

Projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA

Bc. Simona Macholová

Diplomová práce
2016

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Simona Macholová**
Osobní číslo: **M13346**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Formou kritické literární rešerše zpracujte problematiku tradičních a pokročilých přístupů měření finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte podmínky pro hodnocení finanční výkonnosti podniku.
- Zhodnoťte finanční výkonnost podniku pomocí tradičních a pokročilých přístupů měření.
- Vypracujte projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku s využitím konceptu EVA.
- Zhodnoťte přínosy a rizika ze zavedení projektu a formulujte závěrečná doporučení pro daný podnik.

Závěr


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

Seznam odborné literatury:


MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHILEY. The EVA Challenge: Implementing Value-added Change in an Organization. New York: John Wiley and Sons, 2000, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.
YOUNG, David S. a Stephen, F. O'Byrne. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw Hill, 2000, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

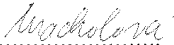
Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na problematiku měření a hodnocení finanční výkonnosti podniků a cílem je navrhnout vhodný systém pro hodnocení podnikové výkonnosti ve vybrané společnosti s využitím ukazatele EVA (Economic Value Added). Základním předpokladem pro vypracování projektu bylo teoretické pojednání o různých přístupech k měření a hodnocení výkonnosti podniků se zaměřením právě na pokročilý ukazatel EVA. Projektová část byla zpracována na základě analytické části, která se zabývala hodnocením finanční výkonnosti společnosti, nejprve pomocí tradičních přístupů finanční analýzy a následně podle zvoleného pokročilého ukazatele EVA. V práci byl vytvořen systém pro hodnocení finanční výkonnosti, který mimo jiné umožňuje zvýšit finanční výkonnost společnosti a je možné jej využít i pro další oblasti podnikových aktivit, jako je řízení a motivace zaměstnanců nebo hodnocení investičních projektů.

Klíčová slova: výkonnost, finanční analýza, tradiční a pokročilé ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT), vážené náklady na kapitál (WACC)

ABSTRACT

This diploma thesis is focused on measuring and evaluating financial performance of companies and its main goal is to create a suitable assessment system for corporate performance of selected businesses using EVA (Economic Value Added). The main assumption used in the project was a theoretical expertise of different approaches to measuring and evaluating performance of companies with the focus on advanced EVA. Practical part of the work was built on the analytical basis, which is assessing the financial performance of the company, initially using traditional approaches and financial analysis and finally evaluated by the advanced EVA. The thesis creates a system for assessing financial performance, which among other things allows increasing the financial performance of the company and can be used for other areas of business activities, such as management, employee motivation and evaluation of investment projects.

Keywords:

Performance, Financial Analysis, Traditional and Advanced Indicators, Economic Value Added, Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit (NOPAT), Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Ráda bych poděkovala všem, kteří mi věnovali svůj čas a trpělivost během zpracovávání mé diplomové práce. Zejména paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové, vedoucí mé diplomové práce, za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytla při zpracování diplomové práce. Poděkování patří zároveň panu Ing. Pavlu Fraisovi ze společnosti Koyo Bearings Česká republika s. r. o. za poskytnuté informace potřebné pro vypracování diplomové práce a jeho čas. Zvláštní poděkování pak patří mé rodině, která mi byla oporou, nejen v průběhu psaní diplomové práce, a bez jejíž pomoci by práce nevznikla.

„Přístup je drobnost, která činí velké věci.“

Winston Churchill

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 ZPŮSOBY A VÝVOJ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	14
1.2 TEORIE ŘÍZENÍ HODNOTY	16
1.2.1 Shareholder value a stakeholder value	16
2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	17
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.1.1 Ukazatele zisku	18
2.1.2 Ukazatele cash flow	19
2.1.3 Ukazatele rentability	19
2.1.4 Ukazatele likvidity a analýza pracovního kapitálu	20
2.1.5 Ukazatele zadluženosti.....	22
2.1.6 Ukazatele aktivity.....	22
2.1.7 Ukazatele kapitálového trhu.....	22
2.2 VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	23
2.3 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH METOD	23
3 POKROČILÉ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	25
3.1 MVA - MARKET VALUE ADDED	25
3.2 EXCESS RETURN.....	26
3.3 TSR - TOTAL SHAREHOLDER RETURN	27
3.4 DCF - DISCOUNTED CASH FLOW	27
3.5 CFROI - CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT	28
3.6 EVA - ECONOMIC VALUE ADDED.....	29
3.6.1 Další možnosti využití EVA	29
3.6.2 Zhodnocení konceptu EVA.....	31
3.7 RONA - RETURN ON ASSETS.....	32
3.8 ZHODNOCENÍ POKROČILÝCH METOD	32
4 VYUŽITÍ KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	34
4.1 ÚPRAVY PRO VÝPOČET EVA	34
4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA	34
4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku NOPAT	36
4.1.3 Stanovení průměrných nákladů na kapitál WACC	36
5 SHRUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ	41
II PRAKTICKÁ ČÁST	42
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	43

6.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	43
6.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	44
6.3	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	44
6.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	44
6.5	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	45
6.6	VIZE A STRATEGIE	46
7	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK	47
7.1	PESTE ANALÝZA	47
7.1.1	SWOT analýza	52
7.1.2	Porterův model pěti sil	54
7.1.3	Charakteristika odvětví	55
8	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	57
8.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	57
8.1.1	Analýza majetkové struktury	57
8.1.2	Analýza finanční struktury	58
8.1.3	Analýza nákladů a výnosů	59
8.2	UKAZATELE ZISKU	60
8.3	UKAZATELE CASH FLOW	61
8.4	POMĚROVÉ UKAZATELE	62
8.4.1	Ukazatele rentability	62
8.4.2	Ukazatele likvidity a analýza pracovního kapitálu	63
8.4.3	Ukazatele zadluženosti, vztah majetkové a finanční struktury	65
8.4.4	Ukazatele aktivity.....	68
8.5	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	70
8.5.1	Paralelní rozklad ROE.....	70
8.5.2	Pyramidový rozklad ROE	71
8.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	71
8.6.1	Altmanův model.....	71
8.7	SPIDER ANALÝZA	73
8.8	VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	75
9	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	77
9.1	VYMEZENÍ NOA (C)	77
9.1.1	Aktivace položek.....	77
9.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	78
9.1.3	Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu	80
9.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	82
9.2.1	Nákladové úroky	82
9.2.2	Mimořádné položky	82
9.2.3	Vliv změn vlastního kapitálu	83
	Dále je nutné vyloučit náklady na vyřazený neoperativní majetek jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Výnosy tento majetek negeneruje.	83
9.2.4	Úprava daní	83

9.3	VYMEZENÍ WACC.....	84
9.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	84
9.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	85
9.3.3	Průměrné vážené náklady na kapitál.....	88
9.4	VÝPOČET EVA.....	89
9.4.1	Výpočet RONA.....	91
9.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY.....	92
9.5.1	Pyramidový rozklad EVA.....	92
9.5.2	Citlivostní analýza.....	94
9.5.3	Shrnutí k analýze a k rozkladu EVA, doporučení pro společnost.....	96
10	NÁVRH NOVÉHO SYSTÉMU PRO MĚŘENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI KOYO.....	100
10.1	IMPLEMENTACE NOVÉHO SYSTÉMU HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	101
10.1.1	Volba strategie.....	102
10.1.2	Možnost využití konceptu EVA pro motivaci a odměňování zaměstnanců.....	105
10.1.3	Časový plán implementace.....	106
10.1.4	Náklady implementace.....	107
10.1.5	Shrnutí implementace.....	108
10.2	PŘÍNOSY A RIZIKA ZAVEDENÍ NOVÉHO SYSTÉMU MĚŘENÍ.....	109
	ZÁVĚR.....	111
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	112
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	118
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	121
	SEZNAM TABULEK.....	122
	SEZNAM PŘÍLOH.....	124

ÚVOD

Klíčovými pojmy v oblasti hodnocení úspěšnosti podniků bývají výkonnost, měření a řízení hodnoty. V současné době je na podniky vyvíjen tlak na neustálé zvyšování výkonnosti, což je dáno zejména rostoucí konkurencí na trhu. Výkonnost podniku je tedy nutné určitým způsobem měřit a vyhodnocovat. S již zmíněnou konkurencí na trhu se mnohé přístupy k měření a hodnocení výkonnosti inovují a na úkor tradičních metod se do popředí dostávají nové ukazatele, založené na hodnotovém kritériu. Nové ukazatele (např. EVA, MVA, DCF či CFROI) vznikají v souvislosti s kritikou tradičních ukazatelů (jako je EAT, EBIT, ROA, ROE či ROCE), kterým je vytýkáno zejména to, že zachycují již dosažené výsledky vycházející z účetních výkazů, které neodrážejí skutečnou ekonomickou realitu. Výběr správného měřítka, respektive soustavy měřítek nebývá lehkým úkolem, ten je ovšem stěžejní, jelikož správně zpracované a formulované podnikové údaje pak poskytují cenné informace pro rozhodování podniku do budoucna. V moderní společnosti jsou informace vnímány jako nej-cennější aktivum a přinášejí podniku konkurenční výhodu. Právě jedním z nástrojů, jak získat cenné informace pro další rozhodování, je finanční analýza založená na výběru správných měřítek.

Aby podnik dokázal měřit svoji výkonnost s ohledem na tvorbu hodnoty, byly sestaveny již zmíněné nové ukazatele. A právě ukazatel EVA, který je založený na ekonomickém pojetí zisku, je rovněž vhodným nástrojem ke zvyšování hodnoty podniku a k hodnocení jeho výkonnosti. Vybraná společnost se nezabývá měřením výkonnosti s využitím hodnotových ukazatelů, proto jsem se rozhodla pro výběr ukazatele EVA a jeho zavedení do společnosti jako hlavního měřítka výkonnosti. Popularita tohoto ukazatele tkví především v tom, že podává informaci o tom, zda podnik tvořil či netvořil v daném období přidanou hodnotu pro vlastníky.

Hlavním cílem práce je zhodnocení finanční situace podniku a implementace konceptu EVA do systému měření a hodnocení výkonnosti. Hlavním úkolem teoretické části je definovat jednotlivé přístupy tradičních a pokročilých metod hodnocení finanční výkonnosti, jejich výhody a nevýhody, přičemž největší pozornost je věnována EVA konceptu. Praktická část zahrnuje část analytickou a projektovou. V praktické části jsou popsány teoretické poznatky aplikovány pro hodnocení finančního zdraví společnosti. Zpracována je jednak finanční analýza společnosti s využitím různých ukazatelů tradičních metod a jednak s využitím vybraného konceptu EVA. Kromě výpočtu samotné ekonomické přidané hodnoty, který vyžaduje

řadu úprav účetních výkazů, jsou rovněž identifikovány faktory, které ukazatel EVA ovlivňují nejvíce, tzv. value drivers neboli generátory hodnoty. Úkolem projektové části je na základě výsledků analytické části navrhnout vhodný systém pro měření a hodnocení finanční výkonnosti se zahrnutím konceptu EVA. V této části jsou popsány jednotlivé kroky implementace konceptu EVA, vyčísleny náklady a vymezeny přínosy a rizika, které zavedení nového konceptu může přinést.

Zavedení systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti se zahrnutím konceptu EVA umožní společnosti jiný pohled na její výkonnost a může se stát i vhodným nástrojem pro další podnikové aktivity, jako je motivace a odměna zaměstnanců.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Téma měření a hodnocení finanční výkonnosti je aktuální v každé době a jedna z podmínek úspěchu podniku je zdokonalování přístupů k hodnocení podnikové výkonnosti. Preferovaným cílem každého podniku je růst hodnoty pro vlastníky. Většina českých podniků je ovšem zaměřena na hodnocení výkonnosti pomocí klasických ukazatelů vycházejících z účetní hodnoty zisku. V posledních letech se ovšem do popředí dostávají nové, hodnotově zaměřené ukazatele vycházející z ekonomického pojetí zisku.

Hlavním cílem diplomové práce proto bude zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Koyo Bearings Česká republika, s. r. o., (dále jen Koyo) a navržení vhodného systému pro měření a hodnocení výkonnosti se zaměřením na hodnotový ukazatel EVA.

Pro uskutečnění tohoto cíle dojde ke splnění dílčích cílů, které jsou stanoveny následovně:

- Na základě průzkumu literárních zdrojů zformulovat teoretická východiska pro měření a hodnocení finanční výkonnosti.
- Analyzovat vnitřní a vnější podmínky hospodaření společnosti.
- Zhodnotit současný stav finančního zdraví společnosti pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy.
- Zhodnotit současný stav finančního zdraví společnosti pomocí pokročilého ukazatele EVA.

Teoretická část bude metodicky koncipovaná jako literární rešerše dostupných českých i zahraničních zdrojů zabývajících se problematikou měření a hodnocení finanční výkonnosti podniků. Praktická část bude vycházet z analýzy dokumentů, zejména výročních zpráv společnosti a článků publikovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu. V analytické části bude provedena charakteristika zkoumané společnosti včetně vnějšího a vnitřního okolí s využitím strategických nástrojů, jako je SWOT analýza k určení silných a slabých stránek, PESTE analýza pro hodnocení makro prostředí a Porterův model pěti sil k analýze konkurenčního prostředí. Finanční zdraví společnosti bude hodnoceno především s využitím nástrojů finanční analýzy. Pro identifikaci generátorů hodnoty bude využit pyramidový rozklad EVA a analýza citlivosti.

Hodnocení výkonnosti společnosti Koyo bude uskutečněno za období let 2011/12 – 2014/15 a sběr potřebných údajů a analýza dokumentů bude probíhat od prosince 2015 do března 2016.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

S pojmem výkonnost se lze mimo podnik setkat i v dalších oblastech života (sport, technologie, ekonomika). Práce se zabývá finanční výkonností podniku, a jelikož pro udržení dlouhodobé životaschopnosti podniku je nezbytné tuto výkonnost měřit a vyhodnocovat, tak i jednotlivými přístupy pro její měření. Přístupů, pomocí kterých lze mimo jiné i přispívat k tvorbě hodnoty podniku, existuje mnoho a v posledních letech prošly řadou úprav. Výkonnost podniku je možné definovat jako schopnost tvořit hodnotu, vyjádřenou například ve formě výnosů z podnikatelské činnosti.

Pohledů na výkonnost podniku a co si pod tímto pojmem vše představit, či co je s tímto pojmem spojeno, je několik. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 13) je výkonnost podnikových financí závislá na míře využití konkurenční výhody daného podniku. V dnešním rychle se měnícím podnikatelském prostředí není ale jednoduché si dlouhodobě konkurenční výhodu udržet. Od podniků se vyžaduje schopnost rychle a pružně reagovat na měnící se podmínky podnikání, aby se na silně konkurenčním trhu udržely. Jednou z možností, jak toho dosáhnout, je sledování a pravidelné vyhodnocování úrovně výkonnosti podniku s cílem jejího neustálého zvyšování.

Kocmanová, Hřebíček a kol. (2013, s. 13-14) mluví o udržitelnosti podniku, která je nemyslitelná bez rovnováhy tří oblastí – ekonomické, environmentální a sociální. Z uvedené myšlenky vyplývá, že zisk, respektive jeho maximalizace, není jediným kritériem, a je nutné si uvědomit, že firmy v dnešní době musí dbát i na environmentální limity. Od firem se očekává, že budou brát ohledy na sociální předpisy a etické kodexy a budou odpovědnými institucemi, šetrnými k životnímu prostředí. I v tomto směru musí firmy ustát na vysoce konkurenčních trzích a zabývat se všemi zmíněnými oblastmi.

1.1 Způsoby a vývoj měření výkonnosti

Jak už bylo v úvodu zmíněno, existuje mnoho přístupů k měření finanční výkonnosti. Velmi zjednodušeně lze přístupy měření rozdělit na dva základní tábory – měření pomocí tradičních přístupů a měření dle tzv. moderních přístupů. Jak ale správně chápat měření výkonnosti? Podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 11) při definici pojmu měření výkonnosti, neboli Business Performance Measurement, dochází k řadě nedorozumění při jeho interpretaci, jelikož není řádně vysvětlen, a to i přes nespočet odborných knih a článků zabývajících se touto problematikou. Autoři uvádějí následující definici pojmu: „Z provozního pohledu

lze podnikové měření výkonnosti definovat jako souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí (Neely a kol., 1995) nebo jako reportovací proces, který dává zpětnou vazbu zaměstnancům jako výsledek provedených činností v podniku (Bitici a kol., 1997).“

Janišová a Křivánek (2013, s. 280-281) vysvětlují, že mnoho podnikatelů měří úspěšnost své firmy pouze podle výše zisku. Zisk sice zajišťuje prostředky pro další rozvoj firmy, díky nimž může firma dále investovat a růst, nebývá však jediným cílem podnikatelů. Cílů má podnikatel několik a snaží se především zvyšovat hodnotu svého podniku. Hodnotit výkonnost firmy pouze na základě zisku není tedy vhodné, jelikož samotný ukazatel zisku neříká nic o tom, zda vložené prostředky do podnikání přináší dlouhodobou návratnost investic.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 11) pak zdůrazňují, že správná volba systému měření je základem pro vytvoření efektivního systému řízení podnikové výkonnosti, označovaného také jako Business Performance Management.

Vývoj konceptů pro měření a řízení výkonnosti v čase znázorňuje tabulka č. 1., z níž vyplývá, že z měření zaměřeného pouze na zisk a jeho maximalizaci se dostává do popředí měření zaměřené na růst hodnoty. Výběr vhodného měřítka může zásadně ovlivnit rozhodnutí, jelikož různé ukazatele podávají odlišné výsledky, na základě kterých pak dochází k podstatným rozhodnutím. Volba měřítka není proto snadný úkol a základní otázka při jeho volbě by podle Wagnera (2009, s. 145) měla znít: „*Jakým způsobem toto měřítko umožní zlepšit výkonnost příslušné činnosti, respektive podniku?*“

Tabulka 1 Vývoj ukazatelů v čase (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

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, ...

Wagner (2009, s. 145) dodává, že neexistuje žádné ideální měřítko, které by v sobě obsahovalo všechny požadavky kladené na zjištění informací o výkonnosti a které by tak vyhovovalo potřebám všech uživatelů informací o výkonnosti podniku. Je proto důležité nalézt takové měřítko pro zjištění informací, které bude co nejvíce vhodné pro určitou zkoumanou oblast a užitečné pro potřeby konkrétního uživatele, pro kterého je výkonnost měřena.

1.2 Teorie řízení hodnoty

Výhodným měřítkem výkonnosti podniku se během posledních let stává hodnotové řízení podniku. Podle Younga a O'Byrneho (2001; cit. podle Knápková a Pavelková, 2012, s. 15) zahrnuje řízení založené na maximalizaci hodnoty následující prvky: strategické plánování a rozpočtování, alokaci kapitálu, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů, interní a externí komunikaci.

Přístupy se zaměřením na tvorbu hodnoty bývají označovány také jako Value Based Management a jsou založeny na důsledné aplikaci kritéria čisté současné hodnoty, které je dle Neumaierové a Neumaiera (2002, s. 21, 32) základním kritériem pro výkonnost podniku. Value based management se rozvíjí ve dvou základních formách: shareholder value a stakeholder value. Shareholder představují samotné vlastníky, akcionáře, stakeholder pak všechny ostatní, kteří jsou s podnikem spjati.

1.2.1 Shareholder value a stakeholder value

Co vše si lze představit pod výkonností podniku? Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 13) každý subjekt hodnotí výkonnost podniku odlišně, podle svých zájmů a míry uspokojení svých potřeb. Vlastník podniku požaduje co nejvyšší zhodnocení vloženého kapitálu v co nejkratší době. Zákazník požaduje schopnost firmy vyhovět jeho přáním a důležitými jsou pro něj kvalita, cena a rychlost dodání výrobků a služeb a také obchodní podmínky. Banky a dodavatelé hodnotí výkonnost podniku podle schopnosti splácet závazky. Pro zaměstnance je výkonný takový podnik, který má dobré pracovní podmínky a férovou výši mezd. V neposlední řadě stojí stát, kterému záleží na schopnosti podniku platit řádně a včas daně.

Otázkou zůstává, či zájmy při řízení firmy postavit na první místo. Společným zájmem všech zúčastněných stran je trvalý a udržitelný rozvoj podniku a dosahovaný efekt je nutné rozdělit mezi jednotlivé skupiny účastníků. Jelikož hlavní myšlenku přinesli vlastníci a vložili své peníze do podnikání, a nesou tedy největší riziko, budou postaveni při uspokojování potřeb na první místo. Protože jedině, když bude v dlouhodobém časovém horizontu maximalizována hodnota pro vlastníky, může dojít k uspokojení zájmů nejen samotných vlastníků (shareholderů), ale i stakeholderů. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14; Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 22)

2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Jak už bylo zmíněno, rozlišují se dva základní směry pro měření výkonnosti. V této souvislosti Pavelková a Knápková (2012, s. 17) hovoří o tzv. válce ukazatelů při výběru nejvhodnějšího kritéria pro měření výkonnosti podniku. Na straně jedné stojí tradiční, účetní ukazatele – ROA, ROS, ROI, P/E, EPS apod. Na straně druhé stojí tzv. moderní ukazatele, založené na principu tvorby hodnoty – Shareholder Value, MVA, EVA, CFROI a mnoho dalších.

Wagner však ve své knize Měření výkonnosti (2009, s. 146) uvádí, že rozlišení měřítek na tradiční a moderní může být zavádějící. Přívlastek tradiční může být vnímán jako zastaralý, nevyhovující, naopak přívlastek moderní jako přínosný či doporučený. Ve skutečnosti však řada tzv. moderních měřítek vychází z tradičních přístupů a obsahuje modifikaci marketingově orientovanou nebo pouze kosmetickou, navíc od jejich představení uběhlo již několik let. Správný význam přívlastku moderní dává výrazu: přicházející s novým obsahem či reagující na nové podmínky.

2.1 Finanční analýza

Metodou, která pracuje s tradičními ukazateli, je finanční analýza. V oblasti praxe i teorie existuje mnoho definic finanční analýzy. Kalouda (2015, s. 51) popisuje finanční analýzu jako nástroj, pomocí kterého z běžně dostupných informací podniku (finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz peněžních toků) lze získat informace další, jinak nedostupné neboli s přidanou hodnotou.

Hlavním cílem finanční analýzy je zhodnocení finančního zdraví podniku a formulace doporučení pro jeho další vývoj. Mezi další důvody, proč se zabývat finanční analýzou, patří identifikace silných a slabých stránek, rozbor finančního zdraví odvětví, ale i konkurence, eliminace a zajištění rizik, která by mohla ze zjištěných výsledků nastat, a posouzení, zda již provedené akce byly z hlediska finančního řízení správné. (Janišová, Křivánek, 2013, s. 265; Kalouda, 2015, s. 51)

Kislingerová (2010, s. 47) uvádí, že v praxi se lze setkat s názorem, že finanční analýza není nutná a postačí pouze informace získané z účetnictví. Podnik tyto údaje sice shromažďuje, třídí a vyhodnocuje v pravidelných intervalech, ale pro finančního manažera nemají dostatečnou vypovídací schopnost, jelikož mu neposkytují úplný a komplexní obraz o hospodaření podniku.

Výstupy z finanční analýzy neslouží pouze pro strategické a taktické rozhodování managementu, ale také jako reporting vlastníkům, věřitelům a ostatním zájemcům. Po zkušenostech s kauzou společnosti ENRON a jejími úpravami účetních dat je kladen velký důraz na transparentnost a očekává se tlak na informační otevřenost, k čemuž dopomáhá právě finanční analýza. (Kislingerová, 2010, s. 46)

Scholleová (2012, s. 163) uvádí základní techniky a ukazatele aplikované při finanční analýze a současně zdůrazňuje, že jich existuje nespočet, cílem ale není vypočítat maximální počet ukazatelů, nýbrž vybrat takové, jež poskytnou kvalitní podklad pro rozhodování do budoucna. Ukazatele finanční analýzy lze členit následujícím způsobem:

- Absolutní ukazatele – ukazatele absolutní hodnoty zisku, ukazatele cash flow, horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.
- Poměrové ukazatele – ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, kapitálového trhu, produktivity.
- Rozdílové ukazatele – analýza pracovního kapitálu.
- Souhrnné soustavy ukazatelů.

2.1.1 Ukazatele zisku

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti patří ukazatele absolutní hodnoty zisku a lze je vyjádřit různými formami, které se odráží od účelu, pro který je analýza zpracována. Různé varianty vyjádření jsou dány položkami odpisů, nákladových úroků a daní. Nejčastější vyjádření zisku:

- **Čistý zisk (EAT)** – zisk po zdanění, nejdůležitější z pohledu vlastníka, slouží k rozdělení mezi akcionáře.
- **Zisk před zdaněním (EBT)** – čistý zisk se zahrnutím daně z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost, ukazatel má uplatnění při srovnání výkonnosti mezi podniky s odlišnou mírou zdanění či mezi jednotlivými obdobími v rámci jednoho podniku.
- **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)** – EBT zvýšený o nákladové úroky, ukazatel abstrahuje od způsobů financování (úrok) a zdanění, měří pouze provozní výkonnost.
- **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)** – EBIT zvýšený o odpisy, vychází z amerického účetnictví, kde se depreciation vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku, amortization k dlouhodobému nehmotnému, ukazatel abstrahuje od různých politik odpisování.

2.1.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele zisku vychází z účetních výkazů rozvahy a zisku a ztrát, které jsou založeny na akruální bázi, bez ohledu na to, zda došlo k reálnému pohybu peněz. Praxe však ukazuje, že ziskový podnik může být zároveň platebně neschopný. Pro potřebu rozlišení mezi náklady a výnosy na jedné straně a výdaji a příjmy na straně druhé vznikl výkaz cash flow, který informuje o skutečných peněžních tocích podniku. (Kislingerová, 2010, s. 73)

Informace pro vykázání cash flow vychází z provozní, investiční a finanční činnosti. Metody pro samotné vykázání existují dvě. Přímá metoda spočívá v zachycení rozdílu mezi příjmy a výdaji a nepřímá metoda je založena na úpravě hospodářského výsledku o nesoulad mezi výnosy a příjmy a náklady a výdaji. Scholleová (2012, s. 33) přisuzuje významnost výkazu cash flow ve zjištění, kde se v podniku zdroje nachází a kde naopak chybí, hodnocením dílčích oblastí tak manažer může přijímat opatření ke zlepšení.

2.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatele ziskovosti dávají do poměru výstup podniku – různé formy zisku a vybranou srovnávací základnu. Výsledek říká, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vybraného ukazatele ve jmenovateli. Podle Kislingerové (2010, s. 98) mezi nejpoužívanější ukazatele patří rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita investovaného kapitálu.

Rentabilita aktiv ROA (Return on Assets)

Někdy nazývaná tzv. produkční síla podniku poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Ukazatel tedy nebere v úvahu způsob financování. Ukazuje, do jaké míry se podniku daří z dostupných aktiv vytvářet zisk. Pro výpočet se nejčastěji používá EBIT, který není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani strukturou financování.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)

ROE je ukazatel, na který se zejména soustředí akcionáři, společníci a další investoři, protože vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu. Pro výpočet se nejčastěji využívá EAT. Výsledek by měl být alespoň roven alternativnímu nákladu na kapitál.

Mard a kolektiv (2004, s. 6) pro doplnění tohoto ukazatele doporučují využití DuPontova rozkladu, který dává do vztahu roli ziskovosti, obratu kapitálu a pákového ukazatele:

$$ROE = \frac{Zisk}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktiva} \times \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (1)$$

DuPontův nebo také pyramidový rozklad ROE lze dále podrobněji rozložit, čímž se získá vhodný nástroj, pomocí kterého lze znázornit souvislosti a vazby mezi ukazateli. (Růčková, 2010, s. 71)

Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)

Ukazatel ROS říká, kolik korun zisku podnik utvoří z 1 Kč tržeb. V praxi se počítá s EAT nebo EBIT. Varianta s ukazatelem EBIT je vhodná pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami (různé využívání cizího kapitálu). Varianta s ukazatelem EAT vyjadřuje tzv. ziskovou marži, tento ukazatel je nutné porovnat ve vztahu k obratu aktiv, jelikož v závislosti na charakteru produktů se u jednotlivých odvětví značně liší. (Kislingerová, 2010, s. 99-100)

Rentabilita investovaného kapitálu ROCE (Return on Capital Employed)

Výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z 1 Kč investované věřiteli a akcionáři. Dlouhodobý investovaný kapitál tvoří vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a bankovní úvěry.

2.1.4 Ukazatele likvidity a analýza pracovního kapitálu

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi včas a v požadované podobě krýt všechny své splatné závazky. Likvidita je pro firmu důležitá z hlediska dlouhodobého fungování, je však v přímém střetu s rentabilitou. Aby byl podnik likvidní, musí totiž vázat určité peněžní prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtech. (Vochozka, 2011, s. 26)

Dle Kislingerové (2010, s. 103) je řízení likvidity spojeno se strategií firmy. Agresivní přístup je nejvíce znatelný u potravinových řetězců, plynoucí ze vztahu k dodavatelům potravin, naproti tomu defenzivní strategie převládá u malých podniků, které jsou závislé na jednom velkém odběrateli. Konzervativní strategie spočívá ve vyrovnávání položek oběžných aktiv a pasiv.

V teorii jsou rozlišovány tři úrovně měření likvidity: běžná, pohotová a hotovostní.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Hodnota ukazatele definuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit všechny své věřitele, kdyby svá oběžná aktiva v daném okamžiku směnil za hotovost. Vyšší hodnoty vypovídají o dobré

platební schopnosti podniku. Růčková (2015, s. 56) uvádí omezení ukazatele: nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidity a nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti.

Doporučená hodnota by se měla nacházet v rozmezí 1,6 – 2,5. Najít ideální hodnotu není ovšem jednoznačné a závisí na konkrétním podniku a jeho strategii k řízení likvidity, na struktuře pracovního kapitálu a oceňování zásob a pohledávek.

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio, Acid test)

Pohotová likvidita vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní část – zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenou výrobu a hotové výrobky). Podle Kislingerové (2010, s. 105) je vhodné upravit položku oběžných aktiv i o nedobytné pohledávky. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5. Vyšší hodnoty ocení věřitelé, pro vedení podniku ale značný objem oběžných aktiv vázaných ve formě pohotových prostředků nepřináší žádný nebo jen mizivý úrok.

Hotovostní likvidita (Cash Position Ratio)

Hotovostní likvidita pracuje pouze s nejlikvidnější formou oběžných aktiv (pohotové platební prostředky včetně šeků a krátkodobých obchodovatelných cenných papírů). Doporučená hodnota se nachází v rozmezí 0,2 – 0,5. Vyšší hodnoty jsou již považovány za kritické a svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

Analýza pracovního kapitálu

Pro doplnění analýzy likvidity je vhodné provést analýzu pracovního kapitálu s využitím rozdílového ukazatele čistý pracovní kapitál. Synek (2007, s. 324) uvádí: „*Název pracovní kapitál vyjadřuje, že tento kapitál „pracuje“, neboť ustavičně obíhá – z peněz se mění ve výrobní zásoby, pak v rozpracovanou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a opět v peníze.*“

Čistý pracovní kapitál představuje část dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku a jeho výše tedy odpovídá rozdílu oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Pro zachování potřebné likvidity je nutná určitá výše pracovního kapitálu. Příliš nízká úroveň čistého pracovního kapitálu může ohrozit provozní činnost podniku, naopak vysoká úroveň naznačuje neefektivní hospodaření s investovanými prostředky. (Mulačová, Mulač, 2013, s. 154)

2.1.5 Ukazatele zadluženosti

Variant vyjádření ukazatelů zadluženosti existuje několik a většinou se jedná o poměr cizích a vlastních zdrojů. Dle Kislingerové (2010, s. 110) je u větších podniků prakticky nemožné financovat všechna aktiva z vlastního kapitálu, nebo naopak využívat k financování pouze cizí kapitál. K vyjádření míry zadluženosti slouží ukazatel věřitelského rizika, který poměří celkové cizí zdroje s celkovými aktivy, dále míra zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

Míra zadluženosti

Ukazatel poměří velikost cizích zdrojů s hodnotou vlastního kapitálu a je také nazýván finanční pákou. V případě pozitivního působení páky platí: je-li je výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, pak využití cizího kapitálu zhodnocuje vlastní kapitál. V případě vyšších úrokových měr, než je výnosnost vloženého kapitálu, působí finanční páka negativně. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 29)

Úrokové krytí

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku splácet úroky, poměří EBIT s nákladovými úroky. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím lépe pro podnik.

2.1.6 Ukazatele aktivity

Ukazatele patřící do této skupiny vyjadřují, jak účinně a rychle podnik využívá svůj majetek. Ukazatele dle Holečkové (2008, s. 89) lze rozdělit do dvou skupin. První skupina hodnotí, kolikrát se objeví aktiva v tržbách podniku během daného období (obrat, rychlost obratu), a druhá skupina sleduje délku období, za jakou se uskuteční jeden obrat (doba obratu). Mezi nejpoužívanější patří ukazatele obrat celkových aktiv, obrat zásob, doba obratu aktiv, doba obratu zásob, doba inkasa pohledávek a doba splatnosti závazků.

2.1.7 Ukazatele kapitálového trhu

V případě podniků veřejně obchodovatelných je vhodné do analýzy zařadit i ukazatele kapitálového trhu, které se využívají zejména ke zjištění návratnosti investice. Mezi nejznámější patří: P/E Ratio (Price/Earnings Ratio), čistý zisk na akcii (Earning Per Share), výplatní poměr (Payout Ratio), dividendový výnos (Dividend Yield) a mnoho dalších.

2.2 Vyšší metody finanční analýzy

Pro doplnění finanční analýzy byly vytvořeny souhrnné ukazatele, tzv. bankrotně-bonitní modely, které na základě jediné přiřazené číselné charakteristiky hodnotí finanční zdraví podniků a varují před hrozícím bankrotem. Většina těchto soustav ukazatelů vychází ze zahraničních podmínek, a proto nejsou vždy aplikovatelné pro podniky působící v českém prostředí. (Růčková, 2015, s. 77)

Mulačová a Mulač (2013, s. 163) upozorňují, že výhoda vzájemného srovnání mezi jednotlivými podniky, plynoucí z jednoznačnosti interpretací, skrývá i nebezpečí, a proto by měly být tyto modely použity pouze jako doplnění klasických metod.

Mezi nejznámější modely patří Altmanovo Z-skóre a Indexy důvěryhodnosti IN manželů Neumaierových. Výpočet Altmanova modelu spočívá v součtu pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha. Tento model patří k hojně užívaným, a to i v České republice, zejména pak v bankovním sektoru. (Růčková, 2015, s. 78, 136)

Model IN je konstruován podobně jako Altmanův model a byl zpracován manželými Neumaierovými. Rovnice obsahuje rovněž různé poměrové ukazatele (rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity) a jejich váhy jsou váženým průměrem hodnot daného ukazatele v odvětví. Na rozdíl od předchozího modelu tedy více přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví a je zaměřen přímo na hodnocení českých firem. Ukazatel od svého vzniku prošel několika modifikacemi, a proto se lze setkat s různými variantami jeho označení: IN99, IN01 a IN05, který je poslední známou variantou. (Růčková, 2015, s. 79-81)

2.3 Zhodnocení tradičních metod

Hodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů vychází zejména z metod a postupů finanční analýzy. Výhoda tohoto způsobu hodnocení spočívá ve výpočetní jednoduchosti, rychlosti, srozumitelnosti a snadnému přístupu k údajům, jelikož účetní data jsou veřejně dostupná. Přes uvedené výhody ale převažují závažné nedostatky.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 21) uvádí jako základní problém využití tradičních ukazatelů potřebu srovnání s dalšími ukazateli a potřebu dodatečných informací ke komplexnějšímu vyhodnocení situace podniku. Dalším nedostatkem tradičních měřítek je to, že neberou v úvahu čas, riziko ani inflaci. Výpočty totiž vychází z účetních dat, nikoliv manažerských, a účetnictví orientované na historické ceny nebere v úvahu vliv změn tržních cen majetku a ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky, čímž dochází ke značnému zkreslení

hospodářského výsledku. Stejného názoru jsou i autoři Mulač a Mulačová (2013, s. 169), kteří upozorňují na účetní pohled klasických metod, a tedy odklon od skutečného ekonomického pohledu.

Mařík a Maříková (2005, s. 11) vidí další mezeru v možnosti ovlivnění hospodářského výsledku i pomocí legálních účetních postupů – metody oceňování zásob, odpisy dlouhodobého majetku, tvorba a čerpání rezerv.

Ross, Westerfield and Jaffe (2008, s. 63) poukazují na problematické srovnání výsledků finanční analýzy s podniky působícími v zahraničí, jelikož zpracování účetních výkazů, ze kterých se při analýze vychází, se řídí normami platnými v jednotlivých zemích.

Nedostatky při použití rozšířených ukazatelů rentability k hodnocení výkonnosti podniku spatřuje Režňáková (2012, s. 14) i v těchto faktech:

- Zisku může podnik dosahovat i z prodeje dlouhodobého majetku, což ale nemusí znamenat uspokojování potřeb zákazníků, a může tak ve skutečnosti docházet k likvidaci majetkové hodnoty firmy.
- Zisku lze dosáhnout i úsporou nákladů, za kterou ale může stát ztráta významných zaměstnanců, zákazníků nebo omezení investic do výzkumu, inovací, což může být hrozbou pro podnik v budoucnosti.
- Růst zisku může být spojen i se spekulacemi na finančních trzích. Riziko ze spekulací ale zvyšuje celkové riziko podnikání a dosažený zisk potom neodpovídá míře podstupovaného rizika.

Jako reakce na výše zmíněné nedostatky a v souvislosti se změnou ekonomického prostředí se začaly rozvíjet nové přístupy pro hodnocení finanční výkonnosti, které je více či méně odstraňují. Výčtem vybraných ukazatelů se zabývá další kapitola.

3 POKROČILÉ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V odborné literatuře se často setkáváme s pojmy „moderní trendy“ či „moderní ukazatele“ (Knápková, Pavelková, 2012, s. 17; Mulačová, Mulač, 2013, s. 169). Jak již bylo ale jednou zmíněno, Wagner (2009, s. 146) nepovažuje toto označení za správné. Jednak z důvodů pouhých modifikací klasických ukazatelů, ale také zde existuje fakt, že jde o koncepty, které existují několik let, proto bude v práci použito označení pokročilé metody, nikoli moderní.

Autoři Mařík a Maříková (2005, s. 12) uvádí požadavky kladené na pokročilé ukazatele:

- Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value).
- Využít co nejvíce informací poskytovaných účetnictvím, aby bylo dosaženo menší pracnosti propočtu a zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí.
- Brát v úvahu kalkulaci rizika a rozsah vázaného kapitálu.
- Propojit hodnocení výkonnosti a zároveň oceňování podniků.

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 43) je dále požadováno, aby ukazatele měly možnost jasné a přehledné identifikace vazby na všechny úrovně řízení.

Zmíněným požadavkům vyhovují nejlépe ukazatele postavené na konceptu ekonomických zisků, především pak ukazatel Economic Value Added (EVA), kterému bude věnována samostatná kapitola. V kapitole budou popsány i další ukazatele z řad pokročilých metod hodnocení výkonnosti, pro podrobnější charakteristiku byly vybrány jedny z neznámějších ukazatelů. Z ukazatelů využitelných pro veřejně obchodovatelné společnosti: tržní přidaná hodnota (MVA), Excess return a Total Shareholder Return (TSR), pro neobchodovatelné společnosti: diskontované cash flow (DCF), rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI), již zmíněná ekonomická přidaná hodnota (EVA) a rentabilita čistých operativních aktiv (RONA). Pokročilých ukazatelů existuje samozřejmě mnohem více, ale v rámci této práce není možno všechny vzpomenout.

3.1 MVA - Market Value Added

Měřítka MVA bylo navrženo společností Stern Stewart & Co a vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Ukazatel měří přírůstek tržní hodnoty akcie, tedy hodnotu očekávaných ekonomických zisků. Cílem je dosáhnout alespoň kladného rozdílu mezi tržní a účetní hodnotou akcie, tento rozdíl představuje zisk, který by akcionář získal prodejem akcie při současných tržních podmínkách. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 46)

Wagner (2009, s. 202) popisuje dvě varianty výpočtu MVA:

1. Ex post – MVA jako rozdíl mezi tržní hodnotou firmy (zpravidla vyjádřenou tržní kapitalizací) a čistými aktivy z hlavní výdělečné činnosti.
2. Ex ante – MVA jako současná hodnota budoucích výsledků podle ekonomické přidané hodnoty.

Jak může společnost docílit růstu MVA? Pavelková a Knápková (2012, s. 46-47) uvádí kromě efektivního zvýšení tržní hodnoty další dvě možnosti zvyšování MVA:

1. Snížení hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku.
2. Zachování investovaného kapitálu při zvýšení tržní hodnoty.

Měřítka MVA ovšem nespĺňuje všechna kritéria pokročilého ukazatele. Jako hlavní nevýhodu Landa (2008, s. 104) uvádí nutnou znalost údajů, které jsou produkovány trhem, a tudíž ne vždy dostupné a relevantní. Tržní hodnota podniku vyjádřená kurzem akcií na kapitálovém trhu může být nadhodnocena nebo naopak podhodnocena. Stejně tak nerelevantní může být tržní hodnota podniku oceněná znalcem. Kritika ukazatele jako nástroje pro hodnocení výkonnosti spočívá také v zahrnutí faktorů produkovaných trhem, které nelze blíže specifikovat. Pavelková a Knápková (2012, s. 48) doplňují tento nedostatek o skutečnost, že MVA nedokáže rozlišit změny v tržní hodnotě, které nastaly činností podniku a manažery, a změny, které byly způsobeny vývojem ekonomiky, a které tedy nemohlo vedení podniku ovlivnit. MVA nezohledňuje ani další změny hodnoty podniku pro vlastníky – výplatu dividend nebo zpětný odkup akcií od vlastníků. MVA nezahrnuje požadovanou míru výnosnosti investovaného kapitálu, a tím nezohledňuje očekávání investorů.

3.2 Excess Return

Určitém posunem měřítka MVA je ukazatel Excess Return, který autoři Young a O'Byrne (2000, s. 31) definují jako rozdíl mezi skutečným a očekávaným bohatstvím v daném měřeném období. Na rozdíl od ukazatele MVA tak měří skutečnou tvorbu bohatství. Skutečná hodnota bohatství představuje budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky, tedy budoucí hodnotu vyplacených dividend, odkoupených akcií nebo tržní cenu podílu podniku ke konci sledovaného období. Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu ke konci sledovaného období, kterou by měl dosáhnout investovaný kapitál při požadované míře výnosnosti.

Přínos oproti MVA spočívá v zahrnutí očekávání investorů na zhodnocení kapitálu a zahrnutí všech prospěchů distribuovaných pro vlastníky během zkoumaného období. Ovšem i tento ukazatel vykazuje podobné nedostatky. Lze jej aplikovat pouze u společností veřejně obchodovatelných a kritéria neodlišují managementem ovlivnitelné a neovlivnitelné vlivy na hodnoty výsledků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 49-50)

3.3 TSR - Total Shareholder Return

Měřítka TSR je obdobou ukazatele Excess Return, ale v procentuálním vyjádření. Marr (2012, s. 36) charakterizuje TSR jako ukazatel, který přímo měří změny v bohatství akcionářů v daném období. Ukazatel se zaměřuje na výši vyplacených dividend a změnu ceny akcie na konci období ve srovnání se začátkem období.

Pavelková a Knápková (2012, s. 51-52) uvádí faktory, které ovlivňují výši ukazatele: ziskovost stávajících aktiv, růst na kapitálových trzích, výše nákladů na kapitál a velikost volného cash flow. Nevýhodou měřítka zůstává aplikace pouze u veřejně obchodovatelných podniků a nelze jej využít na úrovni divizí.

3.4 DCF - Discounted Cash Flow

Volné cash flow v absolutní hodnotě, které je rozdílem mezi provozním cash flow a investicí do provozně nutného majetku, nezohledňuje riziko ani čas. Tyto nedostatky odstraňuje ukazatel diskontovaných peněžních toků, který je založen na výpočtu budoucí hodnoty, vyjádřené pomocí peněžních toků, hodnoty investice a očekávaných nákladů na vložený kapitál. Výpočet vyžaduje odhad nákladů na kapitál a lze jej využít pouze v případě, kdy je možné odhadnout budoucí peněžní toky. Ukazatel se využívá pro oceňování a hodnocení efektivnosti investičních prostředků pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. Naopak nevhodný je pro hodnocení minulé ekonomické výkonnosti. (Landa, 2008, s. 104; Pavelková, Knápková 2012, s. 44)

Mařík a Maříková (2005, s. 11) spatřují základní nedostatky metody DCF pro běžné řízení podniku v obtížnosti výpočtu, jelikož v běžné praxi jsou pojmy a veličiny potřebné pro výpočet DCF relativně vzdálené, a nelze na ní stavět ukazatele hmotné zainteresovanosti manažerů. Dále tvrdí, že pohled na podnik založený pouze na analýze peněžních toků by byl krokem do minulosti.

3.5 CFROI - Cash Flow Return on Investment

Ukazatel rentability investic založený na peněžních tocích byl navržen firmou HOLT Value Associates a je podobný ukazateli diskontovaných peněžních toků. Podobnost CFROI s DCF zmiňuje Madden následovně (1999, s. 65): více peněz je preferováno před méně penězi, peníze mají časovou hodnotu a menší nejistota je lepší. Ukazatel využívá konceptu vnitřního výnosového procenta, který se porovnává s průměrnými náklady kapitálu. Tomuto příkládá zvlášť význam Marinič (2008, s. 47), který uvádí, že vedle výpočtu IRR je také důležitý další krok, a to vyjádření CFROI jako rozpětí, tedy porovnání zjištěného CFROI s váženými průměrnými náklady kapitálu (WACC).

Metoda CFROI předpokládá, že stávající vybavenost aktivity se v čase nebude měnit a cash flow generované z těchto majetkových částí bude po dobu jejich životnosti konstantní. Ukazuje, jaké provozní výkonnosti by podnik dosáhl, kdyby dále neinvestoval a dosahoval stále stejné CF z provozních aktiv. (CF Výnosnost investice, ©2011 – 2013; Pavelková, Knápková, 2012, s. 93)

Young a O'Byrne (2001, s. 382-383) uvádí, že i když podstatou CFROI je výpočet vnitřního výnosového procenta, interpretace nemůže být stejná. Ukazatel CFROI je založen na peněžních tocích, a tím je odstraňován vliv akruálního účetnictví. Jedná se o dobu návratnosti upravenou o inflaci, nikoliv o nominální dobu návratnosti. Metoda CFROI je počítána na roční bázi a je porovnávána s náklady na kapitál upravenými o inflaci proto, aby bylo možné stanovit, zdali je podniková návratnost vyšší než náklady na kapitál. CFROI informuje o vnitřní výnosnosti podniku za uplynulé období v procentech, nejedná se tedy o peněžní vyjádření jako např. u ukazatele EVA.

Pavelková a Knápková (2012, s. 93, 99-100) jako nevýhody ukazatele spatřují náročnost úprav, zejména vyjádření brutto investic v běžných cenách, jelikož ne všichni uživatelé znají doby nákupů jednotlivých položek aktiv, a které jsou pro výpočet nezbytné. Naopak výhodou ukazatele je významné odstranění účetních nedostatků a zohlednění inflace. Jeho procentuální vyjádření umožňuje snadné porovnání mezi podniky, divizemi nebo investicemi bez ohledu na jejich velikost. Očištění od inflace navíc umožňuje srovnání mezi podniky různých zemí.

3.6 EVA - Economic Value Added

Ekonomická přidaná hodnota je rozdílem mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny jako součin čistých aktiv spojených s hlavní činností NOA (Net Operating Assets) a vážených průměrných nákladů na kapitál WACC (Weighted Average Costs of Capital), tedy:

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (2)$$

Jiný způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty je založený na tzv. hodnotovém rozpětí:

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA \quad (3)$$

Hodnotové rozpětí vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady na kapitál a ukazuje, jestli míra zhodnocení aktiv převýšila požadovanou míru zhodnocení kapitálu, pokud ano, ziskové rozpětí nabývá kladných hodnot. (Wagner, 2009, s. 182)

Základní myšlenkou EVA je tedy rozlišení mezi účetním a ekonomickým ziskem viz Kislingerová: (2010, s. 119) „*Myšlenkový základ tohoto kritéria lze nalézt v mikroekonomii, kde se uvádí, že cílem firmy je maximalizace zisku. Nerozumí se jím však zisk účetní (rozdíl výnosů a nákladů), nýbrž zisk ekonomický.*“ Ekonomického zisku je dosaženo, pokud jsou uhrazeny běžné náklady a náklady kapitálu, včetně nákladů na vlastní kapitál.

Kořeny myšlenky ekonomického pojetí zisku ovšem sahají mnohem dále, například mezi podniky General Motors a General Electric byla modifikace EVA použita již v první polovině 19. století. (Mařík a kol., 2011, s. 282)

Pavelková a Knápková (2012, s. 52) definují koncept následovně: „*EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.*“

Název ekonomická přidaná hodnota se používá i jako běžný pojem v praxi pro všechna měřítka založená na ekonomickém pojetí zisku, zde lze vyzorovat marketingovou úspěšnost společnosti Stern Stewart & Co, z jejíž dílny měřítko EVA pochází a od roku 1991 na něj vlastní ochrannou značku. (Stern, Ross a Shiley, 2000, s. 15; Wagner, 2009, s. 182)

3.6.1 Další možnosti využití EVA

Využití ukazatele EVA jako měřítka pro hodnocení výkonnosti podniku není zdaleka jediné. Kritériem pokročilých ukazatelů je možnost propojení více podnikových aktivit, což EVA

splňuje, a lze jej využít k oceňování podniku, pro investiční rozhodování a k řízení a motivování zaměstnanců.

Oceňování podniku

Pavelková a Knápková (2012, s. 76) uvádí význam využití EVA při oceňování z důvodu postihnutí významných faktorů pro tvorbu hodnoty podniku. Ocenění podniku pomocí metody EVA je dáno součtem tržní přidané hodnoty, jež představuje současnou hodnotu budoucích ekonomických přidaných hodnot, a hodnoty čistých operativních aktiv. Při ocenění podniku metodami EVA a DCF se sice dojde ke stejným výsledkům, avšak pomocí EVA společnost získá další důležité informace, jako např. jakou část hodnoty podniku tvoří NOA a jaká část je tvořena MVA, tedy část, která v budoucnosti teprve vznikne. (Mařík a kol., 2011, s. 95, 239)

Investiční rozhodování

Vzhledem k omezení finančních prostředků není možné využít všechny investiční možnosti, jež se společnosti nabízí, a proto je důležité vybírat takové, které přinesou největší zhodnocení, tedy takové s nejvyšší hodnotou EVA. Pavelková a Knápková (2012, s. 75) spatřují výhodu při zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA ve sjednocení investičních kalkulací napříč celým podnikem. Pitra (2001, s. 130) uvádí, že model EVA lze využít i při rozhodování o případné akvizici či fúzi podniků. Zde musí platit synergický efekt, a tedy společná hodnota podniků musí být větší než součet jejich hodnot.

Odměňování pracovníků

Cíle a zájmy vlastníků a managementu (zaměstnanců) se většinou rozcházejí, ale s využitím konceptu EVA je možné je sjednotit. Základní myšlenka tkví v zainteresovanosti zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, který je vázán na následující parametry:

- Celková výše EVA v daném útvaru
- Přírůstek EVA
- Další individuální parametry, např. procento zmetků, subjektivní hodnocení pracovníků od vedoucích

Každému z těchto parametrů je uděleno určité procento, poslednímu parametru bývá zpravidla přidělen nejmenší podíl (méně než 20 %). Pokud podnik dosahuje záporné hodnoty

EVA, je vhodné největší podíl udělit přírůstkům EVA, naopak u podniků vykazujících vysokou hodnotu EVA může být další navyšování obtížné a dosahování cíle demotivující, proto by měl největší váhu mít první parametr. (Mařík a kol., 2011, s. 293-294; Šulák, Vacík, 2003, s. 71)

System odměňování není nijak limitován, ani zdola, na rozdíl od tradičních systémů odměňování. V případě, kdy je bonus kladný, nebývá v celé výši vyplácen zaměstnancům, ale existuje tzv. bonusová banka, do které se přebytky převádí. Každý zaměstnanec pak má svůj bonusový účet a z něj se každý rok část vyplácí. Je tím řešen i případný záporný bonus, kdy je snížen pouze zůstatek na účtu pracovníka. (Mařík a kol., 2011, s. 294)

Pavelková a Knápková (2012, s. 82) spatřují pozitivní vliv bonusové banky na dlouhodobou motivaci zaměstnanců (managementu), kdy nejde pouze o zaměření na jedno období.

Otázkou zůstává, do jaké úrovně zaměstnanců lze odměňování podle EVA využít? Podle Sterna a O'Byrneho (2000, s. 48) lze systém aplikovat i pro řadové pracovníky ve výrobě, což umožní zvýšení produktivity práce, snížení odpadu, snížení velikosti zásob i zkrácení doby cyklů.

3.6.2 Zhodnocení konceptu EVA

Je patrné, že využití ukazatele založeného na hodnotovém řízení je výhodnější, než využití ukazatele vycházejícího z účetního zisku. Ukazatel EVA při hodnocení podniku kombinuje výsledek hospodaření s velikostí podstupovaného rizika a sbližuje tak účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí. Ukazatel také zahrnuje alternativní náklady investovaného kapitálu, jelikož vychází ze zisku v ekonomickém pojetí. EVA zahrnuje pouze náklady a výnosy, které souvisí s hlavní činností podniku, a vylučuje náklady a výnosy spojené s mimořádnými činnostmi. Další výhodou zůstává, i přes nutnost úprav účetních dat, jednodušší výpočet oproti metodám CFROI či MVA. EVA je navíc využitelná i pro neobchodovatelné společnosti a neslouží pouze k hodnocení výkonnosti, nýbrž ji lze využít i jako nástroj k řízení a motivování zaměstnanců, k ocenění podniků a akvizic a k hodnocení investičních projektů. (Mařík a Maříková, 2001, s. 9; Pavelková a Knápková, 2012, s. 84-85).

Přes uvedené výhody má ukazatel i své nedostatky. Zejména úpravy pro vyčíslení operativního zisku a kapitálu vyžadují čas. Složitějším úkolem je i vyčíslení nákladů na vlastní kapitál. V souvislosti s úpravami účetních dat je do ukazatele vnášen subjektivní přístup, a může tak dojít k významnému ovlivnění hodnoty ukazatele. Dalším nedostatkem je, že

výši EVA lze pozitivně ovlivňovat omezováním investic v krátkodobém časovém horizontu, což v dlouhodobém horizontu ovšem může vést k ohrožení výnosnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 84-85) Ukazatel vynechává cash flow, což podle Režňákové (2012, s. 22) může vyvolávat dojem opomíjení řízení platební schopnosti podniku, a nezahrnuje ani inflaci.

3.7 RONA - Return On Assets

Dalším hodnotovým ukazatelem je RONA neboli výnosnost čistých operativních aktiv, který je podobný poměrovému ukazateli ROA, je však mnohem přesnější. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů představují čistá operativní aktiva NOA. Výpočet vychází ze vztahu:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NOA} \quad (4)$$

Srovnáním výsledku rentability čistých aktiv RONA s váženými průměrnými náklady na kapitál WACC se získá závěrečný pohled na výkonnost analyzovaného podniku. (Kislingrová, 2010, s. 122-123)

Hostettler (2000, s. 254) pro představu uvádí, že jedny z nejlepších podniků dosahují hodnoty tohoto rozpětí kolem 25 %.

3.8 Zhodnocení pokročilých metod

V předešlých kapitolách byly charakterizovány vybrané pokročilé ukazatele a nyní dojde k jejich shrnutí a zhodnocení. Tyto ukazatele byly vytvořeny, aby odstranily nedostatky tradičních ukazatelů, jak již ale vyšlo najevo z jejich analýzy, ani tyto nejsou dokonalé.

Ukazatele MVA, Excess Return a TSR je možné využít pouze pro veřejně obchodovatelné společnosti, a tudíž se jejich možnost využití významně zmenšuje, nejsou tedy vhodné pro vybranou společnost, která není obchodována na veřejných trzích. Ukazatel DCF je sice využitelný i pro veřejně neobchodované společnosti, je však vhodnější pro oceňování nežli k hodnocení výkonnosti.

Ukazatel CFROI je jako jediný z výše popsaných ukazatelů upravený o inflaci, což je nespornou výhodou, a tím je možné jej využít i pro srovnání podniků v čase, s různou strukturou aktiv a napříč různými zeměmi. Naopak velkou nevýhodou zůstává náročnost úprav

nutných pro výpočet, zejména vyjádření investic v běžných cenách, což je pro externí uživatele velmi složité.

Konkurencí CFROI je ukazatel EVA, který vyžaduje taktéž mnoho úprav účetních dat. Na druhou stranu je možné provést pouze úpravy základních doporučených položek, čímž se pracnost významně sníží, ale nedostatky účetnictví budou odstraněny. EVA je navíc ukazatel v absolutním vyjádření a přímo tak ukazuje, zda byla nebo nebyla tvořena hodnota pro vlastníky. Využití ukazatelů vycházejících z ekonomického pojetí zisku se ukázalo při hodnocení výkonnosti jako velmi účinné, a proto se práce dále podrobněji zabývá pouze tímto ukazatelem. Při zavedení EVA pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti je navíc možné jej využít i k motivování zaměstnanců, k investičnímu rozhodování a případně k ocenění.

4 VYUŽITÍ KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Eva jako hodnotový ukazatel splňuje vybrané požadavky na pokročilé metody hodnocení výkonnosti: propojení hodnocení výkonnosti a zároveň oceňování podniků, přihlédnutí k rozsahu vázaného kapitálu, kalkulace postupovaného rizika. Na základě zhodnocení pokročilých metod a s přihlédnutím k analyzované společnosti byl pro podrobnější analýzu vybrán právě tento ukazatel.

Dobré zkušenosti s konceptem EVA má řada významných společností, ze zahraničních např. AT&T, Briggs & Stratton, Coca Cola, Polaroid, Quaker Oats, Simens AG, Tenneco, z českých firem např. Škoda Auto. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 53)

4.1 Úpravy pro výpočet EVA

Pro výpočet ukazatele je nutné provést řadu úprav, a to z toho důvodu, aby účetní data co nejvíce odpovídala ekonomické realitě. Úpravami dochází ke konverzi účetního modelu na model ekonomický. Stern, Stewart a kol., autoři modelu EVA, uvádí celkem 164 položek účetních dat nezbytných pro úpravu. Úplný seznam je obchodním tajemstvím, ale pro potřeby diplomové práce postačí vybrané základní typy úprav. (Maříková, Mařík, 2005, s. 25)

K propočtu EVA jsou třeba tyto tři veličiny: hospodářský výsledek z operativních činností (NOPAT), tomuto výsledku hospodaření odpovídající aktiva (NOA) a průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

V některých zdrojích lze najít ve vzorci namísto NOA označení C (Capital), neboli investovaný zpoplatněný kapitál. Tento údaj tedy lze získat dvěma způsoby:

1. Z provozního hlediska – součet dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a čistého pracovního kapitálu.
2. Z finančního hlediska – investovaný kapitál se rovná sumě účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků. (Vochozka, 2011, s. 120-121)

4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv NOA

Východiskem pro výpočet čistých operativních aktiv (NOA) je rozvaha a dochází k následujícím úpravám:

- Vyčlenění neoperativních aktiv

- Aktivace položek, které nejsou vykázány v rozvaze
- Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Vyčlenění neoperativních aktiv

Krátkodobý finanční majetek – část finančního majetku, která je vyšší, než je třeba k zajištění likvidity, je nutné vyloučit. Maximálně provozně nutnou úroveň peněžních prostředků lze odhadnout např. pomocí poměrového ukazatele hotovostní likvidity.

Finanční investice – kritériem pro zařazení by měl být účel investic. Pokud mají investice pouze portfoliový charakter, budou vyloučeny z NOA.

Vlastní akcie – i dle zásad českého účetnictví jsou vlastní akcie vyloučeny z vlastního jmění, nikdy nemají být součástí NOA.

Nedokončené investice – i když tento majetek může být provozně nutný, nebývá k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, proto bývá vyloučen z NOA.

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti – patří sem nevyužité nebo pronajaté budovy, pozemky, či nedobytné pohledávky, které je také třeba vyloučit z NOA. (Mařík, Maříková, 2005, s. 26-29)

Aktivace položek, které nejsou vykázány v rozvaze

Finanční leasing – leasing tvoří značnou část investic, a proto bude zahrnut do majetku, závazky z něj plynoucí budou vykázány v pasivech.

Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv a investičního majetku – u investičního majetku vzniká problém s oceněním historickými cenami, které by měly být upraveny na ceny reprodukční, u zásob je nutno použít tržní ceny platné k datu rozvahy a u pohledávek zjistit, zda nejsou nadhodnoceny (odečíst od NOA) nebo podhodnoceny (přičíst k NOA).

Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky – patří sem náklady na marketing, logistiku, školení pracovníků, restrukturalizaci podniku a náklady na výzkum a vývoj. Aktivované náklady se přičtou do aktiv (zvýší se položka nehmotný investiční majetek) a ve stejné výši se zvýší položka ekvivalentů vlastního kapitálu. Jestliže totiž nejsou tyto položky považovány za investice a nejsou postupně odepisovány, zkreslují výslednou hodnotu ekonomické přidané hodnoty.

Goodwill – Stewart doporučuje vykázat v brutto hodnotě, tedy bez oprávek.

Tiché rezervy – úmyslně vytvářené rezervy, např. pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv, na straně pasiv pomocí rezerv. V případě tvorby nadbytečných rezerv je zařadíme prostřednictvím položky ekvivalenty vlastního kapitálu. (Mařík a Maříková, 2005, s. 29-46; Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je dále nutné snížit o pasiva, která nenesou náklad na kapitál: krátkodobé a dlouhodobé nezaplatněné závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku NOPAT

Zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Platí: „*pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a naopak*“. NOPAT by měl být počítán jen z operační činnosti podniku. Jako základ bude tedy využit hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním a budou provedeny následující úpravy:

- Vyloučení placených úroků, vč. implicitních úroků z leasingů.
- Vyloučení mimořádných položek v nákladech a výnosech, které se svou výší nebudou opakovat (náklady na restrukturalizaci, prodej investičního majetku a jeho vliv na výnosy a náklady, rozpouštění nevyužitých tichých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku).
- Vyloučení výnosů a nákladů z provozně nepotřebných aktiv.
- Úprava daní – výpočet tzv. upravené daně, teoretické daně, která by byla zaplácena z operativního VH. (Mařík, Maříková, 2005, s. 49-53)

4.1.3 Stanovení průměrných nákladů na kapitál WACC

Posledním krokem je stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál, které představují náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Váchal a Vochozka (2013, s. 207) zdůrazňují, že průměrné vážené náklady na kapitál patří mezi základní nástroj pro optimalizaci kapitálové struktury, která je optimální v případě, kdy se minimalizují náklady na zajištění kapitálu, a to jak na cizí, tak i na vlastní kapitál. Nižší WACC svědčí o efektivnějším využití jak vlastních, tak i cizích zdrojů.

WACC se vypočítají jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a cizího úplatného kapitálu podle následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} \times (1 - T) + N_{VK} \times \frac{VK}{C}, \quad (5)$$

kde:

CK ... cizí úročený kapitál

VK ... vlastní kapitál

C ... celkový kapitál (VK + úročené cizí zdroje)

N_{CK} ... náklady na cizí kapitál

N_{VK} ... náklady na vlastní kapitál

T ... daňová sazba (Pavelková, Knápková, 2012, s. 63)

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Dle Dluhošové (2010, s. 120) lze náklady na cizí kapitál vyjádřit jako úroky, které je nutné platit věřitelům. Základní úroková sazba se odvíjí od dění na finančních trzích. Konkrétní výše úrokových sazeb se pak liší z různých hledisek (hledisko času, očekávané efektivnosti, bonity dlužníka). Náklady kapitálu získané formou dluhu se vyjadřují v podobě úroku, který je snížen o daňový štít, respektive o úspory z daní, které vyplývají z použití cizího kapitálu. Náklady na cizí kapitál lze zjistit poměrně jednoduchou cestou, Vochozka (2011, s. 123) uvádí metodu, kdy se náklady na cizí kapitál nahradí úrokovou sazbou odvozenou na základě velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem. Tato metoda je využitelná pouze v případě přístupu k interním informacím podniku, pro externí uživatele lze odvodit úrokovou míru z dlouhodobých úvěrů prostřednictvím poměru:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (6)$$

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání investorů, které se odvozuje od možného alternativního výnosu kapitálu se stejným nebo podobným rizikem. Určit tyto náklady již není tak jednoduché a pro odhad nákladů na vlastní kapitál lze využít několik metod, které jsou popsány níže. Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál bývají pro podnik

vyšší než náklady na cizí kapitál. (Dluhošová, 2010, s. 121; Pavelková a Knápková, 2012, s. 63)

Podle Mariniče (2008, s. 39) je informace o „skutečné ceně vlastního kapitálu“ nejdůležitějším prvkem, který koncept EVA vnáší do měření podnikové výkonnosti.

Dividendový diskontní model

Model lze využít u podniků, které pravidelně vyplácejí dividendy svým akcionářům, a pouze za předpokladu, že výše vyplacených dividend plně reflektuje požadavky akcionářů na zhodnocení vloženého kapitálu a ti již neočekávají žádné další výnosy. Vyplacené dividendy se poměří s výší akciového kapitálu sníženého o emisní náklady, kterým podnik disponuje.

$$N_{VK} = \frac{D_K \times 100}{C_K - E}, \quad (7)$$

kde:

D_K ...dividendy z kmenových akcií (resp. prioritních akcií)

C_K ... tržní cena kmenové akcie (resp. prioritní akcie)

E ... emisní náklady na jednu akcii (Nývltová, Marinič, 2010, s. 118-119)

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM - Capital Assets Pricing Model)

Model CAPM představuje tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál a vychází z předpokladu, že celkové riziko plynoucí z investice je dáno pouze rizikem systematickým (tržním), nikoli rizikem jedinečným, které lze eliminovat diverzifikací portfolia. Model je založen na tom, že výnos každého aktiva lze vyjádřit ve vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku, požadované výnosy aktiv závisí pouze na jednom faktoru, na koeficientu β , proto se také označuje jako jednofaktorový. Model pracuje se třemi základními proměnnými: bezriziková sazba, očekávaná výnosnost trhu a beta koeficient. Využití modelu pro kvantifikaci nákladů na vlastní kapitál spočívá v tom, že očekávaný výnos cenného papíru pro akcionáře představuje náklad vlastního kapitálu pro akciovou společnost. (Dluhošová, 2010, s. 121-122; Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 43-44)

$$N_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f), \quad (8)$$

kde:

r_f ... bezriziková výnosová míra (výnosová míra státních dluhopisů)

β ... koeficient β , relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu (měří, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, jestliže dojde ke změně trhu o 1 %; $\beta > 1$... riziko je vyšší než průměrné systematické tržní riziko, $\beta < 1$... riziko je nižší)

r_m ... očekávaný výnos celého trhu

$r_m - r_f$... prémie za systematické tržní riziko

CAPM s náhradními odhady beta koeficientu

V případě, kdy není společnost obchodována na veřejných trzích, lze metodou analogie využít beta podobných podniků, které obchodovány jsou, nebo použít údaje pro dané odvětví.

Vliv kapitálové struktury se vyjádří pomocí vztahu:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T)) \times \frac{CK}{VK}, \quad (9)$$

kde:

β_Z ... β vlastního kapitálu u zadlužené firmy

β_N ... β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

(Pavelková, Knápková, 2012, s. 171)

Stavebnicový model

Princip tohoto modelu je založen na přičítání rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Existuje celá řada stavebnicových modelů, které se liší algoritmem stanovení a vyčíslení rizikových přírážek. Přírážky vychází z posouzení rizik trhu, oboru, výrobních rizik, stupně diverzifikace, finančních rizik, rizika managementu a dalších. Obecně je tento model využíván v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze využít model CAPM. (Dluhošová, 2010, s. 123; Pavelková a Knápková, 2012, s. 66)

Stavebnicový model využíváný Ministerstvem průmyslu a obchodu:

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTR}, \quad (10)$$

kde:

r_{LA} ... riziková přírážka za velikost podniku

r_{POD} ... riziková přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTAB}$... riziková přírážka za finanční stabilitu (schopnost platit včas)

r_{FINSTR} ... riziková přírážka za finanční strukturu

Nývtová a Marinič (2010, s. 119) poukazují, že výběr nevhodnější metody neexistuje, jelikož určení nákladů kapitálu probíhá na základě expertního posouzení a může dojít ke značným rozdílům, proto se doporučuje využít kombinaci několika způsobů.

Průměrná rentabilita v odvětví

Další možnost odhadu nákladů na vlastní kapitál je na základě informací o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Značnou výhodou je dostupnost těchto údajů, které lze najít na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Na druhou stranu zde existuje riziko možnosti regulace účetní ziskovosti pomocí tvorby a rozpuštění tichých rezerv. Jak uvádí Pavelková a Knápková (2012, s. 174), v případě rozdílů mezi účetní a tržní hodnotou kapitálu je vhodné mít k dispozici i údaje o tržní hodnotě.

5 SHRNU TÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ

Teoretická část práce se úvodem do problematiky věnovala pojmu výkonnost podniku a přístupům k měření a hodnocení finanční výkonnosti a jejich vývojem v čase. První část práce byla zaměřena na představení tradičních ukazatelů, které vychází zejména z hodnoty zisku a bývají předmětem finanční analýzy. Vyjádření těchto ukazatelů je poměrně jednoduché a nejspíš z tohoto důvodu jsou také stále oblíbené a často využívané mnoha podniky. Významnou nevýhodou tradičních ukazatelů je opomíjení rizika, nezahrnutí alternativních nákladů či inflace. Pro doplnění tradičních ukazatelů byly vytvořeny tzv. bankrotně-bonitní modely, známé také jako modely predikce finanční tísně, kterým se věnovala jedna kapitola. Tyto modely kombinují vybrané ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti, a umožňují tak širší pohled na výkonnost podniku, než jen jednotlivé klasické ukazatele, nicméně i tyto stále vychází z účetních dat, a tudíž neodstraňují nedostatky českého účetnictví. Na kritiku tradičních přístupů navázala další část, která se zabývala vznikem nových měřítek, které se snaží nedostatky tradičních přístupů odstraňovat. Tzv. moderní, pokročilé ukazatele se snaží o propojení všech podnikových procesů a aktivit, aby pozornost nezůstávala pouze u finančních měřítek. Po výčtu vybraných zástupců z řad pokročilých měřítek (MVA, Excess Return, TSR, DCF, CFROI, EVA, RONA), jež byly charakterizovány včetně svých přínosů a nedostatků, byl vybrán jeden pro podrobnější analýzu. Poslední část se tedy zabývala konceptem EVA, který vychází z ekonomického pojetí zisku a odstraňuje několik významných nedostatků, jak tradičních, tak i ostatních pokročilých měřítek. Vybraný koncept lze aplikovat i na veřejně neobchodovatelné společnosti, a tudíž je využitelný i pro praktickou analýzu vybrané společnosti. Závěrem lze říci, že tradiční metody, i přes jejich nevýhody, mají stále svůj význam a slouží mnohdy jako podklad pro aplikaci pokročilých metod. Proto bude v rámci praktické části provedena nejdříve analýza finančního zdraví společnosti prostřednictvím tradičních metod a následně prostřednictvím modelu EVA.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

6.1 Základní údaje

- Společnost: Koyo Bearings Česká republika, s. r. o.
- Založení: 12. prosinec 2000
- Sídlo: Olomouc
- Vlastník: JTEKT Europe Bearings B.V. (99,993 %), Koyo Bearings Deutschland GmbH (0,007 %)
- Základní kapitál: 712 700 000 Kč
- Počet zaměstnanců: 372 (k 31. 3. 2015)
- Předmět podnikání: výroba ložisek a automobilových řídicích systémů, kovoobráběčství

Společnost Koyo Bearings Česká republika s. r. o. (dále jen Koyo) je jednou z divizí japonské nadnárodní společnosti JTEKT Corporation se sídlem v Japonsku, jejímž hlavním akcionářem je společnost Toyota Motor Company. JTEKT se člení do čtyř základních divizí – řídicí systémy, ložiska, nápravy a stroje a nářadí, přičemž závod Koyo se řadí do divize ložisek. (Koyo Bearings, ©2015)

Výrobní program závodu je zaměřen na výrobu jehličkových a válečkových ložisek a kladek pro automobilový průmysl, strojírenství a poprodejní sektor. Výrobky jsou aplikovány do převodovek, motorů, systémů řízení, kol, brzd, startérů, dále do vysokozdvížných vozíků, kompresorů a dalších. (Koyo Bearings, ©2015)

Společnost je exportním podnikem, podíl exportu tvoří 98 % produkce a mezi největší exportní země Evropy patří Německo, Itálie, Švédsko, Francie a Španělsko. Mezi významné odběratele závodu patří světově známé značky typu VW, Škoda, Audi, Renault, Nissan, PSA, Daimler, Land Rover, Jaguar, Bosch a mnoho dalších. Ložiska jsou také součástí brzdových systémů rychlovlaků TGV. (Koubek 2014; Koyo Bearings, ©2015)

Společnost dbá na udržování trvale vysoké kvality a výkonu svých výrobků, díky tomu se prosadila mezi průmyslovými výrobci a světovými výrobci automobilů a získala certifikaci ISO/TS 16949. Dále je závod certifikován a řízen dle norem ISO 18001 a ISO 14001, čímž je garantována vysoká kvalita všech produktů. (Koyo Bearings, ©2015)

6.2 Historie společnosti

Společnost Koyo byla založena 12. prosince 2000 a v následujícím roce byla v Olomouci zahájena výstavba nového závodu na výrobu ložisek. Do výstavby společnost investovala několik milionů korun, přičemž největší část prostředků pohltila modernizace výrobních technologií a zkvalitnění výrobních i nevýrobních procesů. (Koyo Bearings, ©2015)

Od svého vzniku vyměnil závod již tři vlastníky. Při založení v roce 2000 byl závod součástí skupiny Torrington spadající pod nadnárodní korporaci Ingersoll Rand (USA). Hned na začátku roku 2003 byla divize Torrington prodána a dalším vlastníkem se stala The Timken Company (USA), která měla posílit postavení společnosti na trhu. Celosvětová hospodářská krize v roce 2008 výrazně ovlivnila prodej vozidel a tím i související výrobu příslušných ložisek. Pokles zakázek byl tak drtivý, že v roce 2010 došlo k prodeji celé divize a novým vlastníkem se stala dnešní japonská korporace JTEKT. (Koyo Bearings, ©2015)

6.3 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání je výroba ložisek a automobilových řídicích systémů a ko-voobráběčství.

Podle klasifikace CZ-NACE se společnost Koyo řadí do skupiny C zpracovatelského průmyslu, oddíl CZ-NACE 28 - Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely. Konkrétně se jedná o obor 28.15 - Výroba ložisek, ozubených kol, převodů a hnacích prvků. (MPO, 2015b, s. 147; Koyo Bearings, ©2015)

6.4 Organizační struktura

Výrobní závod, který je současně sídlem společnosti, se nachází v Olomouci a je řízen českým managementem za přítomnosti dvou poradců z centrály JTEKT v Japonsku. Společnost je členěna následujícím způsobem:

- Výrobní oddělení
- Oddělení logistiky
- Oddělení inženýringu
- Personální oddělení
- Finanční oddělení
- Oddělení kvality

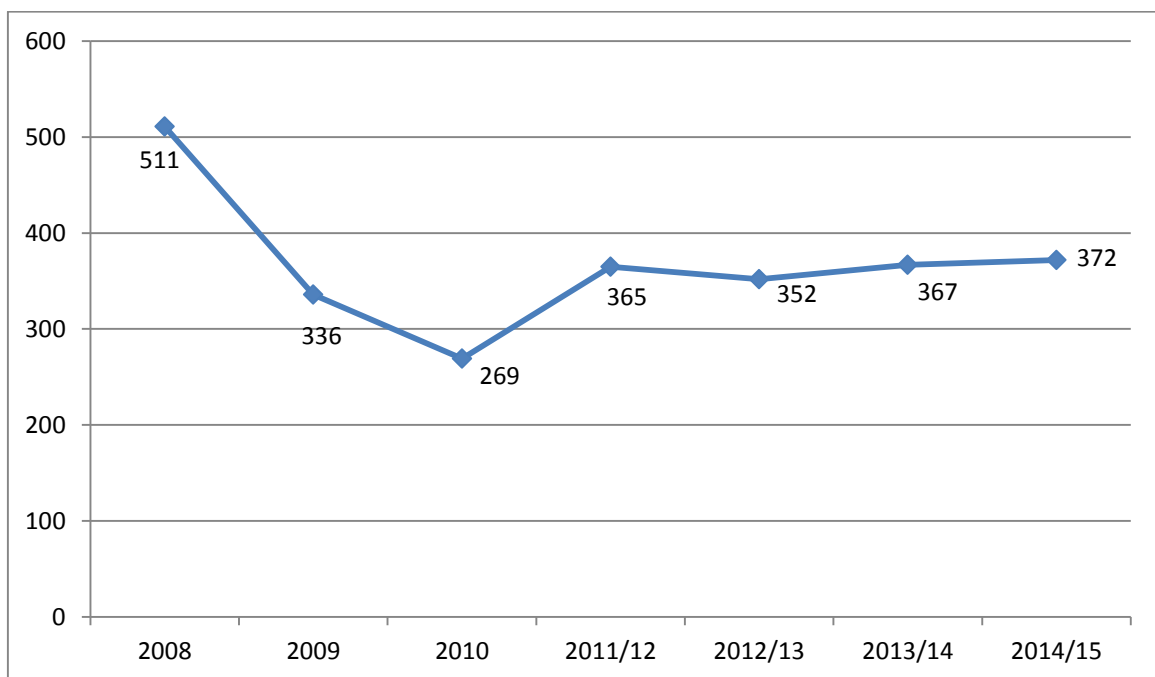
6.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Tabulka č. 2 a graf na obrázku č. 1 zobrazuje vývoj počtu zaměstnanců od roku 2008 do roku 2014/15. Do roku 2010 docházelo k výraznému poklesu zaměstnanců. Rok 2009 zaznamenal pokles zaměstnanců o 175 osob, následující rok dalších 67. Vliv na propouštění zaměstnanců mělo ještě doznívání celosvětové hospodářské krize, kdy se rapidně snižovala poptávka po výrobcích. Rok 2011/12 odráží zlepšující se situaci na trhu a počet zaměstnanců pomalu vzrostl. Během posledních dvou let lze vyzorovat postupný rostoucí trend počtu zaměstnanců a k datu 31. 3. 2015 společnost eviduje 372 zaměstnanců. Vedení společnosti zahrnuje jednatele, ředitele závodu a ostatní ředitele, kteří jsou jim přímo podřízeni. Koyo je výrobní podnik, a tudíž největší podíl zaměstnanců tvoří jednotliví dělníci, elektromechanici, technicko-hospodářští pracovníci apod.

V oblasti lidských zdrojů společnost získala několik ocenění, mezi která patří: „Zaměstnavatel roku“, „Zaměstnavatel regionu“, „Nejlepší personální projekt“ a „Společnost přátelská rodině“. Společnost si je vědoma, že právě zaměstnanci jsou pro firmu klíčoví, a investuje do jejich vzdělání, ať už ze zdrojů vlastních nebo grantů Evropské unie. Společnost také spolupracuje se středními a vysokými školami technického směru. (Koyo Bearings, ©2015)

Tabulka 2 Průměrný přepočtený stav zaměstnanců během let 2008 – 2014/15 (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Vedení společnosti	7	8	8	8	6	7	8
Ostatní zaměstnanci	504	328	261	357	346	360	364
Celkem	511	336	269	365	352	367	372



Obrázek 1 Vývoj počtu zaměstnanců 2008 – 2014/15 (vlastní zpracování)

6.6 Vize a strategie

Společnost Koyo má za cíl být lídrem na trhu a vyvoleným závodem pro své zákazníky v automobilovém průmyslu, strojírenství a poprodejním sektoru v produktovém portfoliu jehličkových a válečkových ložisek a kladek. Závod má za cíl pokračovat v dosahování co nejvyšší kvality, výkonu a všestranně rozvíjet lidské zdroje. Vize společnosti je být závodem bezpečným a ohleduplným k životnímu prostředí a podílet se na trvale udržitelném rozvoji. (Koyo Bearings, ©2015)

V oblasti lidských zdrojů společnost dbá o zaměstnance vysokými standardy bezpečnosti práce, různými zaměstnaneckými benefity, podporuje vzdělávací aktivity a pořádá společenské akce. Společnost také podporuje budoucí studenty strojírenství, kterým umožňuje vykonávat odborné praxe. Společnost je také zapojena do řady kulturních, regionálních a sociálních projektů a nezapomíná ani na charitu (Koubek, 2014; Koyo Bearings, ©2015)

Ve výrobním procesu závodu i v jeho návazných procesech se projevuje japonská preciznost a japonský styl myšlení a řízení. Upřednostňuje se orientace na dlouhodobý přínos, vše se pečlivě sleduje a vyhodnocuje, veškeré procesy jsou přehledné, úsporné a efektivní, což společnosti bezesporu dává na českém trhu konkurenční výhodu. (Koubek, 2014)

7 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

Analýza vnitřních a vnějších podmínek slouží k identifikaci faktorů, které mohou mít dopad na okolí podniku nebo přímo na samotný podnik. V rámci diplomové práce je zpracována SWOT analýza, PESTE analýza a Porterův model pěti konkurenčních sil. Dále je provedena charakteristika odvětví, v němž společnost podniká.

7.1 PESTE analýza

Pro poznání vnějšího prostředí společnosti a analýzu změn okolí a jejich vlivů je využita PESTE analýza. Cílem tohoto strategického nástroje je přenesení zejména makrookolí do každodenního dění společnosti.

Politicko-legislativní faktory

Na podnikání v zemi má velký vliv politika a celková legislativa s ní spojená. Mezi tyto faktory patří politická situace země, daňová politika, pracovní právo, regulace v oblasti zahraničního obchodu, ochrana životního prostředí či předpisy a vyhlášky bezpečnosti práce. Analyzované společnosti se nejvíce dotýká daňová politika, předpisy a vyhlášky bezpečnosti práce a předpisy spojené s ochranou životního prostředí. Rozsáhlými změnami prochází oblast účetnictví, daní a podnikání a je nutné sledovat změny v této oblasti. Daň z příjmu právnických osob je již od roku 2010, kdy dosahovala výše 20 %, beze změny ve výši 19 %. Eventuální zvýšení daní by společnost ovlivnilo negativně. Existuje ale např. odčitatelná položka na výzkum a vývoj, která umožňuje snížení nákladů. K výrazným politicko-legislativním změnám, které by ovlivnily chod společnosti, během sledovaných let nedošlo.

Ekonomické faktory

Analýza ekonomického prostředí se zaměřuje především na makroekonomické ukazatele (HDP, inflace, zaměstnanost a úroveň mezd, úrokové míry, směnné kurzy). Vývoj ekonomického prostředí je důležitý zejména pro odhad ceny pracovní síly i pro odhad cen produktů a služeb. Analýzu vývoje české ekonomiky zpracovává každoročně MPO ČR, za rok 2014 z analýzy vyplývají následující údaje.

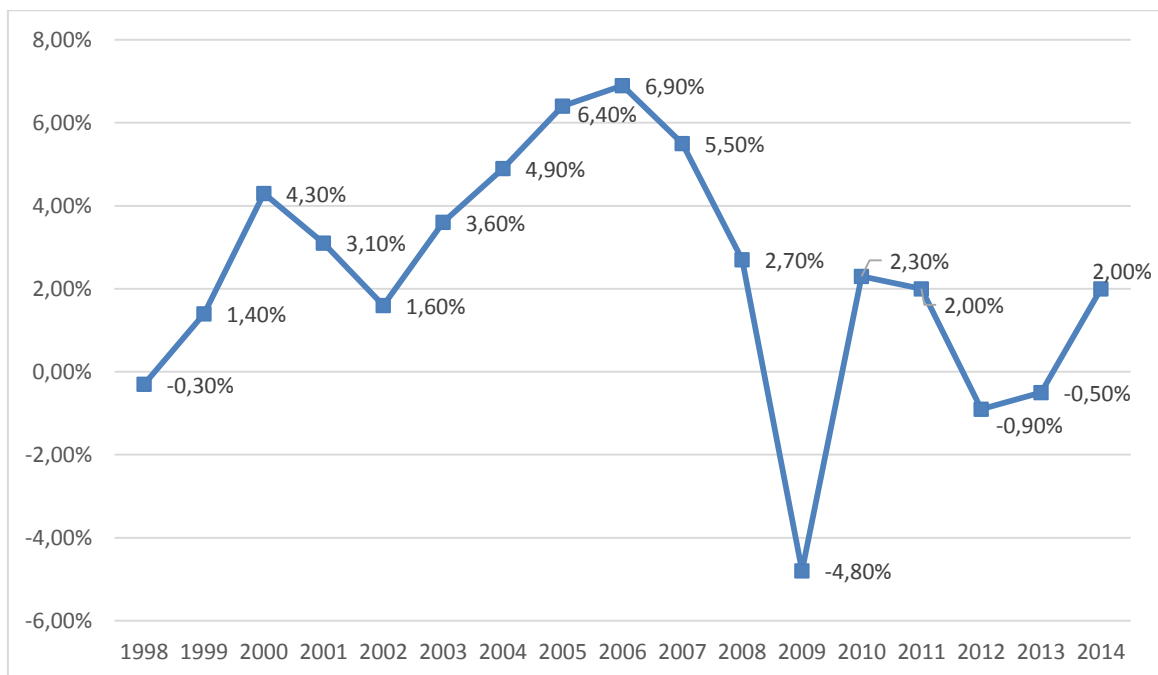
Hrubý domácí produkt

Vývoj HDP lze považovat za jeden z nejdůležitějších ukazatelů, který vypovídá o tom, jaká nálada panuje na trhu a zda lze předpokládat ekonomický růst či nikoliv.

Česká ekonomika v roce 2014 navázala na vývoj ve 4. čtvrtletí 2013, ve kterém byla obnovena ochota domácích ekonomických subjektů více utrácet, a po dvouletém poklesu znovu roste. Hrubý domácí produkt meziročně vzrostl o 2 %. (MPO, 2015c, s. 6-8)

Vývoj HDP od roku 1998 byl proměnlivý, svého maxima dosáhl v roce 2006, kdy meziročně vzrostl o 6,9 %, největšího propadu dosáhl v roce 2009, ve kterém lze pozorovat negativní odraz celosvětové bankovní krize, kdy došlo k meziroční poklesu - 4,8 %. Poslední data ovšem naznačují, že v současné době dochází k ožívování ekonomiky a zlepšují se podmínky pro podnikatele. (ČSÚ, ©2016)

Společnost podniká v odvětví, které je citlivé na změny v hospodářském cyklu, a její vývoj víceméně kopíruje vývoj HDP. V období hospodářské krize se společnost dostala do finančních problémů a propad tržeb byl tak drtivý, že v roce 2010 závod odkoupil nový majitel. V posledních letech podíl společnosti na trhu pomalu roste. Podle makroekonomické predikce MF ČR HDP stále roste a predikce růstu reálného HDP pro rok 2016 se odhaduje na 2,7 %. (MF, 2016, s. 26)

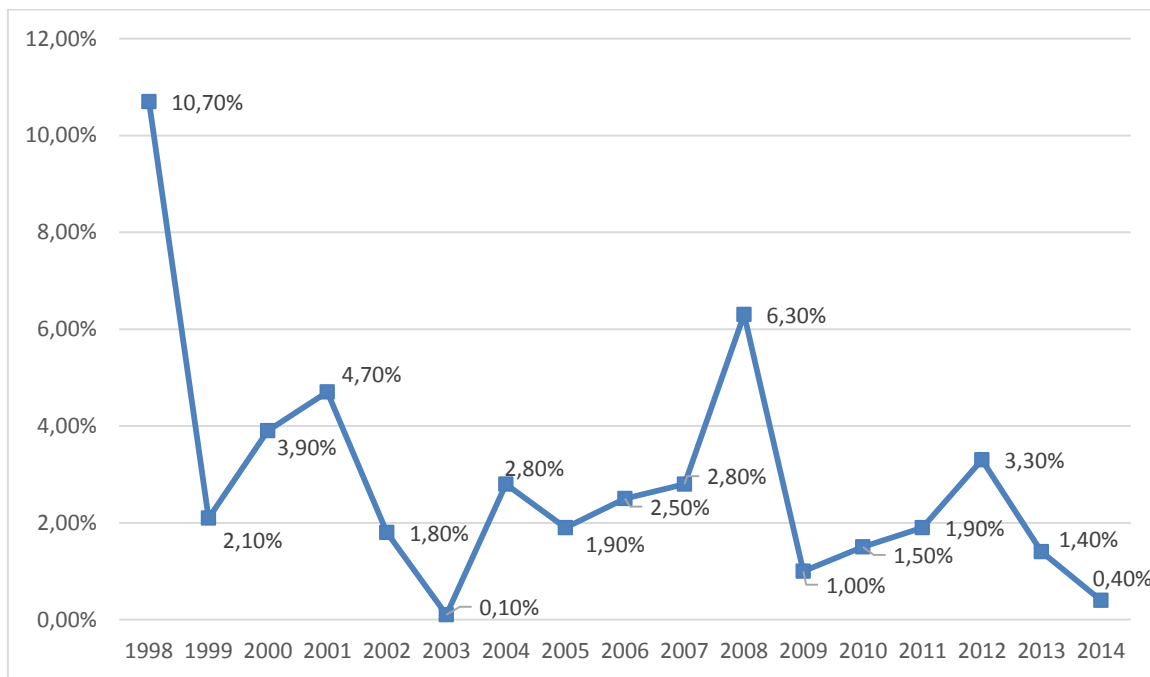


Obrázek 2 Meziroční vývoj HDP (vlastní zpracování)

Inflace

I přes oživení ekonomiky zatím nenastaly inflační tlaky a průměrná míra inflace dosáhla v prosinci 2014 0,4 %, což je o 1 p.b. méně než v předchozím roce a nejnižší úroveň od roku 2004. Vývoj inflace od roku 1998 je poměrně proměnlivý. Maximální výše dosáhla v roce

1998 a to 10,7 %, poté začala klesat až na své minimum a v roce 2003 dosáhla 0,1 %. V dalších letech, konkrétně až do roku 2008, začala opět růst a následně až do současnosti znovu klesala. Nízká inflace je dána zejména hlubokým propadem světových cen minerálních paliv a obecně nízkou inflací v globálním měřítku. (ČSÚ, ©2016; MPO, 2015c, s. 4)



Obrázek 3 Meziroční vývoj inflace (vlastní zpracování)

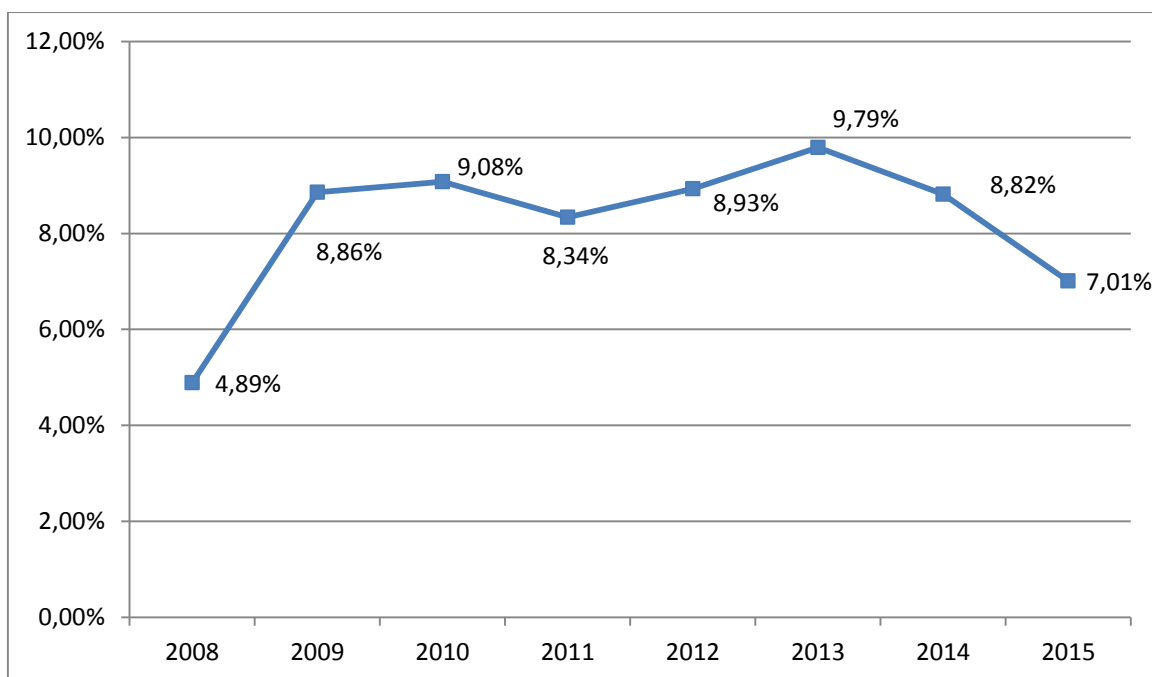
Zaměstnanost

Vyšší ekonomická aktivita přinesla zlepšení i na trhu práce. Celková zaměstnanost (v pojetí národních účtů) se meziročně zvýšila o 0,4 %. Míra zaměstnanosti (podíl počtu zaměstnaných osob ve skupině 15–64letých) ke konci roku 2014 dosáhla 69,8 %. (MPO, 2015c, 4, 13-14)

Nezaměstnanost České republiky ve srovnání s ostatními evropskými zeměmi stále patří mezi ty nejnižší. Podíl nezaměstnaných osob (dle statistiky Ministerstva práce a sociálních věcí) činil ke konci roku 2014 7,5 %. Podíl nezaměstnaných osob je v posledních deseti letech poměrně proměnlivý, pohyboval se v rozmezí 4 – 8 %. (MPO, 2015c, s. 17)

Nezaměstnanost v Olomouckém kraji se pohybuje mírně nad průměrem České republiky, k 31. 12. 2015 dosáhl podíl nezaměstnaných osob (na obyvatelstvu ve věku 15–64 let) 7,01 %. Do Olomouckého kraje ale spadají i okresy jako Jeseník a Šumperk, kde je nezaměstnanost nejvyšší a ovlivňují průměr. V Olomouci jako krajském městě je nezaměstnanost menší. (Časové řady – vybrané ukazatele za Olomoucký kraj, ©2016)

Predikce je i v oblasti zaměstnanosti pozitivní a i společnost má v plánu zvyšovat počet zaměstnanců.



Obrázek 4 Podíl nezaměstnaných osob (na obyvatelstvu ve věku 64-15 let) v Olomouckém kraji během let 2008–2015 (vlastní zpracování)

Vývoj mezd

Průměrná hrubá měsíční nominální mzda se v roce 2014 meziročně zvýšila o 2,4 % a činila 25 686 Kč. V Olomouckém kraji, ve kterém společnost působí, je tradičně hrubá mzda o něco nižší a pohybuje se od 22 000 – 23 000 Kč. Společnosti z umístění závodu v Olomouckém kraji plyne výhoda, jelikož mzdy v Čechách, zejména v hlavním městě, jsou tradičně vyšší. (ČSÚ, ©2016; MPO, 2015c, s. 18)

Úrokové sazby

Makroekonomická situace v ČR byla v roce 2014 příznivější, a proto měnová politika České národní banky zůstala i nadále beze změn. Hlavní úrokové sazby se stále pohybují na velmi nízké, technicky nulové úrovni, limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace i diskontní sazba na 0,05 %, lombardní sazba na 0,25 %. (ČNB, ©2003 – 2016)

Směnné kurzy

Společnost obchoduje převážně v eurech, a proto je potřeba sledovat vývoj kurzu EUR/CZK. Měnový kurz koruny vůči euru se od změny kurzového režimu v roce 2013 přibližně do poloviny roku 2015 pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. Devizová intervence ČNB proběhla na podzim 2013, tímto krokem ČNB oslabila korunu, což má za následek pro kupující zdražení dováženého zboží a služeb. Podle posledních údajů by rizikem pro českou ekonomiku mohlo být přetrvání výraznějších tlaků na zhodnocení kurzu koruny pod hranici 27 CZK/EUR. ČNB však má vůči těmto tendencím možnost intervenovat a výše devizových rezerv je zatím k poměru k HDP na nízké úrovni. Tato situace vytváří pro společnost stabilnější prostředí, jelikož se nemusí obávat přílišných výkyvů změny kurzu EUR/CZK. Prozatím není známo, kdy a jakým způsobem ČNB upustí od používání kurzového nástroje. Na základě dostupných informací ze strany ČNB se pravděpodobný termín ukončení kurzového závazku nachází okolo konce roku 2016. (ČSÚ, ©2016; MPO, 2015c, s. 34, 39)

Sociálně-kulturní faktory

V této oblasti se posuzuje demografický vývoj dané země, mobilita obyvatelstva, životní úroveň a vzdělanost lidí. Koyo patří mezi výrobní podniky, a proto je pro něj dostupnost pracovní síly velmi důležitá. Společnost sídlí v Olomouckém kraji, kde počet obyvatel dle údajů Českého statistického úřadu klesá, k 31. 12. 2013 žilo v kraji 636 356 obyvatel a o rok později k 31. 12. 2014 klesl počet na 635 711 obyvatel. Tak jako v celé republice, i v Olomouci populace stárne a zvyšuje se průměrný věk. Lze také pozorovat stěhování obyvatelstva do hlavního města nebo do zahraničí, zejména mladých lidí. (ČSÚ, ©2016)

Pozitivním znakem je, že se vzdělanost obyvatelstva stále zvyšuje. Negativním trendem ovlivňujícím nabídku pracovních sil pro společnost je ale úbytek kvalitně vyučených studentů v oborech s technickým zaměřením. V posledních letech na úkor těchto oborů roste zájem spíše o humanitní vědy. V Olomouci a nejbližším okolí se nachází Střední průmyslová škola strojnická a Sigmundova střední škola strojírenská v Lutíně, ale vysoká škola s technickým zaměřením se zde nenachází. S tímto problémem se společnost vypořádává tak, že se zabývá podporou studentů těchto středních škol a pořádá různé exkurze, letní brigády, nabízí spolupráci ve formě odborných praxí již při studiu a podílí se i na zadávání maturitních otázek včetně účasti firemních odborníků v roli přísedících. Např. Střední průmyslovou školu strojnickou podporuje i materiálně darováním techniky. (Koubek, 2014; Koyo Bearings, ©2015)

Technologické faktory

S rostoucí globalizací jsou moderní technologie významným prvkem, který ovlivňuje konkurenceschopnost a prosperitu společností. Do technologických faktorů spadá infrastruktura (doprava, elektrická energie, telekomunikace), rozvoj průmyslu, stav vědy a výzkumu a podpory vědy, potažmo vysokého školství a další faktory, které mají vliv na plynulé fungování společnosti. Jelikož je mezi zpracovatelským průmyslem, ve kterém společnost Koyo působí, a technologickou náročností tohoto odvětví poměrně úzká vazba, je přístup k vynálezům a vyspělým výrobkům pro společnost klíčový.

Pod společnost Koyo spadá vlastní výzkumné a vývojové středisko v Brně, které se zabývá úpravou stávajících produktů. Během sledovaných let ale žádné výdaje na VaV nespádaly přímo pod závod Koyo. (Koyo Bearings, ©2015)

Ekologické faktory

Nároky na ochranu životního prostředí rostou, což je pochopitelné, a společnosti se musí chovat k životnímu prostředí šetrně. Společnost Koyo vlastní certifikát ISO 14001, který se týká managementu životního prostředí a je součástí projektu Zodpovědná firma, což je vzdělávací projekt na podporu třídění odpadu ve firmách a dále. Společnost si dala závazek získat v průběhu roku 2015 certifikaci ISO 50001, která je zaměřena na hospodaření s energiemi a vede ke snižování energetické náročnosti společnosti a neustálému zvyšování její energetické účinnosti. (Koyo Bearings, ©2015)

7.1.1 SWOT analýza

SWOT analýza je dalším strategickým nástrojem, který pomáhá identifikovat nejen vnější, ale také vnitřní faktory ovlivňující úspěšnost společnosti.

Silné stránky

- Postavení na trhu – Koyo se řadí mezi významné výrobce ložisek do aut v České republice. Silné místo na trhu získala díky dobrému jménu společnosti a faktu, že jde o společnost, která je součástí nadnárodní japonské korporace JTEKT.
- Technologická úroveň – společnost využívá inovativní postupy a je držitelem několika certifikací ISO, a to i v oblasti ochrany životního prostředí.
- Kvalita produkce – supervize japonské centrály, která si zakládá na pečlivosti práce, zaručuje kvalitu produktů na velmi vysoké úrovni, což potvrzují i významní odběratelé.

- Možnost rozšíření závodu – společnost vlastní pozemek, který se nachází hned vedle závodu a který je momentálně nevyužitý, do budoucna se již uvažuje o rozšíření závodu či jiného strategického využití pozemku.
- Financování podniku – společnost má možnost využívat půjčky od své matky za nižší úročení.
- Vlastní výzkumné středisko v Brně.

Slabé stránky

- Nízká rentabilita – společnost vykazuje nízkou rentabilitu, zejména vlastního kapitálu.
- Chybějící controllingové oddělení – společnost nemá vlastní oddělení controllingu, které by pomohlo v předstihu nalézt a ovlivnit vývojové tendence hospodaření.
- Závislost na ceně vstupů – základní surovinou pro výrobu ložisek je ocel a na ceně této suroviny je společnost, jakožto výrobní podnik, značně závislá.
- Kapitálově náročné odvětví – společnost musí vynakládat velké finanční prostředky na nákup nového strojního vybavení.

Příležitosti

- Citlivost na hospodářský cyklus – odvětví, ve kterém společnost působí, je citlivé na výkyvy v hospodářském cyklu, pokud se daří celé ekonomice, daří se i společnosti, jelikož roste poptávka po jejích produktech. V současné době dochází k ožívování ekonomiky a lze předpokládat i růst společnosti.
- Rozšíření výrobního portfolia a získání nových odběratelů – jednou z příležitostí pro společnost je další získávání zakázek od významných zákazníků, s čímž souvisí předešlý bod. Proto je pro společnost důležité inovovat výrobní postupy a nadále investovat do technologií.
- Nízké úrokové míry – jak vyplynulo z PESTE analýzy, úrokové míry se stále drží na nízkých hodnotách a společnost má možnost v případě zájmu získat levnější úvěr.

Hrozby

- Citlivost na hospodářský cyklus – závislost na vývoji světového hospodářství působí samozřejmě i opačným směrem. V případě krize upadá i společnost, což dokazují výsledky z let 2008–2009. Společnost si z tohoto období stále nese ztráty.

- Ztráta kvalifikovaných pracovníků – poměrně významný faktor, který ohrožuje většinu výrobních podniků, kdy v současné době klesá jednak počet obyvatel v ČR a jednak klesá počet osob s technickým vzděláním. Na druhou stranu společnost se tuto hrozbu snaží odvrátit a přesunout ji do svých silných stránek, jelikož se intenzivně zaměřuje na podporu studentů technických škol.
- Volatilita měnových kurzů – proměnlivost měnových kurzů může působit negativně na ceny vstupů.

7.1.2 Porterův model pěti sil

Pomocí Porterova modelu je analyzována konkurence v odvětví, která závisí na působení pěti konkurenčních sil: vliv odběratelů a dodavatelů, soupeření mezi stávajícími společnostmi, hrozba vstupu nových konkurentů a hrozba existujících substitutů.

Stávající konkurence v odvětví

Na území České republiky má Koyo významného konkurenta a tím je koncern ZKL, zejména společnosti ZKL Brno, a.s., a ZKL Klášterec nad Ohří, a.s. Společnost ZKL integruje české ložiskové výrobce pod ochrannou známkou ZKL a byla založena v roce 1999 jako čistě česká soukromá společnost integrující tři výrobní podniky (ZKL Brno, ZKL Klášterec nad Ohří, ZKL Hanušovice a dále pak specializované společnosti ZKL Výzkum a vývoj a ZKL Bearings CZ). Aktuální zprávy ohledně závodu v Hanušovicích nejsou ovšem příznivé, jelikož z důvodu odřeknutí významné zakázky se musí výroba značně omezit a podnik propouští téměř všechny zaměstnance. (ZKL, ©2012)

Mezi neméně významné konkurenty lze zařadit VUVL, a. s., v Kuřimi, VRL Praha, a. s., GTW Bearings, s. r. o., v Příšově, společnost SLB, s. r. o., v Brně a INA Skalica, s. r. o., na Slovensku. Mezi světové konkurenty patří společnosti Timken, SKF Group, FAG či Rollway. Společnost Koyo má ovšem na svém trhu významné místo, za což může postavení nadnárodní korporace JTEKT, stávající konkurenci lze tedy hodnotit na českém trhu jako slabou.

Potencionální konkurence

Vstup nových podniků na trh není v současných ekonomických podmínkách jednoduchá záležitost, což platí zejména v oblasti výroby ložisek, jelikož patří k technologicky velmi

náročným a jsou nutné prvotní investice, které se pohybují v řádech desítek až stovek milionů korun. Riziko vstupu nových konkurentů a ohrožení společnosti je nízké.

Substituční výrobky

Z náročnosti technologií na výrobu ložisek vyplývá i obtížnost nálezu substitutů. Existence výrobku, který by měl stejné nebo velmi podobné vlastnosti, jako je pevnost, nosnost, výkon, životnost a velikost, jako výrobek původní, je nemožná.

Síla odběratelů

Jak už bylo jednou zmíněno, mezi zákazníky společnosti patří mnoho firem světových značek, jako jsou automobilky VW, Škoda, Audi, Renault, Nissan, Schmidt (koncový zákazník je Daimler), Mitec (koncový zákazník je Land Rover a Jaguar) nebo průmysloví zákazníci John Deere, Linde a další. Produkty společnosti tak lze nalézt například ve vozech Ferrari, Porsche, Maseratti či BMW. Mimo vozidla se lze s produkty společnosti setkat k i ve francouzských vysokorychlostních vlacích TGV.

Distribuční síť a oblast prodeje probíhá přes prodejce, zástupce v jednotlivých zemích, tedy přes korporátní zaměstnance, nikoliv zaměstnance olomouckého závodu. Tito lidé jsou v kontaktu se zákazníky a následně zprostředkovávají kontakt s výrobním závodem. Společnost prodává své výrobky do společnosti náležící do korporace. Závod má tedy technicky pouze jednoho odběratele, a tím je jeho sesterský podnik v Německu.

Síla dodavatelů

Požadavky na dodavatele jsou velmi přísné, jelikož kvalita vyráběných produktů přímo závisí na kvalitě dodávaného materiálu. Závod v Olomouci, respektive jeho nákupní oddělení se zaměřuje pouze na nákup lokálních služeb a dodávek. Nákup materiálu opět probíhá zprostředkovaně a s podporou nákupního oddělení mateřské společnosti, která má dobrou vyjednávací pozici.

7.1.3 Charakteristika odvětví

Zpracovatelský průmysl patří po službách k druhému nejvýznamnějšímu odvětví národního hospodářství, které je rozhodným zdrojem tvorby hrubého domácího produktu. V roce 2014 zpracovatelský průmysl zaznamenal ze všech sekcí průmyslu nejrychlejší růst a jeho podíl na hrubé přidané hodnotě v běžných cenách vzrostl meziročně z 24,9 % na 26,7 %. Podíl zpracovatelského průmyslu na celkových tržbách průmyslu v roce 2014 činil 92,4 % a oproti roku 2013 vzrostl o 1,6 procentního bodu. (MPO, 2015a, s. 30)

Společnost v rámci ZP náleží do oddílu CZ-NACE 28 - výroba strojů a zařízení jinde neuvedených, konkrétně obor výroba ložisek, ozubených kol, převodů a hnacích prvků. Oddíl zahrnuje velmi širokou paletu zařízení, která mechanicky nebo tepelně působí na materiály nebo na materiálech provádějí výrobní procesy, včetně výroby jejich mechanických komponentů, které produkují a využívají sílu. Přičemž vývoj, výroba a prodej těchto zařízení slouží také jako indikátor stavu a dalšího vývoje českého hospodářství. (MPO, 2015a, s. 147)

Oddíl výroba strojů a zařízení se v roce 2014 podílel téměř 8 % na tržbách za vlastní výrobky a služby celého zpracovatelského průmyslu, čímž se dostal na druhé místo v rámci zpracovatelského průmyslu, za oddíl CZ-NACE 29 - výroba motorových vozidel, přívěsů a návěsů. (MPO, 2015a, s. 30-31)

Jednou z důležitých součástí českého strojírenství je energetické strojírenství, které v současné době prožívá rozvoj díky celosvětově rostoucí poptávce po energii. České energetické strojírenství se v poslední době, jakožto rozhodující činitel obnovy a rozvoje, znovu dostává do popředí. Tradice a současná vyspělá úroveň výroby obráběcích strojů, které tvoří podstatnou součást oddílu, dávají oprávněný předpoklad pro další vývoj této skupiny. Perspektivy oddílu, ve kterém společnost působí, lze hodnotit velmi pozitivně a lze očekávat další růst. (MPO, 2015a, s. 151)

8 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Následující kapitola se zabývá hodnocením současného stavu finanční výkonnosti společnosti pomocí tradičních ukazatelů. Pro zhodnocení finanční situace společnosti je důležité zjistit, jak vypadá její majtková a finanční struktura a jak se vyvíjely její náklady a výnosy. Pro výpočet a vyhodnocení vybraných ukazatelů byly využity účetní výkazy, především rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Pro přehlednější vyhodnocení byla provedena horizontální a vertikální analýza těchto výkazů. Účetní výkazy jsou k nahlédnutí ve výročních zprávách společnosti a jsou k dispozici v příloze č. I a II na konci práce. V roce 2011 společnost přecházela z účetního období kalendářního roku na hospodářský rok a účetní období bylo v délce 15 měsíců. Společnost má rozvahový den po tomto kroku ke dnu 31. 3. a analyzovaná data se vztahují k účetnímu období 2011/12 – 2014/15.

Vybrané ukazatele finanční analýzy jsou pro lepší vypovídací schopnost srovnány s odvětvím, ve kterém společnost působí, a s konkurenční společností ZKL Brno, a.s. Výsledky odvětví jsou k dispozici na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a rovněž zpracovány v příloze č. I a II, účetní výkazy konkurenční společnosti jsou k dispozici v příloze č. III.

8.1 Absolutní ukazatele

Kapitola se zabývá analýzou majtkové a finanční struktury společnosti a analýzou nákladů a výnosů. Pro analýzu absolutních ukazatelů je využita analýza trendů neboli horizontální analýza, která sleduje vývoj položek v čase, a procentní neboli vertikální analýza, která vyčísluje procentní podíl položek na celku. Tabulky s podrobnými výpočty vztahující se k analýze rozvahy a výkazu zisku a ztrát jsou uvedeny v příloze č. I a II.

8.1.1 Analýza majtkové struktury

Celková suma aktiv během sledovaných let kolísala, ale v rámci sledované časové řady lze říci, že se celková suma majetku zvýšila. Nejvyšších hodnot dosahují aktiva v posledním sledovaném roce 2014/15, kdy oproti minulému roku došlo k růstu majetku o 144 483 tis. Kč, což představuje nárůst téměř o 19 %. K růstu aktiv došlo zejména zvýšením hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, a to téměř o 24 %, důvodem byly zejména investice do nových výrobních linek. V tomto roce došlo i ke zvýšení krátkodobých pohledávek o 22 %, zejména z obchodních vztahů, a k růstu krátkodobého finančního majetku o 105 %.

Dlouhodobý majetek představuje zhruba 50–60 % z celkových aktiv, přičemž během sledovaných let docházelo postupně ke zvyšování tohoto poměru. Dlouhodobý majetek je tvořen převážně hmotným majetkem, nehmotný majetek se podílí pouze nepatrnou měrou, i když během posledních dvou let došlo k výraznému zvýšení hodnoty DNM, kdy byl nárůst v roce 2013/14 oproti předchozímu roku více jak 100 %.

Podíl oběžného majetku na celkových aktivech se pohybuje v rozmezí 35–45 % a tento podíl má během sledovaných let klesající tendence. Z rozvahy je zřejmé, že se vzhledem k výši zásob jedná o výrobní podnik. V rámci zásob tvoří největší část materiál, nedokončená výroba a polotovary. Zásoby se podílí na bilanční sumě mezi jednotlivými roky z 20–30 %, přičemž lze vyzorovat, že podíl zásob na celkových aktivech spíše klesá, z čehož lze usuzovat, že se společnosti daří lépe řídit zásoby, a tím v nich vázat méně peněžních prostředků.

Dlouhodobé pohledávky jsou svou velikostí zanedbatelné, krátkodobé pohledávky se podílí na hodnotě aktiv výrazněji, ne však více jak 15 %. Výše krátkodobých pohledávek je nejvíce závislá na změnách hodnot pohledávek z obchodních vztahů.

Podíl krátkodobého finančního majetku nepřesahuje 5 % a je tvořen převážně prostředky v bezhotovostní formě na bankovních účtech, menší část tvoří hotovost v pokladně.

8.1.2 Analýza finanční struktury

Na první pohled je z analýzy finanční struktury zřejmé, že společnost upřednostňuje financování vlastním kapitálem před cizím. Vlastní kapitál se na celkových aktivech pohybuje v rozmezí ze 70–80 %.

Největší vliv na růst celkových pasiv v posledním roce 2014/15 měl výsledek hospodaření běžného období, který se oproti minulému roku zvýšil o 27 456 tis. Kč, což představuje nárůst o více jak 2 500 %. I když je podíl cizích zdrojů podstatně menší, výraznou měrou se i cizí zdroje podílely na nárůstu celkových pasiv v posledním roce, kdy došlo k jejich růstu o 115 960 tis. Kč, což představuje nárůst téměř o 83 %. Tento nárůst cizích zdrojů je způsoben zvýšením rezerv (většinou část tvoří rezerva na mzdové náklady) a zvýšením krátkodobých závazků. Zvýšení krátkodobých závazků způsobily zejména závazky k ovládané nebo ovládající osobě, (což představuje záporný zůstatek cash-poolingového účtu), dále závazky z obchodních vztahů a položka dohadných účtů pasivních, která zahrnuje nevyfakturované nákupy investic, materiálu a služeb.

I když hodnota vlastního kapitálu výrazně převyšuje hodnotu cizích zdrojů, v posledním roce 2014/15 došlo oproti předešlému roku ke snížení podílu vlastních zdrojů. Základní kapitál se podílí na velikosti vlastního kapitálu ze 70–90 %. Ke změně velikosti základního kapitálu během sledovaných let nedošlo, stejně tak v daném období nedošlo ke změně velikosti kapitálových fondů. Rezervní fond je tvořen ze zisku, a to i po roce 2014, kdy vstoupil v platnost nový zákon o obchodních korporacích a společnosti s ručením omezeným již tento fond ze zisku nemusí povinně tvořit.

Velmi negativní vliv na strukturu vlastního kapitálu, potažmo celého majetku, má neuhrazená ztráta minulých let, která se již několik let pohybuje v řádu 90 až 140 mil. Kč. Ztráty minulých let jsou důsledkem celosvětové hospodářské krize, kdy během těchto let společnost generovala velké ztráty z důvodu významného poklesu poptávky po jejích výrobcích.

Výsledek hospodaření běžného období je velmi proměnlivý a na celkové sumě pasiv se podílí pouze nepatrnou měrou. Pozitivně ovšem lze hodnotit fakt, že po roce 2012/13, kdy výsledek hospodaření dosahoval ztráty -51 334 tis. Kč, došlo k jeho opětovnému růstu a v následujících dvou letech byl již kladný.

8.1.3 Analýza nákladů a výnosů

Pohled na analýzu nákladů a výnosů, zejména na položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, opět svědčí o charakteru výrobního podniku, ty se na celkových výnosech podílí z 80–99 %. Obchodní marže je nulová, jelikož se společnost nevěnuje obchodní činnosti.

Největší pokles zaznamenaly výnosy v roce 2012/13, kdy oproti předešlému roku klesly o 538 298 tis. Kč, tedy o 46 % (po přepočtení výsledků na 12 měsíců není pokles tak markantní, změna činí - 305 783 tis. Kč, což představuje pokles o 33 %). V následujících letech ale již k dalšímu poklesu nedošlo a výnosy vykazovaly rostoucí charakter a v roce 2014/15 zaznamenaly nárůst o 105 389 tis. Kč, tedy téměř o 16 % oproti předešlému roku.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku představují zanedbatelný podíl na výnosech. Pouze v roce 2011/12 tato položka představovala téměř 14% podíl na celkových výnosech, v dalším roce už pouze kolem 5 % a v posledních dvou letech nedosahuje ani 1 %. Stejně tak zanedbatelnou velikostí se na celkových výnosech podílí ostatní provozní výnosy, výnosové úroky a ostatní finanční výnosy, kdy navíc všechny tyto položky vykazují klesající charakter.

Náklady se vyvíjely podobným způsobem jako výnosy. V roce 2012/13 zaznamenaly pokles o 436 506 tis. Kč, tedy zhruba o 40 % oproti předchozímu roku (po přepočtení na období 12

měsíců činí rozdíl 214 082 tis. Kč, tedy 25% pokles). V dalších letech už k dalšímu poklesu nedocházelo a s tím, jak postupně rostly výnosy, zvyšovaly se i náklady. Největší podíl na celkových nákladech představuje z 60–68 % položka výkonová spotřeba. Významnou měrou se na celkových nákladech podílí osobní náklady a to 20–27 % a jejich výše je v jednotlivých letech poměrně stabilní. Ostatní položky se na celkových nákladech podílí nepatrně a ani během sledovaných let nedošlo k výrazné změně mezi těmito položkami.

Daň z příjmů za běžnou činnost se v této společnosti podílí na celkových nákladech dokonce v záporných hodnotách, což je způsobeno vykázanou zápornou odloženou daní.

8.2 Ukazatele zisku

Tabulka č. 3 zobrazuje vývoj hospodářského výsledku, který je členěn na VH z provozní a finanční činnosti a VH za účetní období. Mimořádnou činnost společnost ve sledovaných letech nevyvíjí. Dále je vypočten zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA).

Vývoj hospodářského výsledku není během sledovaného období stabilní. Společnost po roce 2011/12, kdy dosáhla čistý zisk ve výši 50 458 tis. Kč (po přepočtení na období 12 měsíců 40 366 tis. Kč), vykázala v roce 2012/13 záporný VH ve výši - 51 334 tis. Kč, což představuje pokles o cca 200 %. Tento výrazný pokles VH byl způsoben poklesem tržeb za vlastní výrobky a služby, jelikož došlo k výraznému poklesu poptávky klíčových zákazníků. V dalších letech se situace začala pomalu stabilizovat a společnost dosáhla již kladných výsledků hospodaření. V posledním roce 2014/15 se VH oproti roku 2013/14 zvýšil o 27 456 tis. Kč, což představuje nárůst o 2 570 %.

Tabulka 3 Vývoj zisku v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12 (období 15 měsíců)	2011/12 (přepočteno na 12 měsíců)	2012/13	2013/14	2014/15
Provozní VH	46 340	37 072	-55 601	- 4 686	25 345
Finanční VH	- 3 843	- 3 075	- 1 826	- 7 437	- 4 057
Mimořádný VH	-	-	-	-	-

EAT	50 458	40 366	- 51 334	1 068	28 524
Daň	- 7 961	- 6 369	- 6 093	- 13 191	- 7 236
EBT	42 497	33 997	- 57 427	- 12 123	21 288
Nákladové úroky	417	334	34	340	199
EBIT	42 914	34 331	- 57 393	- 11 783	21 487
Odpisy	37 391	29 913	28 527	30 704	34 260
EBITDA	80 305	64 244	- 28 866	18 921	55 747

8.3 Ukazatele cash flow

Tabulka č. 4 zobrazuje vývoj peněžních toků ve zkrácené podobě, který se skládá z provozní a investiční činnosti. Peněžní tok z finanční činnosti společnost nevykazuje, jelikož nevykazuje dlouhodobé bankovní úvěry či výpomoci, během sledovaných let nedošlo ani ke snížení či zvýšení základního kapitálu. Respektive nedošlo k žádným změnám dlouhodobých závazků ani ke změnám vlastního kapitálu s dopady na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty.

Společnost sestavuje přehled o peněžních tocích s využitím nepřímé metody a peněžní ekvivalenty představují krátkodobý likvidní majetek, který lze snadno převést na předem známou částku hotovosti.

Výkaz CF v roce 2011/12 z důvodů zachování návaznosti počátečních a konečných stavů peněžních prostředků přepočítán na období 12 měsíců nebyl.

Celkové cash flow se až na rok 2012/13 pohybovalo v záporných hodnotách. Přičemž provozní cash flow se pohybovalo, až na výjimku v roce 2013/14, v kladných hodnotách. Naopak investiční cash flow je ve všech sledovaných letech záporné a vypovídá tak o investičních aktivitách společnosti. Důvodem záporného provozního cash flow je v roce 2013/14 jednak účetní ztráta, ale především zvýšení přechodných účtů aktiv – nákladů příštího období, a zároveň snížení přechodných účtů pasiv – výdajů příštích období. Dále také došlo ke zvýšení zásob a rozpouštění rezerv.

Tabulka 4 Vývoj CF v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Počáteční stav KFM	51 427	29 751	41 239	2 521

Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2 557	74 818	-15 370	81 661
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 24 233	- 63 330	- 23 348	- 145 553
Čisté zvýšení/snížení KFM	- 21 676	11 488	- 38 718	- 63 892
Konečný stav KFM	29 751	41 239	2 521	- 61 371

8.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří k základním nástrojům finanční analýzy. Řadí se mezi ně ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, majetkové a finanční struktury a aktivity. Dle potřeb společnosti mohou být vytvořeny i další poměrové ukazatele. Kapitola se zabývá základními vyjmenovanými ukazateli a v rámci analýzy likvidity i velikostí čistého pracovního kapitálu, který patří mezi rozdílové ukazatele.

8.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita tržeb je vypočítána z EBIT a z tržeb za vlastní výrobky a služby. Výsledky nedosahují uspokojivých hodnot, nejvyšší ziskovost tržeb je dosažena v roce 2011/12, což je ale stále pod průměrem ve srovnání s odvětvím. Největší propad nastal v roce 2012/13, kdy rentabilita tržeb dosáhla záporných hodnot, v dalších letech se hodnoty pomalu začaly znovu zvyšovat, ale stále jsou podprůměrné ve srovnání s odvětvím. Jelikož lze rentabilitu tržeb považovat za určité jádro efektivnosti podniku, je zřejmé, že ani v dalších oblastech nebude dosaženo příznivých výsledků.

Podobný průběh výsledků kopírují tedy všechny měřené oblasti rentability. Rentabilita aktiv, která měří produkční sílu podniku, je vypočítána rovněž z EBIT. V roce 2011/12 se výsledky přiblížily průměru v odvětví, v dalším roce ale prudce klesly až do záporných hodnot, a i když v roce 2014/15 došlo k opětovnému nárůstu, výsledky nedosahují ani hodnot průměru v odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu je vypočítána z EAT a výsledky by se měly pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál (např. několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů nebo nad úrovní bezrizikové úrokové míry). Rozdíly mezi výsledky společnosti a odvětvím jsou i zde markantní. Rentabilitu vlastního kapitálu snižuje jednak nízký výsledek hospodaření, který byl v roce 2012/13 dokonce záporný,

ale také neuhrazené ztráty minulých let ve všech sledovaných letech. Rentabilita investovaného kapitálu je počítána z EBIT a ukazuje, jak společnost dokáže zhodnotit dlouhodobý kapitál, z výsledků analýzy vyplývá, že společnost tento kapitál nezhodnocuje efektivně.

Závěrem lze říci, že všechny ukazatele rentability dosahují nízkých podprůměrných hodnot. Nejkritičtější je rok 2012/13, kdy se výsledky dostaly do záporných hodnot, což je způsobeno záporným výsledkem hospodaření, jelikož došlo k výraznému poklesu zakázek. Ani v dalších letech nedošlo k výraznému růstu zisku a hodnoty se nepřiblížily průměru v odvětví. Ve srovnání s konkurencí ovšem ve všech letech, vyjma roku 2012/13, dosahovala společnost lepších výsledků rentabilit.

Tabulka 5 Analýza rentability Koyo, ZKL Brno, odvětví CZ-NACE 28 (vlastní zpracování)

Koyo	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Rentabilita tržeb	4,56 %	- 9,37 %	1,81 %	2,81 %
Rentabilita aktiv	5,25 %	- 7,36 %	- 1,52 %	2,34 %
Rentabilita vlastního kapitálu	7,38 %	- 8,12 %	0,17 %	4,31 %
Rentabilita investovaného kapitálu	5,94 %	- 8,67 %	- 1,76 %	2,73 %
ZKL Brno	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Rentabilita tržeb	3,89 %	- 0,12 %	- 1,48 %	- 4,78 %
Rentabilita aktiv	2,21 %	- 0,07 %	- 0,85 %	- 2,13 %
Rentabilita vlastního kapitálu	1,57 %	- 1,89 %	- 2,25 %	- 4,00 %
Rentabilita investovaného kapitálu	2,45 %	- 0,08 %	- 0,96 %	- 2,58 %
Odvětví CZ-NACE 28	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Rentabilita tržeb	6,51 %	7,96 %	7,81 %	9,24 %
Rentabilita aktiv	6,51 %	8,40 %	8,17 %	8,42 %
Rentabilita vlastního kapitálu	11,07 %	13,42 %	11,06 %	9,82 %
Rentabilita investovaného kapitálu	10,69 %	12,99 %	12,49 %	12,09 %

8.4.2 Ukazatele likvidity a analýza pracovního kapitálu

Ukazatele likvidity vyjadřují, zda je společnost schopna dostát svým závazkům. Z dosažených výsledků vyplývá, že společnost nemá problémy s úhradou svých závazků. Během sledovaného období lze vyzorovat klesající trend, na začátku sledovaného období se hodnoty

nachází na horní hranici doporučených výsledků, naopak v posledním roce se pohybují na dolní hraně doporučených hodnot a i ve srovnání s odvětvím jsou v tomto roce nižší. Lze konstatovat, že společnost přechází od spíše konzervativní strategie řízení likvidity k agresivnější.

Během sledovaných let ale nedošlo k výrazným výkyvům a společnost se pohybovala kolem doporučených hodnot. Likvidita nebyla významně ohrožena ani nedošlo k výraznému omezení výnosnosti na úkor příliš vysoké likvidity.

Analýzu likvidity je vhodné doplnit o analýzu pracovního kapitálu, kterou zobrazuje tabulka č. 7. Hodnota čistého pracovního kapitálu (ČPK) se získá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích závazků. Ukazatel je důležitý z hlediska platební schopnosti společnosti, kdy je důležité mít nějaký přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál je během všech sledovaných let kladný a podíl ČPK na oběžných aktivech se pohybuje v průměru kolem 50 %. Krátkodobou finanční stabilitu lze považovat za dobrou, společnost měla vždy k dispozici potřebnou výši relativně volného kapitálu a byla připravena krýt neočekávané závazky.

Pokud se zaměříme na vývoj ČPK v čase, lze vidět, že hodnota ČPK během sledovaných let klesá, což je způsobeno nárůstem krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům, čímž se i úměrně zmenšuje podíl ČPK na oběžných aktivech. Výsledky kopírují vývoj jednotlivých stupňů likvidit a je vidět, že v roce 2014/15 došlo k poklesu krátkodobých likvidních aktiv, klesá tedy podíl té části oběžného majetku, který je financován dlouhodobým kapitálem.

Při srovnání s konkurencí je znát, že společnosti Koyo řídí likviditu zdárněji. Společnost ZKL Brno má příliš vysoké hodnoty běžné a pohotové likvidity, naopak příliš nízkou hodnotu hotovostní likvidity. Konkurenční společnost má příliš mnoho prostředků umrtveno v zásobách a pohledávkách, naopak krátkodobého finančního majetku má nedostatek a hotovostní likvidita je značně ohrožena. Podíl ČPK na OA je rovněž značně vysoký.

Koyo	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Běžná likvidita	3,87	2,51	2,32	1,36
Pohotová likvidita	1,54	1,00	0,81	0,59
Hotovostní likvidita	0,33	0,27	0,17	0,18
ZKL Brno	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Běžná likvidita	4,97	4,60	4,60	2,60
Pohotová likvidita	4,37	3,99	3,91	1,98
Hotovostní likvidita	0,106	0,002	0,002	0,001
Od- větví CZ-NACE 28	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Běžná likvidita	1,62	1,77	1,84	1,85
Pohotová likvidita	1,06	1,12	1,23	1,26
Hotovostní likvidita	0,38	0,31	0,36	0,36

Tabulka 7 Vývoj ČPK v jednotlivých letech Koyo a ZKL Brno (vlastní zpracování)

Koyo (V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Čistý pracovní kapitál	277 660	179 004	160 890	83 269
Podíl ČPK na OA	74,15 %	60,22 %	56,86 %	26,23 %
ZKL Brno (V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Čistý pracovní kapitál	455 359	403 456	382 190	274 109
Podíl ČPK na OA	79,89 %	78,28 %	78,26 %	61,56 %

8.4.3 Ukazatele zadluženosti, vztah majetkové a finanční struktury

Za základní ukazatel zadluženosti se považuje celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika. Průměrná doporučená hodnota se podle literatury pohybuje v rozmezí 30–60 %. Dle tohoto doporučení se společnost nachází pod průměrem a k financování využívá převážně vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál se považují obecně za vyšší než náklady na cizí kapitál, proto může být využití cizích zdrojů za splnění určitých podmínek výhodné, na druhou stranu lze pozitivně hodnotit, že společnost není závislá na bankovních institucích. I při srovnání s odvětvím se společnost vymyká průměru, kde se celková zadluženost pohybuje kolem 50 %. Nutno podotknout, že společnost využívá leasingové financování (od roku 2013/14), které není ve výsledcích zohledněno, jelikož české účetnictví nezahrnuje hodnotu dluhu ani majetku do rozvahy, a proto jsou hodnoty tohoto ukazatele nižší.

Míra zadluženosti, jejíž hodnoty jsou ve všech letech menší než 1, opět značí, že společnost využívá více vlastní kapitál než cizí. Z hlediska tohoto ukazatele by v případě potřeby neměl být pro společnost problém získat úvěr. V odvětví jsou hodnoty celkově vyšší, ale mají klesající charakter.

Velmi kolísavých hodnot dosahuje ukazatel úrokového krytí, který je důležitý z hlediska schopnosti splácet úroky a měl by být minimálně jedna, přičemž platí, čím vyšších hodnot dosahuje, tím lépe. Vysokých hodnot dosahuje společnost v roce 2011/12 a 2014/15, což je způsobeno nízkou zadlužeností společnosti, a tedy nízkými nákladovými úroky. Naopak v roce 2012/13 se hodnota ukazatele dostala do záporných čísel, což značí, že společnost nevytvořila zisk dostatečně vysoký na to, aby pokryl úrokové platby. Jak už bylo zmíněno, společnost byla tento rok ve ztrátě -51 334 tis. Kč a ani EBIT nedosáhl kladných čísel. Vzhledem k tomu, že ani další rok nebyl výsledek hospodaření dostatečně vysoký, dosahuje ukazatel i v tomto roce záporných hodnot.

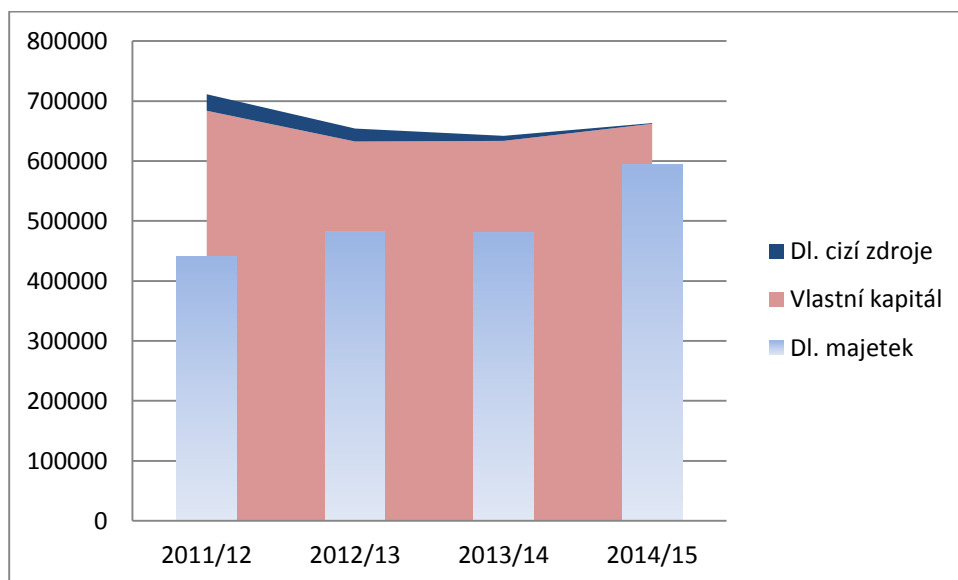
Pro vyjádření vztahu mezi majetkovou a finanční strukturou se využívá ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Na základě výsledků lze zhodnotit, zda ve společnosti platí tzv. zlaté pravidlo financování. Oba dva ukazatele se ve všech letech pohybují lehce nad doporučenou hranicí 1, což znamená, že je společnost mírně překapitalizovaná a část oběžných aktiv kryje dlouhodobými zdroji, zejména pak vlastními. Výsledky tedy utvrzují předpoklad finanční stability a je splněno tzv. zlaté pravidlo financování. Výsledky odvětví se významnou měrou nevymykají výsledkům společnosti.

Ve srovnání s konkurencí je vidět, že závod ZKL Brno je zadlužen více, celková zadluženost se pohybuje kolem 40 %, což je ale jak v rámci doporučených hodnot, tak i v rámci hodnot v odvětví. Vyšší zadluženost potvrzují i výsledky ukazatele míry zadluženosti. Problémovým ale pro společnost ZKL Brno může být ukazatel úrokového krytí, který dosahuje velmi nízkých, v posledních třech sledovaných letech dokonce záporných hodnot. Společnost totiž v posledních třech sledovaných letech dosáhla ztráty a nevytvořila dostatečně vysoký EBIT na pokrytí nákladových úroků.

Tabulka 8 Analýza zadluženosti, vztah majetkové a finanční struktury Koyo, ZKL Brno a odvětví (vlastní zpracování)

Koyo	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
------	---------	---------	---------	---------

Celková zadluženost	16,37 %	18,90 %	18,10 %	27,87 %
Míra zadluženosti	0,20	0,23	0,22	0,39
Úrokové krytí	102,91	- 1 688,10	- 34,66	107,97
Krytí DM vlastním kapitálem	1,55	1,31	1,32	1,12
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,61	1,36	1,34	1,12
ZKL Brno	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Celková zadluženost	44,17 %	41,85 %	39,37 %	45,82 %
Míra zadluženosti	0,80	0,72	0,65	0,86
Úrokové krytí	1,94	- 0,06	- 1,15	- 3,89
Krytí DM vlastním kapitálem	1,19	1,19	1,26	0,96
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,43	1,50	1,57	1,20
Odvětví CZ-NACE 28	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Celková zadluženost	49,97 %	48,70 %	47,81 %	40,64 %
Míra zadluženosti	1,03	0,98	0,94	0,69
Úrokové krytí	-27,93	245,94	7,51	6,69
Krytí DM vlastním kapitálem	1,26	1,26	1,34	1,31
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,52	1,57	1,64	1,50



Obrázek 5 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji ve společnosti Koyo
(vlastní zpracování)

8.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak společnost využívá majetek, který vložila do podnikání. Vyšší hodnoty všeobecně zlepšují rentabilitu, znamená to totiž, že pro dosažení tržeb není nutná tak vysoká hodnota majetku a cizích zdrojů. Všechny ukazatele aktivity jsou počítány z tržeb.

Celkový obrat aktiv by měl dosahovat alespoň hodnoty 1, což se společnosti podařilo pouze v roce 2011/12, kdy se dostala i mírně nad průměr v odvětví. V dalších letech společnost využívá svůj majetek méně hospodárně a hodnoty se pohybují pod doporučenou hodnotou a pod průměrem v odvětví. Nízké hodnoty jsou způsobeny zejména nižší hodnotou tržeb.

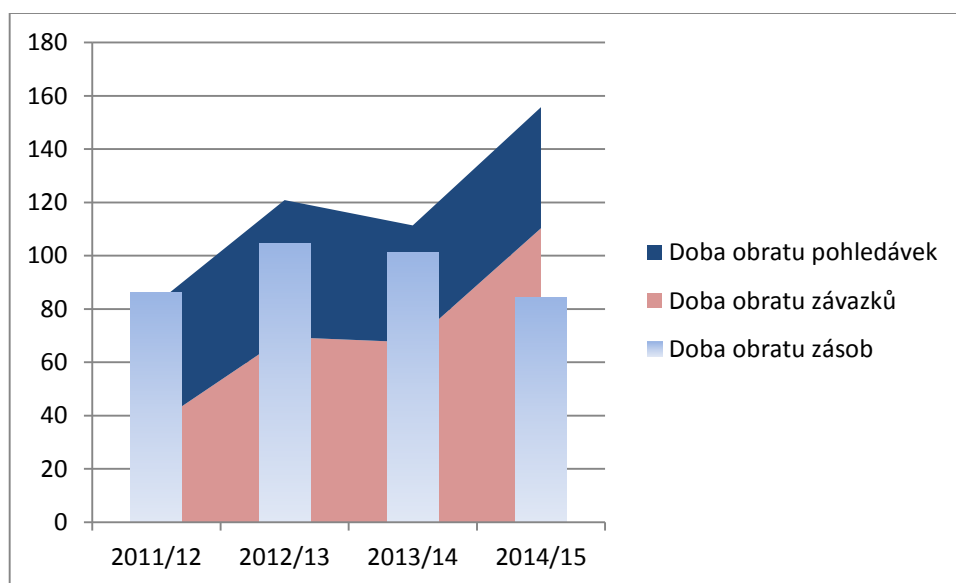
Obrat zásob udává, kolikrát je společnost schopna přeměnit zásoby na tržby během roku. Ve srovnání s odvětvím dosahuje společnost nižších hodnot, což znamená, že má větší poměr zbytečně nelikvidních zásob, které vyžadují financování. Tyto výsledky potvrzuje i doba obratu zásob, která je delší než u odvětví a udává, za jak dlouho společnost prodá své zásoby, a tedy jak dlouho jsou v zásobách vázány peněžní prostředky. Pozitivně lze hodnotit fakt, že jsou výsledky obratu zásob a doby jejich obratu v posledním roce nižší ve srovnání s předchozím obdobím.

Dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků je vhodné porovnávat společně, čímž lze vyjádřit časový nesoulad mezi vznikem pohledávky a jejím inkasem a vznikem závazku a jeho úhradou. Doby splatnosti pohledávek jsou, s výjimkou roku 2011/12, nižší než doby splatnosti závazků, což lze hodnotit pozitivně, jelikož společnost dostává zapláceno za své pohledávky dříve, než sama zaplatí za své závazky, a nedochází k úvěrování odběratelů. Výsledky za odvětví vykazují průměrně delší doby splatnosti pohledávek a závazků a vztahy mezi splatností pohledávek a závazků jsou, s výjimkou roku 2011, opačné, v rámci odvětví dochází spíše k bezplatnému úvěrování odběratelů.

Ani konkurenční společnost nedosahuje vysokých hodnot obratu aktiv, které jsou ještě nižší než u společnosti Koyo, z čehož lze usuzovat, že majetek společnosti není dostatečně efektivně využíván. Naopak hodnoty obratu zásob má konkurence vyšší, a to i ve srovnání s odvětvím, což lze hodnotit pozitivně, jelikož společnost nedrží zbytečně velké množství nelikvidních zásob. Výrazných rozdílů pak dosahují hodnoty doby splatnosti pohledávek a závazků. Doby splatnosti pohledávek se u konkurence pohybují ve velmi vysokých hodnotách 260–290 dnů a výrazně převyšují dobu splatnosti závazků, společnost tak musí bezúročně financovat své odběratele.

Tabulka 9 Analýza aktivity Koyo, ZKL Brno a odvětví (vlastní zpracování)

Koyo	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Obrat aktiv	1,15	0,79	0,84	0,83
Obrat zásob	4,17	3,44	3,56	4,27
Doba obratu zásob	86,23	104,73	101,23	84,28
Doba obratu pohledávek	45,11	51,39	43,87	45,43
Doba obratu závazků	37,04	69,46	67,49	110,30
ZKL Brno	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Obrat aktiv	0,57	0,61	0,58	0,45
Obrat zásob	8,82	8,95	7,38	4,23
Doba obratu zásob	40,82	40,23	48,78	85,07
Doba obratu pohledávek	290,02	262,41	276,86	270,35
Doba obratu závazků	67,99	65,76	70,83	136,70
Odvětví CZ-NACE 28	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Obrat aktiv	1,00	1,06	1,05	0,91
Obrat zásob	4,77	4,84	5,22	5,21
Doba obratu zásob	75,53	74,44	68,94	69,05
Doba obratu pohledávek	92,99	93,25	99,23	105,50
Doba obratu závazků	95,28	82,07	83,61	82,98



Obrázek 6 Vývoj ukazatelů obratovosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

8.5 Analýza soustav ukazatelů

Kapitola je věnována paralelnímu a pyramidovému rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Pomocí těchto rozkladů lze přehledně zjistit, které činitele mají největší vliv na hodnotu ROE, a to zejména v roce 2012/13, kdy byla rentabilita VK nejnižší.

8.5.1 Paralelní rozklad ROE

V roce 2012/13 dosahuje rentabilita vlastního kapitálu záporných hodnot a ve srovnání s předchozím rokem jde o zhruba 100% pokles. Negativní dopad na ziskovost vlastního kapitálu má ztráta dosažená v tomto roce, která je ovlivněna nízkým objemem výroby, jenž se odvíjí v závislosti na poptávce klíčových zákazníků. Z rozkladu je zřejmé, že se tato skutečnost nejvíce projevila v provozní ziskovosti tržeb. Fakt, že majetek nevytváří dostatečný objem tržeb, potvrzuje i nízký obrat aktiv, který působí negativně na ROE.

Z výsledků lze vyzorovat růst finanční páky, i když velmi mírný, došlo tedy k mírnému nárůstu cizích zdrojů, což má pozitivní vliv na ROE. Zvyšování zadluženosti bývá zároveň provázeno zvýšením úroků, což má naopak negativní vliv na ROE, jelikož ukazatel úrokové redukce zisku klesá. Tento jev je nejznatelnější v posledním roce, ale vzhledem k tomu, že společnost nevyužívá bankovní úvěry a z cizích zdrojů využívá pouze krátkodobé půjčky ve formě cash-poolingu, které jsou úročeny nižší sazbou, není tato korelace tak výrazná.

V rámci rozkladu lze vyčíslit i ukazatel multiplikátor jmění vlastníků, který vyjadřuje, kolikrát se jmění vlastníků zvětší využitím cizího kapitálu k financování. Ukazatel je dán součinem finanční páky (A/VK) a úrokové redukce zisku ($EBT/EBIT$). Ukazatel je ve všech letech větší než 1, což znamená, že účinek finanční páky (zadlužení) by měl mít ve všech letech pozitivní vliv na ROE.

Důležitější než samotné výsledky ROE je jejich srovnání. V rámci práce bylo využito srovnání s odvětvím a konkurencí. Další možností je srovnání s jinou alternativní investicí. Uvádí se, že by se rentabilita vlastního kapitálu měla pohybovat minimálně nad úrovní bezrizikové úrokové sazby. V roce 2012/13 a 2013/14 je hodnota ROE nižší než bezriziková sazba, v roce 2014/15 je rentabilita vyšší, ale pouze o necelé 3 procentní body.

Tabulka 10 Paralelní rozklad ROE v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2011/12	2012/13/	2013/14	2014/15
Daňová redukce zisku EAT/EBT	1,187	0,894	- 0,088	1,340

Provozní ziskovost tržeb EBIT/T	0,046	- 0,094	- 0,018	0,028
Obrat aktiv T/A	1,150	0,786	0,842	0,833
Úroková redukce zisku EBT/EBIT	0,990	1,001	1,029	0,991
Finanční páka A/VK	1,196	1,233	1,221	1,386
ROE	7,38 %	- 8,12 %	0,17 %	4,31 %

Tabulka 11 Multiplikátor jmění vlastníků v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2011/12	2012/13/	2013/14	2014/15
Multiplikátor jmění vlastníků	1,18	1,23	1,26	1,37

8.5.2 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu slouží pro hlubší analýzu činitelů ovlivňujících ziskovou marži a finanční páku. Na rozdíl od paralelního rozkladu jsou zisková marže a obrat celkových aktiv vypočítány z celkových výnosů, nikoliv jen z tržeb za vlastní výrobky a služby. Z rozkladu je zřejmé, že nejvíce ROE ovlivnila zisková marže, která v roce 2012/13 oproti předchozímu roku klesla o téměř 68 %, naopak finanční páka se téměř nemění. Celý rozklad je k dispozici na konci práce v příloze č. IV.

8.6 Souhrnné ukazatele

V této kapitole je pro doplnění klasické finanční analýzy aplikován jeden ze souhrnných ukazatelů, a to Altmanův model. Index IN05 nebyl vzhledem k nízkému zadlužení společnosti aplikován, jelikož jsou výsledky indexu významně ovlivněny hodnotou ukazatele EBIT/ nákladové úroky.

8.6.1 Altmanův model

Altmanovo Z-skóre hodnotí společnost jedním číslem, na základě kterého je rozdělena do jedné ze tří skupin. Pokud je dosažená hodnota vyšší než 2,7, lze podnik označit za zdravý, jestliže se hodnota nachází v rozmezí 1,2 – 2,7, podnik se pohybuje v tzv. šedé

zóně nevyhraněných výsledků, a jestliže je hodnota nižší jak 1,2, lze na základě tohoto ukazatele konstatovat, že má podnik finanční problémy. Pro výpočet Z-skóre byl využit vzorec upravený pro české společnosti. (Růčková, 2015, s. 78)

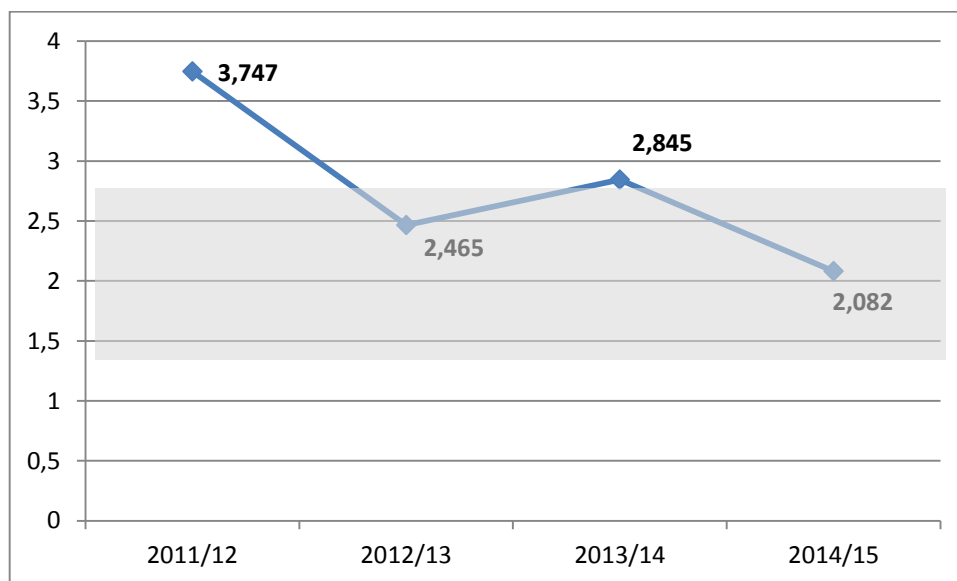
$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5, \quad (11)$$

Dle výsledků Altmanova modelu lze hodnotit, že se společnost během analyzovaných let nacházela převážně v tzv. šedé zóně, kdy nelze jednoznačně říct, zda se společnosti daří, nebo má naopak finanční problémy. Výjimkou byl pouze hospodářský rok 2011/12, kdy hodnota dosahovala 3,747, což podle tohoto modelu znamená, že se jedná o společnost finančně zdravou. V dalším roce došlo k poklesu ukazatele, a to zejména díky ukazatelům čistý zisk / aktiva a EBIT / aktiva. V roce 2013/14 se výsledky dostaly mírně nad šedou zónu, zejména díky zvýšení zisku společnosti. V posledním roce dosahují hodnoty nejnižších výsledků, výsledek hospodaření je sice kladný, ale naopak výrazně poklesly hodnoty podílu pracovního kapitálu na aktivech a vlastních zdrojů na cizím kapitálu.

Je třeba nezapomenout, že nedostatkem souhrnných ukazatelů je fakt, že stále vychází z účetnictví, které neodráží ekonomickou realitu, a finanční zdraví společnosti nelze hodnotit pouze na základě jednoho čísla.

Tabulka 12 Altmanův model výpočet (vlastní zpracování)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
X_1 = Pracovní kapitál / aktiva	0,243	0,165	0,149	0,065
X_2 = Čistý zisk / aktiva	0,052	- 0,056	0,001	0,026
X_3 = EBIT / aktiva	0,161	- 0,229	- 0,047	0,073
X_4 = VK / cizí zdroje	2,143	1,801	1,902	1,087
X_5 = Tržby / aktiva	1,148	0,784	0,840	0,831
Altmanovo Z-skóre	3,747	2,465	2,845	2,082



Obrázek 7 Vývoj Z-skóre v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

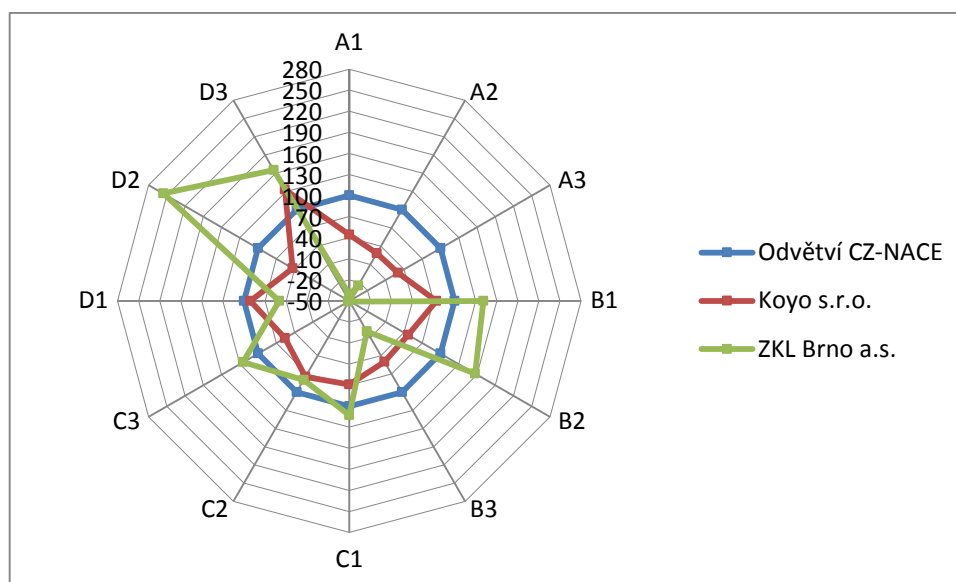
8.7 Spider analýza

Spider analýza umožňuje rychlý náhled na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity pomocí paprskovitého grafu. Společnost je srovnána s odvětvím a s vybranou konkurenční společností ZKL Brno, a. s. Výsledky společnosti a konkurenční firmy jsou v jednotlivých kategoriích vyjádřeny ve formě % podílu hodnoty na odvětví.

Tabulka 13 Porovnání podniku s odvětvím a s konkurencí 2014/15 (vlastní zpracování)

			Koyo	Odvětví	Konkurent
Rentabilita	A1	Rentabilita vlastního kapitálu	4,31 %	9,82 %	-4,00 %
	A2	Rentabilita aktiv	2,34 %	8,42 %	-2,13 %
	A3	Rentabilita tržeb	2,81 %	9,24 %	-4,78 %
Likvidita	B1	Běžná likvidita	1,36	1,85	2,60
	B2	Pohotová likvidita	0,59	1,26	1,98
	B3	Hotovostní likvidita	0,18	0,36	0,001
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	27,87 %	40,64 %	45,82 %

	C2	Krytí DM dl. kapitálem	1,12	1,50	1,20
	C3	Míra zadluženosti	0,39	0,69	0,86
Aktivita	D1	Obrat aktiv	0,83	0,91	0,45
	D2	Doba obratu pohledávek	45,44	105,50	270,35
	D3	Doba obratu závazků	110,30	82,98	136,70



Obrázek 8 Spider analýza pro rok 2014/15 (vlastní zpracování)

Z výsledků spider analýzy lze vidět, v jakých oblastech dosahuje společnost lepších výsledků a kde má naopak problémy. Z grafu na obrázku č. 8 je na první pohled zřejmé, že se společnost v rámci vybraných ukazatelů vymyká průměru odvětví. Společnost ZKL Brno vykazuje ve sledovaném roce ještě větší anomálie.

Všechny ukazatele rentability společnosti Koyo dosahují velmi nízkých hodnot a rozdíl s odvětvím je skutečně markantní. Konkurenční společnost je na tom ovšem ještě hůře, jelikož všechny hodnoty rentabilit dosahují záporných výsledků. Ukazatele likvidity se v rámci odvětví pohybují v rozmezí doporučených hodnot. Společnost Koyo se pohybuje pod spodní hranicí doporučených hodnot. Konkurenční společnost má naopak vysoké hodnoty likvidity 1. a 2. stupně, ale velmi kritickou hodnotu likvidity 3. stupně. Celková zadluženost odvětví se pohybuje v mezích doporučených hodnot, a i když ve společnosti Koyo došlo v roce 2014/15 ke zvýšení podílu cizích zdrojů, stále je ve srovnání s odvětvím menší. Konkurent má naopak zadluženost ve srovnání s odvětvím větší asi o 5 %. Krytí DM dlouhodobými zdroji je ve společnostech Koyo i ZKL Brno srovnatelné s odvětvím. Míra zadluženosti pak

odráží výsledky celkové zadluženosti, kdy Koyo se nachází pod průměrem odvětví, naopak ZKL Brno nad průměrem. Obrat aktiv je u společnosti Koyo s odvětvím srovnatelný, ale jeho výše není uspokojivá, měla by dosahovat alespoň hodnoty 1. Konkurenční společnost ovšem vykazuje zhruba jednou tak nižší hodnotu obratu aktiv, než je průměr v odvětví. Nejvíce se vymyká doba splatnosti pohledávek, která je u společnosti ZKL Brno téměř třikrát delší než v odvětví a zhruba šestkrát delší než u společnosti Koyo. Doba splatnosti závazků je u společnosti Koyo i ZKL Brno delší než v odvětví. Ovšem společnost ZKL musí financovat své odběratele, kdežto u společnosti Koyo je situace opačná, kdy nedochází k úvěrování odběratelů, ale využívání bezúročného dodavatelského úvěrování.

8.8 Vyhodnocení finanční analýzy

V dosavadním textu práce jsem v rámci finanční analýzy poukázala na to, kde se společnosti daří a kde se naopak vyskytují problémy. Zde je shrnutí těch nejdůležitějších skutečností.

Rozborem majetkové a finanční struktury bylo zjištěno, že společnost investuje do výrobního zařízení, což se projevuje přírůstkem dlouhodobých hmotných aktiv. Tyto investice do výrobních linek jsou spjaty s kontrakty, které společnost uzavírá pro výrobu ložisek pro významné zákazníky. Pozitivně lze hodnotit, že společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek a může se tak plně věnovat své hlavní podnikatelské činnosti. Určitou zajímavostí je, že společnost nedisponuje žádnými dlouhodobými ani krátkodobými bankovními úvěry či výpomocemi. Společnost je tedy financována zejména vlastním kapitálem. Negativní dopad na finanční strukturu má neuhrazená ztráta minulých let, která je generována z období hospodářské krize a stále se pohybuje ve vysokých částkách.

Výsledky hospodaření běžného období kolísají, společnost v roce 2012/13 vykázala ztrátu a téměř všechny ukazatele byly touto skutečností negativně ovlivněny, zejména ukazatele rentability, které v tomto období dosahují velmi špatných výsledků. Ukazatele rentability vlastního kapitálu nedosahují za celé sledované období vysokých hodnot a s výjimkou let 2011/12 a 2014/15 jsou nižší než bezriziková úroková míra. Dle výsledků analýzy likvidity a čistého pracovního kapitálu lze hodnotit, že je společnost dostatečně likvidní, a tudíž schopná dostát svým závazkům. Na základě neexistence dlouhodobých cizích zdrojů lze konstatovat, že je společnost řízena spíše konzervativním stylem, což má dopad jednak na ukazatele zadluženosti, které dosahují nízkých hodnot, a jednak na ukazatele likvidity, které jsou mírně vyšší a působí negativně na rentabilitu. Společnost z cizích úročených zdrojů využívá pouze cash-pooling, dále využívá leasingové financování, které ale není zahrnuto v rozvaze. Zadluženost

je tedy výrazně nižší, ve srovnání s odvětvím i ve srovnání s konkurencí. Vzhledem k tomu, že obecně je vlastní kapitál dražší než cizí, mohla by se společnost do budoucna zaměřit na zvyšování podílu cizích zdrojů, samozřejmě pouze do výše pozitivního působení finanční páky. Z výsledků analýzy vztahu majetkové a finanční struktury vyšlo najevo, že je společnost mírně překapitalizovaná a část oběžných aktiv kryje dlouhodobými zdroji, „zlaté“ pravidlo financování je splněno a lze předpokládat finanční stabilitu společnosti. Analýzou aktivity se ukázalo, že společnost dostává zaplacenou za své pohledávky dříve, než sama zaplatí své závazky, a nemusí tak úvěrovat své odběratele, naopak sama využívá bezúročného financování od svých dodavatelů. Využití majetku je ovšem poměrně nízké, což dokazují výsledky obratu aktiv.

Podle výsledků Altmanova Z-skóre se společnost nachází převážně v šedé zóně nevyhraněných výsledků a hodnotu tvoří pouze v roce 2011/12, v roce 2013/14 se hodnota dostala jen lehce nad hranici šedé zóny. Výsledky ukazatele IN05 nebyly zahrnuty do finanční analýzy, jelikož jsou významně ovlivněny nízkou zadlužeností společnosti, což má dopad na ukazatel úrokového krytí, a není příliš vhodné jej použít pro analyzovanou společnost. Z vypracované spider analýzy pak na první pohled vyplývá, že se výsledky společnosti vymykají výsledkům odvětví i výsledkům konkurenční společnosti. Podle výsledků základních finančních ukazatelů společnosti ZKL Brno lze konstatovat, že společnost Koyo dosahuje lepších výsledků.

9 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

V teoretické části byly popsány ukazatele z řad tzv. moderních, pokročilých metod hodnocení finanční výkonnosti podniku. Vzhledem k vyhodnocení těchto ukazatelů a uvedených výhod a nevýhod byl jako nejvíce vyhovující vybrán ukazatel EVA, který bude aplikován v praktické části pro měření a hodnocení finanční výkonnosti společnosti Koyo.

Jelikož koncept EVA vychází z ekonomického pojetí zisku (EVA entity), je pro jeho výpočet nutná řada úprav účetních dat. Jednotlivé podkapitoly se zabývají vymezením hodnoty NOA, respektive C, NOPAT a WACC, které jsou pro výpočet EVA stěžejní.

9.1 Vymezení NOA (C)

Velikost investovaného kapitálu lze stanovit dvěma způsoby. Buď pomocí majetkového přístupu (NOA) z aktiv, nebo pomocí finančního přístupu (C) z pasiv.

V této práci je při vymezení investovaného kapitálu postupováno majetkovým způsobem – z aktiv. Nejprve jsou aktivovány položky, které nejsou v rozvaze zachyceny, ale souvisí s hlavní podnikatelskou činností, následně se vyčlení neoperativní aktiva a poté jsou aktiva snížena o neúročený cizí kapitál.

9.1.1 Aktivace položek

V této části jsou aktivovány položky, které společnost využívá ke své hlavní činnosti, ale nejsou zachyceny v rozvaze.

Leasing

Aktivace majetku pořízeného formou finančního leasingu je jedním z nejdůležitějších kroků při výpočtu EVA, poněvadž tento majetek může významně přispívat k tvorbě čistého operativního zisku. Dle českého účetnictví ale nájemce eviduje pouze náklady v podobě leasingových splátek, v majetku společnosti není nijak zohledněn.

Analyzovaná společnost od roku 2013/14 využívá finanční leasing výrobních strojů, které potřebuje ke své hlavní podnikatelské činnosti. Do aktiv je započítána tržní hodnota majetku snižena o odpisy (5 let, lineární), do pasiv je započítán zůstatek leasingového závazku na konci období dle splátkového kalendáře. Výše jednotlivých splátek, splátkový kalendář

včetně umořovacího plánu a podkladů pro úpravy majetku a závazků je k dispozici na konci práce v příloze č. VII.

Tabulka 14 Aktivace leasingu do NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Aktivace leasingu do NOA	0	0	28 491	21 368

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek je vykazován v historických cenách, účetní odpisy jsou ale ve společnosti nastaveny tak, aby se hodnota majetku co nejvíce přibližovala reálnému ocenění, z tohoto důvodu se lze domnívat, že oceňovací rozdíly jsou minimální a hodnotu majetku není třeba upravovat.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Nejvýznamnější položkou bývají náklady na výzkum a vývoj. Dle sdělení vedení se ani jedním společností momentálně, ani během sledovaných let, nezabývá. Pod společnost spadá výzkumné středisko v Brně, kde náklady na výzkum a vývoj evidují, nicméně tyto náklady bývají přefakturované na jednotlivé závody, u kterých výsledky tohoto výzkumu končí. Náklady na vzdělávání pracovníků bývají pouze s krátkodobými účinky do 1 roku (běžná provozní a zákonná školení). Jiné náklady společnost nevytvořila, proto nedojde k aktivaci této položky.

Tiché rezervy, goodwill

Vedení společnosti nevytváří žádné úmyslně nadbytečné rezervy a hodnotu goodwillu nevykazuje, proto nedojde k aktivaci ani těchto položek.

9.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Za neoperativní aktiva jsou považovány položky rozvahy, které nejsou využívány přímo v souvislosti s hlavní činností společnosti. V tomto kroku je provedena identifikace těchto aktiv a následně jejich odstranění. Při úpravách NOPAT pak také dojde k vyloučení výnosů z těchto aktiv, aby bylo dosaženo symetrie mezi NOA a NOPAT.

Krátkodobý finanční majetek

K vyloučení krátkodobého finančního majetku je vhodné přistoupit, pokud je jeho hodnota vyšší než provozně nutná rezerva. Tato rezerva je stanovena s využitím ukazatele hotovostní likvidity a pro potřeby společnosti by neměla být vyšší než 0,4. Z výsledků finanční analýzy bylo zjištěno, že během sledovaných let nebyla tato hranice překročena, a tudíž nejsou v oblasti krátkodobého finančního majetku provedeny žádné úpravy.

Dlouhodobý finanční majetek

U dlouhodobého finančního majetku se sleduje účel jeho využití, ale vzhledem k tomu, že společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek, není třeba žádných úprav.

Nedokončené investice

Nedokončené investice jsou sice provozně potřebné, ovšem nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto je tento majetek z aktiv vyčleněn. Celkovou hodnotu nedokončených investic je třeba od aktiv odečíst. Nedokončený dlouhodobý majetek je tvořen zejména investicemi do nových výrobních linek na výrobu válečkových ložisek a do dalších výrobních zařízení.

Tabulka 15 Nedokončené investice v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Nedokončený DNM	763	0	835	229
Nedokončený DHM	19 816	81 245	33 279	103 861

Další aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Společnost vlastní další aktiva, která jsou nepotřebná k operativní činnosti. Patří sem část momentálně nevyužitého pozemku a nevyužitý nehmotný i hmotný majetek včetně některých strojů, jejichž celkovou hodnotu zobrazuje tabulka č. 16.

Tabulka 16 Nepotřebný majetek v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Nepotřebný majetek celkem	3 285	17 841	17 701	18 117

9.1.3 Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Upravená aktiva je nyní nutné snížit o neúročený cizí kapitál. Do této skupiny patří především nezplopatněné dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, časové rozlišení pasiv a rezervy. Mezi krátkodobé závazky spadají mimo jiné závazky plynoucí z cash-poolingu, který společnost příležitostně využívá. Vzhledem k pohybům zůstatků cash-poolingového účtu v průběhu roku nelze relevantně zjistit ani náklady na tento kapitál k určitému datu. Úroky z cash-poolingu jsou navíc velmi nízké a vzhledem k tomu, že jde o prostředky v rámci koncernu, není tento zdroj financování zahrnut do cizích zdrojů, a tudíž ani náklad na cash-pooling není započítán do průměrných nákladů dluhu.

Tabulka 17 Neúročený cizí kapitál v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Rezervy	9 527	7 611	9 382	20 413
Dlouhodobé závazky neúročené	27 531	21 627	8 436	1 200
Krátkodobé závazky	96 773	118 235	122 071	234 236
Časové rozlišení pasiv	0	18	1	0
Neúročený cizí kapitál celkem	133 831	147 491	139 890	255 849

Celkové dopady do majetkové a finanční struktury zobrazuje tabulka č. 18 a 19. V rámci aktiv byl od dlouhodobého nehmotného majetku odečten nedokončený DNM. Dlouhodobý hmotný majetek byl upraven o hodnotu aktivovaného leasingu a byla odečtena hodnota nedokončeného DHM. Od celkové hodnoty dlouhodobého majetku byla ještě odečtena hodnota dalších nepotřebných aktiv. Položky pohledávek, zásob, krátkodobého finančního majetku a časového rozlišení nebyly nijak upravovány a zůstaly beze změn. Posledním krokem bylo vyčlenění neúročených závazků.

Do kapitálu byla zařazena nová položka „ekvivalenty vlastního kapitálu“, která slouží jako vyrovnávací položka a odpovídá navýšení, resp. snížení aktiv, k němuž došlo při úpravách na ekonomický model, a není možno je konkrétně přiřadit k některé z položek aktiv či pasiv. Dále byl mezi zdroje financování zařazen aktivovaný leasing. Položky C a NOA se rovnají. Při srovnání NOA s aktivy původními je patrné, že nová hodnota NOA je nižší.

Tabulka 18 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
DM	417 534	383 034	457 114	492 995
DNM	0	647	507	1133
DHM	420 819	400 228	474 308	509 979
(-) Ostatní nepotřebný majetek	3 285	17 841	17 701	18 117
ČPK	240 817	149 748	143 071	61 656
Zásoby	225 296	178 262	183 117	178 976
Pohledávky	117 852	87 466	79 354	96 478
Krátkodobý FM	31 500	31 511	20 490	42 051
(-) Neúročené závazky	133 831	147 491	139 890	255 849
Časové rozlišení	1 881	683	10 110	6 653
Čistá operativní aktiva NOA	660 232	533 465	610 295	561 304

Tabulka 19 Vymezení C v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Vlastní kapitál	660 232	533 465	578 908	534 578
Základní kapitál	712 700	712 700	712 700	712 700
Kapitálové fondy	39 998	39 998	39 998	39 998
Rezervní fondy, ...	18 296	20 819	20 819	20 873
VH minulých let	-137 571	-89 632	-140 966	-139 952
VH běžného období	50458	-51 334	1 068	28 524
Ekvivalenty VK	-23 649	-99 086	-54 711	-127 565
Cizí zdroje	0	0	31 387	26 726

Leasingový závazek	0	0	31 387	26 726
Kapitál (C)	660 232	533 465	610 295	561 304

9.2 Vymezení NOPAT

Jak již bylo zmíněno, úpravy zisku k získání čistého operativního zisku by měly směřovat k dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Protože byl při konverzi aktiv na NOA určitý majetek podniku vyřazen a určitý naopak aktivován, je nutné provést související úpravy také v nákladech a výnosech. Je potřeba vyloučit výnosy a náklady spjaté s vyřazeným neoperativním majetkem, upravit výnosy a náklady, které souvisí s aktivovaným majetkem, a upravit náklady a výnosy ve spojitosti s mimořádnými událostmi, které nejsou v souladu s hlavní podnikatelskou činností. Při stanovení NOPAT se vychází z VH z běžné činnosti před zdaněním.

9.2.1 Nákladové úroky

Placené úroky z finančních nákladů je nutné vyloučit jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. K výpočtu nákladových úroků obsažených v leasingových platbách je použita výše leasingového závazku k začátku daného období vynásobená implicitní úrokovou mírou leasingu (úrokovou mírou před zdaněním), jejíž hodnota je uvedena v tabulce č. 25.

Tabulka 20 Nákladové úroky v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Nákladové úroky - leasing	0	0	1 470	1 296

9.2.2 Mimořádné položky

Mimořádné položky zahrnují prodej dlouhodobého majetku a je nutné od výsledku hospodaření odečíst výsledek hospodaření z jeho prodeje, který se vypočítá jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tabulka 21 VH – prodej dlouhodobého majetku v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Tržby z prodeje DM	155 575	28 391	2 187	4 599
Zůstatková cena prodaného DM	158 347	27 791	605	1 803
Výsledek hospodaření - prodej DM	- 2 772	600	1 582	2 796

9.2.3 Vliv změn vlastního kapitálu

Při úpravách je nutné započítat i vlivy změn vlastního kapitálu, které se projevily při vyčíslení čistých operativních aktiv. V případě společnosti je potřeba vzít v úvahu majetek aktivovaný v rámci leasingu a odečíst od výsledku hospodaření fiktivní odpisy leasingu v jednotlivých letech (rovnoměrný po dobu 5 let). Nákladové úroky z leasingu již započítány jsou, viz tabulka č. 20.

Tabulka 22 Odpisy majetku na leasing v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Odpis majetku pořízený formou fin. leasingu	0	0	7 123	7 123

Dále je nutné vyloučit náklady na vyřazený neoperativní majetek jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Výnosy tento majetek negeneruje.

Tabulka 23 Náklady na neoperativní majetek v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Náklady na neoperativní majetek	164	892	590	906

Finanční výnosy a náklady související s krátkodobým finančním majetkem budou ponechány v NOPAT beze změn, a to z toho důvodu, že KFM tvoří provozně nutnou rezervu a nebyl rovněž upravován.

9.2.4 Úprava daní

Z upravené hodnoty VH o výše zmíněné položky je navíc nutné vypočítat novou, teoretickou daň, která by byla zaplácena z operačního zisku. Nová daň je násobkem rozdílu původního a upraveného výsledku hospodaření a platné daňové sazby v daném roce, která činí 19 % pro všechny roky. Výsledná hodnota NOPAT je vypočtena jako upravený výsledek hospodaření snížený o původně zaplácenou daň a navíc o novou dodatečnou daň.

Tabulka 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Původní VH	42 497	-57 427	-12 123	21 288

Nákladové úroky (+)	0	0	1 470	1 296
VH z prodeje DM (-)	-2 772	600	1 582	2 796
Odpisy z akt. leasingu (-)	0	0	7 123	7 123
Leasingová platba (snížená o implicitní ú.) (+)	0	0	4 227	4 661
Náklady na neoperativní majetek (+)	164	892	590	906
Upravený VH	45 433	-57 135	-14 541	18 232
Rozdíl (VH původní – VH upravený)	-2 936	-292	2 418	3 056
Původně placená daň	-7 961	-6 093	-13 191	-7 236
Dodatečně vypočtená daň	-557,84	-55,48	459,42	580,64
NOPAT	53 952	-50 987	-1 809	24 887

9.3 Vymezení WACC

Hodnoty NOA a NOPAT jsou již vyčísleny a nyní zbývá stanovit průměrné náklady na kapitál, které tvoří jak náklady na cizí, tak i na vlastní kapitál. Nejdůležitějším krokem je právě stanovení nákladů na vlastní kapitál, který společnost hojně využívá.

9.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí platit za využití těchto zdrojů. Z cizích zdrojů, jak již bylo jednou zmíněno v rámci vyčíslení NOA, využívá společnost leasing, a to od roku 2013/14.

Leasing

Pro určení nákladů na leasing je v první řadě nutné zjištění implicitní úrokové míry. Výpočet implicitní úrokové sazby je proveden na základě vzorce, kdy se náklady na leasing rovnají takové úrokové sazbě, při které se součet současných hodnot leasingových splátek a zůstatkové ceny předmětu leasingu rovná jeho tržní ceně.

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_1}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (12)$$

Výpočet byl proveden pomocí programu Excel a využitím funkce míra výnosnosti. Implicitní úroková míra vychází ve výši 4,13 % pro všechny sledované roky. Odhadnutou implicitní úrokovou míru je dále vhodné upravit o působení daňového štítu. Ve sledovaných letech byla platná sazba daně z příjmu právnických osob ve výši 19 %, o kterou se sníží implicitní úroková míra, a vyjdou tak reálné náklady na leasing, které zobrazuje tabulka č. 25.

Tabulka 25 Náklady na leasing v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Implicitní úroková míra	-	-	4,13 %	4,13 %
Náklady na leasing	-	-	3,34 %	3,34 %

9.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál je složitější než určení nákladů na cizí kapitál, jelikož účetnictví tyto náklady neuvádí. Pro jejich odhad existuje řada způsobů, přičemž pro analyzovanou společnost jsou vybrány tyto tři metody: oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady beta, stavebnicový model a průměrná rentabilita v odvětví.

CAPM s náhradními β parametry

Model CAPM je využíván především na vyspělých kapitálových trzích, a jelikož analyzovaná společnost nepatří mezi veřejně obchodované společnosti, je využita metoda CAPM s náhradními odhady β koeficientu.

Pro výpočet CAPM modelu je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, která vychází z výnosů státních desetiletých dluhopisů, jejichž hodnotu zveřejňuje MPO, hodnotu koeficientu β – nezádlužená β pro odvětví, která je pomocí analogie převedena na společnost (dle Damodarana online), a rizikovou prémie, která je stanovena dle ratingu České republiky (odhad rizikové prémie dle Damodarana online).

V následující tabulce je uveden výpočet s náhradními odhady koeficientu β , kdy je nutné spočítat tzv. β koeficient pro nezádlužený podnik dle vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T)) \times \frac{CK_0}{VK_0}, \quad (13)$$

a následně dosadit do vzorce pro CAPM.

Tabulka 26 Stanovení nákladů na vlastní kapitál - metoda CAPM (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
Bezriziková úroková míra r_f	2,31 %	2,26 %	1,58 %
β - nezádlužená	1,15	1,43	1,56
β - zadlužená	1,153	1,430	1,693
Riziková prémie ($r_m - r_f$)	7,08 %	6,05 %	6,80 %

Náklady na vlastní kapitál r_e	10,47 %	10,91 %	13,09 %
--	----------------	----------------	----------------

Stavebnicový model MPO

Stavebnicový model funguje na principu přičítání rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Rizikové přírážky se skládají z rizikové přírážky za velikost podniku (r_{LA}), za podnikatelské riziko (r_{POD}), za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) a z přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$). Pro stanovení jednotlivých přírážek bylo postupováno podle kritérií Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Při výpočtu jednotlivých přírážek jsem, obdobně jako u metody CAPM, vycházela z již upravených účetních dat. (MPO, 2015a, s. 158-161)

Bezriziková úroková míra r_f je stanovena opět podle výnosnosti desetiletých státních dluhopisů. Přírážka za malou velikost firmy (r_{LA}) je závislá na velikosti celkově zpoplatněného kapitálu firmy. Přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu (r_{POD}) porovnává rentabilitu aktiv s ukazatelem vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Rentabilita aktiv byla v roce 2014/15 vyšší než ukazatel vyjadřující nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem, a z tohoto důvodu je stanovena velikost přírážky podle minimální hodnoty r_{POD} za příslušné odvětví, která je dostupná z údajů MPO. Naopak v letech 2012/13 a 2013/14 byla rentabilita aktiv záporná, a proto je přírážka v maximální výši 10 %. Přírážka za finanční stabilitu ($r_{FinStab}$) je za to, že společnost nebude schopna splatit své závazky, zohledňuje tedy běžnou likviditu společnosti. Likvidita je ve společnosti vyšší, než je průměr v odvětví, a proto je přírážka minimální, v letech 2012/13 a 2013/14 dokonce nulová. Přírážka za finanční strukturu (r_{FinStr}) je vyjádřena poměrem vlastního kapitálu k celkovému kapitálu a odráží se v ní způsob financování podniku.

Tabulka 27 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – stavebnicový model (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
r_f	2,31 %	2,26 %	1,58 %
r_{LA}	3,62 %	3,34 %	3,24 %
r_{POD}	10,00 %	10,00 %	3,38 %
$r_{FinStab}$	0,00 %	0,00 %	1,67 %
r_{FinStr}	0,00 %	1,31 %	0,86 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	15,93 %	16,91 %	10,73 %

Průměrná rentabilita v odvětví

Snadnější variantou pro získání odhadu nákladů na vlastní kapitál je využití dat o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví, které lze nalézt na webových stránkách MPO ČR. V rámci práce byly spočítány již v kapitole 8.4.1. Ukazatele rentability. Nevýhodou této metody je však regulace účetnictví, která ovlivňuje i výslednou rentabilitu.

Tabulka 28 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
Rentabilita v odvětví (ROE)	13,42 %	11,06 %	9,82 %

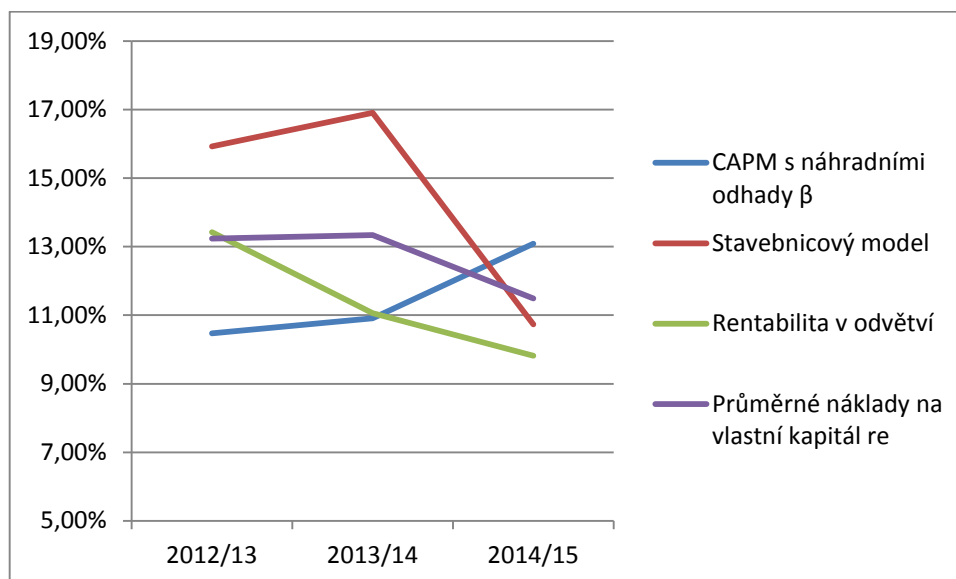
Dividendový model pro odhad nákladů na vlastní kapitál nelze aplikovat, protože společnost není veřejně obchodovatelná.

Průměrné náklady na vlastní kapitál

Každá z využitých metod s sebou nese výhody i nevýhody. V praxi není zcela jednoduché určit, která metoda nejvíce odpovídá reálné situaci společnosti. Pro stanovení průměrných nákladů na kapitál je možné využít jeden ze tří výsledků uvedených metod nebo jejich průměr, lze také jednotlivým metodám přiřadit různé váhy. Pro stanovení celkových nákladů na vlastní kapitál analyzované společnosti je aplikován vážený aritmetický průměr všech metod, přičemž metoda založená na odhadu pomocí velikosti ROE dostala nejmenší váhu, a to z důvodu, že model CAPM i stavebnicový model vycházel již s hodnotami upravené rozvahy; tyto dva dostaly váhy stejné.

Tabulka 29 Průměrné vážené náklady na vlastní kapitál v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
CAPM s náhradními odhady β	10,47 %	10,91 %	13,09 %
Stavebnicový model	15,93 %	16,91 %	10,73 %
Rentabilita v odvětví	13,42 %	11,06 %	9,82 %
Průměrné náklady na vlastní kapitál r_e	13,24 %	13,34 %	11,49 %



Obrázek 9 Porovnání nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)

9.3.3 Průměrné vážené náklady na kapitál

Údaje o nákladech na cizí a vlastní kapitál již známe a nyní je potřeba vyčíslit průměrné náklady na celkový kapitál. Tabulka č. 30 zobrazuje výpočet průměrných nákladů na kapitál, které se vypočítají jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, přičemž váhu tvoří podíl vlastního, resp. cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Hodnoty vlastního a cizího kapitálu vychází již z upravené rozvahy, tedy z čistých operativních aktiv. Vzhledem k tomu, že výpočet EVA vychází ze stavu kapitálu na počátku daného období, i struktura kapitálu vychází z počátku daného období.

Z uvedených výsledků lze pozitivně hodnotit snížení průměrných nákladů na kapitál, které je dáno snížením nákladů na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál mají pouze nepatrný vliv na celkové vážené náklady kapitálu.

Tabulka 30 Výpočet WACC v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
Náklady na CK	0,00 %	3,34 %	3,34 %
Náklady na VK	13,24 %	13,34 %	11,49 %
CK/C (počátek roku)	0,00 %	6,68 %	4,38 %
VK/C (počátek roku)	100,00 %	93,32 %	95,62 %
WACC	13,24 %	12,67 %	11,13 %

9.4 Výpočet EVA

Všechny potřebné údaje pro výpočet EVA jsou již vypočítány a nyní už je jen potřeba dosadit hodnoty do příslušného vzorce.

Z výsledků v tabulce č. 32 vyplývá, že společnost ve všech letech dosahovala záporné hodnoty EVA, a tedy netvořila hodnotu pro své vlastníky. Největší propad je v roce 2012/13, kdy společnost také vykázala největší ztrátu. V tomto roce jsou rovněž nejvyšší náklady na kapitál a nejvyšší hodnota investovaného kapitálu, ta je ovšem vyšší v důsledku delšího účetního období. Pozitivně lze hodnotit postupné zvyšování hodnoty EVA v rámci sledovaných let. Za pozornost ovšem stojí, že i v letech, ve kterých společnost vykázala kladný účetní výsledek hospodaření, se hodnota EVA pohybuje v záporných hodnotách.

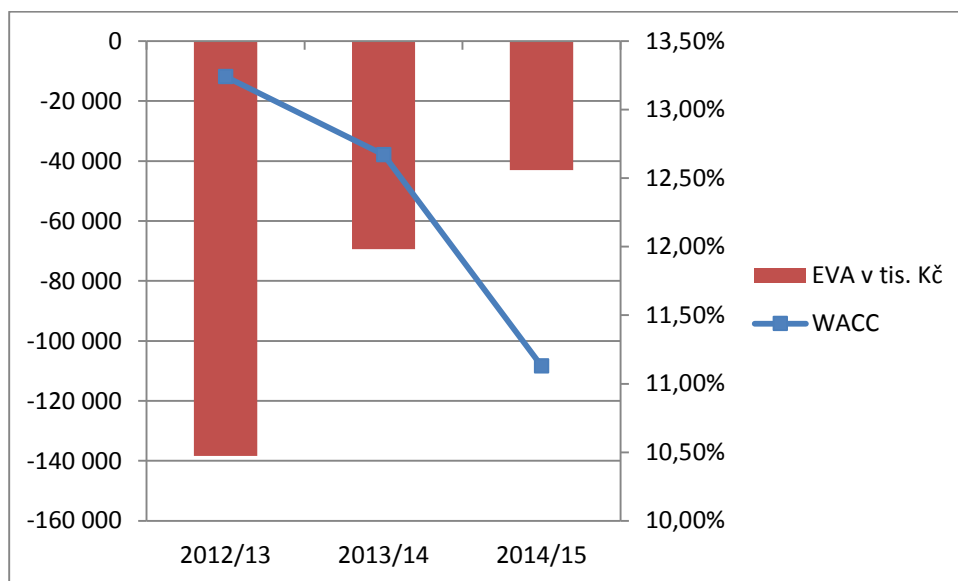
Z hodnotového hlediska právě vyšší financování dražším vlastním kapitálem většinou znamená snižování hodnoty EVA, což by výsledky této analýzy mohly potvrzovat, jelikož společnost pracuje převážně s vlastním kapitálem. Pro srovnání uvádím výši WACC příslušného odvětví, které je ve srovnání se společnostmi nižší. Na konkrétní společnost má také negativní vliv záporný výsledek hospodaření, který i po úpravách na NOPAT dosáhl kladných hodnot pouze v roce 2014/15.

Tabulka 31 Výše WACC v odvětví v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
WACC odvětví	10,41 %	9,50 %	8,19 %

Tabulka 32 Výpočet EVA v jednotlivých letech – ekonomický model (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2012/13	2013/14	2014/15
NOA (počátek roku)	660 232	533 465	610 295
NOPAT	-50 987	-1 809	24 887
WACC	13,24 %	12,67 %	11,13 %
EVA	-138 402	-69 399	-43 039



Obrázek 10 Vývoj EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

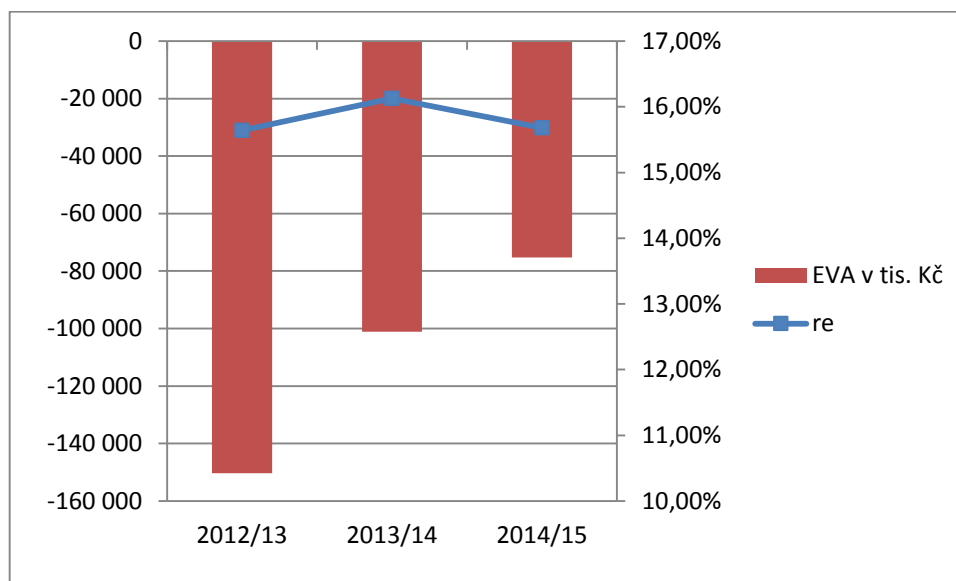
Pro srovnání je také vypočítán účetní model EVA (EVA equity), který vychází z neupravených účetních dat a vychází se z hodnot VK na konci roku. Ukazatel je dán vztahem:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (14)$$

Vzhledem k úpravám účetních dat jsou i hodnoty r_e ovlivněny a od hodnot r_e uvedených v tabulce č. 27 se odlišují. Výpočet nákladů na vlastní kapitál z neupravených dat zobrazuje tabulka uvedená v příloze č. VI na konci práce. Výpočet EVA equity je sice mnohem jednodušší, ale při srovnání je vidět, že výsledky dosahují odlišných hodnot než v případě ekonomického modelu, a je tedy znát vliv úprav účetních dat.

Tabulka 33 Výpočet EVA v jednotlivých letech – účetní model pro společnost (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
ROE	- 8,12 %	0,17 %	4,31 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	15,64 %	16,13 %	15,68 %
VK	632 551	633 619	662 143
EVA v tis. Kč	-150 294	-101 126	-75 286



Obrázek 11 Vývoj EVA – účetní model (vlastní zpracování)

Vzhledem k tomu, že model vychází z údajů poskytovaných MPO, lze provést srovnání výsledků s příslušným odvětvím. Z výsledků vyplývá, že tvorba hodnoty EVA v jednotlivých letech kolísá.

Tabulka 34 Výpočet EVA v jednotlivých letech – účetní model pro odvětví (vlastní zpracování)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
ROE	11,07 %	13,42 %	11,06 %	9,82 %
Náklady na vlastní kapitál re	16,36 %	13,11 %	11,08 %	9,85 %
VK v tis. Kč	73 810 251	75 791 632	79 331 023	112 054 430
EVA v tis. Kč	- 390 4562	234 954	- 15 866	- 33 616

9.4.1 Výpočet RONA

Výpočet RONA pracuje s hodnotami NOPAT a NOA a je dán jejich poměrem. Výnosnost čistých operativních aktiv je podobná ukazateli ROA, ale vzhledem k vstupním údajům jsou výsledky přesnější. Při hodnocení ukazatele je důležité, aby hodnota RONA byla vyšší, než

jsou průměrné vážené náklady na kapitál. Rozdíl (spread) mezi RONA a WACC je pak vhodný při srovnání podniků s různou velikostí a rizikovostí.

Ve sledovaných letech hodnota RONA kolísala, společnost zhodnocovala čistá operativní aktiva pouze v roce 2014/15, v ostatních letech je rentabilita čistých aktiv záporná. Spread RONA a WACC je ve všech letech záporný, přičemž nejnižších hodnot je dosaženo v roce 2012/13, v následujících letech dochází k mírnému zvyšování.

Snížování spreadu negativně ovlivňuje tvorbu hodnoty, naopak růst RONA a pokles WACC působí pozitivně na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Nejnižší spread a stejně tak nejnižší RONA byly dosaženy v roce 2012/13 a i v tomto roce byla hodnota EVA nejnižší.

Tabulka 35 Výpočet RONA a spreadu v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

	2012/13	2013/14	2014/15
NOPAT	-50 987	-1 809	24 887
NOA	660 232	533 465	610 295
RONA	-7,72 %	-0,34 %	4,08 %
WACC	13,24 %	12,67 %	11,13 %
Spread (RONA - WACC)	-20,96 %	-13,01 %	-7,05 %

9.5 Identifikace generátorů hodnoty

9.5.1 Pyramidový rozklad EVA

Pro identifikaci generátorů hodnoty je vhodné využít pyramidový rozklad, který slouží k lepšímu pochopení vazeb mezi jednotlivými faktory a vlivy na vrcholový ukazatel EVA. Rozklad vychází ze vzorce $EVA = (RONA - WACC) \times C$. Pomocí vývoje jednotlivých generátorů hodnot je možné zjistit vývoj hodnoty EVA a vhodně na něj zareagovat. Celý rozklad je k dispozici na konci práce v příloze č. V.

Pyramidový rozklad mezi roky 2012/13 a 2013/14

Mezi roky 2012/13 a 2013/14 došlo k významnému zvýšení ekonomické přidané hodnoty a cílem je zjistit, co zvýšení způsobilo. Rozdíl EVA mezi těmito roky činí 69 003 tis. Kč. Zásadní položky působící na tvorbu hodnoty jsou spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál C (NOA).

Spread je ve všech sledovaných letech záporný, přičemž v roce 2013/14 se zvýšil z -20,96 % na -13,01 %, tedy téměř o 8 % oproti předchozímu roku, což má na tvorbu hodnoty v tomto roce významný vliv. Hodnota investovaného kapitálu klesla z 660 232 tis. Kč na 533 465 tis. Kč, tedy o 126 767 tis. Kč, což má v případě záporného spreadu pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. Pokud by byl spread kladný, měl by zvyšující se investovaný kapitál pozitivní vliv na tvorbu hodnoty, v případě záporného spreadu je ale lepší vázat co nejméně kapitálu.

Z rozkladu ukazatele RONA, který má sám o sobě pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty, jelikož se zvýšil zhruba o 7 %, vyplývá, že zisková marže (NOPAT/Tržby) i obrat investovaného kapitálu (Tržby/C) působí na tvorbu hodnoty rovněž pozitivně. Na zvýšení ziskové marže nese největší podíl růst přidané hodnoty na tržbách a růst ostatních výnosů na tržbách, osobní náklady na tržbách a odpisy na tržbách se zvýšily pouze nepatrně, a tudíž je jejich negativní účinek na tvorbu hodnoty zanedbatelný. Obrat kapitálu by měl být co nejvyšší a v roce 2013/14 došlo k jeho zvýšení, což se na tvorbě hodnoty podepsalo pozitivně. Obrat kapitálu ovlivňuje výše tržeb a výše celkového investovaného kapitálu. Tržby se zvýšily o 38 419 tis. Kč, a tedy na tvorbu hodnoty působily pozitivně. Investovaný kapitál se naopak snížil, pokles zaznamenaly všechny jeho složky s výjimkou dlouhodobého nehmotného majetku, který jako jediný vzrostl o 647 tis. Kč, jeho zvýšení ovšem nepřevýšilo pozitivní účinek snižování ostatního majetku. Velmi pozitivní vliv na tvorbu hodnoty mělo právě snížení ČPK asi o 40 %. Zvýšení tržeb společně s poklesem hodnoty investovaného kapitálu znásobilo pozitivní účinek obratu kapitálu, což přispělo ke zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

Druhou část spreadu tvoří vážené průměrné náklady na kapitál, které se v roce 2013/14 snížily o necelé procento, a jejich snížení působí na tvorbu hodnoty pozitivně. Z rozkladu je vidět, že rovněž klesl podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích, což lze hodnotit pozitivně, jelikož náklady na vlastní kapitál jsou vyšší a ve sledovaném období došlo dokonce k jejich mírnému zvýšení. Náklady na vlastní kapitál jsou dány součtem bezrizikové sazby a rizikových přírážek. Zvýšení nákladů na cizí kapitál je dáno tím, že teprve od roku 2013/14 začala společnost využívat leasing, v předchozím období cizí kapitál nevyužívala.

Pyramidový rozklad mezi roky 2013/14 a 2014/15

Mezi roky 2013/14 a 2014/15 došlo k dalšímu nárůstu hodnoty EVA, tentokrát byl nárůst o něco menší a rozdíl činil 26 360 tis. Kč.

Mezi sledovanými roky došlo k dalšímu zvýšení spreadu (RONA-WACC) z -13,01 % na -7,05 %, tedy o necelých 6 %, což má na meziroční změnu ekonomické přidané hodnoty opět pozitivní vliv, ale vzhledem k tomu, že stále dosahuje záporných hodnot, nelze jej hodnotit jako uspokojivý a i EVA dosahuje záporné hodnoty. V roce 2014/15 se zvýšil investovaný kapitál o 76 830 tis. Kč, což má vzhledem k zápornému spreadu negativní vliv na tvorbu hodnoty.

Lepší výsledky hodnoty spreadu ovlivnilo zvýšení RONA, která se dostala již do kladných hodnot z -0,34 % na 4,08 %, tedy o zhruba 4 %, a snížení WACC o 1,5 %. Pozitivní vliv na rentabilitu čistých aktiv měl růst ziskové marže a zvýšení obratu investovaného kapitálu. Růst ziskové marže pozitivně ovlivnil zejména růst přidané hodnoty na tržbách a snížení osobních nákladů a odpisů na tržbách. Rychlejší obrat kapitálu způsobil především nárůst tržeb, které se zvýšily o zhruba 17 %, nárůst činil 113 326 tis. Kč. Nárůst investovaného kapitálu způsobil zejména vyšší hodnota dlouhodobého majetku o 74 080 tis. Kč a vyšší hodnota časového rozlišení o 9 427 tis. Kč. Čistý pracovní kapitál se snížil, což působí na tvorbu hodnoty pozitivně, ale vzhledem k částce meziroční změny je tento vliv nepatrný a nepřevýšil negativní účinek zvyšování ostatního majetku.

Snížení průměrných vážených nákladů na kapitál ovlivnilo zejména snížení nákladů na vlastní kapitál, kdy došlo ke snížení bezrizikové sazby i rizikových přírážek. Podíl vlastního kapitálu se opět mírně navýšil z důvodu splácení leasingového závazku. Náklady na leasing zůstaly beze změny.

9.5.2 Citlivostní analýza

Hlavní generátory hodnoty již zjištěny byly a nyní pomocí analýzy citlivosti určím míru citlivosti ukazatele EVA na změny faktorů, které jej ovlivňují. Konkrétně budu zjišťovat změny hodnoty ukazatele EVA společnosti Koyo v roce 2014/15 za předpokladu, kdyby se hodnota příčinného faktoru změnila o 10 %. Analyzovány budou všechny faktory, které již byly identifikovány v rámci pyramidového rozkladu. Výsledky citlivostní analýzy je třeba brát s rezervou, v praxi totiž většinou nedochází ke změnám jednotlivých položek izolovaně, a změna jedné položky může vyvolat změnu položek dalších.

Z tabulky č. 36 vyplývá, že stejná změna každého kritéria působí na výslednou hodnotu EVA různě. Významné faktory pro tvorbu hodnoty jsou ty, jejichž změna vyvolá značné pohyby EVA a jsou odlišeny barevně.

Z výsledků analýzy citlivosti vyplynulo, že zvyšování položek nákladů na vlastní kapitál (změna EVA -6 764 tis. Kč), průměrných vážených nákladů (změna EVA -6 832,9 tis. Kč) a osobních nákladů na tržbách (změna EVA -19 567 tis. Kč) má největší negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA. Naopak zvyšování přidané hodnoty (změna EVA +27 881,8 tis. Kč) a rentability čistých aktiv (změna EVA +2 503,21 tis. Kč) má velmi pozitivní vliv na tvorbu hodnoty.

Tabulka 36 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)

	Původní hodnota 2014/15	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
DHM	456 607	502 268	-43 039	-44 790	-1 751
DNM	507	557,7	-43 039	-43 059	-20
Zásoby	183 117	201 429	-43 039	-47 343	-4 303,9
Pohledávky	79 354	87 289,4	-43 039	-43 377	-337,77
Krátkodobý FM	20 490	22 539	-43 039	-43 141	-102
Krátkodobé CZ	139 890	153 879	-43 039	-42 473	566
PH/Tržby	36,52 %	40,17 %	-43 039	-15 157	27 881,8
Os. N./Tržby	25,54 %	28,09 %	-43 039	-62 606	-19 567
Odpisy/Tržby	4,48 %	4,93 %	-43 039	-46 495	-3 456,3
	Původní hodnota 2014/15	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
Ost.V.-ost.N/Tržby	-3,25 %	-3,58 %	-43 039	-45 582	-2 543,5
Bezriziková sazba	1,58 %	1,74 %	-43 039	-44 020	-980,85
N_{VK}	11,49 %	12,64 %	-43 039	-49 803	-6 764
N_{CK}	3,34 %	3,67 %	-43 039	-43 187	-148,1
Rizikové přírážky	9,91 %	10,90 %	-43 039	-43 098	-58,81
WACC	11,13 %	12,24 %	-43 039	-49 872	-6 832,9
CK/C	0,044	0,0484	-43 039	-43 029	10
Investovaný kapitál	610 295	671 325	-43 039	-45 338	-2 299,1
RONA	4,08 %	4,49 %	-43 039	-40 536	2 503,21

9.5.3 Shrnutí k analýze a k rozkladu EVA, doporučení pro společnost

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty byly zásadní úpravy účetních výkazů, kdy došlo na jedné straně k zahrnutí pronajímaných výrobních strojů prostřednictvím leasingu do majetku, jež společnost využívá ke své hlavní činnosti, a na straně druhé k vyčlenění neoperativních aktiv, které zkreslovaly výsledky hospodaření. Významné bylo také stanovení nákladů na vlastní kapitál, které vykazují vyšší hodnotu v porovnání s náklady na cizí kapitál a které ve finanční struktuře společnosti převažují.

Z analýzy EVA vyplynulo, že ve všech sledovaných letech je hodnota EVA záporná, zejména v roce 2012/13 dosahuje velmi nízkých hodnot. Z výsledků pyramidového rozkladu vyplývá, že záporné hodnoty EVA jsou způsobeny zejména záporným spreadem (RONA - WACC) a vysokou hodnotou majetku, se kterým společnost operuje. Čím je totiž spread zápornější a čím je vyšší hodnota kapitálu, tím je zápornější i EVA. Pozitivní ale je, že se hodnota EVA během sledovaného období postupně zvyšuje. Průměrné vážené náklady na kapitál jsou vzhledem k odvětví také vyšší, což je dáno vysokým poměrem vlastního kapitálu, ale rovněž dochází k jejich postupnému snižování. Spread se v průběhu sledovaných let také snižoval.

Vývoj hlavních činitelů, které působily na změnu hodnoty EVA

NOA – čistá operativní aktiva v rámci sledovaného období kolísala, nelze říct, že by měla rostoucí či klesající tendence. Pokud se ale zaměříme na jednotlivé složky NOA, lze vidět, že hodnota DM se zvyšovala a hodnota ČPK naopak snižovala. Růst DM je spojen s investicemi společnosti do výrobních linek, které jsou nutné pro výrobu ložisek. Snižování ČPK působí pozitivně a společnost tedy nedrží mnoho prostředků v zásobách, pohledávkách či na běžných účtech, a hodnotu neúročených závazků naopak zvyšuje. Vzhledem k zápornému spreadu má vyšší hodnota NOA velmi negativní vliv na tvorbu EVA. Negativně rovněž působí náklady na kapitál, které jsou poměrně vysoké a spolu s vysokou hodnotou NOA snižují celkovou hodnotu EVA.

NOPAT – hodnoty čistého operativního zisku významně kolísaly mezi sledovanými lety. Pozitivně lze hodnotit to, že se zisk postupně navyšoval a po roce 2012/13, kdy dosahoval - 50 987 tis. Kč, v následujících letech vzrostl a v roce 2014/15 dosahoval 24 887 tis. Kč.

WACC – u průměrných vážených nákladů na kapitál lze během sledovaných let vyzorovat postupné snižování, což působí na tvorbu hodnoty pozitivně, nicméně náklady na kapitál

jsou stále poměrně vysoké, a jak již bylo zmíněno, je to dáno větším poměrem dražšího vlastního kapitálu.

Doporučení pro společnost

Podrobným rozkladem ukazatele EVA byly identifikovány vazby a vlivy jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA a následnou analýzou citlivosti vyplynuly nejvýznamnější faktory působící na ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Koyo. Proto budu ve formulaci doporučení vztahujících se k růstu hodnoty EVA vycházet rovněž ze vztahu, který byl využit u pyramidového rozkladu, tedy $EVA = (RONA - WACC) \times NOA (C)$. Z uvedeného vztahu vyplývá, že se společnost musí pro dosažení co nejvyšší EVA snažit dosáhnout co nejvyšší hodnotu rentability čistých operativních aktiv a co nejnižší hodnotu WACC. Velikost investovaného kapitálu pak závisí na spreadu $(RONA - WACC)$. Nyní se zaměřím již konkrétněji na jednotlivé nejvýznamnější složky, kterými jsou: zisková marže, obrat investovaného kapitálu a vážené průměrné náklady na kapitál.

Zisková marže

Ukazatel ziskové marže vyjadřuje schopnost společnosti dosahovat zisku při dosažené úrovni tržeb. Výsledky citlivostní analýzy (viz kapitola 9.5.2) ukázaly, že na tento ukazatel významně působí podíl přidané hodnoty na tržbách a podíl osobních nákladů na tržbách. Na základě citlivostní analýzy bylo demonstrováno, že v případě zvýšení přidané hodnoty o 10 % by došlo k navýšení EVA o 27 882 tis. Kč. Naopak v případě zvýšení osobních nákladů o 10 % by došlo ke snížení EVA o 19 567 tis. Kč. Zisková marže bude růst, jestliže porostou tržby a zároveň se sníží náklady. Společnost by ale neměla za cenu zvyšování EVA snižovat osobní náklady, navíc vzhledem k možnému navyšování zaměstnanců v budoucnosti budou určitě osobní náklady růst. Společnost by se proto měla zaměřit na to, aby každé zvýšení osobních nákladů vyvolalo alespoň stejné zvýšení přidané hodnoty. Co se týká tržeb, je jejich ovlivňování obtížné, protože jsou závislé na trhu. Tržby lze zvyšovat zvýšením prodeje, inovací výrobků nebo růstem cen. Společnost je v oblasti inovací aktivní a v posledních letech investovala prostředky na nové výrobní linky, což odráží skutečnost, že ve sledovaných letech došlo k zvyšování ziskové marže, rostly tržby i přidaná hodnota.

Tržby je vhodné sledovat každý měsíc, za podnik jako celek i za jednotlivé druhy produktů a porovnávat je s plánem. Jako možné doporučení navrhuji pokračovat ve zvyšování kvality výrobků a v inovacích.

Obrat investovaného kapitálu

Obrat majetku vyjadřuje schopnost společnosti využít její celkový investovaný majetek, a čím více tržeb tento majetek vyprodukuje, tím lépe. Obratovost kapitálu se během sledovaných let zvyšovala, a to i v roce 2014/15, kdy kromě tržeb vzrostl i celkový investovaný kapitál. Jak ukázaly výsledky citlivostní analýzy, investovaný kapitál má na tvorbu hodnoty rovněž velký vliv a jeho zvýšení o 10 % způsobí pokles EVA o 2 299 tis Kč. Pozitivní vliv na tvorbu hodnoty bude mít jeho snížení, ale nesmí dojít ke snížení výsledku hospodaření, proto je důležité jeho racionální využití. Hodnota investovaného kapitálu se odvíjí od celkové výše ČPK a dlouhodobého majetku. Hodnota ČPK se během sledovaných let snížila, což lze hodnotit pozitivně, a i při pohledu na výsledky analýzy citlivosti lze spatřit, že zvýšení jednotlivých položek ČPK (zásoby, pohledávky, KFM) způsobilo snížení hodnoty EVA, a naopak zvýšení krátkodobých CZ hodnotu EVA zvýšilo. Hodnota dlouhodobého majetku kolísala a v posledním sledovaném roce 2014/15 mělo jeho zvýšení negativní vliv na tvorbu hodnoty.

V této oblasti je možné společnosti doporučit analýzu využití majetku a v případě zjištění většího množství nevyužitého dlouhodobého majetku jej odprodat či pronajmout. Dál efektivně řídit ČPK s cílem rychlejší přeměny pohledávek a zásob v peněžní prostředky a oddalování doby splatnosti závazků. Je možné provést analýzu stavu zásob, jelikož klesající stav zásob má pozitivní vliv na EVA. Prostředky získané prodejem přebytečných aktiv lze investovat, a tím zvýšit rentabilitu společnosti.

Vážené průměrné náklady na kapitál

Náklady na kapitál jsou významným faktorem ovlivňujícím tvorbu hodnoty a jejich výše se odvíjí od podílu cizího a vlastního kapitálu. Z výsledků analýzy citlivosti se ukázalo, že zvýšení nákladů na vlastní kapitál o 10 % vyvolá změnu EVA o -6 764 tis. Kč, zajímavější ale je, že stejné zvýšení nákladů na cizí kapitál vyvolá změnu EVA o -148 tis. Kč. Při zvýšení podílu cizího kapitálu o 10 % pak EVA vzrostla o 10 tis. Kč. I přes nedostatky citlivostní analýzy je ovšem zřejmé, že vyšší podíl vlastního kapitálu a s ním související vyšší náklady na cizí kapitál působí na tvorbu ekonomické přidané hodnoty negativně.

V kapitálové struktuře společnosti nedošlo během sledovaných let k významným změnám a hlavní zastoupení má kapitál vlastní. Pozitivním faktem je, že se výše WACC, a tedy i nákladů na vlastní kapitál, v průběhu let postupně snižovala, což bylo způsobeno mimo

jiné snižováním bezrizikové úrokové sazby. Náklady na cizí kapitál jsou nízké a byly počítány pouze z nákladů na leasing, který společnost začala využívat v průběhu analyzovaných let.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál patří k složitějším úkolům, ale jejich zahrnutí je významným prvkem, který odráží rizikovost podnikání. Jak už bylo jednou naznačeno, zadluženost podniku je minimální, a to jak ve srovnání s odvětvím, tak i ve srovnání s konkurencí. Vyšší zadlužení společnosti by pomohlo snížit WACC, což by mělo pozitivní účinek na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Aby společnost udržela dosavadní vývoj a stále docházelo ke zvyšování ekonomické přidané hodnoty, měla by se zaměřit na zvyšování ziskové marže, na kterou působí výše tržeb a obrátkovost kapitálu. Pro vytvoření přírůstků EVA je důležitý růst tržeb, kterého může být dosaženo vstupem na nové trhy a inovacemi. Na tvorbu hodnoty má také vliv hodnota čistého pracovního kapitálu. Nadbytečné množství zásob nenapomáhá k tvorbě hodnoty. Negativní vliv na tvorbu hodnoty má rovněž nadbytečné množství zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Naopak pozitivně na tvorbu hodnoty působí zvětšování podílu neúročených závazků, kdy se prodlužuje doba splatnosti závazků, a společnost tak využívá bezúročné financování. Pozitivní účinek funguje jen do určité výše a doba splatnosti závazků by neměla výrazně překračovat dobu splatnosti pohledávek. Nezbytné je rovněž efektivní řízení nákladů na vlastní kapitál. Vyšší podíl cizího kapitálu by snížil hodnotu WACC v souvislosti s působením daňového štítu, který souvisí se započítáním úroků do nákladů, čímž se snižuje základ daně pro výpočet daně z příjmu.

Pokud se zaměřím i na vnější faktory, je stěžejní makroekonomické prostředí, jež ovlivňuje výkonnost společnosti poměrně významně. Ovšem rizika s ním spojená nelze nikdy stoprocentně předvídat, ani s nimi bojovat. Důležité je s nimi alespoň kalkulovat a být na ně připraven. Vzhledem k predikci lze v blízké budoucnosti očekávat další růst domácí ekonomiky, což by mohlo přispět i k pozitivnímu vývoji společnosti. Rovněž konkurenční prostředí má obecně na výkonnost podniků velký vliv, například pokud se v určitém odvětví daří, přiláká to nové podniky, a tím ohrozí postavení stávajících podniků. Z analýzy konkurenčního prostředí vyšlo najevo zejména to, že vstup do odvětví vyžaduje vysokou kapitálovou náročnost, což významně ztěžuje vstup nových konkurentů, a není zde vysoké riziko ohrožení konkurencí.

10 NÁVRH NOVÉHO SYSTÉMU PRO MĚŘENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI KOYO

Cílem práce bylo zhodnotit finanční výkonnost podniku pomocí tradičních a pokročilých ukazatelů a navrhnout systém pro měření a hodnocení finanční výkonnosti. Na základě zhodnocení výhod a nevýhod tradičních i pokročilých ukazatelů byl pro analyzovanou společnost vybrán právě koncept EVA.

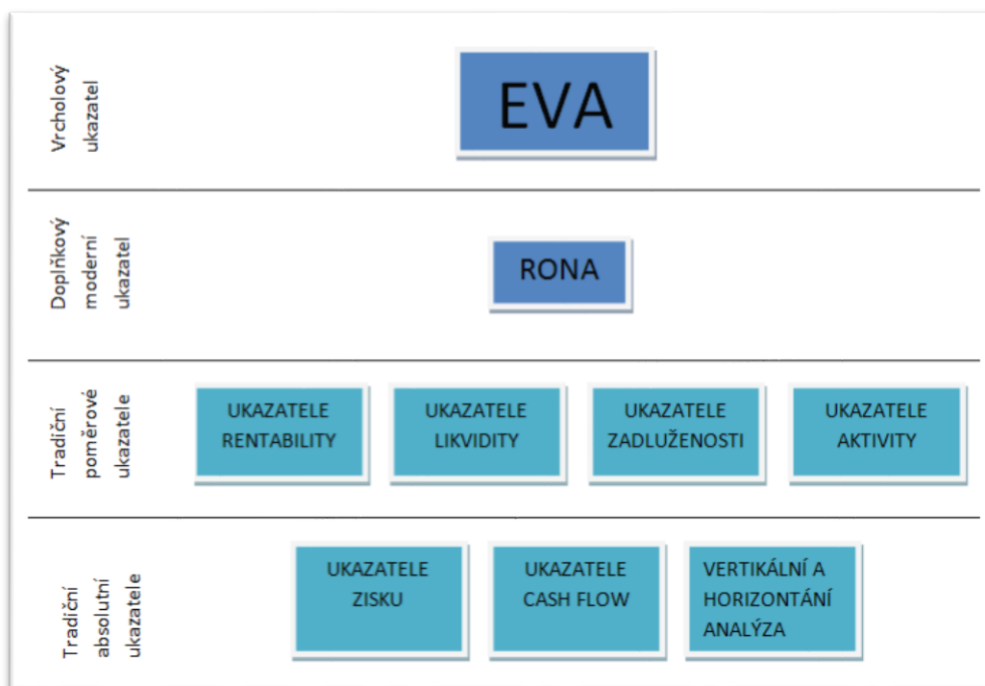
Pokročilé ukazatele umožní společnosti jiný úhel pohledu na podnikovou výkonnost, to ovšem neznamená přestat sledovat tradiční ukazatele. Tyto dva způsoby měření finanční výkonnosti se odlišují především vstupními daty. Hlavní nevýhoda tradičních ukazatelů spočívá především v nezahrnutí nákladů na kapitál, nezohlednění rizika a časové hodnoty peněz, a proto nejsou tyto ukazatele z hlediska vypovídací schopnosti příliš vhodné pro vlastníky.

Změna systému měření má svá rizika, nicméně v případě správné volby může být zamezeno negativním dopadům. Pomocí konceptu EVA bude společnost schopna identifikovat důležité faktory, které zvyšují nebo naopak snižují její hodnotu pro vlastníky.

Společnost Koyo prakticky žádný systém k měření a řízení výkonnosti nevyužívá, sleduje pouze hodnoty základních ukazatelů finanční analýzy vycházející z účetních dat. Nový koncept by měl být přínosem v oblasti řízení a rozhodování společnosti.

Nový systém pro měření a hodnocení finanční výkonnosti by měl být jednoduchý, snáze pochopitelný a technicky nenáročný. Měl by být orientovaný na tvorbu hodnoty pro vlastníky, zahrnovat náklady na kapitál a odrážet riziko. Systém by měl také dokázat motivovat zaměstnance a výsledky by měly být vyjádřené v absolutní hodnotě. Uvedeným požadavkům ukazatel ekonomické přidané hodnoty vyhovuje nejlépe.

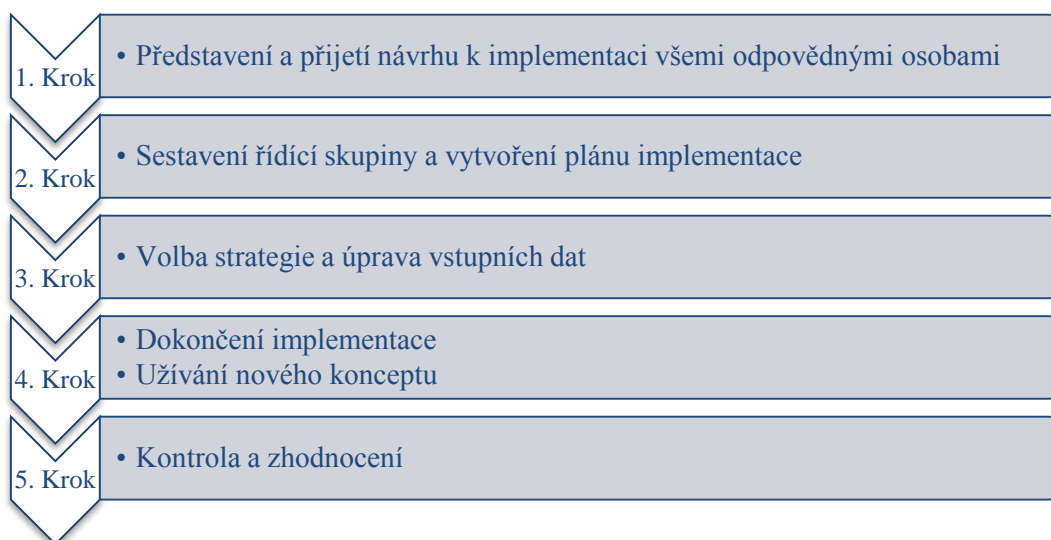
Jako vrcholový hodnotící ukazatel navrhuji využívat ekonomickou přidanou hodnotu. Výsledné hodnoty jsou v absolutních hodnotách, tudíž společnost vidí, zda za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky. Dále navrhuji ekonomickou přidanou hodnotu doplnit o další pokročilý ukazatel RONA, který je možné využít pro případné srovnání s konkurencí, jelikož je vyjádřen v relativní hodnotě. Vzhledem k obtížnosti získání údajů potřebných pro výpočet RONA konkurenčních společností navrhuji dále do systému měření zahrnout i klasické ukazatele, které budou pro srovnání dostačující. Navrhovaný systém pro hodnocení výkonnosti zachycuje obrázek č. 12 níže.



Obrázek 12 Návrh systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti (vlastní zpracování)

10.1 Implementace nového systému hodnocení výkonnosti

Implementací tradičních měřítek se nebudu zabývat, jelikož společnost tyto ukazatele využívá, a následující text je tudíž zaměřen pouze na implementaci nového konceptu EVA. Celý postup implementace je na delší časové období a je třeba vytvořit plán všech přípravných prací. Postup lze stručně shrnout do pěti hlavních kroků. V prvním kroku je nutné představení a přijetí návrhu k implementaci všemi odpovědnými osobami. Podpora ze strany vedení je důležitá jednak v prvotní fázi, jednak v průběhu celé implementace. V druhém kroku se založí řídicí skupina, která bude zodpovědná za celý proces zavedení EVA do praxe společnosti a která bude mít po zaškolení za úkol předat nabyté zkušenosti dalším pracovníkům. Ve třetím kroku se stanoví strategie, která spočívá především ve výběru metody výpočtu ekonomické přidané hodnoty. V rámci tohoto kroku je nutné provést úpravy vstupních dat, které by měly co nejvíce odpovídat ekonomické realitě. V posledním kroku, po samotném zavedení a užívání nového konceptu, by mělo dojít ke zpětné vazbě, tedy ke kontrole a zhodnocení projektu, definování přínosů a případných rizik. Podrobnější postup a časový harmonogram implementace je popsán v kapitole č. 10.1.3.



Obrázek 13 Postup implementace (vlastní zpracování)

10.1.1 Volba strategie

Nejdůležitější a nejnáročnější částí implementace nového ukazatele pro hodnocení výkonnosti je úprava vstupních dat a stanovení opatření vedoucích k tvorbě hodnoty.

Metoda výpočtu a úprava vstupních dat

V první řadě je nutné stanovit metodu výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Rozhodně doporučuji ekonomický model, i přes jeho pracnější výpočet. Účetní model má nižší vypovídací schopnost vzhledem k tomu, že vychází z neupravených účetních dat, rozdílnost výsledků byla prokázána i v praktické části práce.

Dalším krokem je stanovení rozsahu prací nutných ke konverzi účetních dat na data ekonomická. Výsledkem je vymezení NOA, NOPAT a WACC. Jednotlivé kroky úprav byly již v práci popsány, jak v teoretické, tak v praktické části, proto se jimi už nyní nebudu podrobněji zabývat. Pokud to shrnu, pro analyzovanou společnost je nejdůležitější v rámci stanovení NOA zahrnutí majetku pronajatého na leasing, který využívá k hlavní podnikatelské činnosti, vyřazení nevyužitého majetku a neúročeného kapitálu. V rámci stanovení NOPAT je důležitá úprava nákladů a výnosů souvisejících ať už s aktivovaným nebo naopak vyřazeným majetkem a výpočet dodatečné daně. Důležitým krokem je rovněž vyčíslení nákladů na vlastní kapitál, jelikož jím je společnost Koyo financována převážně. Cílem není provádět všechny úpravy navržené společností Stern&Stewart, nicméně by v budoucnosti bylo vhodné zajít s úpravou účetních dat ještě dále a získat tak ještě přesnější in-

formace. Pro začátek považuji za dostatečné využívat minimálně ty úpravy, které byly provedeny v rámci této práce. Zvolené úpravy je vhodné dodržovat alespoň tři roky, aby společnost získala srovnatelné výsledky za toto období a byla zaručena určitá vypovídací schopnost. Co je ovšem nejdůležitější, uvědomit si v průběhu stanovení rozsahu úprav, že cílem úprav nemusí být nutně co nejpřesnější výpočet EVA, nýbrž vytvoření ekonomického modelu pro řízení společnosti. Doporučuji vymezit přesnou strukturu upravených výkazů pro výpočet EVA, které se budou následně předávat vedení společnosti.

Úpravu vstupních dat bude mít na starost řídicí implementační tým, který rovněž vypracuje přesnou strukturu upravených výkazů, které se budou následně předávat vedení společnosti. Řídicí skupina by měla zahrnovat alespoň jednoho jednatele, ředitele výroby, finančního ředitele, personálního referenta a hlavní účetní.

Periodicita měření

Jakmile je stanovený postup výpočtu, je možné rozhodnout o četnosti měření ukazatele. Doporučuji měřit ukazatel EVA vícekrát za rok. V tabulce č. 37 uvádím možný postup výpočtu při čtvrtletním měření. Rozdíl mezi ročním a čtvrtletním výpočtem spočívá v tom, že se NOPAT vymezí na sledované období (např. říjen – prosinec) a NOA spolu s WACC se stanoví stejně jako na začátku období a vynásobí podílem počtu měsíců analyzovaného období.

Tabulka 37 Postup výpočtu EVA při čtvrtletním měření (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	Rok 2013/14	Období 10–12 roku 2014/15	Postup výpočtu
NOPAT	-1 809	-452,25	¼ NOPAT
NOA	533 465	533 465	NOA ₂₀₁₃
WACC	12,67 %	3,17 %	WACC ₂₀₁₃ × 3/12
EVA	- 69 399	-17 363	NOPAT-NOA×WACC

Využívaný software

Pro výpočet EVA není nutný speciální program, nicméně by usnadnil práci a ušetřil čas. Vhodný je například program EVALENT od společnosti AR Kontakt, který zrychlí provedení úprav či poslouží k vyčíslení nákladů na vlastní kapitál pomocí různých metod. V rámci využití EVA jako měřítka výkonnosti je dostačující i program Microsoft Office Excel.

Opatření vedoucí k tvorbě hodnoty

Po stanovení metody výpočtu a provedení potřebných úprav účetních dat je dále nutné, aby společnost vymezila nástroje, pomocí kterých bude dosahovat vytyčeného cíle – zvyšování hodnoty EVA. V rámci navrženého nového systému měření a hodnocení finanční výkonnosti navrhuji využít ukazatel EVA jako hlavní výkonnostní měřítko, jelikož představuje zastřešení pro ohodnocení všech činností a rozhodnutí společnosti na základě jejich příspěvku k tvorbě hodnoty, a rovněž doporučuji využít pyramidový rozklad EVA pro identifikaci hlavních generátorů hodnoty.

EVA jako výkonnostní měřítko a využití pyramidového rozkladu EVA pro identifikaci generátorů hodnoty

Vrcholovým měřítkem je ukazatel EVA, jeho hodnota nám sama o sobě sice říká, k jakému růstu hodnoty pro vlastníky za dané období došlo, ale pro hodnocení finanční výkonnosti je rovněž důležité srovnání, a to nejen v čase, ale také s plánovanými veličinami. Proto navrhuji vypracovat pyramidový rozklad ukazatele a zahrnout do něj i plán ukazatele EVA, který bude srovnán se skutečně dosaženými výsledky. Lze vycházet z rozkladu uvedeného v příloze č. V, s tím rozdílem, že tabulka bude zahrnovat navíc plán. V případě ročního plánu bude tabulka rozčleněna způsobem zobrazeným na obrázku č. 14. Pyramidový rozklad se zahrnutými plánovanými hodnotami lze vypracovávat i čtvrtletně.

EVA		
2014/15	Plán 2015/16	Skutečnost 2015/16
	Odchylka	

Obrázek 14 Rozklad EVA – porovnání plán/skutečnost (vlastní zpracování)

Pyramidový rozklad podává informaci o negativních i pozitivních vlivech a hlavním cílem je, aby zde fungovala zpětná vazba a došlo k odstranění negativních faktorů. Pro zvyšování hodnoty EVA se společnost musí snažit o co nejvyšší hodnotu RONA (rentability čistých operativních aktiv) a co nejnižší hodnotu nákladů na celkový kapitál (WACC), neboli o co nejvyšší hodnotu spreadu (RONA - WACC). Zda zvyšovat hodnotu investovaného kapitálu či nikoliv, lze posoudit právě podle hodnoty spreadu, v případě kladného spreadu bude zvyšování kapitálu působit pozitivně na EVA, naopak v případě záporného spreadu má zvyšování investovaného kapitálu negativní vliv na tvorbu hodnoty.

Zodpovědnost za výpočet EVA by měla hlavní účetní s tím, že přesnou strukturu pro výpočet bude mít vytvořenou již od řídicí skupiny. Výpočet bude součástí finanční zprávy, ve které bude rovněž pyramidový rozklad i s komentáři k provedeným úpravám a postupům. Takto zpracovaný finanční report bude sloužit vedení, ve kterém jednoznačně a přehledně uvidí, jak se společnosti daří tvořit hodnotu a jaké jsou její přírůstky. Generátory hodnoty a zejména ty, které vyšly z citlivostní analýzy jako nejvýznamnější, a jak pomocí nich zvyšovat hodnotu EVA, byly již podrobněji popsány v kapitole č. 9.5.3.

10.1.2 Možnost využití konceptu EVA pro motivaci a odměňování zaměstnanců

Vzhledem k vícestrannému využití konceptu EVA je možné, aby mělo jeho zavedení skutečný význam, zavést jej napříč celým řízením společnosti. Kromě řízení výkonnosti bych doporučila zaměřit se na jeho využití i v oblasti odměňování a motivace pracovníků. Další možnosti využití byly popsány v teoretické části práce v kapitole 3.6.1.

Odměňování zaměstnanců

Jak již bylo zmíněno, měřítko EVA lze využít i jako motivační nástroj a vybudovat na něm systém odměňování pracovníků, a to nejen manažerů, ale i ostatních zaměstnanců ve výrobě. Systém odměňování založený na tomto konceptu předpokládá sladění cílů vlastníků a zaměstnanců. Cílem je motivace pracovníků k takovým výkonům, jež mají vliv na zvyšování EVA. Dovolím si vzpomenout citát slavného muže, podnikatele Tomáše Bati: „*Žádný podnik nevyroste k velikosti, pokud nevynalezne způsob, jak měnit nádeníky v ředitele.*“ Z výroku lze usoudit, že již Tomáš Baťa uplatňoval ve svých závodech systém založený na stejném principu.

Je možné vybírat mezi několika variantami: původní EVA bonusový systém verze X, EVA bonusový systém verze XY, anebo moderní verze bonusového systému EVA.

Vzhledem k tomu, že společnost ve sledovaných letech netvořila hodnotu, nelze demonstrovat příklad vyplácení bonusu. Do budoucna bych pro analyzovanou společnost doporučila variantu XY, která vychází ze základního modelu pracujícího s absolutními hodnotami EVA, ale zároveň bere v úvahu i meziroční přírůstky EVA. Pro výpočet platí následující vztah:

$$Bonus = (X\% \times EVA) + (Y\% \times \Delta EVA) \quad (15)$$

Společnost si nastaví určité procento z vytvořené EVA a určité procento z přírůstku EVA. Z dosažené hodnoty se nevyplácí celá částka, nýbrž jen část, např. v rozmezí 10–30 %, a zbylá část se převádí do bonusové banky, která slouží k ukládání dosažených hodnot, a k výplatě dojde v případě, kdy je zůstatek banky kladný.

10.1.3 Časový plán implementace

Celková doba implementace se odhaduje na cca 7–8 měsíců, přičemž se tato doba může měnit v závislosti na schopnostech řídicí skupiny a nečekaných událostech, které mohou v průběhu nastat.

Před samotnou implementací je nutné rozhodnout o zavedení konceptu EVA. Změna systému začíná od vrcholového managementu, který rozhodnutí učiní. Vedení podniku musí být seznámeno s koncepcí ukazatele a musí mít jasné představy o jeho přínosech a možných rizicích. Vedení společnosti musí být také přesvědčeno o užitečnosti daného konceptu, v opačném případě není úspěšná implementace možná. O zavedení by měli rozhodnout společně jednatelé společnosti, jednotliví vedoucí a hlavní účetní. Představení konceptu vedení společnosti a rozhodnutí o jeho zavedení proběhne v prvním měsíci.

Po schválení zavedení konceptu včetně stanovení cílů, kterých chce společnost dosáhnout, je dalším krokem sestavení řídicí skupiny, která bude mít na starost celý průběh implementace. Úkolem řídicí skupiny je vypracovat plán implementace, stanovit přesný koncept a zavést jej do praxe. Na sestavení řídicí skupiny bych ponechala dva týdny. Z důvodu, že žádný z členů skupiny nemá zkušenosti s implementací tohoto konceptu, doporučuji zajistit školení externí odbornou školicí agenturou.

Po sestavení řídicí skupiny se vybere během dvou týdnů společnost, která zajistí školení. Jakmile je uzavřena smlouva s externím školitelem, může začít samotné školení. Samotné školení proběhne během 5–7 dnů. Po proškolení řídicí skupina ihned začne pracovat na strategii zavedení konceptu, tedy na metodě výpočtu, úpravách finančních výkazů a samotném výpočtu ekonomické přidané hodnoty. V rámci tohoto kroku je taktéž nutné stanovit periodicitu měření a rozhodnout o rozšíření, resp. zavedení nového programu. Aby byly úpravy opravdu bezchybné, doporučuji vymezit řídicímu týmu na tento krok dva a půl až tři měsíce. Po dokončení výpočtu ekonomické přidané hodnoty navrhuji vypracovat studijní materiály, které budou sloužit jako informační podpora pro ostatní zaměstnance. Během jednoho až dvou týdnů se proškolí zbytek personálu a zvolí se odpovědné osoby, které budou měsíčně

sledovat změnu ukazatelů, za které nesou zodpovědnost. Posledním krokem je vlastní zavedení ekonomické přidané hodnoty a zvykání si na nový systém měření a hodnocení výkonnosti. Po prvním roce užívání doporučuji kontrolu a zhodnocení projektu zavedení nového systému měření a hodnocení výkonnosti.

Přibližný časový harmonogram zobrazuje tabulka uvedená v příloze č. VIII. Popsané činnosti je nutné provádět systematicky a žádnou z činností nelze vykonávat souběžně.

10.1.4 Náklady implementace

Náklady na implementaci by neměly převýšit celkový užitek plynoucí z implementace. To je možné posoudit až po nějaké době využívání konceptu, důležité ale je snažit se náklady zbytečně nenavýšovat (vhodné složení řídicí skupiny, dodržování plánu implementace, vhodný výběr školicí agentury). Při stanovení nákladů na implementaci je rovněž důležité kalkulovat nejen s náklady, které jsou vynaloženy skutečně (explicitní), ale také s náklady, které mají charakter nákladů obětované příležitosti (implicitní). Stanovené náklady zobrazuje tabulka č. 38 uvedená níže a vychází z dostupných informací od vedení společnosti, z ceníků poradenských společností a z informací zveřejněných na webových stránkách školicích agentur. Náklady je nutné brát orientačně, jelikož se ceny školicích společností či výše mezd mohou v průběhu implementace měnit.

Náklady na implementaci se skládají z nákladů ve výši 110 000 Kč za školení řídicí skupiny externím školitelem, za předpokladu, že školení proběhne v délce 5 školicích dnů. Explicitní náklady v případě školení ostatních zaměstnanců jsou nulové, jejich proškolení zajistí již proškolená řídicí skupina. Za dodatečné konzultace v průběhu implementace se předpokládá částka 2 000 Kč a náklady na vyhotovení informačních materiálů se budou pohybovat ve výši 5 000 Kč. Při kalkulaci ceny za školení jsem vycházela z údajů poskytnutých společností 1. VOX, a. s., která jako jedna z mála poskytuje školení se zaměřením na koncept EVA. Seznam všech kontaktovaných společností je uveden v příloze č. IX na konci práce.

Implicitní náklady zahrnují náklady na ušlou práci zaměstnanců v průběhu školení. Náklady za ušlou práci řídicí skupiny (za předpokladu, že se jedná o skupinu 5 členů) činí 62 500 Kč. Jedná se o částku, která byla vypočtena jako 50 hodin práce (5 školicích dnů × 10 hodin času) 5 osob s průměrnou mzdou 250 Kč/hod. Náklady za ušlou práci skupiny ostatních zaměstnanců, kterou tvoří management a další kompetentní osoby, činí 22 800 Kč, tedy 8 hodin práce 15 osob s průměrnou mzdou 190 Kč/hod.

Tabulka 38 Vyčíslení nákladů na implementaci

Jednotlivé položky nákladů	Cena [Kč]
Explicitní náklady	117 000
- Náklady na školení řídicí skupiny	110 000
- Konzultace nad rámec školení	2 000
- Manuály a brožury	5 000
Implicitní náklady	85 300
- Náklady na čas řídicí skupiny	62 500
- Náklady na čas managementu	22 800
Náklady na implementaci celkem	202 300

Celkové náklady na implementaci jsou již vyčísleny, je ale ještě možné vzít v úvahu možnost uložení těchto finančních prostředků na běžný, případně termínovaný účet. Vzhledem k současnému úročení jak běžných účtů, tak termínovaných vkladů u hlavních bank ČR, je ovšem ušlý zisk z úroku mizivý (u termínovaného vkladu na 1 rok s úrokovou sazbou 0,05 % by ušlý zisk z úroku činil 101 Kč), proto nebyl tento náklad do celkových nákladů započítán.

Po úspěšném zavedení konceptu a jeho případného využití i v rámci motivace a odměňování zaměstnanců je potřeba navíc počítat s každoročními náklady ve spojitosti s vyplácením bonusů pro zaměstnance, které se pohybují v řádu sta tisíc korun, v závislosti na počtu zaměstnanců zainteresovaných do systému odměňování.

10.1.5 Shrnutí implementace

Jak vyplynulo z analýzy EVA, výsledky v daných letech nejsou příznivé, ovšem naznačují, že se společnosti daří lépe tvořit hodnotu, i když s sebou stále nese negativní dopady hospodářské krize. Fakt, že se postavení společnosti na trhu v posledních letech mírně zlepšuje, dokazují i klasické ukazatele. Nicméně ty neposkytují ucelenou představu o celkové výkonnosti firmy. I přesto, že z některých tradičních ukazatelů vyplývají pozitivní, resp. negativní závěry, nemusí to pro společnost znamenat, že tvořila, resp. ničila hodnotu pro vlastníky. Z tohoto důvodu se také domnívám, že není vhodné, aby se výkonnost podniků hodnotila pouze na základě tradičních ukazatelů. V případě analyzované společnosti taková situace nenastala, ale může se stát, že tradiční ukazatele vykážou kladné výsledky, ale hodnota EVA bude záporná. Jak už bylo zmíněno, navrhuji zavést systém se zahrnutím konceptu EVA,

ovšem i se zahrnutím tradičních ukazatelů, které mají svůj význam zejména z hlediska srovnání, jelikož údaje o EVA ostatních podniků není zcela reálné získat.

Celý proces implementace EVA lze shrnout jako zavedení tzv. 4M dle autorů konceptu EVA (cit. dle Pavelková a Knápková, 2012, s. 88-89)

Measurement – čemuž odpovídá návrh způsobu a postupů měření hodnoty včetně přesného zpracování konceptu EVA (jaké položky rozvahy budou upravovány) a stanovení, jak často se bude ukazatel vyhodnocovat.

Management – znamená vytváření politiky a nástrojů, pomocí kterých lze docílit zvyšování hodnoty, a určení, jaké podnikové procesy by měly být pravidelně reportovány. Tedy využití EVA jako hlavního měřítka výkonnosti a využití pyramidového rozkladu pro identifikaci generátorů hodnoty a zejména silné zpětné vazby k odstranění negativních vlivů.

Mindset – znamená zvýšení povědomí u zaměstnanců školením a komunikací o vlastnostech a principu konceptu, tedy zajištění školení nejdříve externím školitelem a následně dalších zaměstnanců již proškolenou řídicí skupinou.

Motivation – znamená vytvoření plánu motivace, čemuž odpovídá využití konceptu i pro odměňování zaměstnanců pomocí bonusového systému EVA.

10.2 Přínosy a rizika zavedení nového systému měření

Projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty jako měřítka pro hodnocení finanční výkonnosti je finančně, ale také časově náročný. Je proto potřeba pečlivě zvážit všechna jeho rizika a přínosy. Na základě tohoto zhodnocení by se měla společnost rozhodnout, zda projekt implementace podstoupí či nikoliv.

Za hlavní přínos zavedení konceptu EVA považují možnost lepšího posouzení finanční výkonnosti, což je způsobeno množstvím provedených úprav účetních výkazů, které více odpovídají ekonomické realitě. Úprava vstupních dat je sice náročná, nicméně samotný výpočet ukazatele je již velmi jednoduchý. Z hlediska výpočtu EVA považují za významný přínos vymezení a kalkulaci nákladů na vlastní kapitál, což je pro analyzovanou společnost více než vhodné, jelikož vlastní kapitál tvoří cca 80 % všech zdrojů. Kromě stanovení nákladů na vlastní kapitál rovněž považují za významné stanovení NOA a NOPAT, díky čemuž společnost získává věrohodnější formu výkazů majetku, kapitálu a výsledku hospodaření.

Dalším přínosem je identifikace generátorů hodnoty s využitím pyramidového rozkladu EVA. Společnost má možnost se zaměřit na pozitivní, ale také negativní faktory, které tvorbu hodnoty ovlivňují, a přijmout vhodná opatření do budoucna.

Výhodou konceptu je taktéž provázanost napříč celou společností a možnost jeho využití i k motivaci a odměňování zaměstnanců, investičnímu rozhodování či oceňování společnosti, což umožňuje málokterý moderní ukazatel.

Všechny přínosy by měly vést ke zvýšení hodnoty společnosti a ke zvýšení konkurenční výhody. Z analýzy ukazatele EVA za poslední tři roky vyšlo najevo, že společnost hodnotu netvoří, což by se zavedením nového konceptu mohlo změnit.

Kromě přínosů zavedení nového konceptu existují na druhé straně samozřejmě i určitá rizika. Za hlavní riziko považují neznalost modelu a nedůvěru v jeho fungování. Odradit mohou jednak náklady na jeho zavedení, ale také nutnost úprav, které se pro nezasvěcené účastníky jeví na první pohled poměrně složité.

V případě samotné implementace pak za jedno z možných rizik považují nepochopení konceptu EVA, a tedy špatné uchopení celé implementace. V souvislosti se špatným pochopením konceptu jsou další hrozbou možné chyby ve výpočtu ukazatele, nikoliv ty matematické, ale chyby v nesprávném vymezení NOA, NOPAT a WACC. Rovněž je zde velké riziko, že se nepovedou správně určit identifikátory hodnoty.

Nicméně největší hrozbu představuje fakt, že implementace nepřinese žádný efekt a nepomůže ke zvyšování výkonnosti společnosti. Proto považují za vhodné se na výše zmíněná rizika zaměřit již v průběhu samotné implementace a snažit se je omezit. Důležité je zaměřit se zejména na výběr vhodných osob řídicí skupiny, která je za proces implementace zodpovědná, a na výběr dobré školicí organizace.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce s názvem „Projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA“ bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Koyo v období let 2011/12 – 2014/15 a navržení vhodného systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti se zaměřením na koncept EVA. Práce může být přínosem pro analyzovanou společnost nejen v oblasti provedených analýz, ale i při možném zavedení nového systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti.

Ukazatel EVA byl vybrán na základě literární rešerše jako vhodný ukazatel z řad pokročilých metod pro měření a hodnocení výkonnosti podniků. Mezi výhody ukazatele EVA lze v první řadě zařadit jeho komplexnost a poměrně jednoduchý výpočet ve srovnání s jinými moderními ukazateli. Dalším důvodem pro rozhodnutí o jeho zavedení bylo rovněž to, že společnost nevyužívá žádný z hodnotových přístupů pro měření výkonnosti. V rámci provedených analýz byla pozornost zaměřena především na ukazatele finanční výkonnosti, byl zhodnocen současný stav finančního zdraví podniku pomocí tradičních ukazatelů a pomocí vybraného konceptu EVA. V rámci samotných úprav pro výpočet EVA byla velká pozornost rovněž věnována vyčíslení nákladů na kapitál a vymezení investovaného kapitálu. Pomocí pyramidových rozkladů byly identifikovány nejvýznamnější faktory ovlivňující ukazatel EVA. Následně byl navržen systém pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti se zahrnutím ukazatele EVA. Součástí projektu v rámci návrhu nového systému byl rovněž vytvořen plán implementace, byly vyčísleny přibližné náklady a vymezeny rizika a přínosy, které mohou pro společnost nastat.

Z provedených analýz vyšlo najevo, že se společnost, zejména v letech 2012/13, potýkala s problémy, které byly důsledkem snížení poptávky po jejích produktech. Většinu ukazatelů negativně ovlivnila ztráta dosažená v tomto roce. Výsledky analýzy ukazatele EVA tuto skutečnost potvrdily a jeho hodnota byla ve všech letech záporná. Z výsledků ale rovněž vyplynulo, že se ztráta v roce 2012/13 dále neprohlubovala a docházelo opět k mírnému zlepšování finančních ukazatelů. Společnost i pro další roky plánuje velké investice a očekává významné zakázky, z čehož lze soudit, že se vývoj společnosti bude ubírat dobrým směrem.

Jak už bylo v práci zmíněno, ukazatel EVA má široké využití a lze jej využít napříč celým podnikem, pokud by se tedy podnik rozhodl pro zavedení konceptu EVA, doporučuji jej využít i k řízení zaměstnanců, investičnímu rozhodování a případně k ocenění společnosti, což může být zároveň i námětem pro zpracování další diplomové práce.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

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

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Vydání 1. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

HOSTETTLER, Stephan, 2000. *Economic Value Added (EVA): Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften*. 3. přepr. vyd. Bern: Verlag Paul Haupt, 383 s. ISBN 32-580-5882-2.

JANIŠOVÁ, Dana a Mirko KŘIVÁNEK, 2013. *Velká kniha o řízení firmy: [praktické postupy pro úspěšný rozvoj]*. 1. vyd. Praha: Grada, 394 s. ISBN 978-80-247-4337-0.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA, 2001. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 316 s. ISBN 80-7261-025-2.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KISLINGEROVÁ, EVA, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Brno: Littera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic : případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.

MADDEN, Bartley J., 1999. *CFROI valuation : a total system approach to valuing the firm*. Oxford: Butterworth – Heinemann, 356 s. ISBN 0-7506-3865-6.

MARD, Michael J., Robert R. DUNNE, Edi OSBORNE a James S. RIGBY Jr., 2004. *Driving Your Company's Value. Strategic Benchmarking for Value*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 193 s. ISBN: 0-471-64855-8.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARR, Bernard, 2012. *Key Performance Indicators: The 75 Measures Every Manager Needs to Know*. 1. vyd. Harlow, England: Pearson, 347 s. ISBN 978-0-273-75011-6.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CFROI: přepracované a rozšířené vadání*. Vyd 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

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

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, a. s., 204 s. ISBN: 978-80-247-3158-2.

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

PITRA, Zbyněk, 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 305 s. ISBN 80-861-1964-5.

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 142 s. ISBN 978-80-247-1835-4.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Jeffrey F. JAFFE, 2008. *Corporate finance*. 8th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 926 s. ISBN 0-07-310590-2.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

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

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 268 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

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

SYNEK, Miloslav a kolektiv, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 452 s. ISBN 970-80-247-1992-4.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2005. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 233 s. ISBN 80-86754-35-9.

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

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing, a. s., 685 s. ISBN: 978-80-247-4642-5.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0071364390.

Elektronické zdroje:

CF Výnosnost investice (Cash Flow Return on Investemnt – CFROI), © 2011-2013. *ManagementMania* [online]. [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cfroi>

Časové řady – vybrané ukazatele za Olomoucký kraj, © 2016. *Český statistický úřad* [online]. Praha [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xm/casove-rady-vybrane-ukazatele-za-olomoucky-kraj>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [online], © 2016. Praha [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2015a. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2012. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2013. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2014. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2015b. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2015c. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument160232.html>

ČESKO. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2016. *Makroekonomická predikce - leden 2016* [online]. Praha: Ministerstvo financí. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-leden-2016-23826>

DAMODARAN, Aswath, 2014. NYU Education. *Damodaran online*. [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

KOUBEK, Richard, 2014. Koyo Bearings Česká republika s.r.o. – japonská kvalita a preciznost pod českou taktovkou. In: *Svaz průmyslu a dopravy české republiky.cz* [online]. [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.spcr.cz/muze-vas-zajimat/z-clenske-zakladny/7384-koyo-bearings-eska-republika-sro-japonska-kvalita-a-preciznost-pod-eskou-taktovkou>

O společnosti, © 2015. *Koyo Bearings Czech republic s.r.o.* [online]. Olomouc [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.koyobearings.cz/o-spolecnosti/>

O společnosti, © 2012. *ZKL GROUP* [online]. Olomouc [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.zkl.cz/cs/o-nas/o-spolecnosti>

Úvod, © 2015. *Koyo Bearings Czech republic s.r.o.* [online]. Olomouc [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.koyobearings.cz/uvod/>

Výrobní portfolio, © 2015. *Koyo Bearings Czech republic s.r.o.* [online]. Olomouc [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.koyobearings.cz/vyrobní-portfolio/>

Ostatní zdroje:

KOYO BEARINGS ČESKÁ REPUBLIKA, © 2015. *Zpráva nezávislého auditora a účetní závěrka: Období 15 měsíců končící 31. března. 2012* [online]. Olomouc [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16712264&subjektId=240419&spis=843243>

KOYO BEARINGS ČESKÁ REPUBLIKA, © 2015. *Zpráva nezávislého auditora a účetní závěrka: Za rok končící 31. března. 2013* [online]. Olomouc [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=13068482&subjektId=240419&spis=843243>

KOYO BEARINGS ČESKÁ REPUBLIKA, © 2015. *Zpráva nezávislého auditora a účetní závěrka: Za rok končící 31. března. 2014* [online]. Olomouc [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20498806&subjektId=240419&spis=843243>

KOYO BEARINGS ČESKÁ REPUBLIKA, © 2015. *Zpráva nezávislého auditora a účetní závěrka: Za rok končící 31. března. 2015* [online]. Olomouc [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=42255735&subjektId=240419&spis=843243>

ZKL GROUP, © 2012. *Výroční zpráva ZKL Brno, a.s. za rok 2014* [online]. Brno [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40308710&subjektId=190602&spis=684471>

ZKL GROUP, © 2012. *Výroční zpráva ZKL Brno, a.s. za rok 2013* [online]. Brno [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=19786845&subjektId=190602&spis=684471>

ZKL GROUP, © 2012. *Výroční zpráva ZKL Brno, a.s. za rok 2012* [online]. Brno [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17249711&subjektId=190602&spis=684471>

ZKL GROUP, © 2012. *Výroční zpráva ZKL Brno, a.s. za rok 2011* [online]. Brno [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16721761&subjektId=190602&spis=684471>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
β	Koeficient beta vyjadřující rizikovou přírážku
β_N	Beta VK při nulovém zadlužení
B_Z	Beta VK u zadluženého podniku
C	Capital, investovaný kapitál
C_K	Tržní cena kmenové akcie (resp. prioritní akcie)
CAPM	Capital Asset Pricing Model, model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash Flow Return on Investment, provozní návratnost investic
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	Čistý zisk
D_K	Dividendy z kmenových akcií (resp. prioritních akcií)
DCF	Discounted Cash Flow, diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
E	Emisní náklady na jednu akcii
EAT	Earnings After Taxes, čistý zisk
EBT	Earnings Before Taxes, zisk před zdaněním
EBIT	Earnings Before Taxes and Interest, zisk před úroky a zdaněním

EBITDA	Earnings Before Taxes, Interest Depreciation and Amortization, zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Economic Value Added, ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková míra
IRR	Internal Rate of Return, vnitřní výnosové procento
Kč	Korun českých
KFM	Krátkodobý finanční majetek
LP	Leasingová platba
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
MVA	Market Value Added, tržní přidaná hodnota
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál
N_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
NOA	Net Operating Assets, čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes, čistý operativní zisk po zdanění
Odp.	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
Ost.N.	Ostatní náklady
Ost.V.	Ostatní výnosy
P/BV	Price/Book Value
P/E	Price/Earning ratio
PESTE	Politické, ekonomické, sociálně-kulturní, technologické, ekologické faktory
PH	Přidaná hodnota
r_e	Náklady na vlastní kapitál

r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FinStruktura}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
r_{POD}	Riziková přírážka za obchodní riziko
ROA	Return on Assets, rentabilita aktiv
ROCE	Return on Capital Employed, rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return on Equity, rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Return on Net Assets, rentabilita čistých aktiv
ROS	Return on Sales, rentabilita tržeb
RP	Rizikové přírážky
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats, analýza silných a slabých stránek, hrozeb a příležitostí podniku
T	Sazba daně z příjmů, tržby
Tab.	Tabulka
Tis.	Tisíc
TSR	Total Shareholder Return, celkový výnos akcinořů
VaV	Vývoj a výzkum
VK	Vlastní kapitál
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital, vážené průměrné náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena
ZP	Zpracovatelský průmysl

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vývoj počtu zaměstnanců 2008 – 2014/15 (vlastní zpracování)</i>	<i>46</i>
<i>Obrázek 2 Meziroční vývoj HDP (vlastní zpracování)</i>	<i>48</i>
<i>Obrázek 3 Meziroční vývoj inflace (vlastní zpracování)</i>	<i>49</i>
<i>Obrázek 4 Podíl nezaměstnaných osob (na obyvatelstvu ve věku 64-15 let) v Olomouckém kraji během let 2008–2015 (vlastní zpracování).....</i>	<i>50</i>
<i>Obrázek 5 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji ve společnosti Koyo (vlastní zpracování)</i>	<i>67</i>
<i>Obrázek 6 Vývoj ukazatelů obratovosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování) ...</i>	<i>69</i>
<i>Obrázek 7 Vývoj Z-skóre v jednotlivých letech (vlastní zpracování).....</i>	<i>73</i>
<i>Obrázek 8 Spider analýza pro rok 2014/15 (vlastní zpracování)</i>	<i>74</i>
<i>Obrázek 9 Porovnání nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	<i>88</i>
<i>Obrázek 10 Vývoj EVA – ekonomický model (vlastní zpracování).....</i>	<i>90</i>
<i>Obrázek 11 Vývoj EVA – účetní model (vlastní zpracování)</i>	<i>91</i>
<i>Obrázek 12 Návrh systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>101</i>
<i>Obrázek 13 Postup implementace (vlastní zpracování)</i>	<i>102</i>
<i>Obrázek 14 Rozklad EVA – porovnání plán/skutečnost (vlastní zpracování)</i>	<i>104</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Vývoj ukazatelů v čase (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)</i>	15
<i>Tabulka 2 Průměrný přepočtený stav zaměstnanců během let 2008 – 2014/15 (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tabulka 3 Vývoj zisku v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 4 Vývoj CF v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tabulka 5 Analýza rentability Koyo, ZKL Brno, odvětví CZ-NACE 28 (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 6 Analýza likvidity Koyo, ZKL Brno a odvětví CZ-NACE 28 (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tabulka 7 Vývoj ČPK v jednotlivých letech Koyo a ZKL Brno (vlastní zpracování)</i> .	65
<i>Tabulka 8 Analýza zadluženosti, vztah majetkové a finanční struktury Koyo, ZKL Brno a odvětví (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tabulka 9 Analýza aktivity Koyo, ZKL Brno a odvětví (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 10 Paralelní rozklad ROE v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 11 Multiplikátor jmění vlastníků v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 12 Altmanův model výpočet (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 13 Porovnání podniku s odvětvím a s konkurencí 2014/15 (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 14 Aktivace leasingu do NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tabulka 15 Nedokončené investice v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tabulka 16 Nepotřebný majetek v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tabulka 17 Neúročený cizí kapitál v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 18 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 19 Vymezení C v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 20 Nákladové úroky v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 21 VH – prodej dlouhodobého majetku v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 22 Odpisy majetku na leasing v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 23 Náklady na neoperativní majetek v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 24 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	83

<i>Tabulka 25 Náklady na leasing v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	<i>85</i>
<i>Tabulka 26 Stanovení nákladů na vlastní kapitál - metoda CAPM (vlastní zpracování)</i>	<i>85</i>
<i>Tabulka 27 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – stavebnicový model (vlastní zpracování)</i>	<i>86</i>
<i>Tabulka 28 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování)</i>	<i>87</i>
<i>Tabulka 29 Průměrné vážené náklady na vlastní kapitál v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	<i>87</i>
<i>Tabulka 30 Výpočet WACC v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	<i>88</i>
<i>Tabulka 31 Výše WACC v odvětví v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Tabulka 32 Výpočet EVA v jednotlivých letech – ekonomický model (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Tabulka 33 Výpočet EVA v jednotlivých letech – účetní model pro společnost (vlastní zpracování)</i>	<i>90</i>
<i>Tabulka 34 Výpočet EVA v jednotlivých letech – účetní model pro odvětví (vlastní zpracování)</i>	<i>91</i>
<i>Tabulka 35 Výpočet RONA a spreadu v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	<i>92</i>
<i>Tabulka 36 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)</i>	<i>95</i>
<i>Tabulka 37 Postup výpočtu EVA při čtvrtletním měření (vlastní zpracování)</i>	<i>103</i>
<i>Tabulka 38 Vyčíslení nákladů na implementaci</i>	<i>108</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I: Aktiva, pasiva společnosti Koyo a odvětví CZ-NACE 28, horizontální a vertikální analýza
- Příloha P II: Náklady, výnosy společnosti Koyo a odvětví CZ-NACE 28, horizontální a vertikální analýza
- Příloha P III: Rozvaha a VZZ ZKL Brno
- Příloha P IV: Pyramidový rozklad ROE
- Příloha P V: Pyramidový rozklad EVA
- Příloha P VI: Stavebnicová metoda – neupravená účetní data
- Příloha P VII: Aktivace leasingu – výpočet
- Příloha P VIII: Časový harmonogram
- Příloha P IX: Seznam kontaktovaných školicích

PŘÍLOHA P I: AKTIVA, PASIVA SPOLEČNOSTI KOYO A ODVĚTVÍ CZ-NACE 28, HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

		V tis. Kč				V %						
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011/12	2012/13	2013/14
Společnost	AKTIVA CELKEM	817 712	780 042	773 509	917 992	100	100	100	100	19,24	-0,83	18,68
	Dlouhodobý majetek	441 398	482 120	480 438	593 834	53,98	61,8	62,11	64,69	36,53	-0,35	23,6
	DNM	763	647	1 342	1 362	0,09	0,08	0,17	0,15	6,06	107,42	1,49
	DHM	440 635	481 473	479 096	592 472	53,89	61,72	61,94	64,54	36,58	-0,5	23,67
	Oběžná aktiva	374 433	297 239	282 961	317 505	45,79	38,1	36,58	34,59	-0,77	-4,8	12,21
	Zásoby	225 296	178 262	183 117	178 976	27,55	22,85	23,67	19,5	-1,1	2,72	-2,26
	Dlouhodobé pohledávky	348	305	298	305	0,04	0,04	0,04	0,03	9,7	-2,29	2,35
	Krátkodobé pohledávky	117 289	87 161	79 056	96 173	14,34	11,17	10,22	10,48	-7,11	-9,3	21,65
	Krátkodobý finanční majetek	31 500	31 511	20 490	42 051	3,85	4,04	2,65	4,58	25,04	-34,98	105,23
	Časové rozlišení	1 881	683	10 110	6 653	0,23	0,1	1,31	0,72	-54,62	1380,23	-34,19
Odvětví	AKTIVA CELKEM	151 727 015	152 171 066	156 252 115	191 582 643	100	100	100	100	0,29	2,68	22,61
	Dlouhodobý majetek	58 397 403	60 076 085	59 400 750	85 232 256	38,49	39,48	38,02	44,49	2,87	-1,12	43,49
	DNM+DHM	54 487 297	56 998 103	56 051 045	62 730 870	35,91	37,46	35,87	32,74	4,61	-1,66	11,92
	DFM	3 910 106	3 077 982	3 349 705	22 501 386	2,58	2	2,14	11,75	-21,28	8,83	571,74
	Oběžná aktiva	92 257 773	90 980 879	95 254 569	104 797 509	60,81	59,79	60,96	54,7	-1,38	4,70	10,02
	Zásoby	31 794 327	33 207 842	31 331 706	33 479 910	20,95	21,82	20	17,48	4,45	-5,65	6,86
	Pohledávky	39 141 968	41 600 028	45 099 040	51 154 250	25,8	27,34	28,86	26,7	6,28	8,41	13,43
	KFM	21 321 479	16 173 009	18 823 824	20 163 349	14,05	10,63	12,05	10,52	-24,15	16,39	7,12
	Časové rozlišení	1 071 838	1 114 102	1 596 796	1 552 878	0,71	0,73	1,02	0,81	3,94	43,33	-2,75

		V tis. Kč				V %						
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011/12	2012/13	2013/14
Společnost	PASIVA CELKEM	817 712	780 042	773 509	917 992	100	100	100	100	-19,24	-0,84	18,68
	Vlastní kapitál	683 881	632 551	633 619	662 143	83,61	81,1	81,92	72,13	15,61	0,17	4,5
	Základní kapitál	712 700	712 700	712 700	712 700	87,12	91,37	92,14	77,64	0	0	0
	Kapitálové fondy	39 998	39 998	39 998	39 998	4,89	5,13	5,17	4,36	0	0	0
	Rezervní fondy	18 296	20 819	20 819	20 873	2,24	2,67	2,69	2,27	42,24	0	0,26
	VH m.o.	- 137 571	-89 632	-140 966	-139 952	-16,82	-11,49	-18,22	-15,25	18,57	-57,27	0,72
	VH b.o.	50 458	-51 334	1 068	28 524	6,17	-6,58	0,14	3,11	-227,17	102,08	2570,79
	Cizí zdroje	134 046	147 473	139 889	255 849	16,39	18,9	18,08	27,87	37,52	-5,14	82,89
	Rezervy	9 527	7 611	9 382	20 413	1,16	0,98	1,21	2,22	1,18	23,27	117,58
	Dlouhodobé závazky	27 531	21 627	8 436	1 200	3,37	2,78	1,09	0,13	-1,8	-60,99	-85,78
Krátkodobé závazky	96 988	118 235	122 071	234 236	11,86	15,16	15,78	25,52	52,38	3,24	91,89	
Časové rozlišení	0	18	1	0	0	0	0	0	-	-94,44	-100	
Odvětví	PASIVA CELKEM	151 727 015	152 171 066	156 252 115	191 582 643	100	100	100	100	0,29	2,68	22,61
	Vlastní kapitál	73 810 251	75 791 632	79 331 023	112 054 430	48,65	49,81	50,77	58,49	2,68	4,67	41,25
	Základní kapitál	40 281 275	38 053 836	38 109 413	40 796 618	26,55	25,01	24,39	21,29	-5,53	0,15	7,05
	Nerozdělený zisk+fondy	25 356 127	27 567 169	32 444 725	60 250 315	16,71	18,12	20,76	31,45	8,72	17,69	85,70
	VH b.o.	8 172 850	10 170 627	8 776 885	11 007 498	5,39	6,68	5,62	5,75	24,44	-13,70	25,41
	Cizí zdroje	75 818 022	74 109 946	74 698 092	77 851 711	49,97	48,7	47,81	40,64	-2,25	0,79	4,22
	Rezervy	4 269 167	4 116 369	5 026 193	5 134 764	2,81	2,71	3,22	2,68	-3,58	22,10	2,16
	Dlouhodobé závazky	6 225 869	8 226 504	7 549 433	8 753 524	4,1	5,41	4,83	4,57	32,13	-8,23	15,95
	Krátkodobé závazky	40 107 092	36 609 065	38 000 872	40 233 167	26,43	24,06	24,32	21	-8,72	3,80	5,87
	Bankovní úvěry a výpomoci	25 215 895	25 158 008	24 121 593	23 730 257	16,62	16,53	15,44	12,39	-0,23	-4,12	-1,62
Časové rozlišení	2 098 741	2 269 488	2 223 000	1 676 502	5,62	6,75	6,6	3,89	8,14	-2,05	-24,58	

PŘÍLOHA P II: NÁKLADY, VÝNOSY SPOLEČNOSTI KOYO A ODVĚTVÍ CZ-NACE 28, HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

		V tis. Kč				V %							
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011/12	2012/13	2013/14	
Společnost	Výkonová spotřeba	663 140	417 085	451 380	482 584	59,63	61,73	68,28	65,3	-21,38	8,22	9,91	
	- Spotřeba materiálu a energie	406 109	258 151	295 755	330 763	36,52	38,21	44,74	44,76	-20,54	14,57	11,84	
	- Služby	257 031	158 934	155 625	151 821	23,11	23,52	23,54	20,54	-22,71	-2,08	-2,44	
	Osobní náklady	221 464	162 008	179 028	195 252	19,91	23,98	27,08	26,42	-8,56	10,51	9,06	
	Daně a poplatky	1 934	1 759	1 401	119	0,17	0,26	0,21	0,02	-13,7	-20,35	-91,51	
	Odpisy dlouh. nehm. a hm. majetku	37 391	28 527	30 704	34 260	3,36	4,22	4,64	4,64	-4,63	7,63	11,58	
	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	158 347	27 791	605	1 803	14,24	4,11	0,09	0,24	-78,06	-97,82	198,02	
	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	1 229	31 408	-2 166	24 380	0,11	4,65	-0,33	3,3	3095,12	-106,9	1225,58	
	Ostatní provozní náklady	5 041	203	5 863	3 777	0,45	0,03	0,89	0,51	-94,97	2788,18	-35,58	
	Nákladové úroky	417	34	340	199	0,04	0	0,05	0,03	-89,82	900	-41,47	
	Ostatní finanční náklady	31 116	12 890	7 100	3 859	2,8	1,91	1,07	0,52	-48,22	-44,92	-45,65	
	Daň z příjmu za běžnou činnost	- 7 961	-6 093	-13 191	-7 236	-0,72	-0,9	-2	-0,98	4,33	-116,49	45,14	
	NÁKLADY celkem	1 112 118	675 612	661 064	738 997	100	100	100	100	-24,06	-2,15	11,79	
	ODVĚTVÍ	Náklady na zboží	6 899 857	7 688 251	7 884 060	9 392 111	4,23	4,53	4,62	5,14	11,43	2,55	19,13
		Výkonová spotřeba	112 298 906	113 720 051	114 028 933	121 565 534	68,81	67,06	66,76	66,55	1,27	0,27	6,61
Osobní náklady		20 972 059	22 809 412	23 294 847	24 508 265	12,85	13,45	13,64	13,42	8,76	2,13	5,21	
Mzdové náklady		14 818 822	16 073 808	16 644 299	17 376 018	9,08	9,48	9,74	9,51	8,47	3,55	4,40	
Náklady na soc. zab. a zdr. poj.		6 061 381	6 412 828	6 357 824	6 820 142	3,71	3,78	3,72	3,73	5,80	-0,86	7,27	
Ostatní os. náklady		91 856	322 776	292 725	312 105	0,06	0,19	0,17	0,17	251,39	-9,31	6,62	
Daň		2 051 717	2 558 907	2 295 812	2 703 556	1,26	1,51	1,34	1,48	24,72	-10,28	17,76	
NÁKLADY celkem		163 194 598	169 586 033	170 798 500	182 677 731	100	100	100	100	3,92	0,71	6,96	

		V tis. Kč				V %						
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011/12	2012/13	2013/14
Společnost	Výkony	970698	583 954	657 729	761 802	83,5	93,55	99,34	99,26	-24,8	12,63	15,82
	- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	940602	612 763	651 182	764 508	80,91	98,16	98,35	99,61	-18,56	6,27	17,4
	- Změna stavu zásob vl. činnosti	30096	-28 809	6 547	-2 706	2,59	-4,61	0,99	-0,35	-216,33	122,73	-141,33
	Tržby z prodeje DM a materiálu	155575	28 391	2 187	4 599	13,38	4,55	0,33	0,6	-77,19	-92,3	110,29
	Ostatní provozní výnosy	8613	835	2 213	1 119	0,74	0,13	0,33	0,14	-87,88	165,03	-49,44
	Výnosové úroky	3206	42	3	1	0,28	0	0	0	-98,36	-92,86	-66,67
	Ostatní finanční výnosy	24484	11 056	0	0	2,1	1,77	0	0	-43,55	-100	0
	VÝNOSY celkem	1162576	624 278	662 132	767 521	100	100	100	100	-32,88	6,06	15,92
	ODVĚTVÍ	Tržby za prodej zboží	8 350 506	9 113 084	9 354 353	11 052 606	5,32	5,53	5,65	6,18	9,13	2,65
Výkony		148 633 740	155 534 917	156 068 207	167 753 285	94,68	94,47	94,35	93,82	4,64	0,34	7,49
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb		143 186 566	151 479 325	154 259 073	163 495 916	91,21	92,00	93,25	91,44	5,79	1,84	5,99
- Změna stavu zásob vl. činnosti		2 502 614	2 243 748	-377226	1 735 941	1,59	1,36	-0,23	0,97	-10,34	-116,81	-560,19
- Aktivace		2 944 560	1 811 845	2 186 360	2 521 429	1,88	1,10	1,32	1,41	-38,47	20,67	15,33
VÝNOSY celkem		156 984 246	164 648 001	165 422 560	178 805 891	100	100	100	100	4,88	0,47	8,09

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA A VZZ ZKL BRNO

		V tis. Kč			
		2011	2012	2013	2014
Společnost	AKTIVA CELKEM	1068260	1006964	938073	1010753
	Dlouhodobý majetek	496613	490293	448906	565110
	DNM	2195	843	325	60
	DHM	490493	485525	444 656	561 125
	DFM	3925	3 925	3 925	3 925
	Oběžná aktiva	569999	515384	488368	445306
	Zásoby	68827	68 478	73 118	106 542
	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
	Krátkodobé pohledávky	489001	446 653	415 034	338 577
	Krátkodobý finanční majetek	12171	253	216	187
	Časové rozlišení	1648	1287	799	337

		V tis. Kč			
		2011	2012	2013	2014
Společnost	PASIVA CELKEM	1068260	1006964	938073	1010753
	Vlastní kapitál	592047	581341	565920	541371
	Základní kapitál	582756	582 756	582 756	582 756
	Kapitálové fondy	0	297	-2 391	-5 306
	Rezervní fondy	0	464	464	464
	VH m.o.	0	8 822	-2176	-14 909
	VH b.o.	9291	-10 998	-12 733	-21 634
	Cizí zdroje	471903	421380	369354	463090
	Rezervy	2266	2 539	1 587	1 026
	Dlouhodobé závazky	64780	138 555	125 564	85 501
	Krátkodobé závazky	114640	111 928	106 178	171 197
	Bankovní úvěry a výpomoci	290217	168 358	136 025	205 366
Časové rozlišení	4310	4243	2799	6292	

		V tis. Kč			
		2011	2012	2013	2014
Společnost	Tržby za prodej zboží	0	0	0	3
	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	38
	Výkony	606977	501 244	545 260	469 270
	- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	607001	500 594	539 670	450 853
	- Změna stavu zásob vl. činnosti	-3543	-1 277	4 064	16 937
	- aktivace	3519	1 927	1 526	1 480
	Tržby z prodeje DM a materiálu	9038	7 991	20 021	8 480
	Ostatní provozní výnosy	28873	29074	15 911	16 118
	Výnosové úroky	482	96	15	0
	Ostatní finanční výnosy	12179	12 341	3937	3032
	Mimořádné výnosy	3	3	3	2
	VÝNOSY celkem	657552	550749	585147	496943

		V tis. Kč			
		2011	2012	2013	2014
Společnost	Výkonová spotřeba	428218	354 911	390 789	336 090
	- Spotřeba materiálu a energie	366919	306 771	344 150	293 957
	- Služby	61299	48 140	46 639	42 133
	Osobní náklady	133955	121 598	126 839	120 650
	Daně a poplatky	935	814	1 203	787
	Odpisy dlouh. nehm. a hm. majetku	41969	41 921	42 498	41 907
	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	8810	8 709	21138	7 855
	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	2275	2 353	508	-1 731
	Ostatní provozní náklady	6029	7812	5 348	6 965
	Nákladové úroky	12179	12341	6936	5541
	Ostatní finanční náklady	5217	5 927	4 799	5 884
	Daň z příjmu za běžnou činnost	2145	-2 095	-2 178	-5 447
	NÁKLADY celkem	641732	554291	597880	518501

PŘÍLOHA P IV: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE

ČZ/VK		Ukazatel	
7,38%		2011/12	
-8,12%		2012/13	
0,17%		2013/14	
4,31%		2014/15	

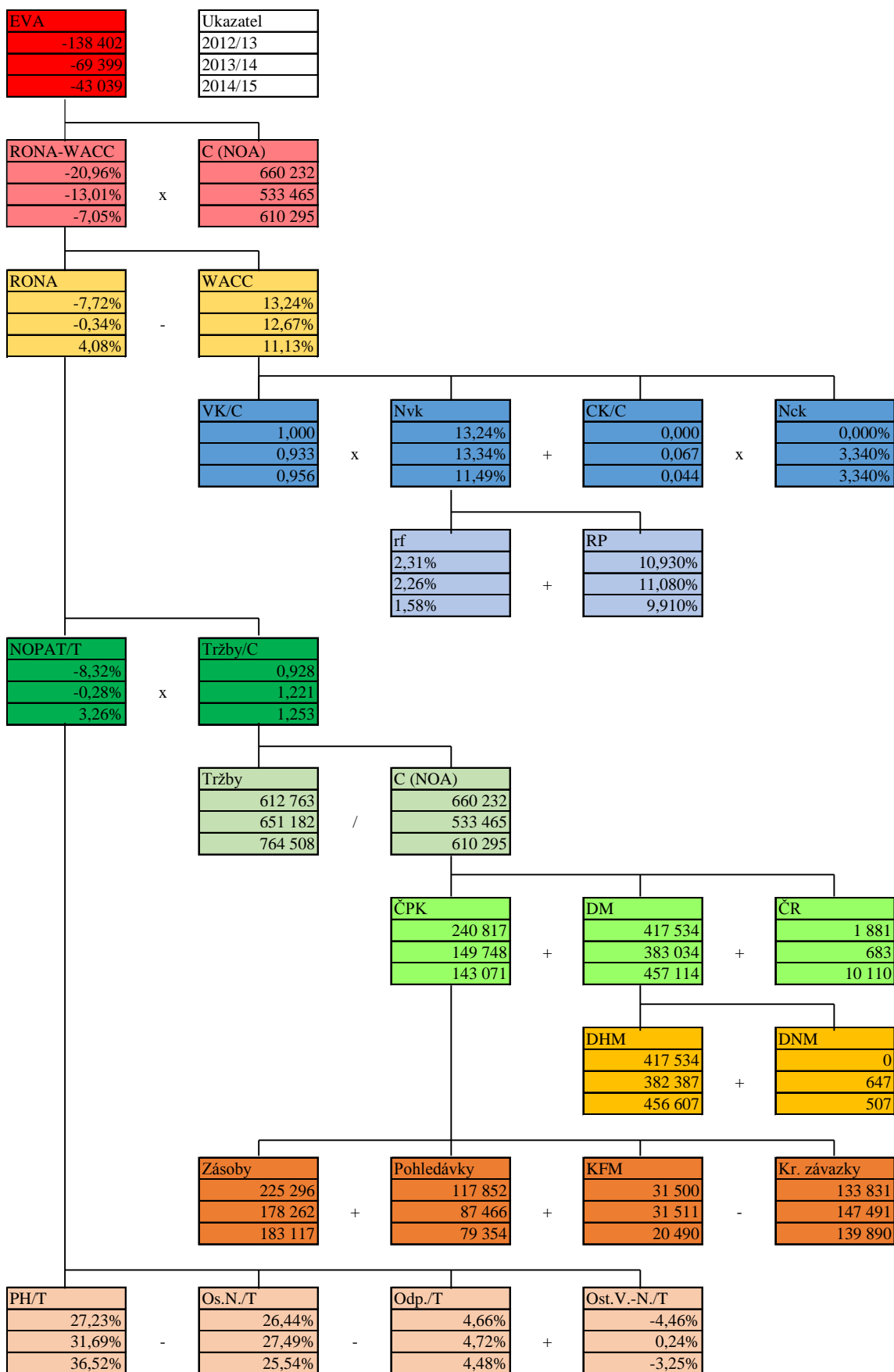
ČZ/V		V/A		A/VK	
5,13%		1,421		1,195	
-7,56%		0,800		1,233	
0,14%		0,856		1,220	
4,13%		0,836		1,386	

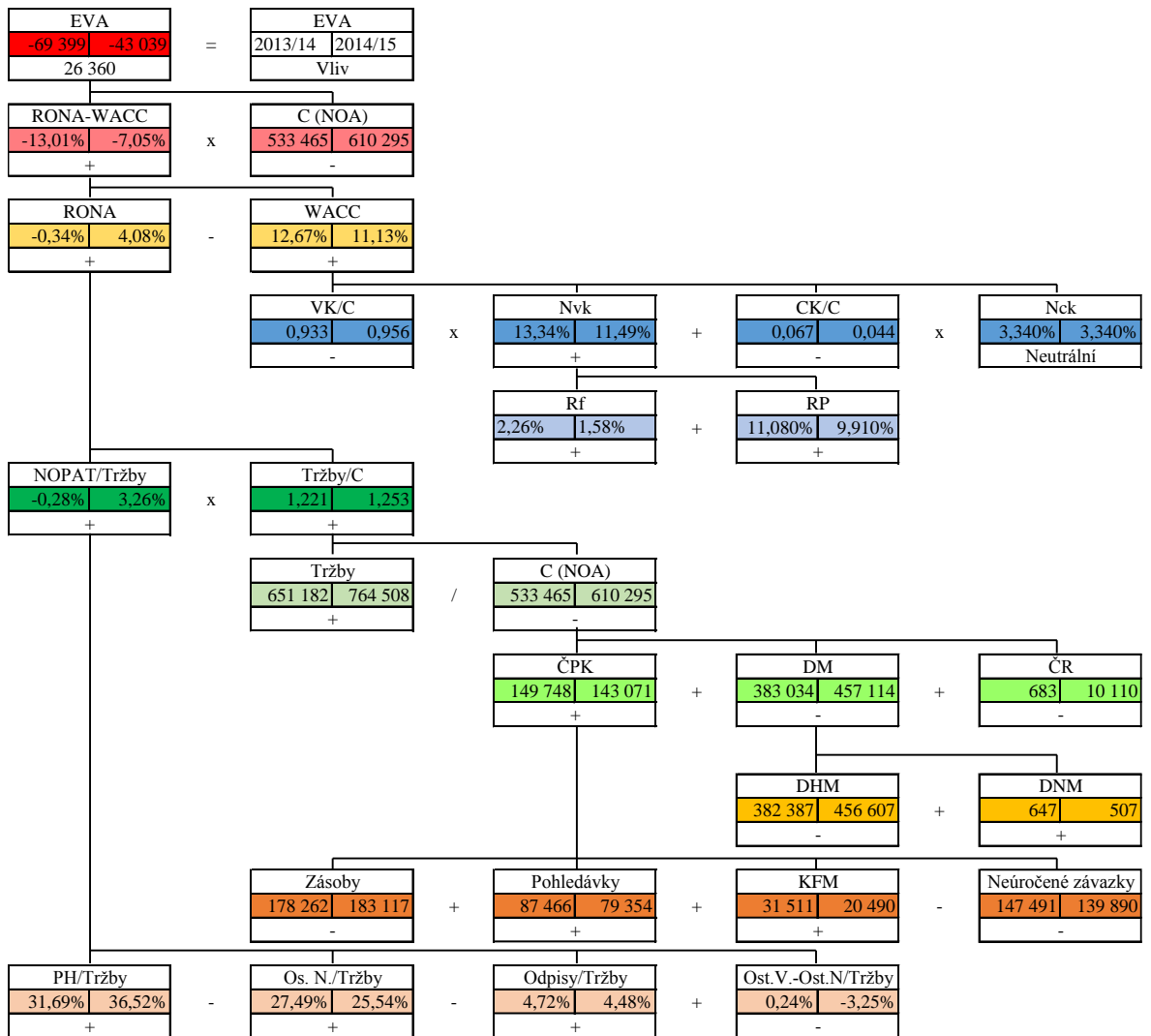
ČZ/EBT		EBT/V		V/DHM		DHM/A		CK/VK		FM/Kr.Z.		Kr.Z./CK		FM/A	
1,187		4,34%		2,638		0,539		0,196		0,325		0,721		0,038	
0,893		-8,22%		1,297		0,617		0,233		0,266		0,801		0,040	
-0,881		0,16%		1,382		0,619		0,220		0,167		0,872		0,026	
1,339		3,72%		1,295		0,645		0,386		0,179		0,915		0,045	

V/V		N/V	
1		95,66%	
1		108,22%	
1		99,84%	
1		96,28%	

NáPZ/V		VS/V		Odp/V		ON/V		NÚ/V		Ost.N/V	
0		57,04%		3,22%		19,05%		0,04%		16,32%	
0		66,81%		4,57%		25,95%		0,01%		10,89%	
0		68,17%		4,64%		27,04%		0,05%		-0,06%	
0		62,88%		4,46%		25,44%		0,03%		3,48%	

PŘÍLOHA P V: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA





**PŘÍLOHA P VI: STAVEBNICOVÁ METODA – NEUPRAVENÁ
ÚČETNÍ DATA**

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Γ_f	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
Γ_{LA}	3,18 %	3,33 %	3,28 %	2,97 %
Γ_{POD}	4,42 %	10,00 %	10,00 %	3,38 %
$\Gamma_{FinStab}$	0,00 %	0,00 %	0,14 %	5,80 %
Γ_{FinStr}	0,03 %	0,00%	0,45 %	1,95 %
Náklady na vlastní kapi- tál r_e	11,42 %	15,64 %	16,13 %	15,68 %

PŘÍLOHA P VII: AKTIVACE LEASINGU – VÝPOČET

a) Splátkový kalendář (umořovací plán):	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Leasingový závazek na začátku roku	35614	31387	26726	21872	0
Úrok	1470	1296	1103	903	0
Snížení závazku	4227	4661	4854	21872	0
Leasingový závazek na konci roku	31387	26726	21872	0	0

b) Podklady pro úpravu aktiv:	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Odpisy	7 123	7 123	7 123	7 123	7 122
Zůstatková hodnota pronajatého majetku k 31. 12.	28 491	21 368	14 245	7 122	0

c) Podklady pro úpravu VH ve výsledovce a v P:	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Nové náklady leasingu: odpisy a úroky (úprava VH)	-8 593	-8 419	-8 226	-8 026	-7 122
Úprava VH v pasívech - kumulovaně	-8 593	-17 012	-25 238	-33 264	-40 386

	Tržní cena	Platby za leasing			
		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
PT spojený s leasingem	-35614	5697	5957	5957	22775

Implicitní uroková míra	4,13%
-------------------------	-------

Úroková míra (po zdanění)	3,34%
---------------------------	-------

PŘÍLOHA P IX: SEZNAM KONTAKTOVANÝCH ŠKOLICÍCH ORGANIZACÍ

Organizace	Místo školení	
VOX	Praha/u klienta	23 000 – 25 000/ školicí den
Hertin	Ostrava	Neposkytuje
KPMG	Praha	Neposkytuje
PriceWaterHouseCoopers	Praha	Neposkytuje
Deloitte	Praha	Neposkytuje
Ernst & Young	Praha	Bez odezvy
MBK Conzulting	Brno	Neposkytuje
TSM	Olomouc	Neposkytuje
Šrámek Group	Ostrava	Neposkytuje
Venture Investors Corporate Finance	Praha	Neposkytuje
Taxett Service	Ostrava	Neposkytuje
Grow Job	Olomouc	Neposkytuje
GM Trend	Ostrava	Neposkytuje