10	0,06%	10	0,06%
VH minulých let	-113	-0,31%	-303	-2,01%	-1 406	-10,45%	-1 314	-7,88%	84	0,46%
VH běžného období	-190	-0,52%	-1 130	-7,51%	92	0,68%	1 398	8,39%	-713	-3,93%
Cizí zdroje	36 427	100,15%	16 288	108,29%	14 494	107,71%	16 379	98,25%	18 645	102,86%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	290	1,74%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	705	4,69%	705	5,24%	705	4,23%	705	3,89%
Krátkodobé závazky	36 427	100,15%	15 583	103,60%	13 789	102,47%	15 384	92,28%	17 940	98,97%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	113	0,31%	50	0,33%	166	1,23%	98	0,59%	0	0,00%

ZZN Pomoraví a.s. (v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA	807 017	100,00%	864 828	100,00%	904 769	100,00%	1 142 993	100,00%	1 482 391	100,00%
DM	304 801	37,77%	354 431	40,98%	301 142	33,28%	329 527	28,83%	567 574	38,29%
DNM	26	0,00%	169	0,02%	168	0,02%	127	0,01%	73	0,00%
DHM	272 147	33,72%	253 643	29,33%	284 904	31,49%	268 324	23,48%	393 684	26,56%
DFM	32 628	4,04%	100 619	11,63%	16 070	1,78%	61 076	5,34%	173 817	11,73%
OA	499 817	61,93%	508 849	58,84%	603 162	66,66%	813 274	71,15%	914 687	61,70%
Zásoby	246 952	30,60%	278 822	32,24%	281 763	31,14%	452 971	39,63%	500 608	33,77%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	1 717	0,19%	7 225	0,63%	1 983	0,13%
Krátkodobé pohledávky	226 699	28,09%	204 151	23,61%	226 312	25,01%	308 400	26,98%	311 059	20,98%
Finanční majetek	26 166	3,24%	25 876	2,99%	93 370	10,32%	44 678	3,91%	101 037	6,82%
Časové rozlišení	2 399	0,30%	1 548	0,18%	465	0,05%	192	0,02%	130	0,01%
PASIVA	807 017	100,00%	864 828	100,00%	904 769	100,00%	1 142 993	100,00%	1 482 391	100,00%
Vlastní kapitál	416 047	51,55%	431 305	49,87%	522 871	57,79%	536 403	46,93%	755 443	50,96%
Základní kapitál	319 773	39,62%	319 773	36,98%	319 773	35,34%	319 773	27,98%	493 428	33,29%
Kapitálové fondy	2 843	0,35%	2 843	0,33%	49 572	5,48%	49 572	4,34%	49 572	3,34%
Rezervní fond	44 152	5,47%	44 911	5,19%	72 879	8,05%	72 769	6,37%	72 694	4,90%
VH minulých let	33 787	4,19%	47 804	5,53%	52 173	5,77%	79 847	6,99%	90 439	6,10%
VH běžného období	15 492	1,92%	15 974	1,85%	28 474	3,15%	14 442	1,26%	49 310	3,33%
Cizí zdroje	387 147	47,97%	429 946	49,71%	381 139	42,13%	606 580	53,07%	726 948	49,04%
Rezervy	47 023	5,83%	65 426	7,57%	52 534	5,81%	99 147	8,67%	87 838	5,93%
Dlouhodobé závazky	6 072	0,75%	6 300	0,73%	1 000	0,11%	1 000	0,09%	1 000	0,07%
Krátkodobé závazky	89 052	11,03%	186 220	21,53%	136 472	15,08%	162 456	14,21%	202 436	13,66%
Bankovní úvěry a výpomoci	245 000	30,36%	172 000	19,89%	191 133	21,13%	343 977	30,09%	435 674	29,39%
Časové rozlišení	3 823	0,47%	3 577	0,41%	759	0,08%	10	0,00%	0	0,00%

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY ROZVAHY PODNIKU XY, A.
S. A KONKURENCE

XY, a. s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA	233 810	247 645	268 839	269 434	265 257	262 337
DM	193 924	208 197	218 100	220 654	223 364	228 488
DNM	0	116	70	36	2	0
DHM	182 715	197 682	207 631	210 219	212 951	218 077
DFM	11 209	10 399	10 399	10 399	10 411	10 411
OA	39 638	39 075	50 539	47 967	41 067	33 220
Zásoby	28 794	28 430	27 868	29 199	24 467	23 944
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	8 900	8 773	20 656	17 643	15 187	7 949
Finanční majetek	1 944	1 872	2 015	1 125	1 413	1 327
Časové rozlišení	248	373	200	813	826	629
PASIVA	233 810	247 645	268 839	269 434	265 257	262 337
Vlastní kapitál	152 720	152 628	149 469	156 884	161 716	160 435
Základní kapitál	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564
Kapitálové fondy	1 675	865	865	865	865	865
Rezervní fond	41 336	42 150	42 894	42 834	47 123	51 828
VH minulých let	-885	0	0	-2 854	0	0
VH běžného období	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
Cizí zdroje	80 999	94 939	119 329	112 527	103 502	101 902
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	26 637	26 316	22 893	24 065	25 644	27 722
Krátkodobé závazky	14 538	20 173	34 835	26 644	23 496	17 286
Bankovní úvěry a výpomoci	39 824	48 450	61 601	61 818	54 362	56 894
Časové rozlišení	91	78	41	23	39	0

XY, a. s. (v tis. Kč)	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08
AKTIVA	6%	9%	0%	-2%	-1%
DM	7%	5%	1%	1%	2%
DNM	x	-40%	-49%	-94%	-100%
DHM	8%	5%	1%	1%	2%
DFM	-7%	0%	0%	0%	0%
OA	-1%	29%	-5%	-14%	-19%
Zásoby	-1%	-2%	5%	-16%	-2%
Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x	x
Krátkodobé pohledávky	-1%	135%	-15%	-14%	-48%
Finanční majetek	-4%	8%	-44%	26%	-6%
Časové rozlišení	50%	-46%	307%	2%	-24%
PASIVA	6%	9%	0%	-2%	-1%
Vlastní kapitál	0%	-2%	5%	3%	-1%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	-48%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fond	2%	2%	0%	10%	10%
VH minulých let	x	x	x	x	x
VH běžného období	-48%	-372%	362%	-31%	-116%
Cizí zdroje	17%	26%	-6%	-8%	-2%
Rezervy	x	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	-1%	-13%	5%	7%	8%
Krátkodobé závazky	39%	73%	-24%	-12%	-26%
Bankovní úvěry a výpomoci	22%	27%	0%	-12%	5%
Časové rozlišení	-14%	-47%	-44%	70%	-100%

Víno Valtice s.r.o. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	05/04	06/05	07/06	08/07
AKTIVA	36 373	15 041	13 456	16 671	18 126	-59%	-11%	24%	9%
DM	6 272	9 298	9 536	1 115	502	48%	3%	-88%	-55%
DNM	0	0	0	0	0	x	x	x	x
DHM	6 272	9 298	9 536	1 115	502	48%	3%	-88%	-55%
DFM	0	0	0	0	0	x	x	x	x
OA	30 050	5 678	2 344	13 103	17 478	-81%	-59%	459%	33%
Zásoby	22 742	2 689	344	0	0	-88%	-87%	-100%	x
Dlouhodobé pohledávky	51	20	23	6 954	0	-61%	15%	30135%	-100%
Krátkodobé pohledávky	5 587	2 762	1 752	6 094	17 466	-51%	-37%	248%	187%
Finanční majetek	1 670	207	225	55	12	-88%	9%	-76%	-78%
Časové rozlišení	51	65	1 576	2 453	146	27%	2325%	56%	-94%
PASIVA	36 373	15 041	13 456	16 671	18 126	-59%	-11%	24%	9%
Vlastní kapitál	-167	-1 297	-1 204	194	-519	-677%	7%	116%	-368%
Základní kapitál	100	100	100	100	100	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	x	x	x	x
Rezervní fond	36	36	10	10	10	0%	-72%	0%	0%
VH minulých let	-113	-303	-1 406	-1 314	84	-168%	-364%	7%	106%
VH běžného období	-190	-1 130	92	1 398	-713	-495%	-108%	1420%	-151%
Cizí zdroje	36 427	16 288	14 494	16 379	18 645	-55%	-11%	13%	14%
Rezervy	0	0	0	290	0	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	0	705	705	705	705	x	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	36 427	15 583	13 789	15 384	17 940	-57%	-12%	12%	17%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	x	x	x	x
Časové rozlišení	113	50	166	98	0	-56%	232%	-41%	-100%

ZZN Pomoraví a.s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	05/04	06/05	07/06	08/07
AKTIVA	807 017	864 828	904 769	1 142 993	1 482 391	7%	5%	26%	30%
DM	304 801	354 431	301 142	329 527	567 574	16%	-15%	9%	72%
DNM	26	169	168	127	73	550%	-1%	-24%	-43%
DHM	272 147	253 643	284 904	268 324	393 684	-7%	12%	-6%	47%
DFM	32 628	100 619	16 070	61 076	173 817	208%	-84%	280%	185%
OA	499 817	508 849	603 162	813 274	914 687	2%	19%	35%	12%
Zásoby	246 952	278 822	281 763	452 971	500 608	13%	1%	61%	11%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	1 717	7 225	1 983	x	x	321%	-73%
Krátkodobé pohledávky	226 699	204 151	226 312	308 400	311 059	-10%	11%	36%	1%
Finanční majetek	26 166	25 876	93 370	44 678	101 037	-1%	261%	-52%	126%
Časové rozlišení	2 399	1 548	465	192	130	-35%	-70%	-59%	-32%
PASIVA	807 017	864 828	904 769	1 142 993	1 482 391	7%	5%	26%	30%
Vlastní kapitál	416 047	431 305	522 871	536 403	755 443	4%	21%	3%	41%
Základní kapitál	319 773	319 773	319 773	319 773	493 428	0%	0%	0%	54%
Kapitálové fondy	2 843	2 843	49 572	49 572	49 572	0%	1644%	0%	0%
Rezervní fond	44 152	44 911	72 879	72 769	72 694	2%	62%	0%	0%
VH minulých let	33 787	47 804	52 173	79 847	90 439	41%	9%	53%	13%
VH běžného období	15 492	15 974	28 474	14 442	49 310	3%	78%	-49%	241%
Cizí zdroje	387 147	429 946	381 139	606 580	726 948	11%	-11%	59%	20%
Rezervy	47 023	65 426	52 534	99 147	87 838	39%	-20%	89%	-11%
Dlouhodobé závazky	6 072	6 300	1 000	1 000	1 000	4%	-84%	0%	0%
Krátkodobé závazky	89 052	186 220	136 472	162 456	202 436	109%	-27%	19%	25%
Bankovní úvěry a výpomoci	245 000	172 000	191 133	343 977	435 674	-30%	11%	80%	27%
Časové rozlišení	3 823	3 577	759	10	0	-6%	-79%	-99%	-100%

PŘÍLOHA P V: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU XY, A. S. A KONKURENCE

XY, a. s. (v tis. Kč)	2004		2005		2006	
Výkony	79 110	80,50%	67 014	66,42%	60 346	73,52%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	64 766	65,90%	51 677	51,22%	52 217	63,62%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 575	-1,60%	-4 271	-4,23%	-5 497	-6,70%
Aktivace	15 919	16,20%	19 608	19,44%	13 626	16,60%
Tržby z prodeje DM a materiálu	8 149	8,29%	20 607	20,43%	2 867	3,49%
Tržby z prodeje DM	7 627	7,76%	20 060	19,88%	1 981	2,41%
Tržby z prodeje materiálu	522	0,53%	547	0,54%	886	1,08%
Ostatní výnosy	11 015	11,21%	13 269	13,15%	18 867	22,99%
VÝNOSY	98 274	100,00%	100 890	100,00%	82 080	100,00%
Výkonová spotřeba	38 436	39,94%	44 713	44,78%	35 003	41,21%
Spotřeba materiálu a energie	29 491	30,64%	32 746	32,80%	26 135	30,77%
Služby	8 945	9,29%	11 967	11,99%	8 868	10,44%
Osobní náklady	32 441	33,71%	33 922	33,98%	34 907	41,10%
Daně a poplatky	2 586	2,69%	2 655	2,66%	1 527	1,80%
Odpisy DNM a DHM	10 904	11,33%	12 485	12,50%	11 159	13,14%
ZC prodaného DM a materiálu	8 214	8,53%	1 217	1,22%	325	0,38%
Nákladové úroky	2 339	2,43%	2 549	2,55%	2 981	3,51%
Ostatní náklady	698	0,73%	2 040	2,04%	1 164	1,37%
Daň z příjmů	626	0,65%	260	0,26%	-2 132	-2,51%
NÁKLADY	96 244	100,00%	99 841	100,00%	84 934	100,00%

XY, a. s. (v tis. Kč)	2007		2008		2009	
Výkony	77 313	75,91%	68 754	67,51%	69 789	75,94%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	72 129	70,82%	69 681	68,42%	62 689	68,21%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-6 944	-6,82%	-6 765	-6,64%	-3 639	-3,96%
Aktivace	12 128	11,91%	5 838	5,73%	10 739	11,69%
Tržby z prodeje DM a materiálu	3 143	3,09%	1 932	1,90%	885	0,96%
Tržby z prodeje DM	2 849	2,80%	1 600	1,57%	533	0,58%
Tržby z prodeje materiálu	294	0,29%	332	0,33%	352	0,38%
Ostatní výnosy	21 391	21,00%	31 154	30,59%	21 229	23,10%
VÝNOSY	101 847	100,00%	101 840	100,00%	91 903	100,00%
Výkonová spotřeba	38 521	40,82%	40 325	41,71%	40 438	43,61%
Spotřeba materiálu a energie	29 004	30,73%	30 620	31,67%	29 698	32,03%
Služby	9 517	10,08%	9 705	10,04%	10 740	11,58%
Osobní náklady	35 341	37,45%	36 347	37,60%	34 069	36,74%
Daně a poplatky	1 605	1,70%	1 451	1,50%	1 292	1,39%
Odpisy DNM a DHM	8 863	9,39%	9 251	9,57%	9 660	10,42%
ZC prodaného DM a materiálu	3 007	3,19%	1 356	1,40%	612	0,66%
Nákladové úroky	3 583	3,80%	3 862	3,99%	3 567	3,85%
Ostatní náklady	1 371	1,45%	1 581	1,64%	1 087	1,17%
Daň z příjmů	2 081	2,21%	2 503	2,59%	2 000	2,16%
NÁKLADY	94 372	100,00%	96 676	100,00%	92 725	100,00%

Vino Valtice s.r.o. (v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
Tržby z prodeje zboží	8 953	14,76%	50 090	48,77%	65 723	68,35%	58 137	59,84%	55 099	59,78%
Výkony	51 543	84,98%	45 604	44,40%	29 589	30,77%	25 937	26,70%	28 483	30,90%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	49 340	81,35%	59 297	57,74%	29 245	30,41%	26 281	27,05%	28 483	30,90%
Změna stavu zásob vlastní výroby	2 203	3,63%	-13 693	-13,33%	344	0,36%	-344	-0,35%	0	0,00%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0,00%	6 439	6,27%	458	0,48%	12 358	12,72%	1 284	1,39%
Tržby z prodeje DM	0	0,00%	425	0,41%	141	0,15%	11 883	12,23%	1 284	1,39%
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00%	6 014	5,86%	317	0,33%	475	0,49%	0	0,00%
Ostatní výnosy	158	0,26%	572	0,56%	389	0,40%	716	0,74%	7 301	7,92%
VÝNOSY	60 654	100,00%	102 705	100,00%	96 159	100,00%	97 148	100,00%	92 167	100,00%
Náklady vynaložené na prod. zboží	8 810	14,48%	49 895	48,05%	65 169	67,84%	57 719	60,28%	54 739	58,94%
Výkonová spotřeba	38 742	63,67%	31 292	30,14%	11 135	11,59%	9 271	9,68%	10 298	11,09%
Spotřeba materiálu a energie	27 578	45,33%	20 540	19,78%	2 489	2,59%	2 259	2,36%	1 754	1,89%
Služby	11 164	18,35%	10 752	10,35%	8 646	9,00%	7 012	7,32%	8 544	9,20%
Osobní náklady	12 705	20,88%	15 292	14,73%	17 614	18,34%	16 945	17,70%	19 244	20,72%
Daně a poplatky	96	0,16%	141	0,14%	110	0,11%	420	0,44%	96	0,10%
Odpisy DNM a DHM	205	0,34%	500	0,48%	795	0,83%	808	0,84%	392	0,42%
ZC prodaného DM a materiálu	0	0,00%	481	0,46%	125	0,13%	9 853	10,29%	591	0,64%
Nákladové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní náklady	289	0,47%	6 185	5,96%	1 078	1,12%	482	0,50%	7 568	8,15%
Daň z příjmů	-3	0,00%	49	0,05%	41	0,04%	252	0,26%	-48	-0,05%
NAKLADY	60 844	100,00%	103 835	100,00%	96 067	100,00%	95 750	100,00%	92 880	100,00%

ZZN Pomoraví a.s. (v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
Tržby z prodeje zboží	707 806	43,57%	588 962	40,04%	826 832	47,00%	1 038 935	49,36%	1 477 356	55,12%
Výkony	635 737	39,13%	545 604	37,09%	601 707	34,20%	746 521	35,46%	750 945	28,02%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	616 015	37,92%	527 562	35,87%	582 787	33,13%	730 877	34,72%	730 807	27,26%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-5 517	-0,34%	126	0,01%	-29	0,00%	84	0,00%	2 140	0,08%
Aktivace	25 239	1,55%	17 916	1,22%	18 949	1,08%	15 560	0,74%	17 998	0,67%
Tržby z prodeje DM a materiálu	31 872	1,96%	30 136	2,05%	29 325	1,67%	29 460	1,40%	101 332	3,78%
Tržby z prodeje DM	2 680	0,16%	23 893	1,62%	14 731	0,84%	13 523	0,64%	91 226	3,40%
Tržby z prodeje materiálu	29 192	1,80%	6 243	0,42%	14 594	0,83%	15 937	0,76%	10 106	0,38%
Ostatní výnosy	249 180	15,34%	306 129	20,81%	301 438	17,13%	290 040	13,78%	350 827	13,09%
VÝNOSY	1 624 595	100,00%	1 470 831	100,00%	1 759 302	100,00%	2 104 956	100,00%	2 680 460	100,00%
Náklady vynaložené na prod. zboží	653 843	40,63%	556 283	38,24%	755 292	43,64%	969 505	46,38%	1 326 926	50,43%
Výkonová spotřeba	554 772	34,48%	450 743	30,98%	520 583	30,08%	653 094	31,24%	683 966	25,99%
Spotřeba materiálu a energie	495 507	30,79%	388 157	26,68%	441 292	25,50%	574 239	27,47%	610 099	23,19%
Služby	59 265	3,68%	62 586	4,30%	79 291	4,58%	78 855	3,77%	73 867	2,81%
Osobní náklady	74 499	4,63%	65 169	4,48%	71 165	4,11%	70 876	3,39%	77 000	2,93%
Daně a poplatky	3 096	0,19%	2 150	0,15%	4 816	0,28%	2 583	0,12%	5 132	0,20%
Odpisy DNM a DHM	25 700	1,60%	25 443	1,75%	30 482	1,76%	31 490	1,51%	31 772	1,21%
ZC prodaného DM a materiálu	28 597	1,78%	14 123	0,97%	37 927	2,19%	19 809	0,95%	41 527	1,58%
Nákladové úroky	7 826	0,49%	6 047	0,42%	7 398	0,43%	9 736	0,47%	22 657	0,86%
Ostatní náklady	255 235	15,86%	331 377	22,78%	299 100	17,28%	325 347	15,56%	434 053	16,50%
Daň z příjmů	5 535	0,34%	3 522	0,24%	4 065	0,23%	8 074	0,39%	8 117	0,31%
NAKLADY	1 609 103	100,00%	1 454 857	100,00%	1 730 828	100,00%	2 090 514	100,00%	2 631 150	100,00%

PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU XY, A. S. A KONKURENCE

XY, a. s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Výkony	79 110	67 014	60 346	77 313	68 754	69 789
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	64 766	51 677	52 217	72 129	69 681	62 689
Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 575	-4 271	-5 497	-6 944	-6 765	-3 639
Aktivace	15 919	19 608	13 626	12 128	5 838	10 739
Tržby z prodeje DM a materiálu	8 149	20 607	2 867	3 143	1 932	885
Tržby z prodeje DM	7 627	20 060	1 981	2 849	1 600	533
Tržby z prodeje materiálu	522	547	886	294	332	352
Ostatní výnosy	11 015	13 269	18 867	21 391	31 154	21 229
VÝNOSY	98 274	100 890	82 080	101 847	101 840	91 903
Výkonová spotřeba	38 436	44 713	35 003	38 521	40 325	40 438
Spotřeba materiálu a energie	29 491	32 746	26 135	29 004	30 620	29 698
Služby	8 945	11 967	8 868	9 517	9 705	10 740
Osobní náklady	32 441	33 922	34 907	35 341	36 347	34 069
Daně a poplatky	2 586	2 655	1 527	1 605	1 451	1 292
Odpisy DNM a DHM	10 904	12 485	11 159	8 863	9 251	9 660
ZC prodaného DM a materiálu	8 214	1 217	325	3 007	1 356	612
Nákladové úroky	2 339	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
Ostatní náklady	698	2 040	1 164	1 371	1 581	1 087
Daň z příjmů	626	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
NÁKLADY	96 244	99 841	84 934	94 372	96 676	92 725

XY, a. s. (v tis. Kč)	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08
Výkony	-15%	-10%	28%	-11%	2%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	-20%	1%	38%	-3%	-10%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-171%	-29%	-26%	3%	46%
Aktivace	23%	-31%	-11%	-52%	84%
Tržby z prodeje DM a materiálu	153%	-86%	10%	-39%	-54%
Tržby z prodeje DM	163%	-90%	44%	-44%	-67%
Tržby z prodeje materiálu	5%	62%	-67%	13%	6%
Ostatní výnosy	20%	42%	13%	46%	-32%
VÝNOSY	3%	-19%	24%	0%	-10%
Výkonová spotřeba	16%	-22%	10%	5%	0%
Spotřeba materiálu a energie	11%	-20%	11%	6%	-3%
Služby	34%	-26%	7%	2%	11%
Osobní náklady	5%	3%	1%	3%	-6%
Daně a poplatky	3%	-42%	5%	-10%	-11%
Odpisy DNM a DHM	14%	-11%	-21%	4%	4%
ZC prodaného DM a materiálu	-85%	-73%	825%	-55%	-55%
Nákladové úroky	9%	17%	20%	8%	-8%
Ostatní náklady	192%	-43%	18%	15%	-31%
Daň z příjmů	-58%	-920%	198%	20%	-20%
NÁKLADY	4%	-15%	11%	2%	-4%

Vino Valtice s.r.o. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	05/04	06/05	07/06	08/07
Tržby z prodeje zboží	8 953	50 090	65 723	58 137	55 099	459%	31%	-12%	-5%
Výkony	51 543	45 604	29 589	25 937	28 483	-12%	-35%	-12%	10%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	49 340	59 297	29 245	26 281	28 483	20%	-51%	-10%	8%
Změna stavu zásob vlastní výroby	2 203	-13 693	344	-344	0	-722%	-103%	-200%	-100%
Aktivace	0	0	0	0	0	x	x	x	x
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	6 439	458	12 358	1 284	x	-93%	2598%	-90%
Tržby z prodeje DM	0	425	141	11 883	1 284	x	-67%	8328%	-89%
Tržby z prodeje materiálu	0	6 014	317	475	0	x	-95%	50%	-100%
Ostatní výnosy	158	572	389	716	7 301	262%	-32%	84%	920%
VÝNOSY	60 654	102 705	96 159	97 148	92 167	69%	-6%	1%	-5%
Náklady vynaložené na prod. zboží	8 810	49 895	65 169	57 719	54 739	466%	31%	-11%	-5%
Výkonová spotřeba	38 742	31 292	11 135	9 271	10 298	-19%	-64%	-17%	11%
Spotřeba materiálu a energie	27 578	20 540	2 489	2 259	1 754	-26%	-88%	-9%	-22%
Služby	11 164	10 752	8 646	7 012	8 544	-4%	-20%	-19%	22%
Osobní náklady	12 705	15 292	17 614	16 945	19 244	20%	15%	-4%	14%
Daně a poplatky	96	141	110	420	96	47%	-22%	282%	-77%
Odpisy DNM a DHM	205	500	795	808	392	144%	59%	2%	-51%
ZC prodaného DM a materiálu	0	481	125	9 853	591	x	-74%	7782%	-94%
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	x	x	x	x
Ostatní náklady	289	6 185	1 078	482	7 568	2040%	-83%	-55%	1470%
Daň z příjmů	-3	49	41	252	-48	1733%	-16%	515%	-119%
NÁKLADY	60 844	103 835	96 067	95 750	92 880	71%	-7%	0%	-3%

ZZN Pomoraví a.s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	05/04	06/05	07/06	08/07
Tržby z prodeje zboží	707 806	588 962	826 832	1 038 935	1 477 356	-17%	40%	26%	42%
Výkony	635 737	545 604	601 707	746 521	750 945	-14%	10%	24%	1%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	616 015	527 562	582 787	730 877	730 807	-14%	10%	25%	0%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-5 517	126	-29	84	2 140	102%	-123%	390%	2448%
Aktivace	25 239	17 916	18 949	15 560	17 998	-29%	6%	-18%	16%
Tržby z prodeje DM a materiálu	31 872	30 136	29 325	29 460	101 332	-5%	-3%	0%	244%
Tržby z prodeje DM	2 680	23 893	14 731	13 523	91 226	792%	-38%	-8%	575%
Tržby z prodeje materiálu	29 192	6 243	14 594	15 937	10 106	-79%	134%	9%	-37%
Ostatní výnosy	249 180	306 129	301 438	290 040	350 827	23%	-2%	-4%	21%
VÝNOSY	1 624 595	1 470 831	1 759 302	2 104 956	2 680 460	-9%	20%	20%	27%
Náklady vynaložené na prod. zboží	653 843	556 283	755 292	969 505	1 326 926	-15%	36%	28%	37%
Výkonová spotřeba	554 772	450 743	520 583	653 094	683 966	-19%	15%	25%	5%
Spotřeba materiálu a energie	495 507	388 157	441 292	574 239	610 099	-22%	14%	30%	6%
Služby	59 265	62 586	79 291	78 855	73 867	6%	27%	-1%	-6%
Osobní náklady	74 499	65 169	71 165	70 876	77 000	-13%	9%	0%	9%
Daně a poplatky	3 096	2 150	4 816	2 583	5 132	-31%	124%	-46%	99%
Odpisy DNM a DHM	25 700	25 443	30 482	31 490	31 772	-1%	20%	3%	1%
ZC prodaného DM a materiálu	28 597	14 123	37 927	19 809	41 527	-51%	169%	-48%	110%
Nákladové úroky	7 826	6 047	7 398	9 736	22 657	-23%	22%	32%	133%
Ostatní náklady	255 235	331 377	299 100	325 347	434 053	30%	-10%	9%	33%
Daň z příjmů	5 535	3 522	4 065	8 074	8 117	-36%	15%	99%	1%
NÁKLADY	1 609 103	1 454 857	1 730 828	2 090 514	2 631 150	-10%	19%	21%	26%

PŘÍLOHA P VII: UKAZATELE RENTABILITY, LIKVIDITY, AKTIVITY A ZADLUŽENOSTI (SROVNÁNÍ S KONKURENCÍ), VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ PODNIKU XY, A. S.

RENTABILITA						
XY, a. s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb (EAT/T)	3,13%	2,03%	-5,47%	10,36%	7,41%	-1,31%
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	5,08%	3,82%	-2,44%	12,90%	11,32%	5,16%
Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A)	2,14%	1,56%	-0,75%	4,88%	4,35%	1,81%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	1,33%	0,69%	-1,91%	4,76%	3,19%	-0,51%
Víno Valtice s.r.o.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb (EAT/T)	-0,33%	-1,03%	0,10%	1,66%	-0,85%	x
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	-0,32%	-1,05%	0,14%	1,70%	-0,83%	x
Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A)	-0,53%	-7,19%	0,99%	9,90%	-4,20%	x
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	x	x	x	x	x	x
ZZN Pomoraví a.s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb (EAT/T)	1,17%	1,43%	2,02%	0,82%	2,23%	x
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	1,78%	1,74%	2,27%	1,53%	2,99%	x
Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A)	3,58%	2,95%	4,41%	2,82%	5,40%	x
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	3,72%	3,70%	5,45%	2,69%	6,53%	x

LIVKVIDITA						
XY, a. s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	1,13	0,82	0,66	0,76	0,68	0,66
Pohotová likvidita	0,31	0,22	0,29	0,30	0,27	0,18
Hotovostní likvidita	0,06	0,04	0,03	0,02	0,02	0,03
Víno Valtice s.r.o.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	0,82	0,36	0,17	0,85	0,97	x
Pohotová likvidita	0,20	0,19	0,14	0,40	0,97	x
Hotovostní likvidita	0,05	0,01	0,02	0,00	0,00	x
ZZN Pomoraví a.s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	1,50	1,42	2,08	1,70	1,48	x
Pohotová likvidita	0,76	0,64	1,10	0,74	0,67	x
Hotovostní likvidita	0,08	0,07	0,32	0,09	0,16	x

AKTIVITA						
XY, a. s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,28	0,21	0,19	0,27	0,26	0,24
Obrat celkových aktiv z výnosů	0,42	0,41	0,31	0,38	0,38	0,35
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	160	198	192	146	126	138
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	49	61	142	88	78	46
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	81	141	240	133	121	99
Víno Valtice s.r.o.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,60	7,27	7,06	5,06	4,61	x
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,67	6,83	7,15	5,83	5,08	x
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	140	9	1	x	x	x
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	35	9	7	26	75	x
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	225	51	52	66	77	x
ZZN Pomoraví a.s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,64	1,29	1,56	1,55	1,49	x
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,01	1,70	1,94	1,84	1,81	x
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	67	90	72	92	82	x
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	62	66	58	63	51	x
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	24	60	35	33	33	x

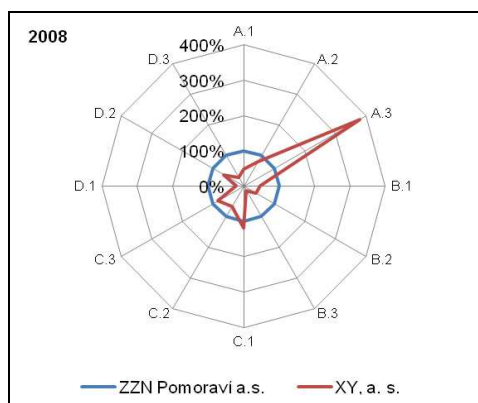
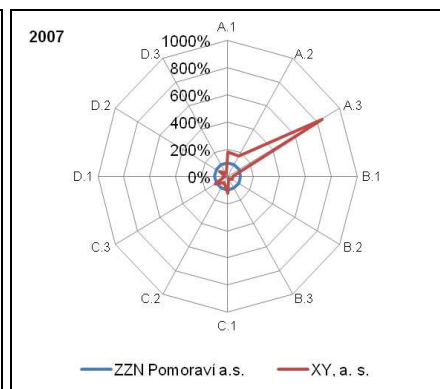
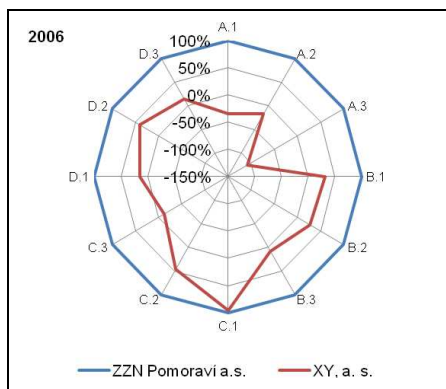
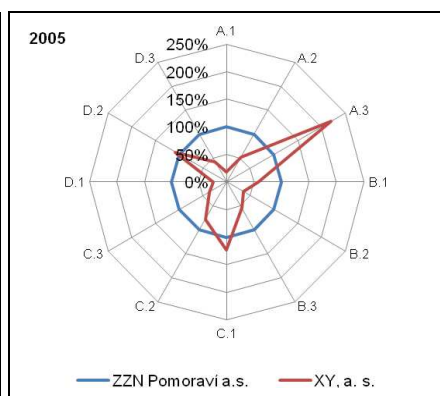
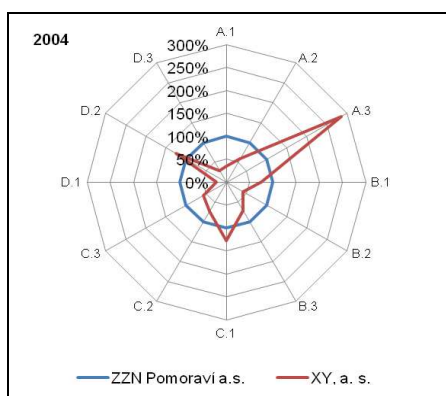
ZADLUŽENOST						
XY, a. s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	34,64%	38,34%	44,39%	41,76%	39,02%	38,84%
Míra zadluženosti	0,53	0,62	0,80	0,72	0,64	0,64
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,79	0,73	0,69	0,71	0,72	0,70
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,02	0,96	0,88	0,93	0,92	0,93
Úrokové krytí	2,14	1,51	-0,67	3,67	2,99	1,33
Vino Valtice s.r.o.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	100,15%	108,29%	107,71%	98,25%	102,86%	x
Míra zadluženosti	x	x	x	84,43	x	x
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	x	x	x	0,17	x	x
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	x	x	x	0,81	0,37	x
Úrokové krytí	x	x	x	x	x	x
ZZN Pomoraví a.s.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	47,97%	49,71%	42,13%	53,07%	49,04%	x
Míra zadluženosti	0,93	1,00	0,73	1,13	0,96	x
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,36	1,22	1,74	1,63	1,33	x
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,38	1,23	1,87	1,72	1,37	x
Úrokové krytí	3,69	4,22	5,40	3,31	3,53	x

VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ						
XY, a. s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Provozní výsledek hospodaření	4 660	3 317	-2 355	12 702	11 139	4 219
Finanční výsledek hospodaření	-2 004	-2 008	-2 631	-3 146	-3 472	-3 041
Nákladové úroky	2 339	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
Odpisy	10 904	12 485	11 159	8 863	9 251	9 660
Daň	626	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
EAT	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
EBT	2 656	1 309	-4 986	9 556	7 667	1 178
EBIT	4 995	3 858	-2 005	13 139	11 529	4 745
EBITDA	15 899	16 343	9 154	22 002	20 780	14 405

DĚLENÍ EBIT						
XY, a. s. (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT	4 995	3 858	-2 005	13 139	11 529	4 745
Věřitel (Nákladové úroky)	2 339	2 549	2 981	3 583	3 862	3 567
Stát (Daň)	626	260	-2 132	2 081	2 503	2 000
Podnik (Čistý zisk)	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822

PŘÍLOHA P VIII: SPIDER ANALÝZA PODNIKU XY, A. S.

SPIDER ANALÝZA			XY/ZZN ZZN = 100 %				
			2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	35,70%	18,56%	-35,06%	176,97%	48,92%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	59,75%	52,75%	-16,90%	172,82%	80,45%
	A.3	Rentabilita výnosů	286,19%	220,19%	-107,61%	841,98%	378,91%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	75,33%	57,90%	31,52%	44,46%	45,69%
	B.2	Pohotová likvidita	40,74%	34,89%	26,68%	40,07%	40,99%
	B.3	Hotovostní likvidita	70,57%	54,55%	8,12%	18,98%	14,23%
Zadluženost	C.1	VK/A	126,70%	123,58%	96,21%	124,07%	119,63%
	C.2	Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	73,93%	77,83%	47,14%	54,34%	66,93%
	C.3	Úrokové krytí	57,92%	35,83%	-12,46%	110,70%	84,46%
Obratovost	D.1	Obratovost aktiv	20,88%	23,95%	15,70%	20,53%	21,23%
	D.2	Obratovost pohledávek	124,62%	107,70%	40,59%	71,24%	64,63%
	D.3	Obratovost závazků	29,97%	42,73%	14,51%	24,85%	27,19%



**PŘÍLOHA P IX: VYMEZENÍ NOA (C) A WACC PRO 2. VARIANTU
EVA – BEZ DOTACÍ**

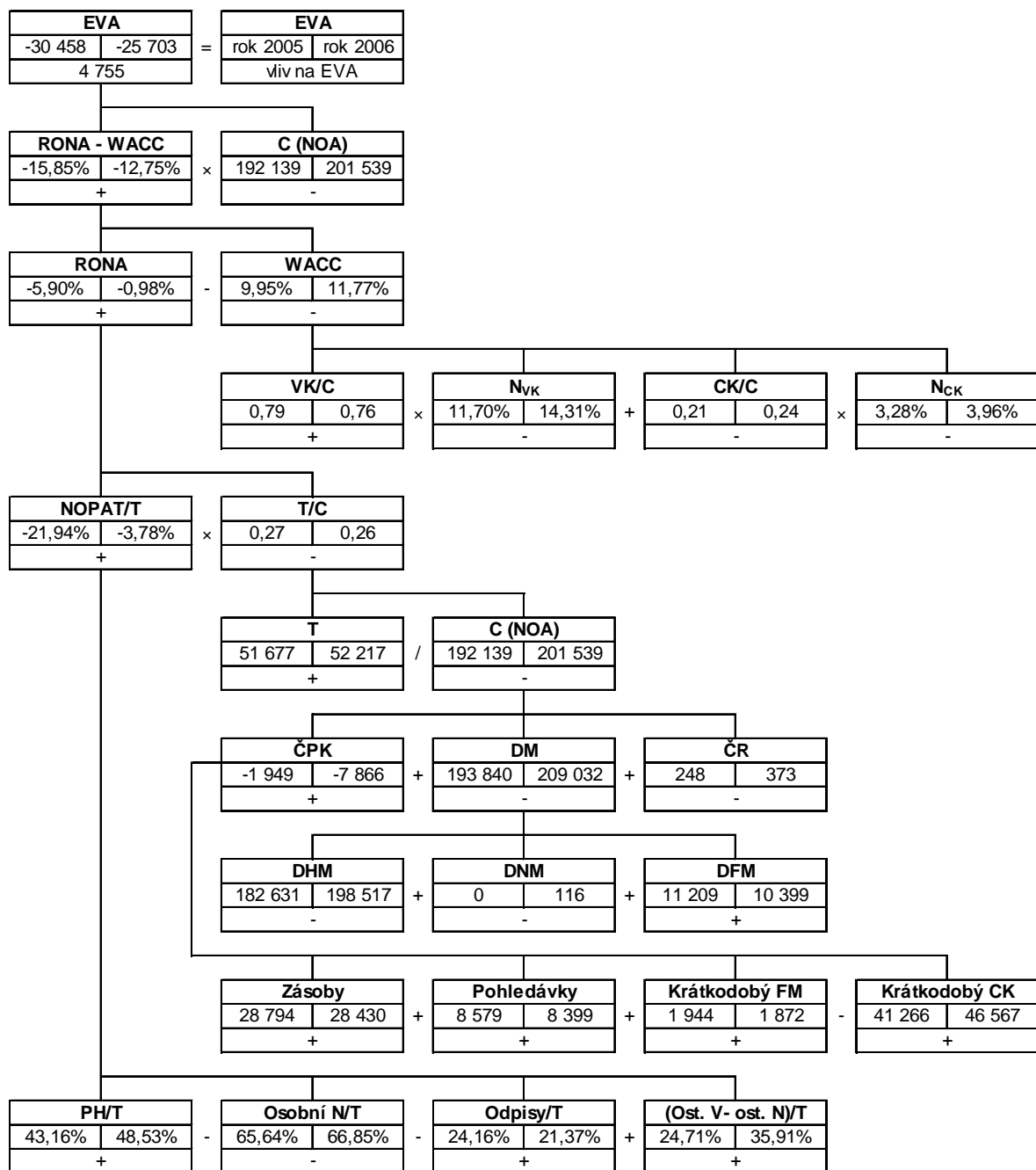
VYMEZENÍ NOA						
v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
DM	193 840	209 032	218 009	201 087	211 510	219 610
DNM	0	116	70	36	2	0
DHM	182 631	198 517	207 540	190 652	201 097	209 199
DFM	11209	10399	10399	10399	10411	10411
ČPK	-1 701	-7 493	-7 120	-2 332	-7 435	-11 312
Zásoby	28 794	28 430	27 868	29 199	24 467	23 944
Pohledávky	8 579	8 399	20 566	17 263	15 038	7 796
Krátkodobý finanční majetek	1 944	1 872	2 015	1 125	1 413	1 327
Časové rozlišení	248	373	200	813	826	629
- Neúročené cizí zdroje	41 266	46 567	57 769	50 732	49 179	45 008
- Úprava o kapitálové fondy	865	865	865	865	865	865
NOA	191 274	200 674	210 024	197 890	203 210	207 433

VYMEZENÍ C						
v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	151 450	151 307	147 847	134 266	147 610	149 691
Základní kapitál	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564	108 564
Kapitálové fondy	810	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	41 336	42 150	42 894	42 834	47 123	51 828
VH minulých let	-885	0	0	-2 854	0	0
VH běžného období	2 030	1 049	-2 854	7 475	5 164	-822
Ekvivalenty VK	-405	-456	-757	-21 753	-13 241	-9 879
Cizí zdroje	39 824	49 367	62 177	63 624	55 600	57 742
Bankovní úvěry	39 824	48 450	61 601	61 818	54 362	56 894
Leasing	0	917	576	1 806	1 238	848
C	191 274	200 674	210 024	197 890	203 210	207 433

STANOVENÍ WACC					
	2005	2006	2007	2008	2009
NCK	3,28%	3,96%	4,44%	4,50%	4,25%
NVK	11,70%	14,31%	12,26%	13,13%	13,60%
CK/C (počátek roku)	0,21	0,25	0,30	0,32	0,27
VK/C (počátek roku)	0,79	0,75	0,70	0,68	0,73
WACC	9,94%	11,76%	9,94%	10,35%	11,04%

PŘÍLOHA P X: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY

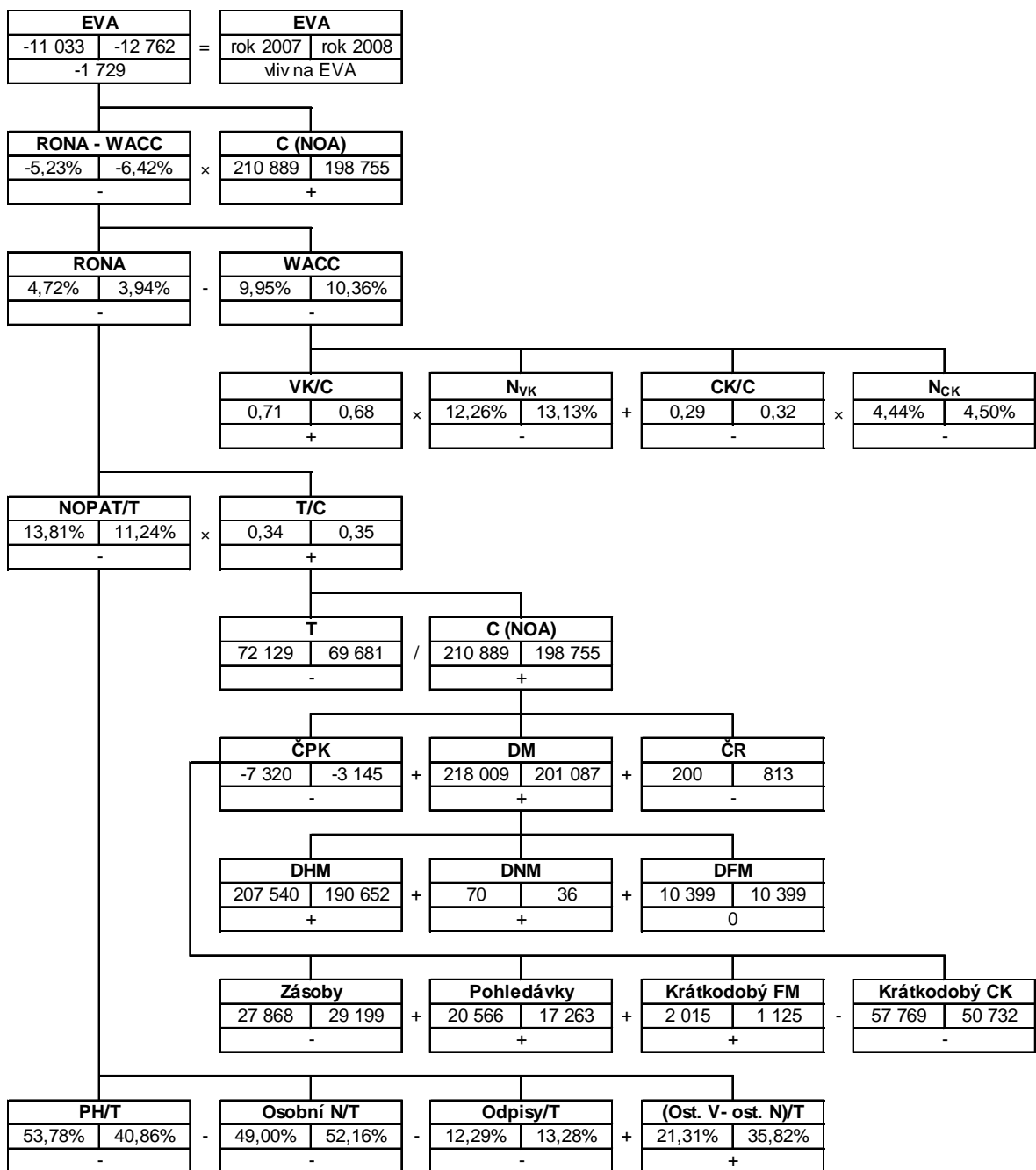
2005 - 2006



2006 - 2007

EVA		EVA			
-25 703	-11 033	=	rok 2006	rok 2007	
14 670			vív na EVA		
RONA - WACC		C (NOA)			
-12,75%	-5,23%	x	201 539	210 889	
+					
RONA		WACC			
-0,98%	4,72%	-	11,77%	9,95%	
+					
		VK/C		N_{VK}	
		0,76		0,71	
		+		+	
				CK/C	
				0,24	
				0,29	
				+	
				N_{CK}	
				3,96%	
				4,44%	
				+	
				-	
				-	
NOPAT/T		T/C			
-3,78%	13,81%	x	0,26	0,34	
+					
		T		C (NOA)	
		52 217		201 539	
		72 129		210 889	
		+		-	
		ČPK		DM	
		-7 866		209 032	
		-7 320		218 009	
		+		+	
		DHM		DNM	
		198 517		116	
		207 540		70	
		+		+	
		DFM			
		10 399		10 399	
		-		0	
		Zásoby		Pohledávky	
		28 430		8 399	
		27 868		20 566	
		+		+	
				Krátkodobý FM	
				1 872	
				2 015	
				-	
				Krátkodobý CK	
				46 567	
				57 769	
				-	
				+	
PH/T		Osobní N/T		Odpisy/T	
48,53%	53,78%	-	66,85%	49,00%	-
+		+		+	
				(Ost. V- ost. N)/T	
				21,37%	
				12,29%	
				+	
				35,91%	
				21,31%	
				-	

2007 - 2008



2008 - 2009

EVA		=		EVA	
-12 762	-20 647	rok 2008	rok 2009	vív na EVA	
-7 885					
RONA - WACC		x		C (NOA)	
-6,42%	-10,12%	198 755	204 075		
-					
RONA		-		WACC	
3,94%	0,93%	10,36%	11,05%		
-					
		VK/C		N_{VK}	
		0,68	0,73	13,13%	13,60%
		-		-	
		x		+	
				CK/C	
				0,32	0,27
				+	
				x	
				N_{CK}	
				4,50%	4,25%
				+	
NOPAT/T		x		T/C	
11,24%	3,04%	0,35	0,31		
-					
		T		C (NOA)	
		69 681	62 689	198 755	204 075
		-		-	
		/			
		ČPK		DM	
		-3 145	-8 261	201 087	211 510
		+		-	
		+		+	
		DHM		DNM	
		190 652	201 097	36	2
		-		+	
		+		+	
		DFM			
		10 399	10 411		
		-			
		+			
		Zásoby		Pohledávky	
		29 199	24 467	17 263	15 038
		+		+	
		+		+	
		Krátkodobý FM		Krátkodobý CK	
		1 125	1 413	50 732	49 179
		-		-	
		-		-	
		+		-	
PH/T		-		Osobní N/T	
40,86%	47,29%	52,16%	54,35%		
+		-			
		-		Odpisy/T	
				13,28%	15,41%
				-	
				+	
				(Ost. V- ost. N)/T	
				35,82%	25,50%
				-	

PŘÍLOHA P XI: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU XY, A. S.

