

Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Pipelife Czech s. r. o. s implementací ekonomické přidané hodnoty

Bc. Silvie Věrná

Diplomová práce
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

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

Jméno a příjmení: **Bc. Silvie Věrná**
Osobní číslo: **M18161**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Pipelife Czech s. r. o. s implementací ekonomické přidané hodnoty**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod se zaměřením na koncept EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Pipelife Czech s. r. o.
- Proveďte měření a zhodnocení výkonnosti pomocí vybraných tradičních a moderních metod.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do řízení a měření výkonnosti společnosti Pipelife Czech s. r. o.
- Ověřte využitelnost projektu, vyhodnoťte náklady na jeho investici, očekávané přínosy a rizika.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 9788073806460.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
- MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 2012, 347 s. ISBN 9780273750116.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 9781118639382.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 28.5.2020

Jméno a příjmení: SILVIE VĚRNA

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá měřením a řízením výkonnosti podniku s následnou implementací ekonomické přidané hodnoty. Teoretická část se zaměřuje na tradiční a moderní ukazatele měření výkonnosti, především na koncept EVA. Praktická část je věnována finanční analýze podniku a vybraným moderním ukazatelům. Cílem projektové části je návrh implementace konceptu EVA do společnosti včetně vyčíslení nákladů a vyhodnocení přínosů a rizik implementace.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, náklady na kapitál, implementace, generátory hodnoty

ABSTRACT

This diploma thesis deals with measuring and managing of the performance of company with the subsequent implementation of Economic Value Added. The theoretical part is focused on traditional and modern indicators of performance measurement, especially the concept of EVA. The practical part is devoted to the financial analysis of the company and selected modern indicators. The aim of the project part is to propose the implementation of the EVA concept into the company, including the quantification of costs and evaluation of the benefits and risks of implementation.

Keywords: Performance of Company, Financial Analysis, Economic Value Added, Cost of Capital, Implementation, Value Generators

Touto cestou bych ráda poděkovala prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, obětovaný čas, cenné rady a připomínky při zpracování diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala Ing. Václavu Lipowskemu, finančnímu řediteli společnosti Pipelife Czech s. r. o. za poskytnutí informací pro zpracování diplomové práce, za rychlé a vstřícné jednání.

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

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.2 METODY MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	15
2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	16
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	16
2.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	17
2.1.2 Slabé stránky finanční analýzy.....	17
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	18
2.2.1 Horizontální analýza	18
2.2.2 Vertikální analýza	19
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	19
2.3.1 Čistý pracovní kapitál	19
2.3.2 Ukazatele zisku	20
2.3.3 Ukazatel přidané hodnoty	21
2.3.4 Ukazatele Cash Flow.....	21
2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE	22
2.4.1 Ukazatele zadluženosti.....	23
2.4.2 Ukazatele likvidity	25
2.4.3 Ukazatele rentability	26
2.4.4 Ukazatele aktivity.....	28
2.4.5 Ukazatele produktivity	29
2.4.6 Vztahy mezi poměrovými ukazateli.....	30
2.4.7 Spider analýza	31
2.5 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	32
2.5.1 Du Pontův rozklad rentability	32
2.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	33
2.6.1 Altmanův model (Z-skóre).....	33
2.6.2 Index IN05	34
2.7 VÝHODY A NEVÝHODY TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	34
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	36
3.1 CASH VALUE ADDED (CVA)	36
3.2 HOTOVOSTNÍ RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	37
3.3 RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA)	37
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	39
4.1 VYJÁDŘENÍ UKAZATELE	40
4.1.1 Přínosy a kritika ukazatele EVA	41
4.1.2 Účetní vyjádření ukazatele EVA.....	41
4.2 VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL (WACC).....	42
4.2.1 Náklady na cizí kapitál.....	43

4.2.2	Náklady na vlastní kapitál	43
4.3	TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA VSTUPY PRO VÝPOČET UKAZATELE EVA	46
4.3.1	Vyloučení neoperačních aktiv	47
4.3.2	Operační aktiva nevykázaná v účetnictví.....	47
4.3.3	Vyloučení krátkodobých neúročených závazků.....	48
4.3.4	Určení velikosti operačního výsledku hospodaření (NOPAT)	48
4.4	VYUŽITÍ KONCEPTU EVA.....	49
4.4.1	EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků.....	49
4.4.2	Možnost propojení konceptu EVA s Balanced Scorecard	50
4.5	ZÁKLADNÍ ODLIŠNOSTI EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY OD KLASICKÝCH VÝPOČTŮ UKAZATELŮ RENTABILITY	51
4.6	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU.....	51
4.6.1	Implementace na základě 6M.....	52
4.6.2	Faktory úspěchu implementace EVA.....	53
II	PRAKTICKÁ ČÁST	54
5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	55
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH S. R. O.	55
5.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	55
5.3	PŘEDMĚT ČINNOSTI A CÍLE SPOLEČNOSTI	56
5.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	57
5.5	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	57
5.6	SWOT ANALÝZA	58
5.7	PEST ANALÝZA	60
6	MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	62
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	62
6.1.1	Analýza majetkové struktury společnosti a odvětví.....	62
6.1.2	Analýza finanční struktury společnosti a odvětví	64
6.1.3	Analýza výnosů společnosti a odvětví	65
6.1.4	Analýza nákladů společnosti a odvětví	67
6.1.5	Analýza Cash Flow	68
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	69
6.2.1	Ukazatele zisku	69
6.2.2	Čistý pracovní kapitál	70
6.2.3	Ukazatel přidané hodnoty	71
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	72
6.3.1	Analýza ukazatelů zadluženosti	72
6.3.2	Analýza ukazatelů likvidity.....	73
6.3.3	Analýza ukazatelů rentability.....	74
6.3.4	Analýza ukazatelů aktivity	76
6.3.5	Další poměrové ukazatele	77
6.4	VZTAHY MEZI JEDNOTLIVÝMI SKUPINAMI UKAZATELŮ	78
6.4.1	Působení finanční páky	78
6.4.2	Spider analýza	79

6.5	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	80
6.5.1	Du Pontův rozklad.....	80
6.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	81
6.6.1	Altmanův model Z-skóre	81
6.6.2	Index IN05	82
6.7	ZHODNOCENÍ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	83
7	MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DLE MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	85
7.1	PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (CVA).....	85
7.2	HOTOVOSTNÍ RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV – CROGA.....	86
7.3	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	86
7.3.1	Úprava aktiv pro výpočet čistých operativních aktiv (NOA)	86
7.3.2	Úprava VH zdaněním na operativní čistý zisk (NOPAT).....	90
7.3.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).....	91
7.3.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	96
7.3.5	Rentabilita čistých operativních aktiv – RONA.....	96
7.3.6	Vývoj EVA v účetním vyjádření.....	97
7.4	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	99
8	PROJEKT IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO SPOLEČNOSTI.....	101
8.1	POSTUP IMPLEMENTACE	101
8.1.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku.....	101
8.1.2	Vytvoření řídicí skupiny	101
8.1.3	Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA	102
8.1.4	Implementace na základě 4M.....	102
8.2	PLÁN IMPLEMENTACE.....	107
8.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	108
8.3.1	Přínosy implementace	108
8.3.2	Odhad nákladů na implementaci.....	109
8.3.3	Rizika implementace	111
8.4	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	111
8.4.1	Pyramidový rozklad EVA	112
8.4.2	Citlivostní analýza.....	116
8.5	ZHODNOCENÍ PŘÍNOSU IMPLEMENTACE EVA.....	117
	ZÁVĚR	119
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	121
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	124
	SEZNAM OBRÁZKŮ	127
	SEZNAM GRAFŮ	128
	SEZNAM TABULEK.....	129
	SEZNAM PŘÍLOH.....	132

ÚVOD

V současné době je pro podnik obzvlášť obtížné udržet si dlouhodobou konkurenční výhodu. Podnik musí umět reagovat na všechny změny v podnikání, pravidelně vyhodnocovat svou výkonnost a neustále se snažit o její zvyšování. Dříve se finanční výkonnost podniku zaměřovala spíše na maximalizaci zisku. Nyní se usiluje o to, aby byla tvořena hodnota pro vlastníky podniku. Vlastníci jsou preferováni z toho důvodu, že nesou největší riziko. Nejdříve musí být uspokojeny všechny další zainteresované strany jako jsou zákazníci, zaměstnanci, dodavatelé apod. a potřeba vlastníků (návratnost vložených prostředků) je uspokojena až jako poslední.

Podniky mají často problémy s tím, že používají velké množství vzájemně neslučitelných ukazatelů jako obrat, zisk, rentabilita, likvidita apod. Tento problém odstraňuje ekonomická přidaná hodnota (EVA®)¹, která používá pouze jediný ukazatel. Jedná se o systém řízení, který je propojen napříč celým podnikem. Kromě měření výkonnosti podniku, může být koncept EVA využit i pro odměňování manažerů, hodnocení investičních projektů či oceňování podniku. Z hodnoty, která je vygenerována navíc, může firma investovat do svého dalšího rozvoje a tím do zvýšení své hodnoty. Výhodou ukazatele je, že se zaměřuje pouze na hlavní podnikatelskou činnost a nebere v úvahu nahodilé či mimořádné události.

V České republice není EVA jako koncept řízení podniku rozšířen tak, jak je tomu v jiných zemích světa. Používá se ve zjednodušené podobě stále spíše jenom jako součást finanční analýzy. Nicméně konkurence stále roste a podnikům nezbude nic jiného, než se naučit zabudovávat koncept do jednotlivých úseků řízení.

Moderní přístupy měření výkonnosti obsahují kategorii tzv. ekonomického zisku. Berou v úvahu i alternativní náklady (náklady obětované příležitosti). V současnosti existuje mnoho poradenských firem, které mezi sebou soupeří o prosazení právě jejich konceptu řízení. Kromě konceptu EVA jsou velmi rozšířené např. MVA – Market Value Added nebo CFROI – Cash Flow Return on Investment. Pro společnosti je velmi obtížné najít pouze jeden ukazatel výkonnosti, který bude splňovat všechna jejich kritéria, proto mnoho z nich

¹ EVA® je registrovanou známkou společnosti Stern Stewart & Co.

využívá konceptů více. Zavedení nového konceptu ve společnosti je nutno obětovat čas, protože se mění celá kultura jejich podnikání.

Toto téma je vybráno primárně z toho důvodu, že společnost Pipelife Czech s. r. o. využívá pouze poměrové ukazatele finanční analýzy a model CVA v rámci IFRS a výsledky jsou značně zkresleny z důvodu nezahrnutí významných ekonomických dat (hlavně leasingu) do účetnictví. Implementací ekonomické přidané hodnoty dojde ke zlepšení měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti, může se zlepšit motivace zaměstnanců prostřednictvím bonusového systému EVA a společnost bude mít přehled o tvorbě hodnoty pro své vlastníky.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je výpočet ekonomické přidané hodnoty ve společnosti Pipelife Czech s. r. o. a následný návrh implementace EVA do podniku. Dílčím cílem je měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti pomocí vybraných tradičních a moderních metod.

Mezi hlavní metody a techniky v diplomové práci patří analýza dokumentů a analýza hodnocení stavu organizace, literární rešerše, SWOT a PEST analýza, finanční a citlivostní analýza, funkcionální metoda pyramidového rozkladu EVA, metoda 4M, analýza přínosů, nákladů a rizik, komparace, indukce, dedukce, syntéza a sběr dat.

V první části je provedena literární rešerše české i zahraniční odborné literatury, která obsahuje tradiční a moderní ukazatele měření výkonnosti se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.

Praktická část zahrnuje představení společnosti Pipelife Czech s. r. o. a odvětví. Dále je provedena analýza makroekonomického prostředí pomocí tzv. SWOT analýzy a PEST analýzy. Informace jsou čerpány z makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky. Hodnocení výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů je prováděno metodou finanční analýzy na základě údajů získaných z účetních výkazů společnosti. Pro srovnání jsou vypočítány hodnoty za odvětví pomocí údajů z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO)².

Další částí je hodnocení výkonnosti pomocí moderních metod. Hlavním konceptem je ekonomická přidaná hodnota, kde je nezbytná úprava účetních dat na ekonomická. Proto nestačí mít k dispozici výroční zprávu společnosti, nutné jsou interní údaje a dokumenty, ale také dotazování zaměstnanců. K vyčíslení nákladů na vlastní kapitál jsou použita data dostupná na webových stránkách MPO a prof. Aswatha Damodarana³, který působí na New York University.

² <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

³ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

V poslední části je proveden projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti. Nezbytnou součástí je vyčíslení nákladů na implementaci a zjištění přínosů a rizik plynoucích z projektu implementace. Je zde provedena i citlivostní analýza.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku

Podle Knápkové a kol. (2014, s. 11) je velmi obtížné definovat pojem měření výkonnosti podniku vhodným způsobem. Definic z různých článků, knih apod. není k dispozici mnoho a většina není ani přesně vymezena a čtenáři jim neporozumí. Problém je i v tom, že vědci, kteří se zabývají touto problematikou jsou z různých oborů (např. lidské zdroje, informační systémy, marketing).

Marinič (2014, s. 73) uvádí, že v případě výkonnosti podniku jde o spojení finančních i nefinančních parametrů, které zaručují naplnění nejvyššího cíle podniku, a tím je tvoření hodnoty pro vlastníky. Podmínkou výkonnosti je konkurenceschopnost podniku, ze které vyplývá konkurenční výhoda proti konkurentům na trhu.

Podle Vochozky (2011, s. 9-10) může být na hodnocení podniku pohlíženo ze dvou stran:

1. Hodnocení podniku samotným podnikem

K tomuto druhu hodnocení může dojít z těchto důvodů:

- Potřeba managementu, který chce zjistit dosaženou hodnotu společnosti. Hodnocení se využívá jako zpětná vazba činnosti podniku.
- Potřeba majitelů, kteří chtějí získat co nejpřesnější informace o aktuální situaci ve společnosti.

2. Hodnocení podniku externími subjekty

Mezi externí subjekty se zahrnují ti, kteří spolupracují s hodnoceným podnikem. Patří sem dodavatelé, odběratelé, banky, pojišťovny, zaměstnanci a další. Nejvíce se zabývají hodnocením podniku banky a jiné finanční instituce, od kterých si podnik půjčuje finanční prostředky. Detailní prověření probíhá při žádosti o úvěr. Instituce provádí predikci budoucího vývoje subjektu a zjišťují, jaké to bude mít dopady na jeho schopnost splácet závazky.

Podle Čižinské (2018, s. 21) může být podnik oceňován na dvou bázích, a to je brutto a netto hodnota. Hodnota brutto představuje hodnotu podniku jako celku (vlastníci + věřitelé). Hodnota netto značí pouze hodnotu kapitálu, která je do podniku vložena jeho vlastníky.

1.2 Metody měření a hodnocení výkonnosti

Výkonnost v podniku můžeme měřit pomocí tradičních a moderních ukazatelů. Mezi tradiční ukazatele patří ukazatele absolutní hodnoty zisku, cash flow, rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity apod. Jejich výpočet se provádí s využitím finanční analýzy podniku. Cílem je maximalizace zisku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Moderní měřítka začala být využívána z důvodu kritiky tradičních ukazatelů. Účetní metody totiž neodpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost podniku. Cílem je zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku.

Mezi nejrozšířenější moderní měřítka v praxi patří následující:

- Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow),
- Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added),
- Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added),
- CF výnosnost investice – CFROI (Cash Flow Return on Investment),
- Hotovostní rentabilita hrubých aktiv – CROGA (Cash Return on Gross Assets),
- Peněžní přidaná hodnota – CVA (Cash Value Added).

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 17, s. 43)

2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

2.1 Finanční analýza

Podle Hrdého a Krechovské (2016, s. 209) tvoří finanční analýza důležitou část finančního řízení podniku. Podnik potřebuje v případě finančního rozhodování či plánování znát finanční situaci podniku. Jak na tom je z pohledu rentability, likvidity, finanční stability apod.

Růčková (2019, s. 9) uvádí, že finanční analýza představuje rozbor dat, která jsou získána především z účetních výkazů. Její hlavní smysl je v tom, že připravuje podklady potřebné pro kvalitní rozhodování a fungování podniku.

Hlavním úkolem je komplexně zhodnotit finanční situaci podniku, posoudit perspektivu na situaci podniku v budoucnu a přichystat určitá opatření, která povedou ke zlepšení ekonomické a finanční situace. (Dluhošová, 2010, s. 71)

Jako základní cíle finanční analýzy uvádějí Grünwald a Holečková (2007, s. 67) následující body:

- zjistit výnosnost (rentabilitu) podniku, tj. schopnost zaručit zisk z kapitálu vloženého do podniku,
- zjistit platební schopnost (krátkodobou likviditu) podniku, tj. schopnost uspokojit závazky v době splatnosti,
- zjistit hospodářskou a finanční stabilitu (dlouhodobou solventnost) podniku, tj. schopnost zajistit své závazky z dlouhodobého hlediska a dosáhnout adekvátní výnosnosti.

Informace týkající se finanční situace podniku jsou důležité pro mnoho subjektů, které jsou s daným podnikem v kontaktu. Jedná se především o investory, manažery, obchodní partnery, banky, konkurenční podniky, zaměstnance, auditory, daňové poradce, stát atd. Každý z těchto poradců má však své specifické zájmy. Zatímco vlastníky zajímá převážně ziskovost, věřitelé se zaměřují primárně na likviditu a zadluženost. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 210)

2.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Podle Dluhošové (2010, s. 72) jsou zdroje informací pro zpracování finanční analýzy následující:

- a) **Výkazy finančního účetnictví** (externí výkazy) obsahují informace pro externí uživatele. Poskytují přehled o stavu majetku a zdrojích jeho krytí (rozhled), o výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a o pohybu peněžních toků (výkaz Cash Flow).
- b) **Výkazy vnitropodnikového účetnictví** si každý podnik vytváří sám podle vlastních potřeb. Nejsou upraveny zákonem jako výkazy finanční. Patří sem např. výkazy o podrobném členění nákladů nebo o spotřebě nákladů. Tyto výkazy jsou však interní, nejsou veřejně dostupné.
- c) **Finanční informace** obsahují účetní výkazy a výroční zprávy společnosti, prognózy, burzovní informace apod.
- d) **Kvantifikovatelné nefinanční informace** zahrnují firemní statistiky týkající se např. produkce, odbytu, zaměstnanosti apod.
- e) **Nekvantifikovatelné informace** začleňují různé zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů, odborného tisku atd.

2.1.2 Slabé stránky finanční analýzy

Největším problémem finanční analýzy je vypovídací schopnost účetních výkazů. Ta je ovlivněna mnoha okolnostmi, které mohou snížit výsledky finanční analýzy.

Podle Peškové (2012, s. 41) sem patří hlavně následující vlivy:

- **Princip historických cen**

Tento princip představuje povinnost oceňovat majetek a závazky v pořizovacích cenách. Nedostatek spočívá v tom, že se neberou v úvahu změny tržních cen a kupní síly peněz, což zkresluje hospodářský výsledek daného roku a interpretace účetních výkazů je tak velmi ovlivněna.

- **Inflace**

Inflace postihuje údaje v účetních výkazech. Např. u pohledávek dochází k úbytku kupní síly, což způsobuje zhoršení platební schopnosti podniku. Při nákupu majetku je potřeba více finančních prostředků, než kolik bylo získáno prostřednictvím odpisů.

- **Ekonomika a legislativa**

Vypovídací schopnost účetních dat může být ovlivněna změnami v ekonomickém prostředí (např. pohyb úrokových sazeb, měnových kurzů) a změnami legislativními (právní předpisy v účetnictví, daních).

2.2 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou zjištěny přímo v konkrétních účetních výkazech. Údaje z rozvahy představují stav k určitému datu, proto se nazývají stavové veličiny. Údaje z výkazu zisku a ztráty a cash flow nám ukazují vývoj za určitou dobu, proto se jedná o tokové veličiny. Používají se ke srovnání vývoje v časových řadách (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza). (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212; Knápková a kol., 2017, s. 71)

2.2.1 Horizontální analýza

V podnicích se běžně používá pod označením analýza časových řad. Jedná se o analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Kromě sledování změn absolutní hodnoty dat v čase se pozorují také relativní (procentní) změny. Zjišťujeme je po řádcích, proto je tato metoda nazývána jako horizontální analýza. (Kalouda, 2019, s. 56; Sedláček, 2011, s. 13)

K výpočtu je nutné mít k dispozici data za několik období. Absolutní změna může být vyjádřena pomocí následujícího vzorce:

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1) \quad (1)$$

Kde:

$D_{t/t-1}$ = změna ve srovnání s minulým obdobím, t = čas,

$B_i(t)$ = hodnota bilanční položky v čase t , $B_i(t-1)$ = hodnota bilanční položky
v čase $t-1$.

Vynásobením hodnoty $D_{t/t-1}$ ji zjistíme v procentech a můžeme porovnat, o kolik % se položka změnila. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212)

2.2.2 Vertikální analýza

Prostřednictvím vertikální analýzy bereme v úvahu strukturu aktiv a pasiv podniku. Vertikální analýza se nazývá proto, že při procentním vyjádření složek jde postupně odshora dolů ve sloupcích, a ne přes jednotlivé roky. Jako základ se bere celková suma analyzovaného ukazatele (100 %). (Sedláček, 2011, s. 17; Kalouda, 2019, s. 57)

Výpočet lze vyjádřit následujícím způsobem:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (2)$$

Kde:

B_i = velikost položky bilance, $\sum B_i$ = suma hodnot všech položek.

2.3 Rozdílové ukazatele

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 27) jsou rozdílové ukazatele určeny k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu.

2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřujeme jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji podniku. Ukazuje část oběžného majetku, která se financuje dlouhodobým kapitálem. Tento ukazatel je užitečný zejména k řízení finanční situace. (Knápková a kol., 2017, s. 85)

Podle Sedláčka (2011, s. 36-38) prezentuje čistý pracovní kapitál určitý finanční polštář, který podniku dovolí i nadále pokračovat ve své činnosti, i když ho potká nějaká nahodilá událost, která způsobí velký úbytek peněžních prostředků. Jelikož oběžná aktiva obsahují i položky, které jsou málo likvidní nebo nelikvidní (např. nedobytné pohledávky, nedokončená výroba, neprodejné výrobky), používá se kromě ČPK pro sledování okamžité likvidity tzv. čistý peněžní fond (čisté pohotovové prostředky).

2.3.2 Ukazatele zisku

Jedná se o nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Zisk můžeme vyjádřit v nejrůznějších podobách:

Čistý zisk – EAT

Jedná se o velmi podstatnou úroveň zisku pro vlastníka podniku. Je to zisk po zdanění, který se následně rozděluje nebo se z něj zvyšuje základní kapitál. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 74)

Zisk před zdaněním – EBT

Tato úroveň zisku zahrnuje i daň z příjmu za běžnou i mimořádnou činnost. EBT je nejvhodnější použít v případě, kdy dochází k porovnání s různými obdobími a podniky v zemích, kde je odlišné zdanění. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT

Tento ukazatel se používá na úrovni divizí, měří však pouze provozní výkonnost. Je přínosný tehdy, pokud potřebujeme zjistit výsledek hospodaření podniku bez vlivu zdanění a způsobu financování. Zaměřuje se na tržby a řízení nákladů na provozní úrovni, která patří k hlavní výdělečné činnosti podniku. (Čižinská, 2018, s. 66)

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA

Jak uvádí Tse (2018, s. 7), EBITDA je jedním z nejpoužívanějších způsobů měření výkonnosti společnosti, protože mohou manažeři rychle získat představu o tom, kolik společnost vygenerovala ze svých provozních činností.

Výhodou následující kategorie zisku je, že se může porovnávat výkonnost podniků bez ohledu na politiku odpisování. Vždy je potřeba zvážit, jaká podoba zisku je pro hodnocení výkonnosti vhodná, protože může snadno dojít ke zkreslení výsledků.

Musí platit následující vztah: $EAT < EBT < EBIT < EBITDA$ (3)

(Knápková a kol., 2011, s. 20; Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Tabulka 1: Struktura zisku

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelková a Knápková (2012, s. 21)

2.3.3 Ukazatel přidané hodnoty

Přidaná hodnota nám znázorňuje hodnotu, kterou podnikatel přidává svou vlastní činností k hodnotě produktů, které nakoupil od dodavatelů.

Vypočítáme ji pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Přidaná hodnota} = I. \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb} + II. \text{ tržby za prodej zboží} - A. \text{ výkonová spotřeba} - B. \text{ změna stavu zásob vlastní činnosti} - C. \text{ Aktivace} \quad (4)$$

(Knápková a kol., 2017, s. 44)

2.3.4 Ukazatele Cash Flow

Cash flow (peněžní tok) představuje skutečný pohyb peněžních prostředků v podniku. Jedná se o základ pro řízení likvidity podniku. (Sedláček, 2011, s. 43)

- **Cash flow z provozní činnosti**

Do provozní činnosti patří základní aktivity podniku, které mu získávají výnosy. Vznikají zde peníze např. k úhradě úroků, nájemného, dividend atd.

- **Cash flow z investiční činnosti**

Obsahuje informace o tom, v jakém rozsahu podnik vydává peníze pro dlouhodobá aktiva.

- **Cash flow z oblasti financování**

Patří sem veškeré změny ve struktuře kapitálu podniku (vlastního i cizího). Mezi hlavní položky patří např. příjmy z přijatých úvěrů, půjček, výplaty dividend. (Sedláček, 2011, s. 46-48)

- **Volné cash flow – FCF**

Pokud hodnotíme výkonnost podniku, měříme efektivnost investičních projektů nebo oceňujeme podnik, je vhodné rozlišovat tzv. provozní cash flow a volné cash flow. Provozní cash flow zachycuje peníze produkované a spotřebované, ale pouze v provozní činnosti podniku. Volné cash flow říká, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Jde o volnou hotovost, kterou mají k dispozici vlastníci a věřitelé. Při hodnocení výkonnosti může být sporné, protože jeho nízká hodnota může být způsobena vysokými investicemi, které ale mohou způsobit růst v budoucnosti. (Knápková a kol., 2011, s. 23)

Tabulka 2: Výpočet volného CF

= Provozní Cash flow
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volné Cash flow

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková a kol. (2011, s. 23)

CF můžeme počítat přímou nebo nepřímou metodou. U **metody přímé** máme k dispozici stav finančního majetku na počátku období, ke kterému přičítáme všechny příjmy a odečítáme všechny výdaje za sledované období. Podstatou **metody nepřímé** je upravit výsledek hospodaření. Náklady, které nejsou výdaji se přičítají (např. odpisy). Výnosy, které nejsou příjmy se odečítají. Výdaje spojené se zvýšením aktiv se od VH odečítají a příjmy spojené se snížením aktiv se k VH přičítají. (Marinič, 2014, s. 66-67)

2.4 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele popisují vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli prostřednictvím jejich podílu. Poskytují rychlý obraz o základních finančních charakteristikách. Jsou však pouze základem, kterým finanční analýza začíná. (Sedláček, 2011, s. 55) Podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 65) je jejich hlavní nevýhodou to, že vstřebávají nedostatky účetního výkaznictví.

2.4.1 Ukazatele zadluženosti

Podle Kaloudy (2019, s. 61) můžeme zadluženost vyjádřit různými způsoby. V podstatě jde o vyjádření poměru vlastních a cizích zdrojů (tzv. finanční páky).

Čím je podnik více zadlužený, tím vyšší riziko nese. Musí být totiž neustále schopný splácet své závazky. Podnikům se doporučuje určitá úroveň zadlužení už jen z toho důvodu, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Vlastník nese vyšší riziko, protože jeho nároky jsou uspokojovány až po věřitelích. Z toho důvodu vyžaduje vyšší výnos. Mluvíme zde o tzv. daňovém štítu, kdy úroky z cizího kapitálu představují náklady snižující zisk a tím umožňují snížit daňové zatížení podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 44)

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (5)$$

Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, je vyšší zadluženost podniku a tím i riziko věřitelů. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 30–60 %. Je však nezbytné porovnat hodnoty v podniku s příslušným odvětvím. (Knápková a kol., 2017, s. 44)

Podniky, které jsou málo zadlužené, mají větší příležitost získat cizí zdroje, kterými budou financovat nové projekty v budoucnu. Jestliže podnik využívá ve větší formě leasing, měl by ho zobrazit v rozvaze jako dluh v závazcích, ale i na straně aktiv v majetku podniku. (Jindřichovská, 2013, s. 215; Pavelková a Knápková, 2012, s. 28)

Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Tento ukazatel bývá velmi významný pro banku při žádosti podniku o nový úvěr. Bance pomůže v rozhodnutí, jestli úvěr poskytne, či ne. (Knápková a kol., 2017, s. 44)

Bývá označován i za finanční páku a má vztah k rentabilitě. Platí tato zásada: Pokud je ziskovost vloženého kapitálu vyšší než cena cizích zdrojů, které jsou úročené, finanční páka působí pozitivně. Pokud je průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než ziskovost vloženého kapitálu, jedná se o negativní působení finanční páky. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 29)

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (7)$$

Úrokové krytí určuje zadluženost podniku prostřednictvím toho, jak je schopen splácet své nákladové úroky. Doporučená hodnota se obvykle uvádí vyšší než 5. Hodnota ukazatele rovna 1 znázorňuje, že podnik dokázal vytvořit určitou výši zisku, který umožní splatit veškeré úroky věřitelům, ale už nezůstanou žádné prostředky na úhradu daní a pro vlastníka podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 44)

Krytí dlouhodobého majetku

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (8)$$

Pokud vychází tento poměr vyšší než 1, podnik využívá dlouhodobý kapitál i ke krytí oběžných aktiv. To znamená, že podnik upřednostňuje stabilitu před výnosem.

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

Pokud vyjde hodnota nižší než 1, znamená to, že je podnik **podkapitalizovaný**. Musí krýt část dlouhodobého majetku i krátkodobými zdroji. To může vést k problémům při úhradě svých dluhů. Pokud tento poměr vyjde vysoký, podnik je **překapitalizovaný**. To znamená, že dlouhodobými zdroji kryje velkou část krátkodobého majetku. Tato metoda se označuje jako zlaté bilanční pravidlo. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 30)

Vztah mezi DM a dlouhodobými zdroji může být vyjádřen 3 způsoby:

Tabulka 3: Vztah mezi DM a dlouhodobými zdroji

Vztah	Stav podniku
DM < DZ	podnik je překapitalizovaný
DM > DZ	podnik je podkapitalizovaný
DM = DZ	majetek podniku je optimálně financovaný

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kotulič a kolektiv (2018, s. 86)

Stav DM = DZ je velmi vzácný, protože objem majetku se neustále mění. Stejně tak se mění překapitalizovanost a podkapitalizovanost. Proto by se tyto skutečnosti měly sledovat častěji než 1 x ročně. (Kotulič a kolektiv, 2018, s. 86)

2.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Pokud podnik nemá dostatek likvidity, může to vést k tomu, že není schopen využít ziskových příležitostí nebo není schopen hradit své běžné závazky, z čehož se pak může dostat do platební neschopnosti nebo dokonce až k bankrotu. (Růčková, 2019, s. 57)

Na druhou stranu představuje nadbytečná likvidita neefektivní vázanost prostředků vložených do podniku (peněžní prostředky, zásoby a pohledávky), které jsou nezbytné k provozu, ale negenerují podniku žádný zisk. Likvidita proto představuje určitý kompromis mezi obětovanou rentabilitou prostředků vložených do podniku a rizikem platební neschopnosti.

Základní vztah je u všech likvidit stejný. Srovnáváme objem toho, co má podnik platit (jmenoval) s tím, čím to může platit (čítatel). (Čižinská, 2018, s. 205; Kalouda, 2019, s. 60)

Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Říká, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daném okamžiku proměnil svá oběžná aktiva na hotovost. Jinak řečeno nám říká, kolikrát by měla být oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky, aby nemusela být krátkodobá pasiva hrazena např. z prodeje stálých aktiv. Tuto hodnotu chceme co nejvyšší, aby byla zachována platební schopnost podniku. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5-2,5. (Růčková, 2019, s. 59; Kalouda, 2019, s. 60)

Slabou stránkou u běžné likvidity je, že obsahuje v čitateli položku zásoby, která je specifická v každém odvětví i podniku. Záleží na technologickém procesu, náročnosti výroby i cenách. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 115)

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Poměr by měl být optimálně 1:1, což by znamenalo, že podnik je schopen se vyrovnat se svými závazky bez prodeje zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní zdroj. Vyšší hodnota ukazatele je nevýhodná z důvodu neefektivního využívání vložených prostředků. Ukazatel by měl dosahovat hodnot v rozmezí 1-1,5. (Růčková, 2019, s. 59; Kalouda, 2019, s. 60)

Hotovostní likvidita (okamžitá likvidita, likvidita I. stupně)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Pohotovové platební prostředky}}{\text{Závazky s okamžitou splatností}} \quad (12)$$

Vstupují zde jen ty nejlídnější položky rozvahy. Pohotovové platební prostředky představují peníze na běžném účtu a v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry. (Růčková, 2019, s. 58)

Doporučené hodnoty se uvádějí v rozmezí 0,2-0,5. Pokud jsou hodnoty příliš vysoké, vypovídá to o neefektivním užití finančních zdrojů, a to má dopad na rentabilitu podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 32)

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (13)$$

Ukazatel určuje krátkodobou finanční stabilitu v podniku. Měl by dosahovat hodnot v rozmezí 30-50 %. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 32)

Likvidita z provozního cash flow

$$\text{Likvidita z provozního CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (14)$$

Tento ukazatel se využívá pro hodnocení likvidity na bázi peněžních toků. (Knápková a kol., 2017, s. 96)

Cash pooling

„Cash pooling je nástrojem řízení hotovosti, který napomáhá, zpravidla ekonomicky spojeným subjektům, efektivně řídit jejich hotovostní pozice na bankovních účtech a snižovat úrokové náklady a poplatky spojené s bankovními službami.“

V poslední době se stává více používaným z důvodu rostoucího tlaku na efektivní nakládání s kapitálem a optimální řízení hotovosti. Smyslem konceptu je nahradit decentrální řízení hotovosti centrálním řízením likvidity. (Režňáková, 2010, s. 140)

2.4.3 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti dosahovat zisku prostřednictvím investovaného kapitálu. Jedná se o relativní ukazatele, které je možné použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnání. (Růčková, 2019, s. 60)

Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (15)$$

Tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Výsledek hospodaření mívá obvykle podobu zisku po zdanění nebo EBIT. Ukazatel udává, kolik Kč zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 217)

Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad (16)$$

Rentabilita aktiv bývá považována za základní měřítko finanční výkonnosti, vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Poměří se zde zisk s celkovými investovanými aktivy bez ohledu na to, jestli byly financovány z vlastních nebo cizích zdrojů. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 216)

Rentabilita investovaného kapitálu

$$ROI = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (17)$$

Rentabilita vloženého kapitálu měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje neboli dosáhnout zisku použitím investovaného kapitálu. Do čitatele můžeme dosadit různé kategorie zisku. (Hrdý a Horová, 2009, s. 125)

Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (18)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu představuje poměr čistého zisku (EAT), který připadá pouze vlastníkům a velikosti vlastního kapitálu. Jedná se o klíčový ukazatel hodnocení úspěšnosti podniku. Cílem je maximalizace čistého zisku s minimální hodnotou vlastního kapitálu vloženého do podniku. (Kuběnka, 2015, s. 45)

Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři posoudit, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, který odpovídá riziku investice. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 216)

Rentabilita dlouhodobě vloženého kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý cizí kapitál}} \quad (19)$$

Jedná se o poměr EBIT a dlouhodobě vloženého kapitálu investovaného akcionáři i věřiteli. Do dlouhodobě vloženého kapitálu zahrnujeme vlastní kapitál, dlouhodobé bankovní a obchodní úvěry a ostatní dlouhodobé závazky (rezervy, dlouhodobé půjčky apod.). (Kuběnka, 2015, s. 49)

2.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, zda je podnik schopen využít prostředky vložené do podniku. Obrat majetku chceme co nejvyšší, protože pomáhá k dosažení rentability v podniku. Je tomu tak proto, že pokud společnost efektivně využívá svá aktiva, potřebuje pro dosažení tržeb menší objemy aktiv. (Jindřichovská, 2013, s. 216)

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (20)$$

Minimální hodnota, která se doporučuje je 1. Je však důležité posoudit i odvětví, ve kterém se společnost nachází. U firem, které mají vysokou kapitálovou náročnost (např. strojírenství, energetika) bude tento ukazatel obvykle nižší než 1. (Jindřichovská, 2013, s. 216)

Nízká hodnota svědčí o tom, že majetek není efektivně využíván nebo investování do budoucna zatím nepřináší žádný účinek. (Knápková a kol., 2017, s. 108)

Obrat dlouhodobého majetku

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (21)$$

Mělo by se počítat s DM v zůstatkové ceně, jelikož je v majetku zahrnuto také jeho opotřebení, což zkresluje vypovídací schopnost ukazatele. (Kassay, 2015, s. 33)

Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (22)$$

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku, než dojde k opakovanému nákupu zásob. Pokud je hodnota podniku výrazně nižší než v odvětví, může

to představovat nebezpečí pro platební schopnost podniku. Podnik má k dispozici přebytečné zásoby, které neprodukují téměř žádný zisk. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 218)

Doba obratu zásob

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrný\ stav\ zásob}{Tržby} \times 360 \quad (23)$$

Ukazatel udává dobu, za kterou peníze přes fáze výroby a zboží přejdou znovu do peněžní formy. Podle Kaloudy (2019, s. 60-61) doba obratu určuje, kolik dní je nutné prodávat, aby se zaplatily zásoby.

Doba obratu pohledávek

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Průměrný\ stav\ pohledávek}{Tržby} \times 360 \quad (24)$$

Představuje průměrnou dobu, za kterou podnik inkasuje platby za prodané výrobky. Cílem podniku je zkracovat dobu obratu, která přinese dodatečnou hotovost a snižuje potřebu kapitálu na investování do pracovního kapitálu. (Kassay, 2015, s. 32)

Doba obratu závazků

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} \times 360 \quad (25)$$

Často se spekuluje nad tím, které závazky do tohoto výpočtu zahrnout. Většinou se provádí výpočet pouze s krátkodobými závazky z obchodních vztahů, kdy se však do jmenovatele dosadí výkonová spotřeba. V některých případech se ve vzorci uvádí i ostatní krátkodobé závazky, jako např. závazky vůči zaměstnancům. Tyto závazky se pak vztahují k tržbám. Tento ukazatel nám vyjadřuje, jak dlouho trvá doba od vzniku závazku až po jeho úhradu. Měl by mít alespoň stejně vysokou hodnotu jako doba obratu pohledávek. (Knápková a kol., 2017, s. 109)

2.4.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity práce pozorují výkonnost podniku ve vztahu k počtu zaměstnanců.

Osobní náklady k přidané hodnotě

Tento ukazatel sleduje, kolik z vytvořené části v provozu tvoří náklady na zaměstnance. Čím je tento poměr menší, tím je lepší výkonnost na 1 Kč, která je vyplácena zaměstnancům.

Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel sleduje, jaká část přidané hodnoty připadá na jednoho zaměstnance. Vypočítá se poměrem přidaná hodnota/počet pracovníků nebo se porovnává s průměrnou mzdou pomocí poměru osobní náklady/počet pracovníků. Čím větší je produktivita práce a čím menší je průměrná mzda, tím je větší efekt ze zaměstnanců. (Scholleová, 2017, s. 185-186)

2.4.6 Vztahy mezi poměrovými ukazateli

Vztah aktivity a rentability

Platí zde přímá úměra. O kolik více se aktiva otáčejí, o to více se vytvářejí zisky. Měl by se sledovat obrat těch aktiv, která jsou největší položkou v podniku. Obrátky aktiv mají na rentabilitu podniku největší vliv.

$$\text{obrat aktiv} \uparrow \Rightarrow \text{ziskovost} \uparrow \quad (26)$$

Vztah likvidity a rentability

Mezi likviditou a ziskovostí je nepřímý vztah, neboť prostředky vázané v oběžných aktivech firmě nepřinášejí žádný nebo jen velmi malý zisk.

$$\text{likvidita} \uparrow \Rightarrow \text{ziskovost} \downarrow \quad (27)$$

Vztah zadluženosti a rentability

Zde platí přímý i nepřímý vztah. Zadluženost zvyšuje rentabilitu až do tzv. bodu optima zadluženosti, kde finanční páka působí pozitivně, náklady kapitálu se snižují. Nad touto úrovní se začnou náklady kapitálu snižovat a tím se začne snižovat i rentabilita podniku. Je to dáno tím, že když roste zadluženost, roste i úroková míra. Banka požaduje vyšší výnos, protože nese vyšší riziko.

$$\text{nízká zadluženost} \uparrow \Rightarrow \text{ziskovost} \uparrow \quad (28)$$

$$\text{vysoká zadluženost} \uparrow \Rightarrow \text{ziskovost} \downarrow \quad (29)$$

(Sedláček, 2011, s. 77-78)

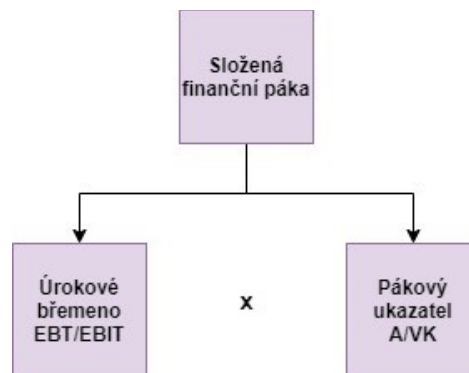
Tyto vztahy můžeme také vyjádřit pomocí konkrétních ukazatelů, kterými jsou rentabilita vlastního kapitálu, finanční páka a pohotová likvidita. Pokud roste zadluženost, roste i rentabilita vlivem daňového štítu. S růstem zadluženosti klesá likvidita, protože roste riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky. Podnik tedy nemůže dosahovat zároveň vysoké rentability i nízké likvidity. (Dluhošová, 2010, s. 90)

Složená finanční páka

Složená finanční páka přímo ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), je součástí rozkladu DuPont. Skládá se z úrokového břemene a pákového ukazatele. Při jejím zvýšení dojde ke zvýšení ROE, tzn. finanční páka má pozitivní efekt. (Špička, 2017, s. 59)

Čím je podíl cizích zdrojů ve společnosti vyšší, tím je vyšší i ukazatel finanční páky. Finanční páka je ovlivněna skutečností, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Zvyšování zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu kapitálu, který je do podniku vložen vlastníky. Platí to však pouze v tom případě, že celková rentabilita převyšuje úrokovou sazbu dluhu.

(Grünwald a Holečková, 2007, s. 92)



Obrázek 1: Složená finanční páka

Zdroj: Vlastní zpracování dle Špičky (2017, s. 59)

2.4.7 Spider analýza

Pavučinový graf je velmi dobrou pomůckou pro hodnocení více ukazatelů současně. Základnou pro výpočet jsou hodnoty poměrových ukazatelů dosahovaných v odvětví. Úkolem je stanovit vzorové hodnoty všech ukazatelů, které vstupují do grafu, např. průměrné hodnoty v odvětví. Tyto hodnoty v grafu představují 100 %. Čím je křivka podniku dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe z pohledu finanční situace.

Z grafu můžeme vyčíst, ve kterých oblastech podnik zaostává, kde má nadprůměrné nebo průměrné výsledky. Nevýhodou je, že při hodnocení více subjektů se graf stává těžce čitelný. Další nevýhoda spočívá v tom, že není k dispozici žádná podrobnější analýza, jedná se jen o tzv. pohled shora. (Sedláček, 2011, s. 78; Kotulič a kol., 2018, s. 90-91)

2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Základem pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. Pomocí toho můžeme odhalit vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Nejčastěji se používá rozklad ukazatelů EVA, ROE a ROA. (Dluhošová, 2010, s. 92)

V případě rozkladu rentability vlastního kapitálu se využívá následující vzorec:

$$ROE = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (30)$$

Nevýhodou pyramidových ukazatelů je jejich pracnost v případě, že dojde k zavedení nového ukazatele. Výhodou jsou vazby mezi jednotlivými ukazateli, což pomůže k přesvědčení o jejich správnosti. Nejznámější je pyramidová soustava Du Pont. (Kalouda, 2019, s. 62)

2.5.1 Du Pontův rozklad rentability

Používá se rozklad rentability majetku (ROA) nebo rentability vlastního kapitálu (ROE). Stal se velmi oblíbeným díky jeho jednoduchosti.

Vyjadřuje:

- úzký vztah mezi rentabilitou a obratovostí,
- pokud je cílem zvýšit rentabilitu, je nutné klást důraz na obrat majetku,
- pokud bude rentabilita majetku konstantní, firma se rozhoduje buď pro vyšší obrat s nižší ziskovostí, nebo pro vyšší ziskovost s pomalejším obratem. (Kotulič a kol., 2018, s. 94)

Du Pontova rovnice rozkladu ROE má následující tvar:

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{A} \times \frac{A}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (31)$$

Na ROE pozitivně působí zvýšení rentability tržeb (tzv. ziskové marže) a růst obratu aktiv, který svědčí o efektivním využívání vložených prostředků. Pozitivní vliv má také zvýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Pokud je však poměr cizích zdrojů příliš vysoký, dochází prostřednictvím nákladových úroků k poklesu rentability tržeb a dopad cizích zdrojů na ROE je negativní. (Čižinská, 2018, s. 211)

2.6 Souhrnné ukazatele

Mezi nejpoužívanější patří predikční modely, které zjišťují finanční situaci firmy a pomocí jednoho čísla jsou schopny předpovědět další vývoj. Mezi predikční modely řadíme modely bankrotní, které předpovídají možný bankrot, včas před ním varují a modely bonitní, které se zabývají finančním zdravím podniku. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 224)

2.6.1 Altmanův model (Z-skóre)

Z-skóre zobrazuje finanční situaci firmy. Jedná se o určitý doplňující faktor při výpočtu finanční analýzy. (Sedláček, 2011, s. 110)

Tento model je stanoven součtem hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Rovnice Altmanova modelu se liší v hodnotách vah podle toho, zda společnost je nebo není obchodovatelná na burze.

Rovnice pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze je následující:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998 X_5 \quad (32)$$

Kde:

X_1 = pracovní kapitál / aktiva,

X_2 = rentabilita čistých aktiv,

X_3 = EBIT / aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje,

X_5 = tržby / aktiva.

Výsledky jsou interpretovány následovně:

Tabulka 4: Interpretace výsledků pro podniky neobchodovatelné na burze

Hodnota indexu	Stav podniku
$Z < 1,2$	pásmo bankrotu
$1,2 < Z < 2,9$	pásmo tzv. šedé zóny
$Z > 2,9$	pásmo prosperity

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý a Krechovská (2016, s. 225)

Šedá zóna znamená, že firmu nemůžeme hodnotit ani jako úspěšnou ani jako firmu s problémy. (Růčková, 2019, s. 81)

2.6.2 Index IN05

Index IN05 je spojením bonitního a bankrotního modelu. Bonitní modely se zabývají tvorbou hodnoty podniku (např. EVA), bankrotní modely dávají najevo, když je podnik v ohrožení a hrozí mu bankrot (např. Z-skóre). (Jáčová a Ortová, 2011, s. 97)

Vypočítá se pomocí následujícího vzorce:

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (33)$$

Výsledky jsou interpretovány následovně:

Tabulka 5: Interpretace výsledků modelu IN05

Hodnota indexu	Stav podniku
IN < 0,9	podniku hrozí vážné finanční problémy
0,9 < IN < 1,6	pásmo tzv. šedé zóny
IN > 1,6	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

Vlastní zpracování dle Sedláček (2011, s. 112)

Problém nastává v případě, kdy je firma buď nezadlužená, nebo je zadlužená minimálně, protože ukazatel nákladového krytí vychází v nízkých hodnotách. V tom případě se doporučuje tento ukazatel při výpočtu IN05 omezit maximálně na hodnotu 9. (Scholleová, 2017, s. 192)

2.7 Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů

Zásadní problém u tradičních ukazatelů výkonnosti spočívá v tom, že nemůžou fungovat bez informací týkajících se vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury, využití aktiv podniku a dalších ukazatelů týkajících se přidané hodnoty, nákladovosti, produktivity apod. Využívají se zde postupy a metody finanční analýzy. Výhodou je, že tato metoda je jednoduchá a obsahuje srozumitelné výstupy. (Knápková a kol., 2011, s. 21)

V případě bankrotních modelů Z-skóre a IN05 je hlavní výhodou jejich jednoduchost, ale nevýhodou je, že výsledkem je pouze jedno číslo a ztrácí se bližší informace o vzniku problémů v podniku a s tím souvisí problém jejich odstranění. (Scholleová, 2017, s. 193)

Důvody, proč se tradiční ukazatele jeví jako nedostatečné jsou následující:

- nejsou zohledněna rizika a výnosové požadavky investorů,
- rozdílné účetní předpisy mají velký vliv,
- opomíjí se časová hodnota peněz. (Mařík a Maříková, 2005, s. 63)

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Jak již bylo zmíněno v kapitole č. 1, v dnešní době je k dispozici velké množství moderních měřítek, které mohou být v podniku využity. Některé moderní ukazatele jako např. DCF nejsou vybrány z důvodu jejich náročnosti a využitelnosti spíše pro oceňování podniku a hodnocení investic nebo nutnosti sestavení finančního plánu. V následující části budou popsána měřítka, na která se zaměřím v praktické části. Ukazatele CVA, CROGA a RONA jsou vybrány vzhledem ke snadné dostupnosti dat a jejich potenciálnímu využití ve společnosti. Ekonomické přidané hodnotě je věnována samostatná kapitola č. 4, následně bude proveden návrh její implementace do společnosti.

3.1 Cash Value Added (CVA)

Model byl vyvinut poradenskou firmou Boston Consulting Group. Jedná se o kapitalizaci čistých výnosů, které převyšují náklad kapitálu. (Mařík a Maříková, 2005, s. 19)

Pokud v případě ekonomické přidané hodnoty použijeme místo zisků cash flow, potom se jedná o Cash Value Added. Lze ji také použít pro hodnocení výkonnosti v podniku a s tím související odměňování manažerů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 66)

Tento model používá určitou variantu peněžních toků:

Tabulka 6: Výpočet ukazatele CVA

+/- Výsledek hospodaření za účetní období
+/- Tvorba a rozpouštění rezerv
+/- Změna stavu opravných položek a časového rozlišení
+/- Mimořádný výsledek hospodaření (vyloučíme ho z VH za účetní období)
= Upravený výsledek hospodaření za účetní období
+ Odpisy
+ Úrokové platby (včetně leasingových úroků)
= Brutto cash flow (NOPAT + odpisy)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelková a Knápková (2012, s. 66)

Důležitými pojmy zde jsou investovaný kapitál a jeho výnosnost (CFROI). Kapitál odpovídá tzv. investiční bázi brutto, která představuje veškerý kapitál investovaný do podniku.

$$CVA = (CFROI - WACC) \times BIB \quad (34)$$

CFROI představuje výnosnost investovaného kapitálu a BIB je brutto investiční báze.

BIB představuje veškerý kapitál investovaný do podniku. Vypočítá se následovně:

Tabulka 7: Výpočet brutto investiční báze

Dlouhodobý majetek z účetnictví
+ Oprávky
+ Oběžná aktiva z účetnictví
- Krátkodobé závazky
+ Úprava DM a vliv inflace od doby pořízení
+ Aktivace nehmotných aktiv vytvořených v podniku (s výjimkou goodwillu)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík a Maříková (2005, s. 20)

3.2 Hotovostní rentabilita hrubých aktiv (CROGA)

Jedná se o zjednodušený přístup k měření výkonnosti. Vypočítá se pomocí následujícího vzorce:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (35)$$

Kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění;

GA = hrubá aktiva = suma dlouhodobých provozních aktiv v PC + pracovní kapitál.

Tento ukazatel je vhodný pro posouzení efektivnosti stálých aktiv, který spočívá v jejich podíle na peněžních tocích. Porovnááme ho s WACC. Pokud vychází $CROGA > WACC$, podnik tvoří hodnotu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 101; Kassay, 2015, s. 39)

3.3 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

Podstata je shodná s ukazatelem EVA, ale v případě RONA se jedná o relativní poměrový ukazatel, který měří výkonnost podniku v procentech. Optimální vztah nastane tehdy, když $RONA > WACC$.

Vzorec pro výpočet hodnoty RONA je následující:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (36)$$

Kde:

NOPAT = zisk z operativní činnosti po zdanění;

NA = čistá aktiva (stálá aktiva + čistý pracovní kapitál). (Kotulič a kol., 2018, s. 144)

RONA je kritizována z mnoha praktických nedostatků. Velmi závisí na tom, jak se vedení rozhodne definovat čistá operativní aktiva. Např. jestli by měla být zahrnuta nadměrná hotovost nebo odložená daň, co udělat s podrozvahovými pronajatými aktivy. Dále jestli by měla být aktiva přeceněna nebo vedena v historických nákladech apod. (Stewart, 2013, s. 95)

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

EVA byla vytvořena v roce 1991 poradenskou společností Stern Stewart & Co. v New Yorku. Stala se ochrannou obchodní značkou Sterna a Stewarta. Ochranná obchodní značka se označuje jako ®. V podstatě se jedná o zisk vytvořený společností snížený o náklady na financování jejího kapitálu. Podle přístupu ukazatele EVA organizace dosahuje zisku pouze tehdy, pokud do výpočtu své finanční výkonnosti zahrnuje kapitálové náklady. Kapitálové náklady jsou příležitostné, protože investoři mohou své peníze umístit na mnoha místech (např. do státních dluhopisů, bank nebo akciových trhů). (Marr, 2012, s. 33)

Mnoho lidí se domnívá, že EVA je jen měřítkem výkonu, ale má v sobě mnohem víc. Je to technika pro zlepšení procesu plánování a rámec pro oceňování, měření investic a vytváření podnikových strategií. (Stewart, 2013, s. 1)

Ekonomická přidaná hodnota je v podstatě ekonomický zisk firmy. Pro její odhad jsou nezbytné tři klíčové prvky:

- výpočet provozního zisku firmy z dat účetní závěrky a úpravy účetního zisku tak, aby odrážel výsledky firmy za určité období,
- výpočet kapitálových nákladů,
- porovnání provozního zisku s kapitálovými náklady. (Larrabee a Voss, 2013, s. 35)

Podle Růčkové (2019, s. 52) se ukazatel EVA využívá z toho důvodu, že klasické poměrové ukazatele vycházející z účetních výkazů jsou nedostatečné.

Hodnocení výkonnosti podniku je však pozitivní pouze v případě, že $EVA > 0$, což je tehdy, když je výnos z kapitálu vyšší než jeho cena. Z toho vyplývá, že podnik svým vlastníkům hodnotu „tvoří“. Pokud platí, že $EVA < 0$, k vytváření hodnoty v podniku nedochází. (Kisel'áková a Šoltés, 2017, s. 30)

Koncept EVA se nepoužívá pouze k měření výkonnosti podniku, ale lze ho využít i ke stanovení hodnoty podniku, investičnímu rozhodování nebo při řízení a motivování zaměstnanců a manažerů. (Kotulič a kol, 2018, s. 132)

Stern a Stewart (2013, s. 7) uvádějí tři klíčové kategorie nezbytné pro tvorbu ekonomické přidané hodnoty:

1. Fungovat efektivně

Důležité je rozumně snižovat zbytečné náklady a zvyšovat čistý operativní zisk (NOPAT) bez navyšování kapitálu.

2. Zvyšovat ziskovost

Jediný způsob, jak může společnost zvýšit svou hodnotu EVA v dlouhodobém horizontu, je investování, ale návratnost nového kapitálu musí překročit náklady na investovaný kapitál. Nejlepším způsobem je přijmout co nejvíce projektů s kladnou čistou současnou hodnotou (NPV).

3. Zvážit, do čeho investujeme

Mělo by se zastavit vlévání peněžních prostředků do neekonomických činností, které nemohou pokrýt kapitálové náklady. Důležité je najít způsoby, jak zrychlit pracovní kapitál, zvýšit produkční výnosy. Dále prodat aktiva, která přinesou vyšší hodnotu ostatním, uvádět technologie a produkty na trh rychleji, rozšířit závody a produkty, získávat zákazníky a provádět restrukturalizaci, pokud je to ekonomické.

4.1 Vyjádření ukazatele

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (37)$$

Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění (NOPAT)

Provozní zisk po zdanění obsahuje výsledek hospodaření z hlavní činnosti, ale také zisky nebo ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z činnosti, která nesouvisí s činností hlavní. Dále sem patří zisk nebo ztráta z finanční činnosti a jiné činnosti, které mají mimořádný charakter.

Vypočítá se pomocí následujícího vzorce:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmu právnických osob}) \quad (38)$$

Investovaný zpoplatněný kapitál (C)

C představuje kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti. Platí, že $C = NOA$. Je to hodnota zdrojů, kterou do podniku vložili investoři. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 52-53; Vochozka, 2011, s. 121)

Jiné vyjádření vzorce:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (39)$$

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \quad (40)$$

Kde: RONA = rentabilita čistých operativních aktiv

Při hodnocení výkonnosti podniku se vychází z porovnání RONA a WACC.

Měl by platit následující vztah:

$$RONA > WACC \quad (41)$$

4.1.1 Přínosy a kritika ukazatele EVA

Podle Kubíčkové (2015, s. 304) je ukazatel EVA možné zvýšit různými způsoby:

- zvýšením čistého provozního zisku (NOPAT),
- snížením nákladů kapitálu (WACC),
- snížením investovaného kapitálu (zbavit se kapitálu, který nijak nepřispívá k růstu hodnoty firmy).

Hlavním přínosem ukazatele EVA je, že managementu předává reálnější informace o výkonnosti podniku a také ho motivuje k rozhodování, což vede k růstu tržní hodnoty podniku. Zájem managementu na růstu ekonomické přidané hodnoty je vzbuzen zájem i u vlastníků podniku. EVA se proto podílí na odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery. Také pomáhá odhalit ty části podnikání, které nemají nejlepší výkonnost. Lze ji použít jako základ pobídkového systému napříč celou organizací.

EVA bývá kritizována z důvodu, že nepracuje s tržními hodnotami aktiv podniku a nevyjadřuje tvorbu skutečné hodnoty, ale zachycuje pouze účetní realitu podniku. (Sedláček, 2011, s. 116; Brealey a kol., 2014, s. 382)

4.1.2 Účetní vyjádření ukazatele EVA

V případě vyjádření účetní EVA do výpočtu vstupuje vlastní kapitál, takže není nutné vyčíslit čistá operační aktiva. Výhodou je, že se dá ukazatel vypočítat pouze pomocí účetních údajů. Nevýhodou je, že výsledek může být s absencí ekonomických úprav zkreslený. (Oreský, 2017, s. 152)

Lze ji vypočítat pomocí následujících vzorců:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (42)$$

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (43)$$

Pokud má ekonomická přidaná hodnota růst, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) musí převýšit alternativní náklady na tento kapitál (r_e). Podle tohoto pravidla MPO ČR rozděluje průmyslové podniky do 4 skupin:

Tabulka 8: Rozdělení průmyslových podniků podle MPO

Skupina	Třídící znak	Slovní charakteristika
1.	$ROE > r_e$	podnik tvoří hodnotu
2.	$r_e \geq ROE > r_f$	podnik netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu r_f
3.	$r_f > ROE > 0$	podnik netvoří hodnotu, ale dosahuje kladné hodnoty ROE
4.	$ROE \leq 0$	podnik je ztrátový, výnosnost VK je záporná

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláček (2011, s. 116)

4.2 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Stewart (2013, s. 2) vysvětluje, že náklady na kapitál představují příležitostné náklady věřitelů a akcionářů, kteří se vzdávají výnosů, které by jinak mohli očekávat z investování svých prostředků do portfolia.

WACC představují náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Skládají se z nákladů na cizí a na vlastní kapitál. Hlavním cílem firmy je maximalizace ekonomického zisku. Nejde jim proto o účetní zisk, který je vykazován jako rozdíl mezi výnosy a náklady. U ekonomického zisku jsou navíc zahrnuty alternativní náklady (náklady vlastního kapitálu), náklady na cizí kapitál (úroky) v účetních výkazech zahrnuty jsou. Společnosti, které jsou schopny využívat vlastní a cizí zdroje efektivněji, mají nižší úroveň WACC. (Růčková, 2019, s. 52; Vochozka, 2011, s. 121)

Optimum finanční struktury se nachází v bodě minima WACC. Nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál, střední cestu představuje dlouhodobý cizí kapitál. Nejdražším je akciový kapitál. (Kalouda, 2017, s. 120)

Velikost WACC závisí na:

- nákladech vlastního a cizího kapitálu,
- kapitálové struktúře (míře zadlužení),
- míře zdanění, která zlevňuje úroky. (Scholleová, 2017, s. 71)

Vážené průměrné náklady na kapitál se vypočítají pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = N_{ck} \times \frac{CK}{C} + N_{vk} \times \frac{VK}{C} \quad (44)$$

4.2.1 Náklady na cizí kapitál

Podle Čížinské (2018, s. 147) sem patří úroky a poplatky, které musí podnik zaplatit věřitelům za půjčený kapitál (bankovní úvěr, emitované dluhopisy apod.).

Náklady kapitálu, které podnik obdrží ve formě dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který je snížen o daňový štít. Daňový štít představuje úspory z daní, které vyplývají z používání cizího kapitálu. (Růčková, 2019, s. 54)

$$N_d = i \times (1 - T) \quad (45)$$

Daňový štít však působí jen v tom případě, že úrokové náklady snižují základ daně. Pokud má podnik malý, žádný nebo záporný EBIT, daňový štít funguje omezeně nebo nefunguje vůbec. (Scholleová, 2017, s. 62)

Nejjednodušší způsob, jak zjistit náklady na cizí kapitál, je pomocí této rovnice:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (46)$$

Pokud máme k dispozici interní informace, lepší možností je použít interní úrokovou míru odvozenou z ceny úvěru. (Vochozka, 2011, s. 123)

Úroková míra se liší z hlediska času, na který se úvěr poskytuje. Dlouhodobé úvěry jsou dražší než úvěry střednědobé či krátkodobé. Jsou rizikové z toho důvodu, že na sebe na delší dobu váží prostředky věřitelů, ale objevují se zde i jiné rizikové faktory, které ovlivňují dlužníka. (Dluhošová, 2010, s. 120)

4.2.2 Náklady na vlastní kapitál

Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál. Je dáno tím, že riziko vlastníka je vyšší než riziko věřitele. Vlastník vkládá své prostředky

na neomezenou dobu, nemá dopředu zaručen žádný zisk a jeho výnos je navíc ovlivněn hospodářskou situací podniku. (Dluhošová, 2010, s. 121)

Čížinská (2018, s. 151) dodává, že náklady vlastního kapitálu nejsou ve srovnání s náklady na cizí kapitál nikde závazně stanoveny, proto musíme jejich výši odhadnout.

V následující části jsou uvedeny možné výpočty nákladů na vlastní kapitál:

Model CAPM (model oceňování kapitálových aktiv)

Jedná se o základní model v anglosaských zemích. Náklad na vlastní kapitál představuje výnosnost vlastního kapitálu v procentním vyjádření, která je požadována vlastníky vzhledem k riziku, které podstupují při dané investici. (Kotulič a kol., 2018, s. 137)

Model CAPM se vypočítá pomocí následujícího vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (47)$$

r_f je tzv. bezrizikový výnos, který v ČR představuje výnos státních dluhopisů. β znázorňuje systematické riziko individuální akcie. Riziková prémie ($r_m - r_f$) odpovídá systematickému riziku trhu.

Model CAPM s náhradními odhady β

Metoda je založena na odvození koeficientu β buď od podobného podniku nebo od celého odvětví. Používá se následující vztah:

$$\beta_z = \beta_N * (1 + (1 - t) * \frac{CK}{VK}) \quad (48)$$

β_z představuje betu vlastního kapitálu zadluženou, β_N představuje betu vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. (Kuběnka, 2015, s. 28)

Stavebnicová metoda

Stavebnicové modely se používají převážně tehdy, kdy nelze použít model CAPM. Problém nastává v určování koeficientu β u společností, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Zatímco model CAPM bere v úvahu jen systematické riziko, stavebnicový model zahrnuje mnoho rizikových přírážek. (Dluhošová, 2010, s. 123)

Autory stavebnicové metody jsou manželé Neumaierovi. Postup výpočtu je uveden na webových stránkách MPO ČR⁴. Principem stavebnicové metody je, že se k bezrizikové úrokové míře postupně přičítají následující přírážky:

- **Riziková přírážka za finanční stabilitu** (r_{FINSTAB}) vychází z výše běžné likvidity L3 a porovnává se intervalem doporučených hodnot. Doporučené hodnoty jsou k dispozici na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. V úvahu se berou skutečnosti jako finanční síla podniku, velikost aktiv apod., ve kterých podnik může mít nižší likviditu. Maximální výše r_{FINSTAB} je 10 %.
- **Riziková přírážka za podnikatelské riziko** (r_{POD}) závisí na ukazateli produkční síly ($\text{EBIT} / \text{Aktiva}$). EBIT bývá shodný s provozním hospodářským výsledkem. Maximální výše r_{POD} je 10 %.

Velikost přírážky se určuje následovně:

Tabulka 9: Určení podnikatelské přírážky

Pokud platí:	Přírážka
$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} > X1$	min. r_{POD} v odvětví
$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} < 0$	$r_{\text{POD}} = 10 \%$
$0 \leq \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \leq X1$	$r_{\text{POD}} = \left(\frac{X1 - \text{EBIT}/\text{Aktiva}}{X1} \right)^2 * 0,1$

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

- **Riziková přírážka za velikost podniku** (r_{LA}) vychází z úplatných zdrojů organizace, které tvoří vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy. Čím je organizace větší, je stabilnější a méně riziková. Maximální výše r_{LA} je 5 %.

⁴ <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

Přirážka se stanovuje podle velikosti úplatných zdrojů společnosti následovně:

Tabulka 10: Určení přirážky za velikost podniku

Hranice	Přirážka
$\dot{U}Z \leq 0,1$ mld. Kč	$r_{LA} = 5 \%$
$\dot{U}Z \geq 3$ mld. Kč	$r_{LA} = 0 \%$
$\dot{U}Z > 0,1$ mld. Kč a zároveň $\dot{U}Z < 3$ mld. Kč	$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \dot{U}Z)^2 / 168,2$

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

- **Riziková přirážka za kapitálovou strukturu** (r_{FINSTR}) je rovna nule v případě, že společnost nepoužívá úročený cizí kapitál. Odpovídá rozdílu mezi r_e a WACC, maximální hodnota je 10 %.

Průměrná rentabilita v odvětví

Výhodou tohoto způsobu je, že data o rentabilitě jsou snadno dostupná. Můžeme je najít na webových stránkách MPO ČR⁵. Nevýhodou je, že je tento způsob nepřesný, protože zahrnuje odvětví jako celek a může se tak velmi lišit od výsledků celé společnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Vycházíme z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou pro stejnou výši zadluženosti firmy vyšší než náklady na cizí kapitál. Můžeme je spočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přirážka. Přirážka se většinou doporučuje ve výši 2-3 %. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

4.3 Transformace účetních dat na vstupy pro výpočet ukazatele EVA

Prvním krokem je propočít tzv. čistých neoperačních aktiv (NOA). Cílem je:

- vyčlenit neoperační aktiva,
- aktivovat položky, které nejsou vykazovány,
- snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

⁵<https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/FA4Q2018.pdf>

4.3.1 Vyloučení neoperačních aktiv

Problémem je určit, která aktiva jsou nezbytná pro základní činnost podniku a mají operační charakter. Úpravy se liší podle situace v konkrétním podniku. (Mařík a Maříková, 2005, s. 26)

Krátkodobý finanční majetek

Pokud mají krátkodobé cenné papíry a podíly formu rezervy, měly by se vyloučit. Vhodné je vypočítat hotovostní likviditu a nadbytečnou část peněžních prostředků odečíst z bilanční sumy.

Dlouhodobý finanční majetek

Z NOA by měly být vyloučeny finanční investice, které mají pouze portfoliový charakter (jsou určeny pouze k uložení peněz). Pokud je investice propojena i s hlavní činností, doporučuje se ji ponechat v NOA.

Vlastní akcie

Akcie by neměly být zahrnuty do čistých operačních aktiv, jsou vyloučeny z vlastního kapitálu.

Nedokončené investice

Tento majetek se doporučuje vyloučit, protože nemá podíl na vytváření současných hospodářských výsledků.

Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti

Patří sem např. pozemky a budovy, které nejsou pronajaté a využívány nebo přebytné zásoby. (Kubíčková, 2015, s. 309; Mařík a Maříková, 2005, s. 28)

4.3.2 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Finanční leasing

Leasing by se měl započítat do NOA v tržní hodnotě. Tvoří velmi významnou část investic. Musí se projevit i v nákladech ve formě odpisů z pronajatého majetku a finančních nákladů souvisejících s jeho pořízením. Důležitým krokem je určit úrokovou míru, kterou má podnik stanovenou interně. Většinou se jedná o úrokovou míru dlouhodobých bankovních úvěrů. (Mařík a Maříková, 2005, s. 29-31)

Ekvivalenty vlastního kapitálu

Jedná se o důsledek ocenění aktiv v podniku z pohledu vlastníka. Musí se počítat s určitými rozdíly ve srovnání s hodnotami v účetnictví, ale vždy musí platit, že každá změna na straně aktiv musí vyvolat změnu na straně pasiv. Ekvivalenty vlastního kapitálu vymezují část vlastního kapitálu, která se nenachází v původním účetním vlastním kapitálu, ale přidává se k němu teprve v důsledku ekonomických úprav. (Mařík a Maříková, 2005, s. 40-41)

4.3.3 Vyloučení krátkodobých neúročených závazků

Vylučují se všechny náklady na cizí kapitál. Mezi tyto závazky patří: krátkodobé závazky (např. závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního pojištění apod.), pasivní položky časového rozlišení, dlouhodobé přijaté zálohy, rezervy (pokud mají charakter skutečných závazků). (Mařík a Maříková, 2005, s. 46-48)

4.3.4 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření (NOPAT)

Druhým krokem je vymezení operačního výsledku hospodaření. Mělo by dojít k vyloučení následujících položek:

- Vyloučení placených úroků (včetně úroků v leasingových platbách), přičteme je zpět k výsledku hospodaření,
- Vyloučení položek, které se v této výši již nebudou opakovat (např. restrukturalizace, prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv apod.),
- Vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv,
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, započítání odhadnutých odpisů aktivovaných nákladů,
- Uvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikají např. při vzniku nadměrných opravných položek,
- Vyloučení finančních výnosů a nákladů, které jsou spojeny s dlouhodobým finančním majetkem,
- Započítání vlivu změn vlastního kapitálu (odpisy aktivovaných nákladů, zvýšení či snížení opravných položek),
- Posoudit, zda je dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek provozně potřebný,
- Zjistit tzv. upravenou daň z operačního výsledku hospodaření.

(Mařík a Maříková, 2005, s. 49-51; Knápková a kol., 2017, s. 157)

4.4 Využití konceptu EVA

Kromě výpočtu EVA pro hodnocení výkonnosti, může být využit i pro motivování pracovníků, investování, oceňování podniku a další.

4.4.1 EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků

Základní princip spočívá v tom, že zaměstnanci podniku jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA prostřednictvím bonusu.

Bonus je vázán na 3 parametry:

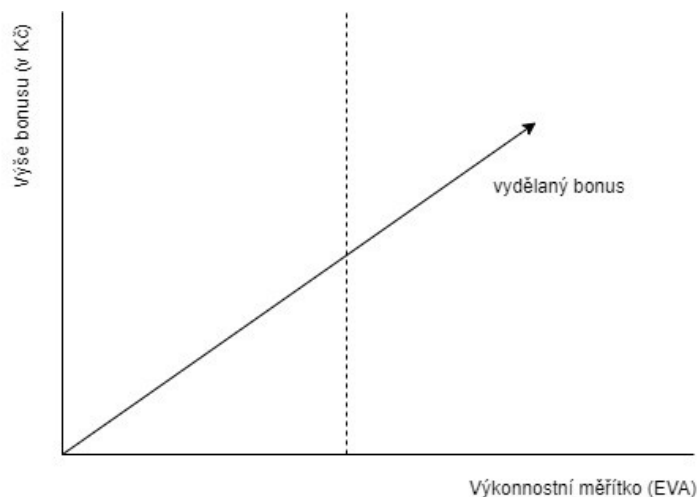
- celkovou výši EVA v daném útvaru,
- přírůstek EVA,
- doplňkové individuální parametry (určité ukazatele nebo subjektivní hodnocení pracovníka).

V podnicích, kde EVA dosahuje záporné hodnoty, je vhodné přiřadit nejvyšší váhu druhému parametru. Pokud je bonus kladný, nebývá celý vyplacen pracovníkům v hotovosti. Každý za zaměstnanců má bonusový účet, na který se bonus převede a z něho se každý rok vyplatí jen část získaného bonusu. V případě záporného bonusu se pouze sníží zůstatek bonusového účtu pracovníka.

Vedoucí pracovníci jednotlivých úseků by se měli snažit o maximalizaci roční EVA. Vrcholový management by se měl orientovat na MVA, což je současná hodnota budoucích EVA. Měl by být motivován k efektivnímu alokování kapitálu mezi jednotlivé úseky z dlouhodobého hlediska. (Mařík a Maříková, 2005, s. 91-92)

Původní EVA bonusový systém – verze X

Vychází z toho, že manažerům se vyplácí fixní procento z vytvořené EVA. Výhodou je, že lze tento ukazatel průběžně sledovat a je přímo propojený s hodnotou podniku. Nevýhodou je, že systém není spojen s žádnou odměnou za zlepšení, která přesahuje očekávanou hodnotu EVA.



Obrázek 2: Původní bonusový systém EVA

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelková a Knápková (2012, s. 80)

EVA bonusový systém – verze XY

Tento systém je efektivnější než původní bonusový systém X především pro podniky, které ještě hodnotu pro své vlastníky netvořily. Vychází z toho, že nebere v úvahu pouze absolutní hodnotu EVA, ale i zlepšení (přírůstky) ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80-81)

Platí následující rovnice:

$$Bonus = (x \% * EVA) + (y \% * \Delta EVA) \quad (49)$$

4.4.2 Možnost propojení konceptu EVA s Balanced Scorecard

Model Balanced Scorecard vznikl na počátku 90. let v Harvard Business School. Dívá se na výkonnost podniku ze 4 pohledů:

- z pohledu zákazníka,
- z hlediska vnitřních procesů,
- z perspektivy budoucího růstu,
- z hlediska finančního růstu.

Výhodou tohoto modelu je, že dokáže transformovat vizi a strategii podniku do operativního řízení, zaměřuje se na budoucnost. (Vochozka, 2011, s. 33)

Jako vhodné řešení se ukazuje propojení konceptu Balanced Scorecard, ekonomické přidané hodnoty a ukazatelů finanční analýzy. EVA slouží jako vrcholový ukazatel finanční perspektivy a motivuje zaměstnance ke zvyšování hodnoty. Pyramidový rozklad EVA

identifikuje základní faktory, které ovlivňují tvorbu hodnoty a ty jsou posilovány v jednotlivých perspektivách BSC. (Knápková a kol., 2017, s. 178)

4.5 Základní odlišnosti ekonomické přidané hodnoty od klasických výpočtů ukazatelů rentability

- Ekonomická přidaná hodnota do výpočtů zapracovává také alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu.
- Ekonomická přidaná hodnota se zaměřuje na náklady a výnosy spojené s hlavní podnikatelskou činností. U klasických poměrových ukazatelů je na analytikovi, jestli bude brát v úvahu všechny oblasti hospodaření.
- Ekonomická přidaná hodnota klade důraz na kapitál vázaný v aktivech, která se využívají v hlavní podnikatelské činnosti a na kapitál investorů, kteří očekávají výnos z alokace do podniku.
- Klasické ukazatele rentability jsou často uváděny jako procentuální údaj, naopak EVA je ukazatel absolutní (v peněžních jednotkách). Jedná se tedy o samostatné kritérium, které není vázáno na žádnou jinou hodnotu. (Růčková, 2019, s. 54)

4.6 Implementace konceptu EVA do podniku

Pokud se vlastníci podniku ve spolupráci s managementem rozhodnou, že zavedou koncept EVA do řízení podniku, je vhodné postupovat podle následujících kroků:

1. krok: Vytvoří se řídicí skupina, která je složena z členů vedení podniku. Jejich úkol spočívá v přijetí rozhodnutí o programu, které musí obsahovat:

- způsob měření EVA, úpravy vstupních dat a rozhodnutí o tom, jak se budou hodnotit nové investiční projekty,
- systém odměňování.

2. krok: Představí se lidem v podniku nový systém řízení. To zahrnuje semináře, tréninky apod., které pomohou ke změně myšlení lidí.

Doba trvání implementace na úrovni top managementu činí zhruba 8 měsíců až 1 rok. U podniků, které jsou rozšířeny na střední management a postupují až k nejnižší úrovni, může být doba trvání první fáze 15-18 měsíců, u druhé fáze 12-18 měsíců. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

Stern a Shiely (2000, s. 203-207) zmiňují celkem 6 kroků implementace:

1. Společnost musí mít životaschopnou obchodní strategii a vhodnou organizační strukturu. EVA nemůže zachránit společnost bez správně vymyšlené strategie nebo produktů úspěšných na trhu.
2. Společnost by měla nastavit všechny komponenty EVA – systém měření, řízení a motivační systém.
3. Motivační plán EVA je nezbytný a mělo by dojít k propojení na všech úrovních řízení. Nejlepší motivační plány jsou neomezené. Omezení odměn zabraňuje potenciálním úspěchům.
4. Stejně tak je nezbytný komplexní vzdělávací program. Nemělo by docházet k omezení pouze na vrcholové vedení, ale mělo by dojít k proniknutí do všech úrovní podniku.
5. Koncept EVA musí mít plnou podporu generálního ředitele. Ten by měl předsedat všem důležitým řídicím výborům, které souvisí se zaváděním EVA do společnosti. Musí využít každé příležitosti (např. výroční obchodní setkání, měsíční přehled činností nebo výroční setkání akcionářů), aby informoval o výhodách konceptu EVA.
6. Finanční ředitel a controller by se měli zavázat stejně jako generální ředitel. Protože musí jednat současně se standardními účetními postupy, mohou mít ještě větší problém se zaměřením na tvorbu hodnot. Finanční ředitel může také přidat hodnotu např. tím, že se firma přiblíží k optimální kapitálové struktuře, spolupracuje s odborníky na lidské zdroje při vývoji vhodných kompenzačních programů nebo operativní, technické a marketingové ředitele motivuje k chování, které vytváří hodnotu v jejich divizích a odděleních.

4.6.1 Implementace na základě 6M

Předcházející kroky pro zavedení do podniku podle Sterna jsou shrnuty do tzv. 6M:

1. **Measurement** – navrhne se způsob a postup měření tvorby hodnoty,
2. **Management** – vytvoří se politika a postupy, které propojí rozhodovací procesy ve společnosti s měřením tvorby hodnoty,
3. **Mindset** – týká se vzdělávání a komunikací se zákazníky,
4. **Motivation** – vytvoří se plán motivace manažerů (podíl manažerů na vytvořené hodnotě),

5. **Market communications** – týká se navržení komunikace s věřiteli a vlastníky,
6. **Managing strategic planning** – rozkládá EVA na dvě části: výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a očekávaný růst EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 89)

4.6.2 Faktory úspěchu implementace EVA

Stewart (2013, s. 275) uvádí 3 faktory, jak být úspěšný při implementaci EVA do podniku:

Prvním faktorem úspěchu je vůle. Firma musí přijmout závazek vůči EVA. Závazek plyne převážně z vědomostí a zkušeností s používáním a ze zřetelného pozorování těch, kteří koncept také používají. Investoři nepotřebují, aby firma zveřejňovala své údaje o EVA. Ale chtějí vědět, že jsou zaměstnanci firmy odhodlaní a jejich myšlenky jsou na správném místě.

Druhým faktorem úspěchu je používat EVA v širokém spektru, zapojit koncept do všech aspektů řízení. Všechno by mělo být založeno na EVA. Ať už plánování, rozpočtování nebo stanovení cílů. Aby EVA splnila všechny tyto role, musí být všestranným měřítkem výkonu a musí u ní docházet k neustálému zlepšování. Při aplikaci konceptu na konkrétní společnost je však nezbytné věnovat nějaký čas tomu, aby bylo měření EVA efektivní. Je třeba promyslet a otestovat kroky, které povedou k úpravě účetních zkrácení. Zvolených úprav by se měla společnost držet alespoň po dobu tří let.

Třetím faktorem úspěchu je být ochoten zaplatit určitou částku. Snažit se o vytváření bonusů a zvyšování hodnoty EVA. V ideálním případě by mělo dojít k oddělení motivační odměny EVA od rozpočtových cílů.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

5.1 Základní údaje o společnosti Pipelife Czech s. r. o.

Obchodní jméno:	Pipelife Czech s. r. o.
Sídlo společnosti:	Kučovaniny 1778, 765 02 Otrokovice
Identifikační číslo:	607 09 391
Den zápisu:	22. června 1994



Obrázek 3: Logo společnosti Pipelife Czech s. r. o.

Zdroj: Webové stránky společnosti

Společnost má poměrně stabilní vývoj počtu zaměstnanců. Průměrný počet pracovníků přepočítaný na fond pracovní doby se však v roce 2018 snížil na 132,5 z průměrného počtu 135 v roce 2017. Tento výsledek je ovlivněn optimalizací interních procesů ve společnosti. V tomto roce došlo ještě k prudšímu snížení oproti roku 2016, kdy bylo evidováno 140 zaměstnanců. Výsledek souvisí z velké části s reorganizací výrobního útvaru společnosti.

Tabulka 11: Počet zaměstnanců ve společnosti přepočítaný na fond pracovní doby

	2016	2017	2018
Počet zaměstnanců	140	135	132,5

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

5.2 Historie společnosti

V roce 1994 byla podepsána smlouva o joint venture mezi zástupci firem Fatra a.s., Napajedla a PIPELIFE International Holding GmbH se sídlem ve Wiener Neudorfu. Na základě této smlouvy byla v Otrokovících vybudována společnost na výrobu plastových trubek. Výroba v novém závodě v Otrokovících byla zahájena v lednu 1995. Během dalších let firma svou pozici upevnila a dnes patří mezi nejvýznamnější české dodavatele. Od roku 2012 je stoprocentním vlastníkem holdingu Pipelife společnost Wienerberger AG.

5.3 Předmět činnosti a cíle společnosti

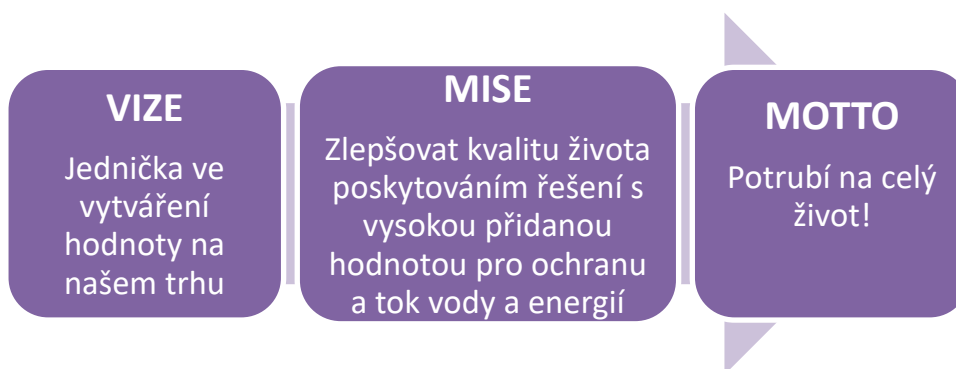


Obrázek 4: Produkty společnosti Pipelife Czech s. r. o.

Zdroj: Webové stránky společnosti

Společnost Pipelife Czech s.r.o. je významným výrobcem a největším prodejcem plastových potrubních systémů v České republice. Nabízí široký výrobní sortiment potrubí a dalších komponent pro in house i pro inženýrské sítě. Společnost si připisuje velké obchodní úspěchy i na slovenském trhu a při exportu do dalších zemí Evropy, ale i do jiných kontinentů.

Strategickým cílem společnosti je být ve vztahu k zákazníkovi prvotřídním dodavatelem plastových potrubních systémů, jak z pohledu vysoké kvality výrobků, tak rozsahu nabízeného sortimentu. Zároveň chce společnost poskytovat služby při trvalém snižování dopadů na životní i pracovní prostředí.



Obrázek 5: Vize, mise a motto společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

5.4 Organizační struktura společnosti

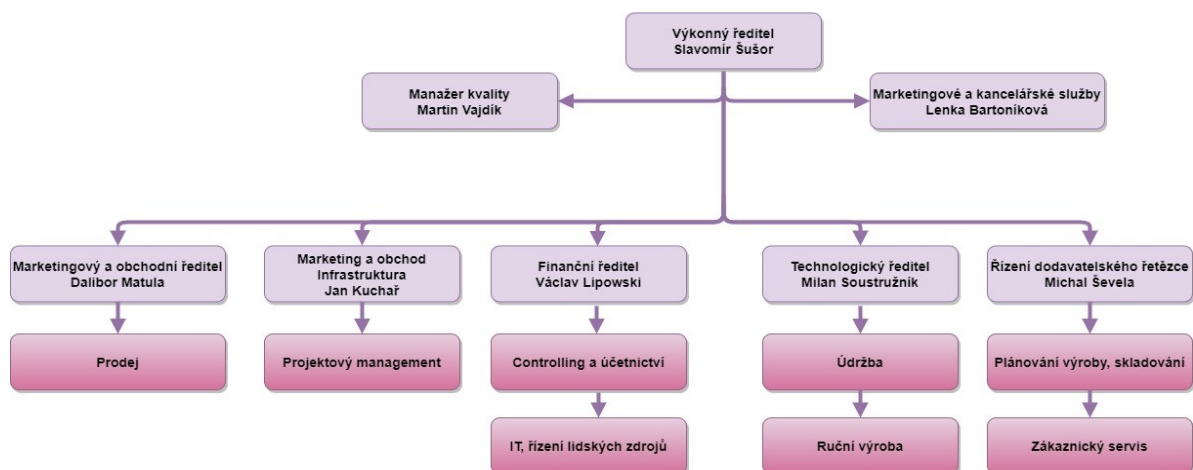
Společnost je členěna na následující útvary:

- výrobní,
- obchodní,
- ekonomický.

Výroba je organizována ve dvou výrobních závodech – závod Otrokovice, závod Zápy.

Obchodní útvar má na starosti prodej zboží i výrobků z centrálního skladu i ze 3 logistických center v rámci ČR lokalizovaných v Plzni, Hradci Králové a Napajedlích. Součástí aktivit obchodního útvaru je i řízení logistiky.

Ekonomický útvar obstarává nákup zboží a služeb, plánování, vedení účetnictví, správu informačních technologií a personální agendu společnosti.



Obrázek 6: Vedení společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

5.5 Charakteristika odvětví

Společnost Pipelife Czech s. r. o. jsem zařadila podle CZ NACE do skupiny 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků, konkrétně 22.2 – Výroba plastových výrobků, protože primární činností společnosti je výroba plastových potrubí.

Plastikářský a gumárenský průmysl v České republice vykazuje v posledních letech stálý růst, protože má těsnou vazbu na automobilový, elektrotechnický průmysl a stavebnictví.

Na základě ekonomických ukazatelů tohoto segmentu můžeme vidět, že se jedná o jedno z nejstabilněji se vyvíjejících odvětví.

Podle posledních dostupných údajů z roku 2018 patří plastikářský průmysl s obratem 355 mld. € (v roce 2017) k hlavním pilířům evropské ekonomiky. Působí v něm přes 60 tisíc společností a zaměstnává více než 1,5 milionu Evropanů. Celosvětově se vyrobilo v roce 2017 celkem 348 mil. tun, Evropa vyprodukovala 64 mil. tun. V Evropě tvoří nejvyšší poptávku po plastech sektor obalů (téměř 40 %), stavebnictví (téměř 20 %), automobilový průmysl (10 %), elektrotechnický průmysl a zemědělství. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018)

5.6 SWOT analýza

SWOT analýza se provádí z toho důvodu, aby měl podnik přehled o tom, jaké jsou jeho silné a slabé stránky, ale také, jaké ho mohou čekat příležitosti nebo hrozby vycházející z vnějšího prostředí.



Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy a interních materiálů společnosti

Silné stránky: Společnost Pipelife Czech s. r. o. je držitelem certifikátu dle ČSN EN ISO 14001:2016 a přispívá ke zlepšování životního prostředí. Vyrábí vyspělé technologické výrobky, které mají významný ekologický přínos. Jejich životnost dosahuje až 100 let, po ukončení životnosti je možná recyklace výrobků na surovinu.

Slabé stránky: Výhoda toho, že firma spadá pod mateřskou společnost ukazuje i jistou nevýhodu především v tom, že se stává na matku závislá hlavně v oblasti financování v rámci cash pooling. Také situace v matce má určitý dopad na všechny dceřiné společnosti a může je negativně ovlivnit.

Příležitosti: Hlavní výhodou společnosti je, že vyrábí plastové výrobky, které se dají využít v různých průmyslových oblastech. Také se podstatně zaměřuje na kvalitu, o čemž svědčí několik certifikátů řízení jakosti, které společnost obdržela.

Hrozby: Zpracovatelský průmysl bohužel neustále čelí nedostatku kvalifikovaných zaměstnanců. Společnost může být negativně ovlivněna nepříznivými výsledky na světovém trhu.

5.7 PEST analýza

PEST analýza zahrnuje politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Jsou zde zahrnuty jednotlivé položky, kterým je přiřazena důležitost pro podnik (5 znamená nejvyšší důležitost). Jedná se o analýzu makroekonomického prostředí.

Tabulka 12: PEST analýza společnosti

Prostředí	Faktory	Důležitost (1-5)
<i>Politické</i>	Ochrana životního prostředí	5
	Daňové zákony	3
	Předpisy a vyhlášky	5
	Podpora zahraničního obchodu	1
	Ochrana spotřebitele	3
<i>Ekonomické</i>	HDP	3
	Inflace	3
	Nezaměstnanost	4
	Měnové kurzy	5
	Průměrná mzda	5
	Daňové zatížení	4
<i>Sociální</i>	Úroveň vzdělání	4
	Demografické podmínky	4
	Vnímání reklamy	3
	Veletřhy, konference	2
	Sociální mobilita	3
<i>Technologické</i>	Výdaje na výzkum a vývoj	2
	Internet	4
	Nové technologické aktivity	4
	Informační systém	5
	Rychlost zastarávání	4

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Politické faktory: Jak již bylo zmíněno výše, pro společnost je primární úlohou chránit životní prostředí. Proto vyrábí plastové výrobky, které jsou ekologické. Společnost dodržuje legislativu – zákony naší země. Mezi hlavní patří např. Zákon o účetnictví, Daňové zákony, Zákoník práce, Zákon o obchodních korporacích.

Ekonomické faktory: Společnost jako většinu nejvíce ovlivňuje vývoj měnových kurzů, průměrné mzdy, ale také situaci v ČR z pohledu nezaměstnanosti.

- **Měnové kurzy**

Společnost je velmi ovlivněna vývojem měnových kurzů. Jelikož nakupuje i prodává do zahraničí, velká část plateb je prováděna v eurech. V následující tabulce lze vidět vývoj nominálního měnového kurzu a predikci na roky 2020-2023. Ve všech letech dochází

k poklesu nominálního měnového kurzu, koruna posiluje vůči euru. Aktuálně je však jiná situace kvůli pandemii koronaviru. Kurz prudce oslabil a v posledních měsících (březen-červen 2020) se pohybuje kolem 26,5-27,5 CZK / EUR. (Kurzy, ©2020)

Tabulka 13: Vývoj nominálního měnového kurzu v letech

Nominální měnový kurz	Roční průměr v letech					Odhad	Predikce		Výhled	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020	2021	2022
CZK / EUR	27,53	27,28	27,03	26,33	25,65	25,67	25,4	25,1	24,9	24,6

Zdroj: Vlastní zpracování dle makroekonomické predikce MFČR

- **Průměrná mzda**

V tabulce č. 14 je uveden vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy včetně predikce a výhledu na následující roky. V 1. čtvrtletí 2020 se průměrná mzda meziročně zvýšila o 6,7 % na 36 144 Kč. (Ministerstvo financí České republiky, ©2020; České noviny, ©2020)

Tabulka 14: Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v letech

Průměrná hrubá měsíční mzda (v Kč)	Roční průměr v letech		Odhad	Predikce		Výhled	
	2017	2018		2019	2020	2021	2022
	29 638	31 868	34 103	36 133	37 977	39 753	41 444

Zdroj: Vlastní zpracování dle makroekonomické predikce MFČR

Sociální faktory: Pro vedení podniku je velmi důležité i vzdělání pracovníků, kteří se pravidelně zúčastňují školení. Nezbytné je to hlavně v úseku ekonomickém, kde dochází každoročně k velkým změnám. Významným bodem pro podnik je i vývoj demografie. Počet obyvatel v ČR se dlouhodobě stabilně zvyšuje. Je to způsobeno převážně kladným saldem bilance. V roce 2019 činil počet obyvatel přibližně 10 650 tis. osob.

Technologické faktory: V oblasti technologie je pro podnik nejdůležitější kvalitní informační systém. V roce 2018 došlo k velké investici, kdy společnost spustila nový informační systém SAP. Mimo něj používá mnoho jiných aplikací pro kancelářskou práci nebo specifické nástroje pro technické kreslení, projektový management, řízení lidí, docházku, řízení vztahů se zákazníky, controlling, reporting apod.

6 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Následující část je věnována finanční analýze společnosti, která je nezbytná pro pohled nejen podniku, ale i externích subjektů na finanční výkonnost. Finanční analýza ukazuje, jak lze ve firmě měřit a hodnotit výkonnost a hospodaření pomocí tradičních ukazatelů. Její hlavní výhody jsou jednoduchost, srozumitelnost a snadná dostupnost dat z účetnictví. Naopak mezi nevýhody patří to, že obsahuje pouze data účetní nikoliv ekonomická, zaměřuje se pouze na účetní zisky nebo se zde nezahrnují náklady na kapitál.

Finanční analýza obsahuje výpočet vertikální a horizontální analýzy majetkové a finanční struktury, nákladů a výnosů. Dále výpočet rozdílových ukazatelů, cash flow, poměrových ukazatelů (likvidita, zadluženost, rentabilita, aktivita) a souhrnných ukazatelů.

Data pro hodnocení výkonnosti pomocí klasických ukazatelů jsou brána z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow. Výsledné hodnoty budou v každé části porovnány s odvětvím, do kterého spadá společnost Pipelife Czech s. r. o. Hodnoceným obdobím jsou roky 2016, 2017 a 2018.

6.1 Absolutní ukazatele

V první části je vypracována analýza majetkové a finanční struktury, nákladů a výnosů společnosti a odvětví s využitím horizontální a vertikální analýzy.

6.1.1 Analýza majetkové struktury společnosti a odvětví

Hodnota aktiv a pasiv společnosti se pohybuje v rozmezí 377-430 tis. Kč, přičemž oběžná aktiva tvoří cca 61 % ve společnosti, v odvětví je to o něco méně, zhruba 55 %. Ve společnosti dochází každoročně k výkyvům hodnot jednotlivých položek DM a OA. U dlouhodobého majetku tvoří největší část DHM, konkrétně stroje a zařízení, které jsou již z 82 % odepsány. DNM a DFM mají společnost i odvětví v minimální výši. V položce DNM převládá software. V roce 2018 dochází ke zvýšení hodnoty z důvodu pořízení nového informačního systému SAP. DFM tvoří v plné výši podíl u dceřiné společnosti, v roce 2018 ve výši 172 tis. Kč. Společnost také disponuje drobným hmotným a nehmotným majetkem, který není uveden v rozvaze. V roce 2018 je DDNM ve výši 493 tis. Kč, DDHM činí 8 709 tis. Kč.

Největší položkou OA jsou v roce 2016 pohledávky, které se však v dalších letech snižují a nyní převládají zásoby, které tvoří přes 40 % OA. Jelikož se jedná o výrobní podnik, téměř 70 % zásob tvoří výrobky a zboží společnosti. V odvětví jsou ve všech letech nejvýznamnější položkou pohledávky. Co se týče peněžních prostředků, ve společnosti jsou velmi nízké v porovnání s odvětvím, kde činí 11-12 % OA. V roce 2018 činí hotovost ve společnosti 476 tis. Kč, na účtech 6 948 tis. Kč. Položka časového rozlišení aktiv je nižší u společnosti, tvoří pouhých 0,47 %.

Tabulka 15: Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky rozvahy	16/17	17/18	2016	2017	2018
Aktiva celkem	-12,46	9,37	100,00	100,00	100,00
DM	2,90	-5,31	38,05	44,73	38,72
DNM	92,64	3,63	1,45	3,18	3,02
DHM	-0,64	-6,01	36,57	41,50	35,66
DFM	-5,52	0,58	0,04	0,05	0,04
OA	-22,04	21,32	61,56	54,82	60,81
Zásoby	34,94	22,27	22,94	35,35	39,52
Krátkodobé pohledávky	-56,68	11,88	38,49	19,05	19,48
Peněžní prostředky	165,22	366,56	0,14	0,42	1,80
Časové rozlišení aktiv	2,74	14,50	0,38	0,45	0,47

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

V rámci horizontální analýzy je zjištěno, že k největšímu nárůstu dochází u peněžních prostředků, a to hlavně v roce 2018, kdy dochází ke zvýšení z 1 594 tis. Kč na 7 437 tis. Kč, což představuje téměř 367 %. K největšímu poklesu dochází v období 2016/2017 u krátkodobých pohledávek, které se snižují o 60 % (z 165 674 tis. Kč na 71 772 tis. Kč).

Tabulka 16: Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky rozvahy	16/17	17/18	2016	2017	2018
Aktiva celkem	7,98	0,03	100,00	100,00	100,00
DM	8,82	0,03	43,73	44,07	44,07
DNM	6,70	0,00	0,46	0,45	0,45
DHM	9,67	0,03	40,24	40,88	40,88
DFM	-2,27	0,04	3,03	2,74	2,74
OA	7,41	0,03	55,11	54,82	54,82
Zásoby	10,35	0,02	16,07	16,42	16,42
Pohledávky	3,84	4,49	26,90	25,87	27,03
Peněžní prostředky	11,43	-9,18	12,14	12,53	11,37
Časové rozlišení aktiv	3,22	0,02	1,16	1,11	1,11

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.1.2 Analýza finanční struktury společnosti a odvětví

Na základě vertikální analýzy lze vidět, že společnost je financována vlastními zdroji. VK v roce 2018 tvoří 54 % celkových pasiv, u odvětví je výše VK a CK srovnatelná. Rozdílné jsou hodnoty ZK, které u společnosti tvoří téměř 50 %, u odvětví je to pouze 13 %. ZK společnosti Pipelife Czech s. r. o. je ve výši 202 971 tis. Kč. Kapitálové fondy jsou v případě společnosti v letech 2017 a 2018 dokonce záporné. Nerozdělený zisk je hodnocen pouze v rámci odvětví, protože společnost ním nedisponuje. Položka nerozdělený zisk a fondy ze zisku tvoří u odvětví zhruba 35 % VK. Největší část cizích zdrojů je ve společnosti tvořena krátkodobými závazky, a to konkrétně závazky z obchodních vztahů (53 %) a závazky k ovládané osobě (28 %). U společnosti se poměr krátkodobých závazků každoročně zvyšuje, což může vytvářet tlak na likviditu. Společnost má k 31.12.2018 krátkodobé závazky po lhůtě splatnosti ve výši 15 431 tis. Kč (26 tis. Kč u závazků po lhůtě splatnosti více než 180 dní). Významná je také položka ostatní závazky, kterou ze 70 % tvoří dohadné účty pasivní týkající se odběratelských bonusů, spotřebované energie a ostatních služeb. Položka rezerv je tvořena rezervami na nevyčerpanou dovolenou, zaměstnaneckými benefity a jinými provozními rezervami. Společnost nemá závazky k úvěrovým institucím, ale pro potřeby krátkodobého financování využívá tzv. cash pooling neboli finanční výpomoci od mateřské společnosti, které jsou evidovány v položce Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba.

Tabulka 17: Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky rozvahy	16/17	17/18	2016	2017	2018
Pasiva celkem	-12,46	9,37	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	-3,25	-6,66	56,61	62,56	53,39
Základní kapitál	0,00	0,00	47,15	53,86	49,25
Kapitálové fondy	-1240,91	-72,67	0,03	-0,33	-0,08
Fondy ze zisku	0,00	0,00	2,63	3,00	2,74
VH běžného účetního období	-22,39	-73,16	6,80	6,03	1,48
Cizí zdroje	-24,47	36,17	43,39	37,44	46,61
Rezervy	-13,15	-18,12	1,37	1,36	1,02
Dlouhodobé závazky	-50,21	0,30	21,01	11,95	10,96
Krátkodobé závazky	0,52	56,98	21,02	24,14	34,64

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Horizontální analýza ukazuje, že k největšímu nárůstu dochází právě u krátkodobých závazků v roce 2018, které se zvýšily o 51 828 tis. Kč, z toho 75 260 tis. Kč tvoří závazky

z obchodních vztahů. Naopak největší pokles ve společnosti je evidentní u kapitálových fondů, které se v roce 2017 dostávají do záporné hodnoty -1 255 tis. Kč (2016: 110 tis. Kč). Záporné jsou z důvodu změny reálné hodnoty zajišťovacích instrumentů. U odvětví dochází k největšímu nárůstu u položky dlouhodobé závazky, které se v roce 2018 zvyšují o téměř 3 mld. Kč. Naopak k největšímu poklesu dochází v roce 2018 u položky VH běžného účetního období, kdy VH klesl o 20 %. K velkému poklesu dochází i u společnosti, kde se VH snižuje v roce 2018 o 16 623 tis. Kč. Je to primárně způsobeno zvýšením provozních nákladů a poklesem provozních výnosů společnosti.

Tabulka 18: Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
	16/17	17/18	2016	2017	2018
Položky rozvahy					
Pasiva celkem	7,98	0,03	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	3,42	3,77	53,84	51,57	53,50
Základní kapitál	1,20	0,00	13,75	12,89	12,88
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	10,82	10,16	31,33	32,15	35,41
VH běžného účetního období	-19,52	-20,28	8,77	6,53	5,21
Cizí zdroje	12,73	-3,99	46,03	48,06	46,13
Rezervy	8,78	-5,65	1,56	1,57	1,49
Dlouhodobé závazky	15,66	17,46	11,71	12,54	14,72
Krátkodobé závazky	11,88	-11,83	32,76	33,95	29,92

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.1.3 Analýza výnosů společnosti a odvětví

V roce 2018 tržby za zboží a výrobky v podniku činí 711 419 tis. Kč, což je o 7 % více než v roce 2017. Společnost dosahuje účetního výsledku hospodaření ve výši 6 098 tis. Kč, což je velký pokles oproti roku 2017, kdy činí 22 721 tis. Kč.

Vývoj tržeb ve společnosti v letech 2012-2018 zobrazuje následující graf:



Obrázek 7: Vývoj tržeb ve společnosti v letech 2012-2018

Zdroj: Výroční zpráva společnosti

Vertikální analýza ukazuje, že nejvýznamnější položkou výnosů jsou tržby za prodej výrobků a služeb, které činí 66 % výnosů. Tržby za výrobky jsou z 67 % tvořeny prodejem výrobků v ČR, zbytek tvoří prodej v zahraničí. Společnost běžně prodává výrobky a zboží příbuzným osobám. V roce 2018 dosahuje objem prodeje výše 164 657 tis. Kč. V odvětví je hodnota tržeb vyšší, dosahuje dokonce 92 %. Ostatní provozní výnosy dosahují velmi nízké hodnoty, v roce 2018 to bylo 2 559 tis. Kč. Největší část tvoří tržby z prodaného materiálu. Společnost každý rok dostává vyplácené podíly na zisku dceřiné společnosti, které jsou evidovány na řádku Výnosy z podílů – Ovládaná nebo ovládající osoba. V roce 2018 činí dividendy 294 tis. EUR.

Tabulka 19: Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
	16/17	17/18	2016	2017	2018
Položky výsledovky					
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-0,86	0,83	68,48	68,71	65,81
Tržby za prodej zboží	-3,86	23,50	28,36	27,59	32,37
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	5219,23	-97,87	0,01	0,40	0,01
Tržby z prodaného materiálu	-37,97	-61,83	1,23	0,77	0,28
Jiné provozní výnosy	16,90	-90,10	0,59	0,69	0,07
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	11,17	-18,16	1,19	1,34	1,04
Výnosové úroky a podobné výnosy	-88,64	-100,00	0,02	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	250,89	-5,73	0,14	0,49	0,44
Výnosy	-1,20	5,29	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Největší nárůst vzniká u tržeb z prodaného DM, které se v roce 2017 zvýšily z 52 tis. Kč na 2 766 tis. Kč. K největším poklesům dochází u výnosových úroků, které v roce 2016 činí 132 tis. Kč, v roce 2017 jen 15 tis. Kč, v roce 2018 je už hodnota nulová.

Tabulka 20: Horizontální a vertikální analýza tržeb odvětví

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky výsledovky	16/17	17/18	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	6,85	0,17	91,87	91,69	91,89
Tržby za prodej zboží	9,41	-2,47	8,13	8,31	8,11
Tržby	7,06	-0,05	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.1.4 Analýza nákladů společnosti a odvětví

Výkonová spotřeba tvoří 86 % nákladů společnosti, což je 617 341 tis. Kč. Největší položkou je spotřeba materiálu a energie, která činí 49 % výkonové spotřeby. V odvětví tvoří výkonová spotřeba také hlavní část nákladů, konkrétně 74 %, z toho spotřeba materiálu a energie a služby 68 %. Největší položkou služeb jsou doprava zboží (22 053 tis. Kč) a nájemné (7 193 tis. Kč). Osobní náklady jsou o něco nižší než v odvětví, v roce 2018 dosahují téměř 11 %, což je 77 397 tis. Kč, v odvětví je to 17 %. Ve společnosti je v roce 2018 průměrný počet zaměstnanců 138, mzdové náklady činí 56 875 tis. Kč. Nákladové úroky tvoří pouze úroky v rámci cash poolingů.

Tabulka 21: Horizontální a vertikální analýza nákladů společnosti

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky výsledovky	16/17	17/18	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	8,49	4,95	81,24	88,38	85,91
- Náklady vynaložené na prodané zboží	-6,21	18,13	23,96	22,53	24,65
- Spotřeba materiálu a energie	16,90	-3,57	46,58	54,60	48,76
- Služby	4,83	19,91	10,71	11,25	12,50
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-309,83	-63,93	2,49	-5,24	-1,75
Osobní náklady	-2,34	2,46	11,59	11,35	10,77
Úpravy hodnot v provozní oblasti	24,34	39,54	1,90	2,37	3,06
Ostatní provozní náklady	21,47	-47,74	1,22	1,48	0,72
Nákladové úroky a podobné náklady	-17,03	32,39	0,34	0,29	0,35
Ostatní finanční náklady	142,29	-0,61	0,31	0,76	0,70
Daň z příjmů	-33,06	-58,47	0,91	0,61	0,23
Náklady	-0,27	7,97	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Na základě horizontální analýzy lze určit, že k největšímu nárůstu dochází v roce 2017 v položce ostatní finanční náklady, které se zvyšují o 142,29 % a činí 5 059 tis. Kč. Největší pokles je zaznamenán ve všech letech v položce změna stavu zásob vlastní činnosti. V roce 2016 změna stavu dosahuje hodnoty 16 615 tis. Kč, v dalších letech je položka již záporná.

Tabulka 22: Horizontální a vertikální analýza nákladů odvětví

(v %)	Horizontální analýza		Vertikální analýza		
Položky výsledovky	16/17	17/18	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	8,86	-0,28	75,45	75,07	73,95
- Náklady vynaložené na prodané zboží	7,57	-5,84	6,71	6,60	6,14
- Spotřeba materiálu a energie a služby	8,98	1,02	68,74	68,48	68,32
Změna stavu zásob vlastní činnosti + aktivace	25,97	-26,78	-1,20	-1,38	-1,00
Osobní náklady	10,67	5,99	15,90	16,09	16,84
Ostatní náklady	13,82	5,46	4,39	4,57	4,76
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14,89	0,02	3,57	3,74	3,70
Nákladové úroky a podobné náklady	17,60	0,03	0,46	0,50	0,49
Daň z příjmů	7,72	-9,27	1,42	1,40	1,26
Náklady	9,40	1,24	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.1.5 Analýza Cash Flow

Společnost v přehledu o peněžních tocích považuje za peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty následující položky: peníze v pokladně, peníze na cestě, peníze na bankovních účtech a další finanční aktiva, které mohou být snadno přeměněny v peněžní prostředky.

V následující tabulce lze vidět zjednodušený výkaz o peněžních tocích, který je rozdělen na provozní, investiční a finanční činnost. Nejdůležitější pro podnik je **CF z provozní činnosti**, které každoročně dosahuje kladných hodnot. Znamená to, že příjmy převyšují výdaje spojené s provozní činností. V roce 2017 a 2018 však dochází k výraznému snížení z důvodu změny stavu pracovního kapitálu, závazků a zásob. **CF z investiční činnosti** je v letech 2016 a 2018 záporné, což vypovídá o tom, že podnik investuje do dlouhodobého majetku. V roce 2018 se jedná o investici do nového informačního systému SAP. Společnost musí vydat velké množství peněžních prostředků, ale ty se jí v budoucnu vrátí. Kladné CF z investiční činnosti v roce 2017 svědčí o odprodeji dlouhodobého majetku. **CF z finanční činnosti** je záporné v letech 2016-2017. Důvodem je snížení závazků v rámci cash poolingů a vyplácení vysokých podílů na zisku společnosti.

Tabulka 23: Vývoj peněžních toků ve společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	913	601	1594
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	73 339	8 609	13 444
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-41 164	53 756	-12 543
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-32 487	-61 372	4 942
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	-312	993	5 843
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	601	1 594	7 437

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

6.2 Rozdílové ukazatele

V této části bude analyzován zisk ve společnosti na různých úrovních, přidaná hodnota a čistý pracovní kapitál.

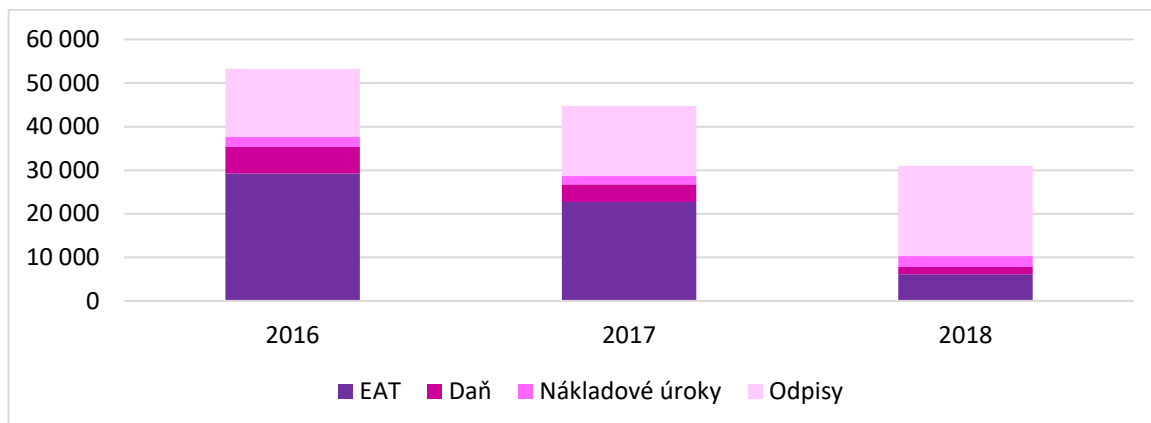
6.2.1 Ukazatele zisku

Výsledek hospodaření společnosti má klesající trend, k největšímu poklesu dochází v roce 2018. Příčinou je především výrazný pokles provozního VH, konkrétně snížení tržeb z prodaného DM a materiálu o téměř 10 mil. Kč a s tím související pokles zůstatkové ceny. Podíl placených úroků se v roce 2018 prudce zvyšuje o 617 tis. Kč, důvodem je zvýšení finančních výpomocí o 27 663 tis. Kč. Nákladové úroky v roce 2018 tvoří 24 % z EBIT, v roce 2017 je to pouze necelých 7 %. Daň z příjmů má na EBIT také téměř vysoký podíl, v roce 2018 činí 22 % z EBIT, v roce 2017 to bylo 16 %.

Tabulka 24: Analýza jednotlivých úrovní zisku ve společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Provozní VH	30 349	21 172	4 644
Finanční VH	4 976	5 599	3 136
EAT	29 275	22 721	6 098
Daň	6 050	4 050	1 682
EBT	35 325	26 771	7 780
Nákladové úroky	2 296	1 905	2 522
EBIT	37 621	28 676	10 302
Odpisy	15 657	16 043	20 736
EBITDA	53 278	44 719	31 038

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti



Graf 1: Struktura zisku ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

6.2.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je jeden z nejdůležitějších ukazatelů, protože podnik potřebuje mít určitou výši volného kapitálu (přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými cizími zdroji). Ve společnosti ČPK každoročně nabývá kladných hodnot, což vypovídá o tom, že krátkodobé závazky jsou nižší než oběžná aktiva. Společnost má tzv. „finanční polštář“, je schopna splácet krátkodobé závazky. **Podíl ČPK na OA** by měl dosahovat 30-50 %. V letech 2016 a 2017 jsou však hodnoty poměrně vysoké, ale postupně se snižují a již v roce 2018 je hodnota optimální a činí 43 %. To svědčí o finanční stabilitě podniku, firma přechází postupně z konzervativní na neutrální strategii financování, která je levnější.

Tabulka 25: Čistý pracovní kapitál společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	265 002	206 587	250 623
Krátkodobé závazky	90 483	90 953	142 781
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	174 519	115 634	107 842
Podíl ČPK na OA	65,86 %	55,97 %	43,03 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Ve společnosti má ČPK klesající trend, naopak v odvětví je vykazován trend rostoucí. Podíl ČPK na OA ve všech letech splňuje doporučené hodnoty 30-50 %.

Tabulka 26: Čistý pracovní kapitál v odvětví

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	77 618 310	83 372 451	83 393 348
Krátkodobé závazky	46 146 713	51 626 947	45 517 306
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	31 471 597	31 745 504	37 876 042
Podíl ČPK na OA	40,55 %	38,08 %	45,42 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.2.3 Ukazatel přidané hodnoty

Přidaná hodnota ve společnosti je dostatečně vysoká zásluhou tržeb, a to především tržeb za prodej výrobků a služeb. Nejvyšší hodnota je zaznamenána v roce 2016, kdy je nejnižší úroveň výkonové spotřeby, v dalších letech hodnoty začínají mírně kolísat.

Tabulka 27: Výpočet přidané hodnoty ve společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Tržby za prodej výrobků a služeb	477 050	472 933	476 867
Tržby za prodej zboží	197 548	189 926	234 552
Výkonová spotřeba	542 175	588 219	617 341
Změna stavu zásob vlastní činnosti	16 615	-34 864	-12 575
Přidaná hodnota	115 808	109 504	106 653

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

V následující tabulce lze vidět, že na přidané hodnotě se nejvíce podílejí osobní náklady, které činí ve všech letech kolem 70 % přidané hodnoty. Tento podíl se každoročně zvyšuje. Významný je i podíl odpisů, který se však v posledních letech mírně snižuje. Podíl provozního VH nemá pro společnost pozitivní vliv, protože dochází každoročně k prudkému snižování. V roce 2018 se podílí pouze ze 4 % na přidané hodnotě. Snižování provozního VH nejvíce ovlivňuje pokles tržeb z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

Tabulka 28: Tvorba přidané hodnoty ve společnosti

(v tis. Kč)	2016		2017		2018	
Přidaná hodnota	115 808	100 %	109 504	100 %	106 653	100 %
Osobní náklady	77 348	67 %	75 541	69 %	77 397	73 %
Odpisy	20 736	18 %	16 043	15 %	15 657	15 %
Nákladové úroky	2 296	2 %	1 905	2 %	2 522	2 %
Provozní VH	30 349	26 %	21 172	19 %	4 644	4 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

6.3 Poměrové ukazatele

V následující části jsou vypočítány ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity společnosti Pipelife Czech s. r. o. i odvětví.

6.3.1 Analýza ukazatelů zadluženosti

Doporučená hodnota u **celkové zadluženosti** je v intervalu 30–60 %, což společnost ve všech letech splňuje, ale dochází ke kolísání. Dosahuje podobných hodnot jako odvětví. **Míra zadluženosti** je nízká, nedosahuje ani hodnoty 1, což vypovídá o tom, že společnost má větší poměr vlastních než cizích zdrojů. Ukazatel se však v roce 2018 rychle zvyšuje z důvodu nárůstu cizích zdrojů o zhruba 50 000 tis. Kč. To může být pro podnik do budoucna nebezpečné tehdy, když bude chtít úvěr od banky. V odvětví jsou hodnoty ve všech letech vyšší kromě již zmiňovaného roku 2018. **Úrokové krytí** určuje, jestli je podnik schopen splácet nákladové úroky. Doporučená hodnota je vyšší než 5, což splňuje společnost i odvětví. Výjimkou je rok 2018 ve společnosti, kdy dochází k poklesu zisku před zdaněním téměř o trojnásobek. Ukazatele **krytí DM vlastním kapitálem a krytí DM dlouhodobými zdroji** ve společnosti i v odvětví splňují doporučenou hodnotu, která je větší než 1. To znamená, že VK kryje i oběžná aktiva a společnost splňuje zlaté pravidlo financování, které nám říká, že DM by měl být kryt dlouhodobými zdroji. V odvětví jsou naměřeny hodnoty nižší.

Tabulka 29: Analýza ukazatelů zadluženosti ve společnosti

	2016	2017	2018
Celková zadluženost	43,39 %	37,44 %	46,61 %
Míra zadluženosti	0,77	0,60	0,87
Úrokové krytí	16,39	15,05	4,08
Krytí DM vlastním kapitálem	1,49	1,40	1,38
Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,04	1,67	1,66
Finanční páka	1,77	1,60	1,87

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Tabulka 30: Analýza ukazatelů zadluženosti v odvětví

	2016	2017	2018
Celková zadluženost	46,03 %	48,06 %	46,13 %
Míra zadluženosti	0,85	0,93	0,86
Úrokové krytí	19,42	14,32	11,93
Krytí DM vlastním kapitálem	1,23	1,17	1,21
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,50	1,45	1,55
Finanční páka	1,86	1,94	1,87

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.3.2 Analýza ukazatelů likvidity

Běžná likvidita má doporučenou hodnotu v rozmezí 1,5-2,5. Tato podmínka je splněna v podniku i v odvětví, až na rok 2016, kdy společnost dosahuje o něco vyšší hodnotu běžné likvidity.

Pohotová likvidita nabývá hodnot 1-1,5, což odvětví každoročně splňuje. Podnik se však v roce 2016 nachází nad doporučenou hodnotou. Důvodem je vysoká hodnota krátkodobých pohledávek, která činí téměř o 100 000 tis. Kč více než v roce 2017. Naopak v letech 2017 a 2018 jsou hodnoty příliš nízké z důvodu zvyšování krátkodobých závazků. Společnost by měla uvažovat o případném prodeji zásob.

Hotovostní likvidita by se měla nacházet v rozmezí 0,2-0,5. To splňuje opět jen odvětví, kde jsou hodnoty velmi stabilní. V podniku likvidita dosahuje příliš nízkých hodnot ve všech sledovaných letech. Peněžní prostředky se každoročně zvyšují, což napomáhá podniku zvyšovat hodnoty hotovostní likvidity. V roce 2016 pokrývá provozní CF přes 80 % krátkodobých závazků, v dalších letech dochází ke snížení provozního CF, které tvoří jen 9 % krátkodobých závazků. Ukazatele likvidity ve společnosti jsou ovlivněny i využíváním cash poolingů, a to jak na úrovni čitatele, tak i jmenovatele (tzv. cash poolingové závazky).

Tabulka 31: Analýza ukazatelů likvidity ve společnosti

	2016	2017	2018
Běžná likvidita	2,93	2,27	1,76
Pohotová likvidita	1,84	0,81	0,61
Hotovostní likvidita	0,01	0,02	0,05
Likvidita z provozního CF	0,81	0,09	0,09

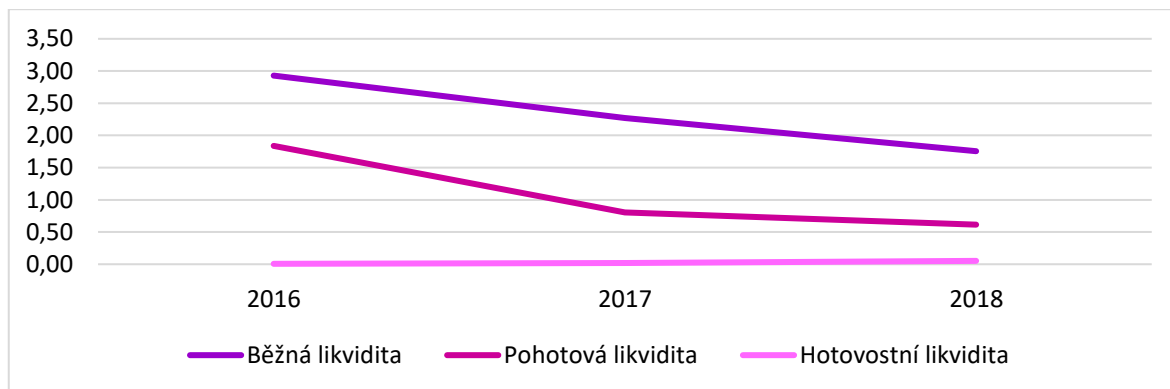
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Tabulka 32: Analýza ukazatelů likvidity v odvětví

	2016	2017	2018
Běžná likvidita	1,68	1,61	1,83
Pohotová likvidita	1,16	1,10	1,21
Hotovostní likvidita	0,37	0,37	0,38

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

Následující graf zobrazuje vývoj likvidity ve společnosti v letech 2016-2018.



Graf 2: Vývoj likvidity ve společnosti v letech 2016-2018

Zdroj: Vlastní zpracování

6.3.3 Analýza ukazatelů rentability

V porovnání s odvětvím na tom společnost není moc dobře, hodnoty nejsou stabilní a rentabilita dosahuje ve všech letech příliš nízkých hodnot. Největší skok je v roce 2018, kde dochází k velkému poklesu u všech rentabilit z důvodu rapidního snížení VH z 22 721 tis. Kč na 6 098 tis. Kč. K poklesu rentability však dochází v roce 2018 i v případě celého odvětví. **Rentabilita tržeb** (zisková marže) je v porovnání s odvětvím nižší, zejména v roce 2018. Největší pokles u společnosti je zaznamenán u **rentability vlastního kapitálu** (ROE), kde dochází v roce 2018 ke snížení rentability o téměř 7 %. V celém odvětví je také největší pokles u ROE, v roce 2017 dochází k poklesu o 3,6 %, v roce 2018 o další 3 %. **Rentabilita úplatného kapitálu** v podniku je v letech 2016 a 2017 vyšší než úroková míra úvěrů, která se pohybuje v rozmezí 3-4 %. Z toho vyplývá, že společnost efektivně využívá cizí úročený kapitál.

Tabulka 33: Analýza ukazatelů rentability ve společnosti

(v %)	2016	2017	2018
Rentabilita tržeb (ROS)	4,34	3,43	0,86
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	8,74	7,61	2,50
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	12,01	9,64	2,77
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	8,76	8,09	2,30
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	6,80	6,03	1,48

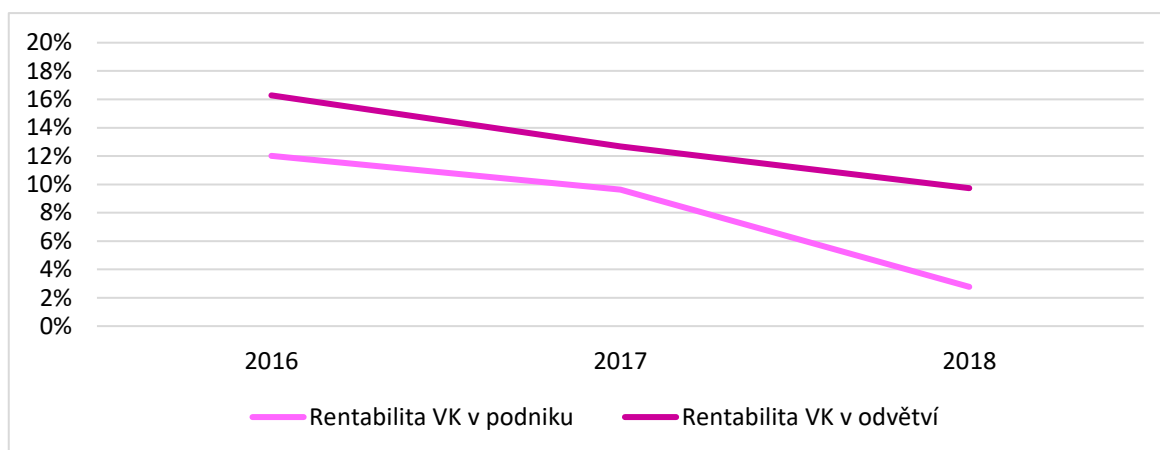
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Tabulka 34: Analýza ukazatelů rentability v odvětví

(v %)	2016	2017	2018
Rentabilita tržeb (ROS)	6,87	5,16	4,11
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	11,10	8,92	7,43
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	16,28	12,67	9,73
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	13,38	10,19	7,63
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	8,92	6,66	5,31

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

V následujícím grafu lze vidět vývoj **rentability VK** (ROE) v podniku ve srovnání s odvětvím. ROE podniku je ve všech sledovaných letech nižší. V odvětví dochází postupně k poklesu, který je ale rovnoměrný. Ve firmě je zaznamenán prudký propad v roce 2018, kdy ukazatel ROE klesl z 9,64 % na 2,77 %.



Graf 3: Vývoj rentability VK ve společnosti a v odvětví

Zdroj: Vlastní zpracování

6.3.4 Analýza ukazatelů aktivity

Hodnota obratu by měla být vyšší než 1, každá firma chce maximalizovat tuto hodnotu. **Obrat majetku** by měl dosahovat hodnoty alespoň 1, což splňuje společnost i odvětví. To znamená, že umí společnost efektivně využít prostředky, které jsou do ní vloženy. Majetek využívá efektivněji než odvětví. **Doba obratu zásob** udává, kolik času zabere koloběh, kdy peníze přes výrobky a zboží přejdou zpět do peněžní formy. V odvětví je tato hodnota velmi stabilní, v posledních letech činí 47 dní. Naopak ve společnosti jsou hodnoty závratně vysoké a každoročně rostou. V roce 2018 činí doba obratu u zásob 82 dní.

Doba obratu pohledávek by měla být kratší než **doba obratu závazků**. Peníze od odběratelů chceme dostat dříve, abychom byli schopni uhradit své závazky. To splňuje odvětví i firma. Problém se však vyskytuje v roce 2016, kdy je ve firmě doba obratu pohledávek 88 dní a doba obratu závazků 48 dní. Je to způsobeno vysokou hodnotou pohledávek, které činí o zhruba 100 mil. Kč více než v roce 2017. Podnik se nachází v nevýhodné roli věřitele, kdy dostává peníze od odběratelů později, než platí za své závazky.

Tabulka 35: Analýza ukazatelů aktivity ve společnosti

	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,57	1,76	1,73
Obrat DM	4,12	3,93	4,46
Obrat zásob	6,83	4,98	4,37
Doba obratu zásob	53	72	82
Doba obratu pohledávek	88	39	41
Doba obratu závazků	48	49	72

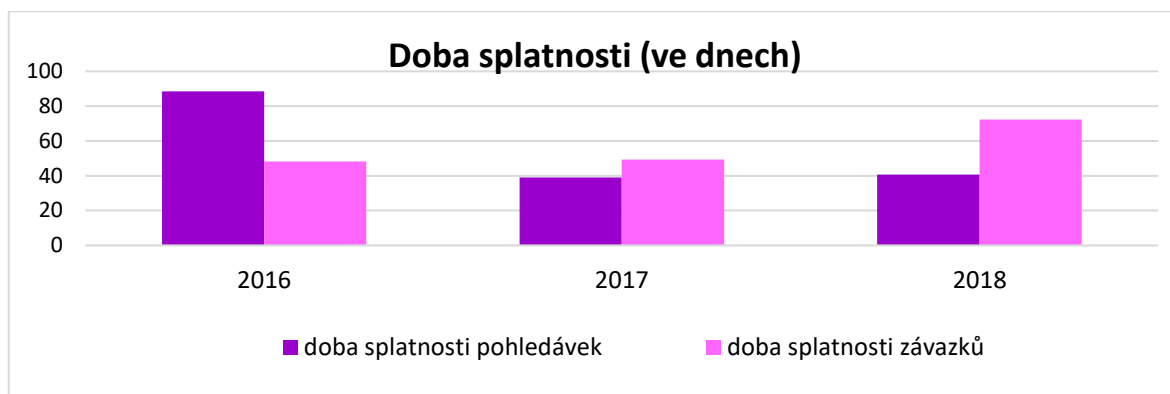
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Tabulka 36: Analýza ukazatelů aktivity v odvětví

	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,28	1,27	1,27
Obrat DM	2,92	2,87	2,88
Obrat zásob	7,94	7,71	7,72
Doba obratu zásob	45	47	47
Doba obratu pohledávek	76	74	77
Doba obratu závazků	92	97	85

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

Následující graf zobrazuje dobu splatnosti pohledávek a závazků ve společnosti v letech 2016-2018.



Graf 4: Doba splatnosti pohledávek a závazků ve společnosti ve dnech

Zdroj: Vlastní zpracování

6.3.5 Další poměrové ukazatele

V následujících tabulkách jsou uvedeny další poměrové ukazatele, které pomohou doplnit obrázek o analýze společnosti i odvětví. U poměru přidaná hodnota/počet zaměstnanců lze určit, že je společnost v posledních letech srovnatelná s hodnotami v odvětví, u ukazatele tržeb na počet zaměstnanců je na tom společnost téměř 2x lépe než odvětví. Poměr osobních nákladů na zaměstnance se v posledním roce zvyšuje, což svědčí o zhoršení výkonnosti na 1 Kč, která je vyplácena zaměstnancům. Efekt ze zaměstnanců v posledních letech není vysoký, jelikož se snižuje i produktivita práce podniku (přidaná hodnota/počet zaměstnanců).

Firma má lepší hodnoty u poměru osobních nákladů na tržbách, což svědčí o tom, že je velmi produktivní. Většina ukazatelů je velmi srovnatelná s odvětvím, s výjimkou přidané hodnoty na tržbách, která dosahuje ve společnosti 15 %, v odvětví je to kolem 27 %. Je to způsobeno každoročním snižováním přidané hodnoty ve společnosti. Největší poměr je dosažen u výkonové spotřeby na tržbách z toho důvodu, že se jedná o podnik náročný na materiál a energii. U společnosti je to v rozmezí 80-90 %, ve srovnání s odvětvím (73-75 %) vyšší.

Tabulka 37: Další poměrové ukazatele společnosti

	2016	2017	2018
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	827	799	773
Tržby / počet zaměstnanců	4 819	4 838	5 155
Osobní náklady / počet zaměstnanců	552	551	561
Výkonová spotřeba / tržby	80,37 %	88,74 %	86,78 %
Osobní náklady / tržby	11,47 %	11,40 %	10,88 %
Odpisy / tržby	2,32 %	2,42 %	2,91 %
Nákladové úroky / tržby	0,34 %	0,29 %	0,35 %
Přidaná hodnota / tržby	17,17 %	16,52 %	14,99 %
Osobní náklady / přidaná hodnota	66,79 %	68,98 %	72,57 %
Odpisy / přidaná hodnota	13,52 %	14,65 %	19,44 %
Nákladové úroky / přidaná hodnota	1,98 %	1,74 %	2,36 %
VH před zdaněním / přidaná hodnota	30,50 %	24,45 %	7,29 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Tabulka 38: Další poměrové ukazatele odvětví

	2016	2017	2018
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	780	777	773
Tržby / počet zaměstnanců	2 788	2 884	2 917
Osobní náklady / počet zaměstnanců	430	460	493
Výkonová spotřeba / tržby	73,18 %	74,41 %	74,24 %
Osobní náklady / tržby	15,42 %	15,95 %	16,91 %
Nákladové úroky / tržby	0,45 %	0,49 %	0,49 %
Přidaná hodnota / tržby	27,98 %	26,96 %	26,50 %
Osobní náklady / přidaná hodnota	55,12 %	59,16 %	63,80 %
Nákladové úroky / přidaná hodnota	1,60 %	1,83 %	1,86 %
VH před zdaněním / přidaná hodnota	29,49 %	24,31 %	20,30 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

6.4 Vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů

6.4.1 Působení finanční páky

Rentabilita a zadluženost se vzájemně ovlivňují. Na základě rentability úplatného kapitálu (ROCE) lze zjistit, zda finanční páka působí pozitivně či negativně. K tomu je nezbytné vyčíslit úrokovou míru z úvěrů, kdy v čitateli je podíl úroků, ve jmenovateli pak součet bankovních úvěrů a obligací. Jelikož jsou k dispozici informace týkající se interní úrokové sazby dlouhodobého bankovního úvěru, je použita pro srovnání tato úroková míra odvíjející se od sazby 3M PRIBOR s přičtením rizikové přírážky.

Společnost nemá klasické úvěry, ale využívá tzv. cash pooling, kde jde o vzájemné poskytování peněžních prostředků mezi podniky, které jsou zahrnuty v koncernu Wienerberger AG. Jedná se o finanční výpomoci, které jsou zahrnuty v rozvaze v položce Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Obligace společnost nevlastní.

Finanční páka působí pozitivně, pokud platí, že $ROCE > i$. V následující tabulce lze vidět, že je toto pravidlo splněno s výjimkou roku 2018, kdy dochází k negativnímu působení finanční páky. Důvodem je opět nízká rentabilita investovaného kapitálu z důvodu výrazného poklesu zisku v tomto roce. V letech 2016 a 2017 působí finanční páka pozitivně, což znamená, že u společnosti vedlo zadlužení k efektivnímu využití vloženého kapitálu.

Tabulka 39: Působení finanční páky ve společnosti

(v %)	2016	2017	2018
i	3,31	3,82	3,51
ROCE	6,80	6,03	1,48
působení finanční páky	pozitivní	pozitivní	negativní

Zdroj: Vlastní zpracování

6.4.2 Spider analýza

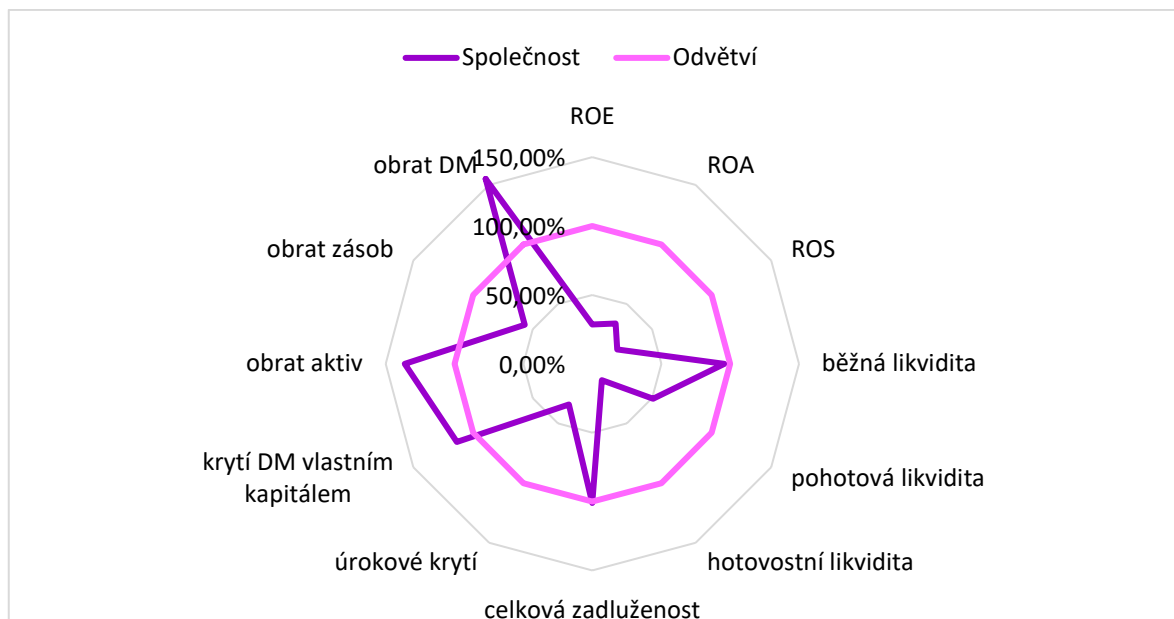
Následující tabulka představuje porovnání již vypočítaných poměrových ukazatelů ve společnosti a odvětví v roce 2018. Pro grafické zobrazení je nutné určit hodnoty v odvětví jako 100 % a hodnoty společnosti dopočítat podílem k odvětví.

Tabulka 40: Porovnání poměrových ukazatelů ve společnosti a odvětví za rok 2018

UKAZATELÉ		2018	
		SPOLEČNOST	ODVĚTVÍ
Rentabilita	rentabilita vlastního kapitálu	2,77 %	9,73 %
	rentabilita celkového kapitálu	2,50 %	7,43 %
	rentabilita tržeb	0,86 %	4,11 %
Likvidita	běžná likvidita	1,76	1,83
	pohotová likvidita	0,61	1,21
	hotovostní likvidita	0,05	0,38
Zadluženost	celková zadluženost	46,61 %	46,13 %
	úrokové krytí	4,08	11,93
	krytí DM vlastním kapitálem	1,38	1,21
Obratovost	obrat aktiv	1,73	1,27
	obrat zásob	4,37	7,72
	obrat DM	4,46	2,88

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita podniku je ve všech případech o hodně nižší, než je tomu u odvětví. Likvidita je srovnatelná pouze u likvidity běžné, jinak dosahuje podnik nebezpečně nízkých hodnot. Co se týče celkové zadluženosti, zaujímá společnost srovnatelných hodnot s odvětvím. Společnost nabývá lepších hodnot pouze v případě obratu aktiv a DM, což vypovídá o tom, že velmi efektivně využívá svůj majetek.



Graf 5: Spider analýza poměrových ukazatelů za rok 2018

Zdroj: Vlastní zpracování

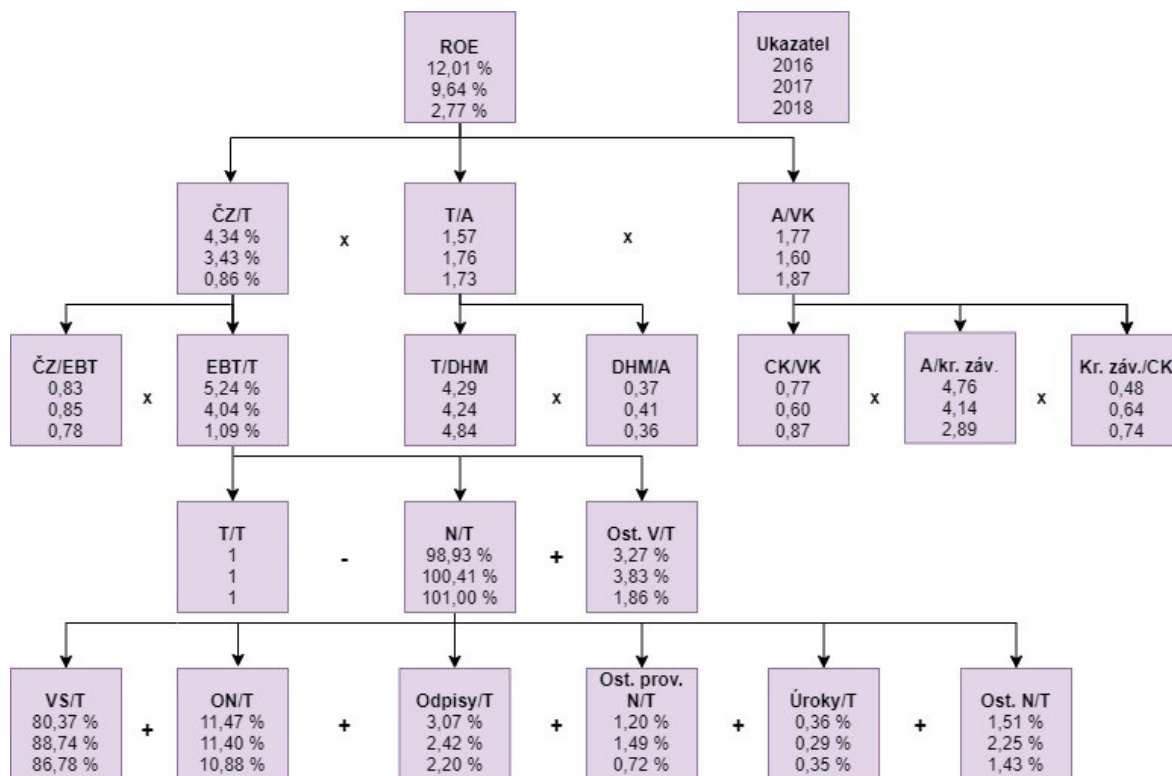
6.5 Soustavy poměrových ukazatelů

Pro lepší pochopení souvislostí mezi ukazateli je v následující části proveden tzv. pyramidový rozklad ukazatelů. Jako vrcholový ukazatel je zvolena rentabilita vlastního kapitálu, která se rozkládá na další dílčí ukazatele.

6.5.1 Du Pontův rozklad

Na obrázku lze vidět, co nejvíce ovlivňuje vývoj ukazatele ROE ve společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu je nejvíce ovlivněna úrovní ziskových marží, které ovšem nejsou stabilní, každoročně dochází k velkému poklesu. V roce 2018 tvoří hodnota pouze 0,86 %, což je způsobeno především velkým poklesem čistého zisku. Ukazatel ROE začíná být ovlivňován více ze strany obratu aktiv, ale také finanční páky. Ukazatel obratu aktiv je v posledních letech velmi stabilní, pozitivně ho ovlivňuje především obrat DHM. Největší podíl na tržbách má výkonová spotřeba, která činí kolem 87 % tržeb společnosti. Méně významné

jsou položky osobních nákladů a odpisů, které se každoročně snižují. V roce 2018 působí finanční páka ve společnosti negativně. Je to dáno nízkou hodnotou rentability úplatného kapitálu oproti úrokovým sazbám.



Obrázek 8: Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Zdroj: Vlastní zpracování

6.6 Souhrnné ukazatele

Další část se věnuje souhrnným ukazatelům, podle kterých se dá komplexně říct, jak na tom podnik vlastně je. Mezi nejznámější patří bankrotní modely Z-skóre a index IN. Můžeme pomocí nich zjistit, jestli podniku hrozí bankrot.

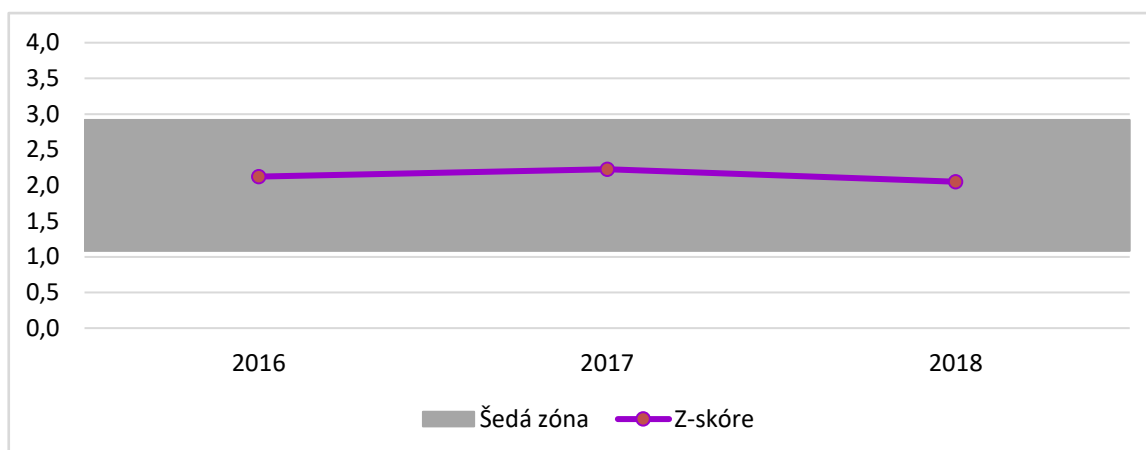
6.6.1 Altmanův model Z-skóre

Z-skóre vypovídá o tom, v jaké finanční situaci se podnik nachází. Tržní hodnota VK je zjištěna jako pětinašobek CF daného roku. Společnost se ve všech letech nachází na hranici tzv. šedé zóny a mohla se potýkat s menšími finančními problémy. Hodnoty velmi kolísají, v roce 2018 se situace mírně zhoršuje. Výsledek modelu je nejvíce ovlivněn vysokou obratovostí aktiv, ale také rentabilitou celkového kapitálu a poměrem čistého pracovního kapitálu na aktivech.

Tabulka 41: Výpočet Z-skóre společnosti v letech 2016-2018

	2016	2017	2018
0,717 x ČPK/A	0,291	0,220	0,188
0,847 x nerozdělené zisky/A	0	0	0
3,107 x EBIT/A	0,272	0,236	0,078
0,420 x tržní hodnota VK/cizí zdroje	-0,004	0,015	0,064
0,998 x T/A	1,564	1,756	1,723
Z-skóre	2,123	2,227	2,052

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti



Graf 6: Vývoj ukazatele Z-skóre ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

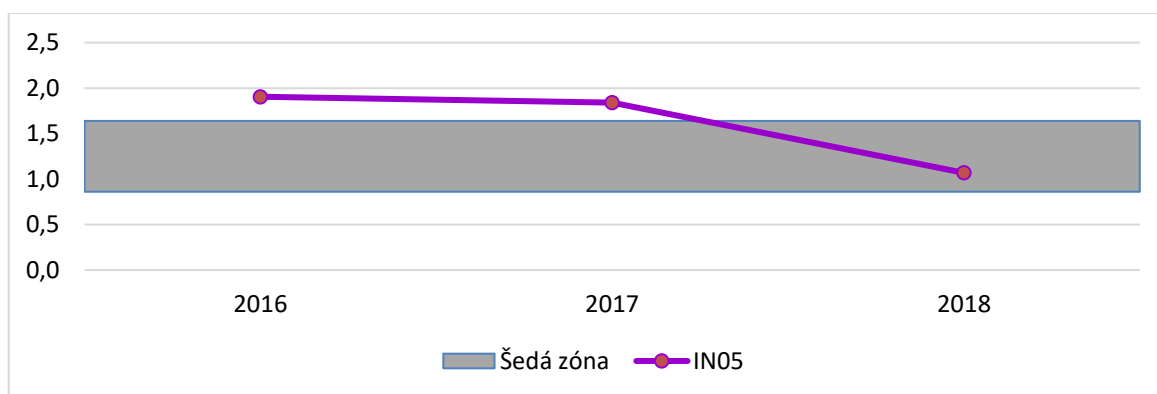
6.6.2 Index IN05

Dalším souhrnným ukazatelem je Index IN05, který se vypočítá jako součet poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny jednotlivé váhy. V letech 2016 a 2017 jsou hodnoty vyšší než 1,6, což znamená, že podnik tvoří hodnotu. V roce 2018 se podnik nachází na tzv. hranici šedé zóny. Společnosti hrozí velké finanční problémy a pokud se bude ukazatel i nadále snižovat, mohl by jí hrozit dokonce bankrot. Nejvíce pozitivní vliv na zvyšování ukazatele má výsledek poměru výnosů a aktiv (obratovost aktiv).

Tabulka 42: Výpočet indexu IN05 společnosti v letech 2016-2018

	2016	2017	2018
0,13 x A/CZ	0,300	0,347	0,279
0,04 x EBIT/NÚ	0,655	0,602	0,163
3,97 x EBIT/A	0,347	0,302	0,099
0,21 x V/A	0,340	0,384	0,369
0,09 x OA/krát. CZ	0,264	0,204	0,158
Index IN05	1,905	1,839	1,069

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti



Graf 7: Vývoj ukazatele IN05 ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

6.7 Zhodnocení hospodaření společnosti s využitím tradičních ukazatelů

V kapitole 6 byla provedena podrobná finanční analýza společnosti Pipelife Czech s. r. o. Společnost patří v České republice k významným výrobcům a prodejcům plastových potrubí. Výsledky společnosti byly porovnány s odvětvím CZ NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků.

Společnost má ve všech letech nestabilní vývoj. Především v roce 2018, kdy dochází k výraznému poklesu výsledku hospodaření. Tento rok je přelomovým i z toho důvodu, že dochází k realizaci velké investice do informačního systému SAP. Nejvýznamnější položkou aktiv je DHM, a to především stroje. Jelikož se jedná o výrobní podnik, převládají zde zásoby, které tvoří téměř 40 % aktiv. Pipelife Czech s. r. o. nevlastní budovy, ale pronajímá si je. Stejně tak má mnoho automobilů na leasing.

Co se týče finanční struktury, společnost je financována převážně vlastním kapitálem, který tvoří kolem 53 % pasiv. Neponechává však své zisky pro další rozvoj společnosti, položka VH minulých let je ve všech letech nulová. U krátkodobých závazků dochází v roce

2018 k nárůstu o téměř 57 %. Společnost nemá závazky k úvěrovým institucím. V položce závazky k ovládané osobě jsou zachyceny finanční výpomoci od mateřské společnosti Wienerberger AG.

Z analýzy výnosů je evidentní, že se jedná o výrobní společnost. Tržby z prodeje výrobků a služeb činí 66 % výnosů, tržby za prodej zboží 32 % výnosů. Nejvýznamnějším nákladem je výkonová spotřeba, která tvoří 86 % všech nákladů, z toho skoro 50 % představuje spotřeba materiálu a energie. Osobní náklady tvoří ve všech letech asi 11 % nákladů. Přidaná hodnota se každoročně snižuje, nejvíce se na ní podílejí osobní náklady (ze 73 %).

Zadluženost společnosti kolísá, ale ve všech letech splňuje doporučené hodnoty 30–60 %. V roce 2018 dosahuje celková zadluženost hodnoty téměř 47 %. Společnost využívá neutrální strategii financování, ale má sklony směřovat i ke strategii konzervativní.

Ukazatelé likvidity dosahují ve všech letech velmi nízkých hodnot. I přesto má společnost v roce 2018 k dispozici finanční polštář (ČPK) ve výši 107 842 tis. Kč.

Likvidita a aktivita se vzájemně ovlivňují. I když má společnost velmi nízké hodnoty likvidity, nemusí to ještě svědčit o problémech. Doba obratu závazků je totiž delší než doba obratu pohledávek. Společnost tak nemá problém včas uhradit své závazky dodavatelům. Společnost má vysoké hodnoty obratu aktiv, což svědčí o efektivním využití majetku a přispívá to ke zvýšení rentability v podniku.

Rentabilita podniku postupně klesá. Největší skok je zaznamenán u všech rentabilit v roce 2018 z důvodu poklesu VH o 16 623 tis. Kč. Rentabilita vlastního kapitálu se snížila z 10 % na 3 %.

Ostatní poměrové ukazatele FA jsou u společnosti ve většině případech lepší než v odvětví. Výjimkou je poměr přidané hodnoty na tržbách, která je ve společnosti téměř o 12 % nižší. Nejvýznamnější poměr ve společnosti i v odvětví je dosažen u výkonové spotřeby na tržbách.

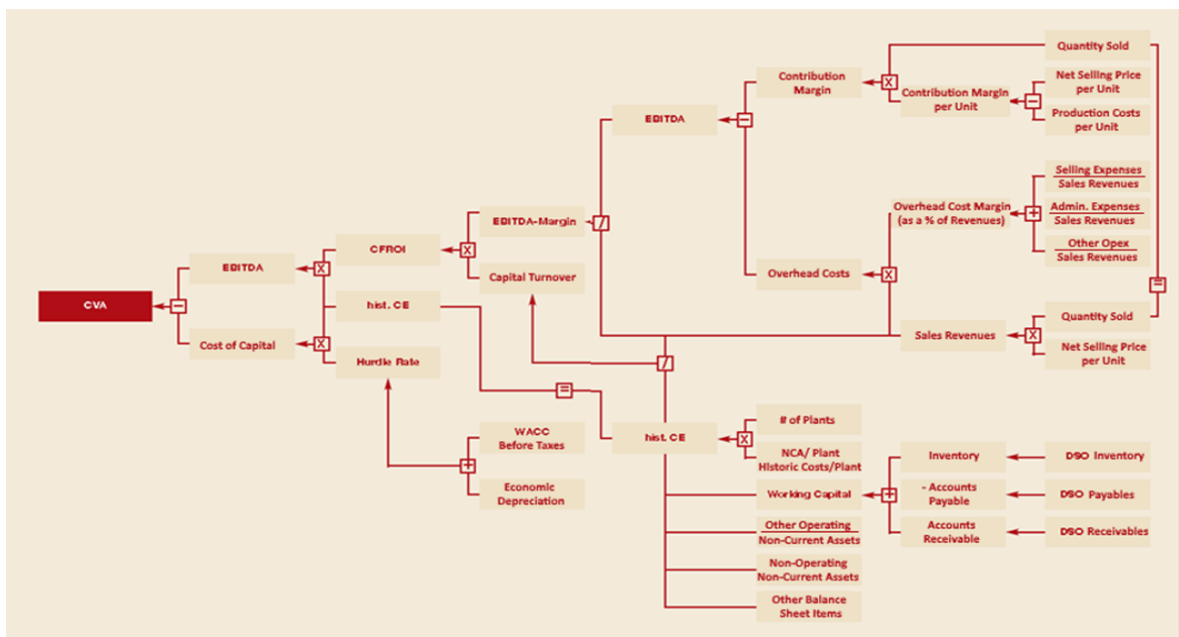
Souhrnné ukazatele Z-skóre a Index IN05 potvrzují, že společnost může mít v posledních letech drobné finanční problémy. K pozitivním výsledkům společnosti nejvíce napomáhá vysoká hodnota obratu aktiv.

7 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DLE MODERNÍCH UKAZATELŮ

V následující kapitole bude zmíněna peněžní přidaná hodnota (CVA), která je však počítána u mateřské společnosti na bázi IFRS. Proto se zaměřím na výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA). Tento koncept je pro společnost Pipelife Czech s. r. o. užitečný, protože má významné ekonomické položky jako leasing a nájem, které se při výpočtu projeví v ekonomickém zisku a lépe zobrazí realitu podniku. EVA bude následně doplněna o moderní metody RONA a CROGA.

7.1 Peněžní přidaná hodnota (CVA)

Společnost Pipelife Czech s. r. o. využívá model CVA. Na pobočkách však s takto komplexním pohledem nepracují, s rámcovým modelem uvedeným níže pracují kolegové na centrále.



Obrázek 9: Rámcový model CVA využívaný na centrále

Zdroj: Interní materiály společnosti

Strategické cíle jednotlivých poboček jsou výsledkem rozpadu globálních ukazatelů celé skupiny. Lokálně firma pracuje s dílčími cíli na úrovni EBITDA nebo provozními cíli v oblasti Quantity/Revenues, případně pracovního kapitálu. Celkové náklady kapitálu, resp. míra návratnosti kapitálu konsoliduje pouze na úrovni skupiny. Skupinový reporting je postavený na bázi IFRS.

7.2 Hotovostní rentabilita hrubých aktiv – CROGA

Dalším měřítkem výkonnosti je rentabilita hrubých aktiv (CROGA). Prvním krokem je výpočet provozního CF po zdanění, které se určí tak, že se zdaní hrubý provozní zisk sazbou 19 % a přičtou se k němu odpisy DM. Dalším krokem je výpočet hrubých aktiv. Výchozím bodem je vzít z rozvahy položku dlouhodobého majetku společnosti, avšak v brutto hodnotě, k tomu se přičte pracovní kapitál (OM). Ukazatel CROGA zjistíme jako podíl těchto dvou hodnot. Mělo by platit pravidlo, že $CROGA > WACC$. To společnost nespĺňuje ani v jednom z uvedených let. Tudíž místo tvoření hodnoty dochází k jejímu ničení. Hodnota WACC (vážené průměrné náklady na kapitál) je vypočítána v kapitole 7.3.3.

Tabulka 43: Výpočet ukazatele CROGA

	2016	2017	2018
Provozní CF po zdanění (OATCF)	40 240	33 192	24 498
Hrubá aktiva (GA)	891 098	846 617	894 025
CROGA	4,52 %	3,92 %	2,74 %
WACC	8,24 %	8,13 %	8,75 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

7.3 Ekonomická přidaná hodnota

Výpočet ekonomické přidané hodnoty se provádí z toho důvodu, že v účetnictví nejsou zachyceny některé položky (např. leasing, nájem) nebo tam jsou naopak položky, které nepřispívají k operativní činnosti podniku, tudíž jsou výsledky zkreslené a nezobrazují ekonomickou realitu.

7.3.1 Úprava aktiv pro výpočet čistých operativních aktiv (NOA)

Aktivace položek, které se nevykazují v rozvaze

Existuje několik položek, které společnost vlastní, ale nejsou zachyceny v účetních výkazech. Jelikož jsou součástí operativní činnosti v podniku, musí být pro výpočet ekonomické přidané hodnoty aktivovány do rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V následující části bude aktivován dlouhodobý pronájem a leasing.

- **Aktivace dlouhodobého pronájmu**

Společnost Pipelife Czech s. r. o. má dlouhodobě pronajaty 3 prostory pro svou podnikatelskou činnost v Hradci, Zapech a Napajedlích. Managementem byla odhadnuta zůstatková cena na počátku roku 2016, předpoklad využití je stanoven na 5 let. Dodatečné

odpisy jsou vypočítány poměrem zůstatkové ceny a předpokladem využití a ve všech letech jsou rozprostřeny ve stejné výši. Společnost vytváří každých 5 let nové strategie, takže v roce 2021 dojde k obnově kontraktů. Postup výpočtu aktivace pronájmu je uveden v následující tabulce.

Tabulka 44: Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Hodnota nemovitostí na počátku období	28 286	22 630	16 974
Dodatečné odpisy aktivovaného nájmu	5 656	5 656	5 656
Aktivace nemovitostí po zahrnutí dodatečných odpisů (konec roku)	22 630	16 974	11 318

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Dlouhodobý pronájem se musí promítnout i na straně pasiv. Hodnota na konci roku se zahrne do závazků společnosti. Dodatečné odpisy se promítnou do úprav NOPAT.

- **Aktivace leasingu**

Společnost využívá následující formu financování k pořízení automobilů, má velké množství kontraktů (kolem 60). Z toho důvodu není proveden výpočet SH leasingových splátek. Leasing ve společnosti se řeší v rámci IFRS. K dispozici je hodnota leasingu k 31.12.2018 ve výši 20 434 tis. Kč. Předchozí roky jsou dopočítány tak, že dochází k očištění hodnoty o inflaci v daném roce. Hodnoty v tabulce jsou zahrnuty do aktiv i závazků společnosti.

Tabulka 45: Aktivace leasingu ve společnosti

	2016	2017	2018
Roční inflace	0,70 %	2,50 %	
Hodnota leasingu očištěna o inflaci (v tis. Kč)	19 784	19 923	20 434

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

- **Aktivace nákladů na výzkum a vývoj**

Výzkum a vývoj společnost neeviduje zvláště, protože je to pro ni okrajová aktivita. Centrální výzkum a vývoj je lokalizovaný v zahraničí. Zaměstnanci firmy prochází různými školeními (rozvojovými i zákonnými). Celkový objem nákladů na školení v poslední letech však není vysoký, protože velké množství vzdělávacích aktivit se řeší s podporou veřejných dotací. Jelikož se nejedná o významné částky, náklady na výzkum a vývoj nejsou aktivovány.

Vyčlenění neoperativních aktiv

- **Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek**

Položky nedokončeného DNM a DHM nalezneme přímo v rozvaze. Tento majetek musíme vyloučit z aktiv, protože aktuálně nepřispívá k tvorbě výsledku hospodaření, nesouvisí s hlavní činností podniku.

Tabulka 46: Nedokončený DNM a DHM u společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Nedokončený DNM	152	7 250	86
Nedokončený DHM	2 099	4 321	2 701

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Společnost neeviduje jiný majetek, který by nesouvisel s hlavní činností podniku nebo by byl málo využitelný.

- **Dlouhodobý finanční majetek**

DFM představuje pouze 100% podíl ve společnosti PIPELIFE SLOVAKIA, s.r.o. Jelikož se zde nenachází žádný nepodstatný podíl s jiným předmětem činnosti, nedojde k vyloučení DFM.

- **Krátkodobý finanční majetek**

Limit hotovostní likvidity se běžně stanovuje managementem společnosti. Společnost má však velmi nízkou hodnotu likvidity v rozmezí 0,01-0,05, takže není potřeba vyloučit přebytečné peněžní prostředky. Veškerý KFM společnosti se považuje za provozní.

Podle společnosti by měla být úroveň držené hotovosti minimální. Závisí to na procesech, které jsou v každé společnosti nastaveny. Pokud je možné tyto procesy nastavit tak, aby se s hotovostí nemuselo vůbec pracovat, bylo by to požadováno za ideální stav. To ovšem neplatí pro tuto společnost, protože některé dílčí procesy (např. vyúčtování nákupů, režijní platby, zúčtování se zaměstnanci) jistou hotovost vyžadují.

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

- **Neúročený cizí kapitál**

V následující tabulce jsou uvedeny neúročené cizí zdroje společnosti, které musí být pro výpočet ukazatele EVA odečteny z aktiv i pasiv společnosti. Firma ani v jednom roce nevykazuje položku časové rozlišení pasiv, krátkodobé přijaté zálohy jsou vykazovány až od roku 2018.

Tabulka 47: Neúročené cizí zdroje ve společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Rezervy	5 884	5 110	4 184
Odložený daňový závazek	15 427	15 026	15 159
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	181
Závazky z obchodních vztahů	65 243	53 130	75 260
Závazky ostatní	25 240	24 920	26 774
Časové rozlišení pasiv	0	0	0
Celkem	111 794	98 186	121 558

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Vyčíslení NOA a C

Tabulka 48: Přehled změn při převodu aktiv na NOA

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Aktiva celkem	430 451	376 827	412 151
+ aktivace pronájmu	22 630	16 974	11 318
+ aktivace leasingu	19 784	19 923	20 434
- nedokončený DNM	152	7 250	86
- nedokončený DHM	2 099	4 321	2 701
- neúročené cizí zdroje	111 794	98 186	121 558
NOA (čistá provozní aktiva)	358 820	303 967	319 558

Zdroj: Vlastní zpracování

Ekvivalenty VK představují tzv. vyrovnávací položku. Na straně pasiv se musí projevit změny, které jsou provedeny na straně aktiv (v NOA). V tomto případě se odečtou položky nedokončeného DHM a DNM. Do cizího kapitálu jsou stejně jako do aktiv zahrnuty aktivace leasingu a dlouhodobého nájmu. Půjčky od vlastníka v položce závazky k ovládané osobě byly přesunuty do vlastního kapitálu společnosti. Musí platit, že $NOA = C$.

Tabulka 49: Upravená finanční část rozvahy

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	316 406	267 070	287 806
Základní kapitál	202 971	202 971	202 971
Ážio a kapitálové fondy	110	-1 255	-343
Fondy ze zisku	11 301	11 301	11 301
VH běžného účetního období	29 275	22 721	6 098
Půjčky od vlastníka	75 000	42 903	70 566
Ekvivalenty VK	-2 251	-11 571	-2 787
Cizí kapitál	42 414	36 897	31 752
Leasing	19 784	19 923	20 434
Nájem nemovitosti	22 630	16 974	11 318
C (kapitál celkem)	358 820	303 967	319 558

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.2 Úprava VH zdaněním na operativní čistý zisk (NOPAT)

Nákladové úroky

Hodnotu nákladových úroků najdeme přímo ve výkazu zisku a ztráty. Musí být vyloučeny tím způsobem, že se přičtou zpět k výsledku hospodaření, jinak by se při výpočtu EVA projeví dvakrát. Společnost eviduje pouze nákladové úroky z finančních výpomocí.

Tabulka 50: Nákladové úroky společnosti

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Nákladové úroky	2 296	1 905	2 522

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Výsledek hospodaření z prodeje DM

Je nám rozdíl mezi tržbami z prodeje DM a zůstatkovou cenou DM. Tyto hodnoty můžeme opět najít ve výkazu zisku a ztráty. Jedná se o mimořádnou činnost, která musí být vyloučena.

Tabulka 51: VH z prodeje DM

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Tržby z prodeje DM	52	2 766	59
Zůstatková cena DM	9	2 638	265
VH z prodeje DM	43	128	-206

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti

Následující tabulka uvádí všechny úpravy, které byly provedeny pro výpočet VH před zdaněním, ze kterého se následně vyčíslí čistý operativní zisk. Z důvodu aktivace dlouhodobého nájmu a leasingu je nutné přičíst hodnotu nájemného a leasingových plateb a odečíst hodnotu dodatečných odpisů a dodatečných nákladů spojených s údržbou pronajatých prostor. Dodatečné odpisy z aktivace leasingu jsou dopočítány tak, že se určily nákladové úroky z leasingu jako % úrokové sazby dlouhodobého bankovního úvěru. Rozdíl mezi hodnotou leasingové platby a nákladových úroků představuje dodatečné odpisy.

Tabulka 52: Úprava VH před zdaněním pro výpočet NOPAT

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
VH před zdaněním	35 325	26 771	7 780
(+) nákladové úroky (úvěry)	2 296	1 905	2 522
(-) VH z prodeje DM	43	128	-206
(+) původní nájemné	6 871	6 958	7 193
(-) dodatečné odpisy z aktivace pronájmu	5 656	5 656	5 656
(-) dodatečné náklady spojené s údržbou prostor	988	1 036	1 285
(+) aktivace leasingových plateb	19 784	19 923	20 434
(-) dodatečné odpisy z aktivace leasingu	19 129	19 162	19 717
VH před zdaněním po úpravách	38 460	29 575	11 478

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce je uveden postup výpočtu NOPAT. Původně placená daň představuje daň z příjmů uvedenou ve výkazu zisku a ztráty společnosti. Skutečnou daňovou sazbu zjistíme jako poměr původně placené daně a VH před zdaněním původního. Upravenou daň následně vypočítáme jako součin skutečné daňové sazby a upraveného VH před zdaněním po úpravách. NOPAT poté představuje VH před zdaněním očištěný o daň.

Tabulka 53: Výpočet čistého operativního zisku (NOPAT)

	2016	2017	2018
VH před zdaněním - původní	35 325	26 771	7 780
Původně placená daň	6 050	4 050	1 682
Skutečná daňová sazba původní	17,13 %	15,13 %	21,62 %
VH před zdaněním - po úpravách	38 460	29 575	11 478
Upravená daň	6 587	4 474	2 481
NOPAT (čistý operativní zisk)	31 873	25 101	8 996

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC)

Náklady na cizí kapitál

Společnost má stanovenou interní úrokovou sazbu dlouhodobého bankovního úvěru, která je použita rovněž u leasingu i nájmu. Je založena na konstrukci 3M PRIBOR, ke kterému se přiřítají roční fixní přírážky skupiny. Náklady na cizí kapitál budou očištěny o daňový štít až při konečném výpočtu WACC.

Tabulka 54: Určení nákladů na cizí kapitál ve společnosti

N_{CK}	2016	2017	2018
Úroková míra - dlouhodobý bankovní úvěr, leasing, nájem	3,31 %	3,82 %	3,51 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál budou zvoleny 4 metody. Model CAPM s náhradními odhady β , stavebnicový model, odvození na základě průměrné rentability odvětví a odvození z nákladů na cizí kapitál.

- **Model CAPM s náhradními odhady β**

Model CAPM je velmi rozšířený zejména v anglosaském světě, avšak společnost není veřejně obchodovatelná na kapitálovém trhu, proto je zvolen model CAPM s náhradními odhady β . Pro tento výpočet je nejdříve nutné zjistit betu nezadluženou pro určité odvětví, pomocí které dokážeme vypočítat betu zadluženou. Pro daný účel je možné využít databázi prof. Aswatha Damodarana. Společnost jsem zařadila do odvětví Construction Supplies. Dále na stránkách najdeme rizikovou prémii pro ČR. Náklady na vlastní kapitál získáme dosazením do základního vzorce modelu CAPM uvedeného v kapitole 4.2.2.

Tabulka 55: Výpočet modelu CAPM s náhradními odhady β

$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$	2016	2017	2018
Bezriziková úroková míra (rf)	0,43 %	0,98 %	1,98 %
β nezadlužená	0,87	0,85	0,93
β zadlužená	0,96	0,95	1,01
Riziková prémie	7,36 %	6,69 %	5,89 %
N_{vk}	7,53 %	7,30 %	7,95 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota nákladů na vlastní kapitál je nejvíce ovlivněna rizikovou premií. V roce 2018 dochází k navýšení převážně z důvodu zvýšení bezrizikové úrokové míry o 1 %.

- **Stavebnicový model**

Bezriziková úroková sazba (rf)

Bezriziková úroková sazba představuje úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů. Najdeme ji na stránkách MPO.

Tabulka 56: Bezriziková úroková sazba v letech 2016-2018

(v %)	2016	2017	2018
rf	0,43	0,98	1,98

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Podnik má úplatné zdroje (ÚZ) vyšší než 100 mil. Kč, ale nižší než 3 mld. Kč, proto je použit následující vzorec pro vyčíslení r_{LA} :

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{ÚZ})^2 / 168,2$$

Tabulka 57: Riziková přírážka za velikost podniku

(v %)	2016	2017	2018
r_{LA}	4,27	4,30	4,36

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{podnik})

Tato přírážka se zjišťuje porovnáním hodnoty $X1$ a poměrem EBIT/A. Pokud vyjde vztah $EBIT/A > X1$, použijí se minimální hodnoty r_{podnik} z odvětví, které jsou k dispozici na stránkách MPO. V letech 2016 a 2017 je tato podmínka splněna. V roce 2018 vychází velmi srovnatelná hodnota $X1$ i poměru EBIT/A, proto je i v tomto roce použita hodnota r_{podnik} z odvětví.

Tabulka 58: Riziková přírážka za podnikatelské riziko

(v %)	2016	2017	2018
$X1$	2,27	3,28	2,52
EBIT/A	8,74	7,61	2,50
r_{podnik}	3,07	3,18	3,15

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FinStab}$)

Zde porovnáváme celkovou likviditu společnosti s hodnotami $L1$ a $L2$ v odvětví, které najdeme na stránkách MPO. Celková likvidita je ve všech letech vyšší než hodnota $L2$, tudíž platí $r_{FinStab} = 0$.

Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{FinStr})

Přírážka se určuje rozdílem mezi náklady na vlastní kapitál (r_e), které jsou vypočítány pomocí vzorce a WACC, které je dáno součtem bezrizikové úrokové míry a všech předchozích přírážek.

Tabulka 59: Riziková přírážka za finanční strukturu

(v %)	2016	2017	2018
WACC	7,77	8,46	9,49
r_e	9,40	10,01	11,61
r_{finstr}	1,63	1,55	2,12

Zdroj: Vlastní zpracování

Následující tabulka uvádí součet bezrizikové úrokové míry a všech 4 přírážek. Náklady na vlastní kapitál se pohybují v rozmezí 9-12 %, což je optimální hodnota v porovnání s náklady na cizí kapitál, které jsou kolem 3-4 %.

Tabulka 60: N_{vk} dle stavebnicového modelu

$r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$ (v %)	2016	2017	2018
N_{vk}	9,40	10,01	11,61

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Odvození na základě průměrné rentability v odvětví**

Hodnoty průměrné rentability v odvětví jsem získala z předešlých výpočtů poměrových ukazatelů, konkrétně z tabulky č. 35.

Tabulka 61: N_{vk} dle průměrné rentability v odvětví

(v %)	2016	2017	2018
ROE odvětví (N_{vk})	16,28	12,67	9,73

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál**

Tato metoda vychází z toho, že náklady na cizí kapitál jsou levnější, proto je úroková míra nižší než u nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet N_{vk} se použije přírážka, která bývá v rozmezí 2-3 %. V mnoha zdrojích se doporučuje přírážka ve výši 2,5 %, proto je zvolena pro tento výpočet.

Tabulka 62: Odvození N_{vk} z N_{ck}

(v %)	2016	2017	2018
úroková míra dlouhodobého BÚ	3,31	3,82	3,51
přírážka	2,50	2,50	2,50
N_{vk}	5,81	6,32	6,01

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Určení nákladů na vlastní kapitál pomocí váženého aritmetického průměru**

Konečná výše N_{vk} , pomocí které budou vypočítány WACC a následně EVA jsou určeny na základě váženého aritmetického průměru. Nejvyšší váhy jsou přiděleny modelu CAPM s náhradními odhady β a stavebnicovému modelu, jelikož lépe zobrazují realitu podniku. Model CAPM obsahuje rizikovou prémii kapitálového trhu, která představuje systematické riziko. Stavebnicový model zahrnuje přírážky za velikost podniku, finanční stabilitu apod. Na rozdíl od modelu CAPM se zde zobrazují i rizika nesystematická, která se týkají pouze konkrétního subjektu.

Nejnižší váhy jsou přiděleny odvození z nákladů na cizí kapitál a průměrné rentabilitě v odvětví, protože tyto metody mohou výsledek zkreslovat. Odvození nákladů je pouze orientační a subjektivní. Rentabilita odvětví v sobě zahrnuje různé podniky, takže výsledek není přesný. Výpočet je uveden v tabulce č. 64.

Tabulka 63: Určení N_{vk} na základě váženého aritmetického průměru

(v %)	2016	2017	2018	Váhy
Model CAPM s náhradními odhady β	7,53	7,30	7,95	4
Stavebnicový model	9,40	10,01	11,61	4
Průměrná rentabilita v odvětví	16,28	12,67	9,73	1
Odvození z nákladů na cizí kapitál	5,81	6,32	6,01	1
N_{vk}	8,98	8,82	9,40	

Zdroj: Vlastní zpracování

Vážené průměrné náklady (WACC)

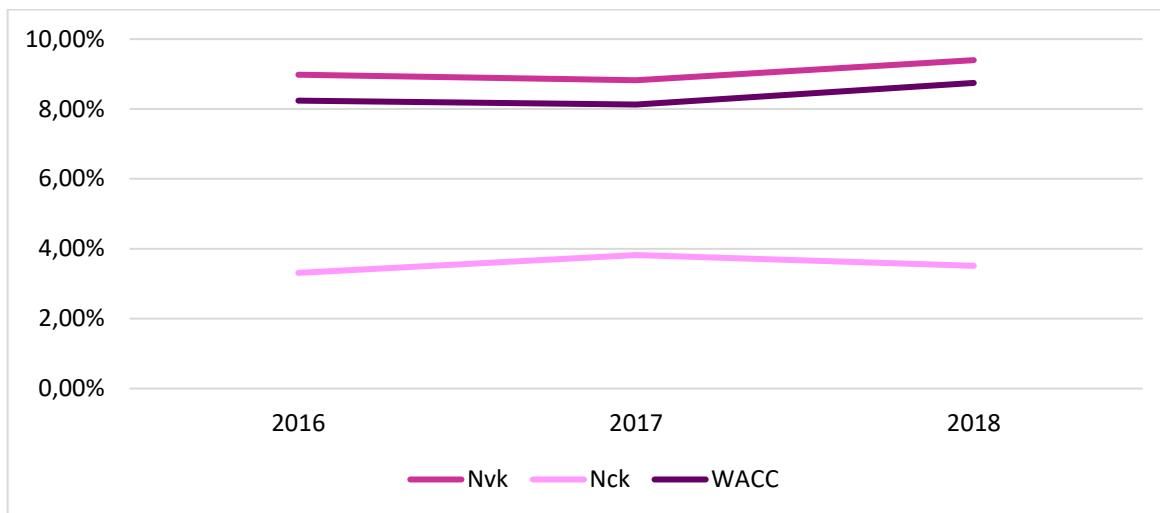
Pro výpočet WACC bylo nezbytné nejprve vypočítat N_{vk} a N_{ck} . N_{ck} musí být očištěny o daňový štít, daňová sazba činí 19 %. Poměr CK/C a VK/C je počítán z již upravených hodnot kapitálu (C).

Tabulka 64: Výpočet WACC

	2016	2017	2018
N_{vk}	8,98 %	8,82 %	9,40 %
$N_{ck} * (1-T)$	2,68 %	3,09 %	2,84 %
C	358 820	303 967	319 558
VK	316 406	267 070	287 806
CK	34 355	29 887	25 719
VK/C	0,881796	0,878615	0,900638
CK/C	0,118204	0,121385	0,099362
WACC	8,24 %	8,13 %	8,75 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Následující graf zobrazuje vývoj N_{vk} , N_{ck} a WACC ve společnosti. Hodnota WACC musí vycházet v rozmezí nákladů na vlastní a cizí kapitál. Od roku 2017 N_{ck} klesají, což znamená, že převládá efekt daňového štítu.



Graf 8: Vývoj WACC a nákladů na kapitál ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky v letech 2016 a 2017. V roce 2018 dochází k prudkému zhoršení hodnoty z důvodu poklesu VH před zdaněním, který se promítl do NOPAT. Hodnota NOPAT je sice kladná, ale nestačí k pokrytí WACC. Nejvíce výši NOA a WACC ovlivňuje aktivace leasingu a nájmu společnosti.

Tabulka 65: Výpočet ukazatele EVA

	2016	2017	2018
NOPAT	31 873	25 101	8 996
WACC	8,24 %	8,13 %	8,75 %
C	358 820	303 967	319 558
EVA	2 307	388	-18 965

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.5 Rentabilita čistých operativních aktiv – RONA

RONA představuje také efektivní měřítko výkonnosti podniku. Vypočítá se jako podíl čistého operativního zisku (NOPAT) a C (NOA).

Tabulka 66: Výpočet rentability čistých operativních aktiv (RONA)

	2016	2017	2018
NOPAT (v tis. Kč)	31 873	25 101	8 996
C (v tis. Kč)	358 820	303 967	319 558
RONA	8,88 %	8,26 %	2,82 %

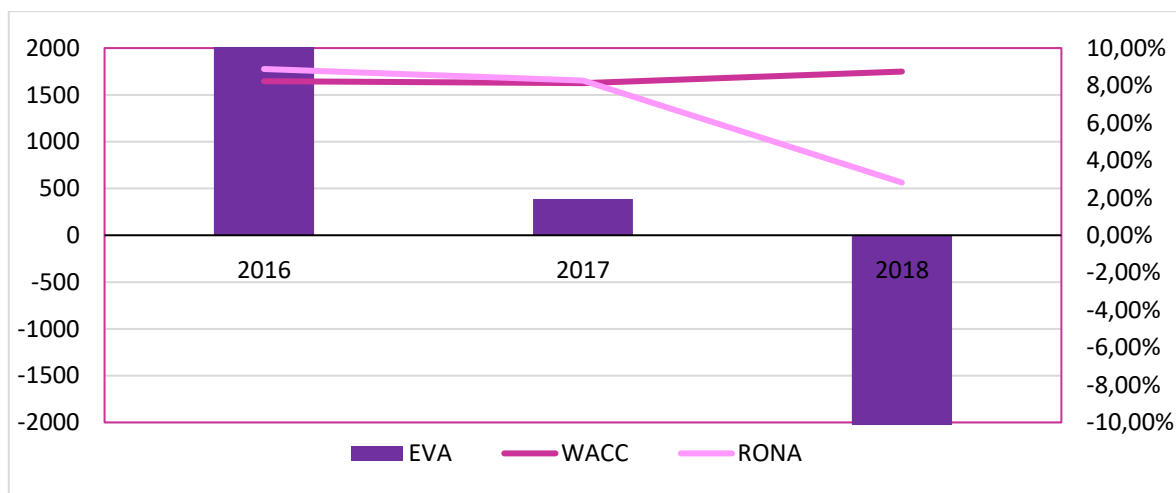
Zdroj: Vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota může být vypočítána také pomocí ukazatele RONA. Aby vyšla EVA kladná, musí platit následující pravidlo: $RONA > WACC$. To je splněno v letech 2016 a 2017, v roce 2018 společnost netvoří hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 67: Výpočet ukazatele EVA prostřednictvím rentability čistých operativních aktiv

	2016	2017	2018
RONA	8,88 %	8,26 %	2,82 %
WACC	8,24 %	8,13 %	8,75 %
C (v tis. Kč)	358 820	303 967	319 558
EVA (v tis. Kč)	2 316	396	-18 952

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 9: Vývoj moderních ukazatelů ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.6 Vývoj EVA v účetním vyjádření

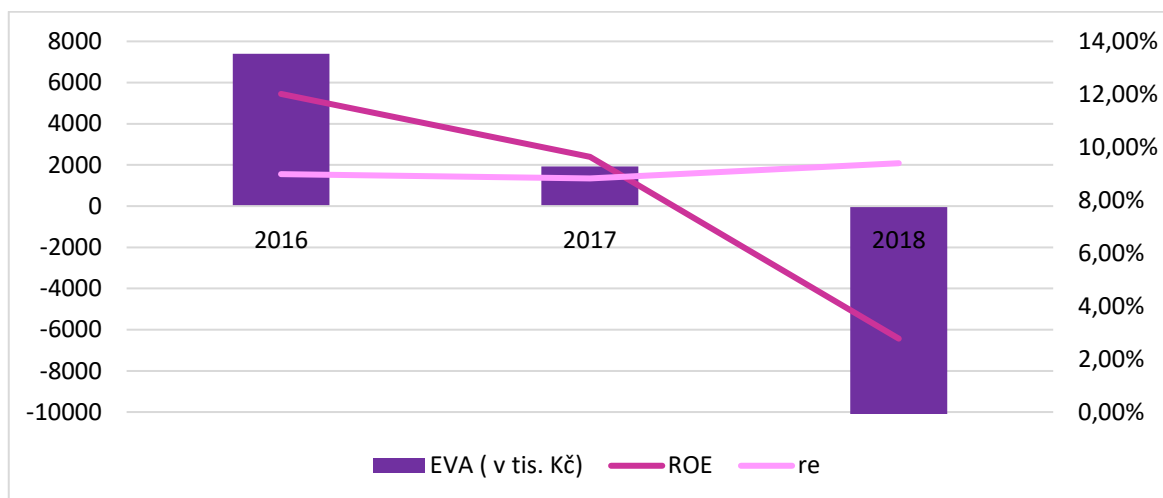
Účetní model pracuje s daty, která vychází z účetních výkazů. Společnost dosahuje záporné hodnoty v roce 2018 z důvodu velmi nízké hodnoty rentability vlastního kapitálu. Záporné hodnoty ovšem dosahuje taktéž celé odvětví, jelikož náklady na vlastní kapitál převyšují ROE. Účetní model není přesný, používá se spíše pro rychlý přehled o výsledcích podniku. Nezahrnuje totiž do výpočtu položky jako nájem nebo leasing. V porovnání s výsledky

klasického výpočtu EVA je zřejmé, že se hodnoty liší a ekonomické úpravy způsobily pokles zisku ve společnosti.

Tabulka 68: Vývoj účetní EVA ve společnosti v letech 2016-2018

	2016	2017	2018
ROE	12,01 %	9,64 %	2,77 %
re	8,98 %	8,82 %	9,40 %
VK (v tis. Kč)	243 657	235 738	220 027
EVA (v tis. Kč)	7 390	1 922	-14 578

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 10: Účetní vyjádření ukazatele EVA ve společnosti

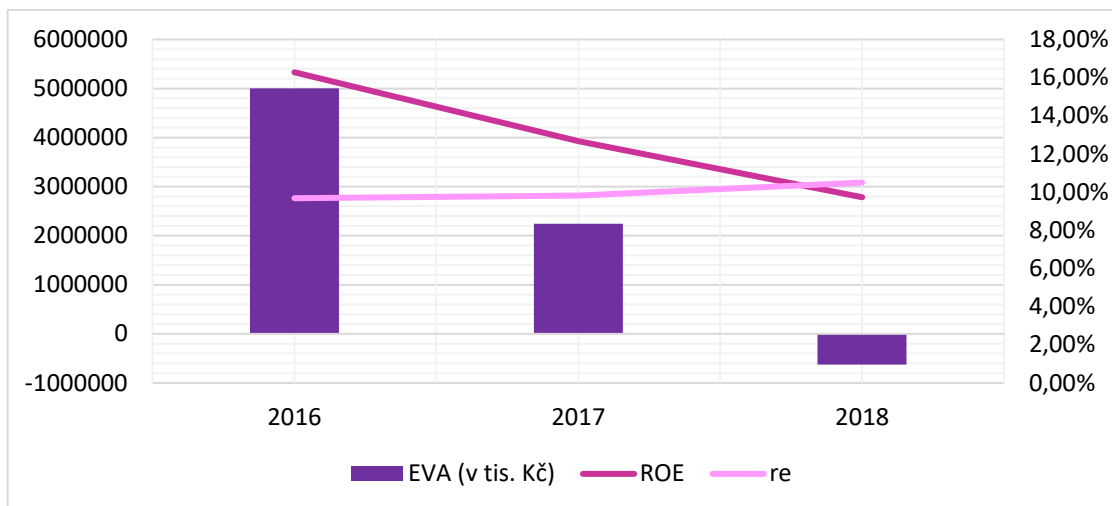
Zdroj: Vlastní zpracování

Odvětví zpracovatelského průmyslu - výroba plastových výrobků dosahuje kladného ukazatele EVA v letech 2016-2017, avšak v roce 2017 dochází k poklesu o více než polovinu. V roce 2018 EVA dosahuje již záporných hodnot. Je to způsobeno velkým poklesem rentability vlastního kapitálu, který způsobil, že náklady na vlastní kapitál převyšují ROE.

Tabulka 69: Vývoj účetní EVA za odvětví v letech 2016-2018

	2016	2017	2018
ROE	16,28 %	12,67 %	9,73 %
re	9,68 %	9,81 %	10,50 %
VK (v tis. Kč)	75 838 278	78 434 818	81 388 693
EVA (v tis. Kč)	5 005 326	2 243 236	-626 693

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO



Graf 11: Vývoj EVA za odvětví v letech 2016-2018

Zdroj: Vlastní zpracování

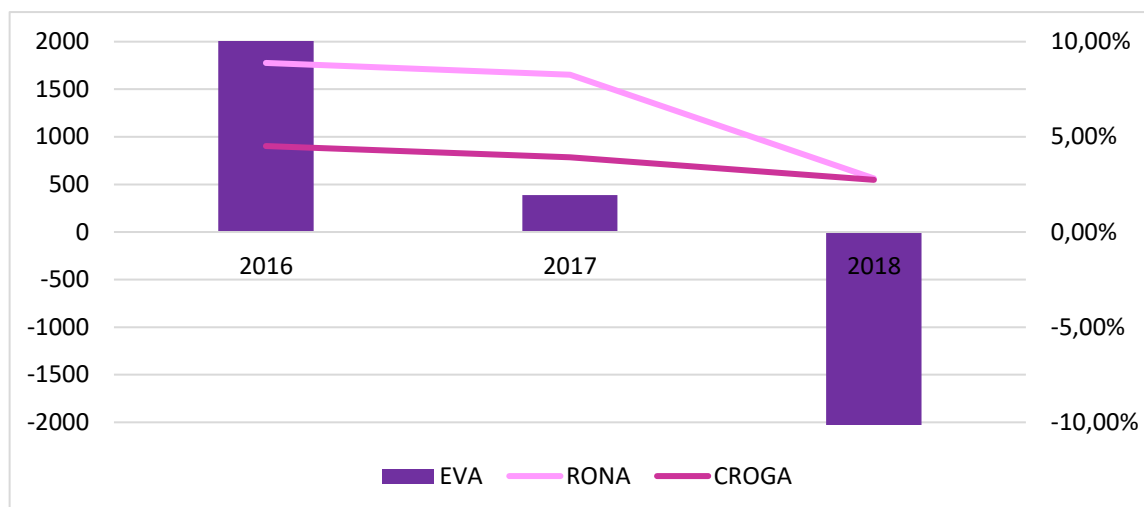
7.4 Zhodnocení výkonnosti ve společnosti s využitím moderních ukazatelů

V rámci výpočtu ekonomické přidané hodnoty je zjištěno, že společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky v letech 2016 a 2017. V roce 2018 dochází k poklesu až na – 18 952 tis. Kč. Je to způsobeno poklesem čistého operativního zisku (NOPAT) o více než 16 mil. Kč. EVA je vypočítána i prostřednictvím ukazatele RONA, u kterého dochází v roce 2018 k poklesu o více než 5 %. Podmínka spreadu, kdy má platit, že $RONA > WACC$, není splněna v roce 2018, jelikož společnost netvoří hodnotu.

Podle účetního vyjádření ukazatele EVA společnost dosahuje kladné hodnoty s výjimkou roku 2018, kdy dochází k poklesu o více než 14 mil. Kč z důvodu nízké rentability vlastního kapitálu, která činí pouhých 2,77 %.

Z moderních ukazatelů je vypočítána také CROGA (hotovostní rentabilita hrubých aktiv). Má stejné pravidlo jako RONA, mělo by platit, že $CROGA > WACC$. To společnost nesplňuje v žádném roce, dochází k tzv. „ničení“ hodnoty. Je to způsobeno hlavně tím, že má společnost vysokou hodnotu majetku v brutto hodnotě.

Vývoj moderních ukazatelů ve společnosti zobrazuje následující graf:



Graf 12: Vývoj moderních ukazatelů ve společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

8 PROJEKT IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO SPOLEČNOSTI

Společnost Pipelife Czech s. r. o. je dceřiná společnost, proto měření a hodnocení výkonnosti se provádí přes společnost mateřskou. Tradiční ukazatele jako rentabilita, zadluženost, likvidita, aktivita se analyzují oddělením Treasury za celou skupinu ve Vídni a také se provádí výpočet již zmíněného výpočtu CVA. Podle mého názoru je určitě zajímavé zjistit, jak je na tom přímo společnost Pipelife Czech s. r. o. Protože tím, že se dokáže zlepšit v některých nedostatcích, může určitým způsobem pomoci celé skupině, pod kterou spadá. Tento koncept doporučuji hlavně proto, že může být ovlivňován nejen ze strany vedení, ale celého podniku. Může být využit také pro odměňování zaměstnanců, investiční rozhodování, oceňování podniku apod.

V případě implementace EVA je možné aplikovat postup na základě tzv. 4M, příp. 6M, kam spadají následující části: Measurement, Management, Mindset a Motivation, příp. Market communications a Managing strategic planning. Dále je důležité vytvořit plán implementace, odhad nákladů, a nakonec zhodnotit přínosy a rizika spojená s implementací konceptu EVA do podniku.

8.1 Postup implementace

8.1.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku

Prvním krokem je rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku, o kterém rozhoduje vrcholové vedení podniku. Ve společnosti Pipelife Czech s. r. o. je to jednatel společnosti, který je zároveň i výkonným ředitelem. Ten do konceptu zapojí i finančního, technického, marketingového a obchodního ředitele a manažera kvality. Je důležité, aby celému konceptu porozuměli a zaučili všechny zaměstnance, aby došlo k propojení na všech úrovních řízení. Jednatel stanoví vize a strategie společnosti, kterých by mělo být dosaženo v souvislosti s hodnotovým řízením podniku.

8.1.2 Vytvoření řídicí skupiny

Když se společnost rozhodne o zavedení konceptu EVA do podniku, musí vytvořit řídicí skupinu, která je složena z vedení podniku. Tato skupina má za úkol správné zavedení konceptu do podniku. Součástí skupiny by měl být také externí poradce, který pomůže ulehčit zavedení a může poradit s body, které řídicí skupině nejsou jasné a navrhne určité

úpravy, které celý proces urychlí. Poradce by měl zůstat v podniku ještě nějakou dobu po zavedení, aby dohlížel na to, jestli celý proces funguje, jak má. Důležité je proškolení řídicí skupiny, která by měla porozumět celé problematice ekonomické přidané hodnoty, k čemu je tento koncept ve společnosti úspěšný, ale také jaké mohou být rizika tohoto konceptu.

8.1.3 Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA

Dalším krokem je návrh projektu implementace ukazatele EVA. Před rozhodnutím o přijetí konceptu musí být provedena finanční analýza společnosti, analýza vnitřního a vnějšího prostředí (konkurence, dodavatelé), makroekonomická predikce, postup výpočtu ukazatele EVA. Analýzy a výpočty včetně komentářů k nim byly provedeny již v přechozích kapitolách.

V případě implementace EVA se používá zavedení na základě tzv. 4M nebo 6M. Následující kroky implementace jsou provedeny dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 88).

8.1.4 Implementace na základě 4M

1. Measurement

První část se zabývá návrhem způsobu a postupů měření tvorby hodnoty. Spadá sem způsob, jakým bude ukazatel EVA vypočítán, dále úprava účetních dat na ekonomická data, zjištění a výpočet WACC.

Výpočet EVA

Zjednodušeným modelem pro výpočet EVA je model účetní, který však může zkreslovat výsledek a zjišťuje se spíše jen pro rychlý přehled o tvorbě hodnoty. Pro firmu doporučuji hlavně model ekonomický, který zahrnuje i položky, které se běžně v účetnictví nezachycují (např. leasing, nájemné) a tím lépe zachycují realitu podniku.

Úprava účetních dat na ekonomická data

Existuje mnoho úprav, ale každý podnik je jiný a každému vyhovují trochu jiné úpravy. Když si však společnost nějaké body vybere, měla by se jimi řídit více období (alespoň 3), aby bylo možné srovnání v čase a podnik věděl, jak na tom z pohledu tvorby hodnoty ve skutečnosti je. Řídicí skupina bude mít za úkol navrhnout konkrétní úpravy pro získání ekonomických dat. Tento model by neměl být složitý a nepřehledný, měli by mu porozumět všichni vedoucí pracovníci, ale i zaměstnanci v podniku.

Návrh úprav účetních dat je uveden níže. Vychází se z úprav uvedených již v teoretické části, ale jsou zde jednotlivé položky aplikované přímo na společnost.

Úpravy účetních dat pro vymezení NOA:

- Vyloučení neoperativního majetku – společnost v současnosti nevlastní majetek, který by nevyužívala k hlavní činnosti,
- Vyloučení nedokončeného investičního majetku – tuto položku má firma uvedenou přímo v rozvaze, kde má nedokončený DHM i DNM,
- Vyloučení dlouhodobého finančního majetku - ve společnosti se takový majetek nevyskytuje, protože má firma pouze jeden 100 % podíl ve společnosti na Slovensku,
- Aktivace majetku pořízeného na leasing – společnost má asi 60 kontraktů na auta,
- Aktivace nákladů na výzkum a vývoj – společnost tyto náklady neviduje, spadají sem i náklady na školení pracovníků, reklamu apod., avšak v nejbližších letech nedošlo k významným hodnotám, proto se náklady neaktivují,
- Úprava o neúročené závazky – mezi závazky, které nenesou úrok ve společnosti patří rezervy, krátkodobé přijaté zálohy, závazky z obchodních vztahů, ostatní závazky a časové rozlišení pasiv,
- Snížení hodnoty peněžních prostředků o hodnotu, která převyšuje limit hotovostní likvidity, většinou se uvádí limit 0,3 – u společnosti se zatím v nejbližších letech nevyskytuje, protože má velmi nízkou hodnotu likvidity.

Úpravy dat pro vymezení NOPAT:

- Pro vyčíslení NOPAT se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním,
- Přičtou se nákladové úroky z úvěrů, společnost má pouze úroky v rámci interního financování skrz mateřskou společnost, žádné úvěry k úvěrovým institucím nemá,
- Vyloučí se VH z mimořádných činností, které se v podniku neopakují,
- EBT se sníží o dodatečné odpisy k aktivovaným nákladům,
- Vypočítá se dodatečná daň z upraveného VH.

Výpočet WACC:

Výpočet nákladů na cizí kapitál není vůbec složitý. Pro firmu se doporučuje zvolit interní úrokovou míru dlouhodobého bankovního úvěru, která se většinou odvíjí od sazby PRIBOR s přičtením určité přírážky stanovené podnikem nebo skupinou.

Náklady na vlastní kapitál jsou mnohem náročnější na výpočet. Společnosti bych doporučila výpočet všech modelů a následné vyčíslení váženého aritmetického modelu na základě přiřazení vah jednotlivým modelům. Pokud by si však chtěla společnost vybrat jen jeden model, vybrala bych právě stavebnicový model, který je sice složitý na výpočet, ale je nejpřesnější, protože v sobě zahrnuje různé rizikové přírážky (např. riziko za finanční stabilitu, finanční strukturu). O něco lehčí na výpočet a také dost efektivní se jeví model CAPM s náhradními odhady β , kde se najdou pouze 2 hodnoty (β nezadlužená a riziková prémie) na stránkách prof. Damodarana a použije se jednoduchý vzorec pro výpočet. Způsob výpočtů, které doporučuji je uveden v kapitole 7.3.3.

Frekvence výpočtů

Aby bylo měření výkonnosti prostřednictvím ukazatele EVA efektivní, měl by se výpočet provádět alespoň 1x za kalendářní rok. Ale jelikož ve společnosti dochází každoročně k velkým výkyvům, doporučila bych výpočty provádět čtvrtletně. Společnost si může v průběhu jednotlivých čtvrtletí vypočítat i účetní vyjádření EVA, aby měla průběžný přehled o situaci v daném roce.

2. Management

Další část zahrnuje vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojí rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. V této situaci už musí mít řídicí skupina přehled o tom, co od konceptu čekat. Aby všichni členové věděli, co výsledná hodnota znamená, jakými ukazateli je ovlivněna a jak ji sami mohou v průběhu ovlivnit.

Za výpočet ukazatele EVA bude odpovídat ekonomický útvar pod vedením finančního ředitele s controllingovým oddělením. Tento útvar vždy ke konci čtvrtletí (březen, červen, září) zveřejní průběžný report o vykazování hodnoty a roční report ke konci kalendářního roku. Celá společnost bude mít přehled o tom, jestli v daném roce vytvořila hodnotu pro své vlastníky a jak se jednotlivé organizační jednotky podílely na dané hodnotě. Výsledky budou prezentovány vedení podniku, ale také všem zaměstnancům. Ideálně by měla prezentace výsledků probíhat vždy v půlce měsíce února.

Roční report by měl obsahovat úvod k tomu, jak je ukazatel ve společnosti počítán. Dále také informace o vývoji ekonomické přidané hodnoty alespoň v posledních 2-3 letech pro srovnání, včetně grafického zobrazení. V závěru reportu by měly být uvedeny finální výsledky za daný kalendářní rok včetně návrhů opatření.

Nezbytné je sestavení pyramidového rozkladu EVA, kde společnost uvidí, které ukazatele ovlivnily ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně a které naopak negativně. Společnost má v posledních letech velmi kolísavé hodnoty, především došlo v roce 2018 k velkému poklesu výsledku hospodaření, který se promítá i do EVA prostřednictvím NOPAT. Společnost tvořila kladnou EVA v roce 2016 ve výši 2 307 tis. Kč, v roce 2017 ve výši 388 tis. Kč. Podrobně je pyramidový rozklad rozveden v kapitole 8.4.

3. Mindset

Následující část se zabývá zvyšováním ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací.

Kromě sestavování reportu a průběžného informování o dosažených výsledcích, by řídicí skupina měla vytvořit příručku o tom, jaké jsou jednotlivé kroky ke zjištění hodnoty včetně uvedení toho, v čem se má společnost zdokonalit, v čem můžou pomoci přímo jednotliví zaměstnanci, ale také jaký to bude mít přínos pro ně, zejména v oblasti odměňování. Společnost by měla mít svůj portál, kde budou zveřejněny novinky a v případě nejasností se můžou zaměstnanci zeptat na to, co jim není jasné. Vhodné by mohlo být také vyvěšení základních informací na nástěnné tabule po chodbách firmy, kde se to dostane do povědomí všech zaměstnanců a budou mít přehled o všem novém k tomuto konceptu.

Důležité je také školení zaměstnanců, a to hlavně těch, kteří spadají do výrobních úseků a podílí se tvorbě hodnoty nejvíce. Školení by měla probíhat alespoň 4x ročně pod vedením finančního ředitele a jednatele společnosti.

4. Motivation

Další část se týká vytvoření plánu motivace manažerů a zaměstnanců. Důležitým prostředkem motivace pro zaměstnance je odměňování. Je možné použít tzv. bonusový systém.

Nezbytné je rozdělení zaměstnanců do 3 bonusových skupin podle toho, jakou mají zodpovědnost při tvorbě hodnoty EVA. Rozdělení je uvedeno na obrázku č. 10.



Obrázek 10: Rozdělení zaměstnanců podniku do bonusových skupin

Zdroj: Vlastní zpracování

Bonusový systém odměňování – verze X

Tato verze bonusového systému funguje jen v tom případě, když společnost dosahuje kladné hodnoty EVA. Pokud EVA dosahuje nulové hodnoty, znamená to, že vlastníci podniku vydělají přesně tolik, kolik potřebují, aby pokryli náklady na kapitál.

Bonusový systém odměňování – verze XY

Pro společnost je vhodnější použít tento model z důvodu, že v posledním roce dosahuje záporné hodnoty ukazatele EVA. Proto jsou pro ni důležité i přírůstky nebo jakékoliv zlepšení než jen absolutní hodnota EVA. Motivace zaměstnanců prostřednictvím přírůstků EVA by mohla vést ke snaze o zlepšení hodnoty podniku.

Např. by mohla být zvolena fixní procenta 3 % z celkové hodnoty EVA za x a pro motivaci zaměstnanců 7 % ze změny EVA za y . Bonus by však byl vyplácen pouze ve výši 60 % z celkového bonusu, zbylých 40 % by se ukládalo na zvláštní bonusový účet v bance.

Kladné hodnoty EVA bylo dosaženo jen v letech 2016 a 2017, k vyplácení bonusů zaměstnancům by však nedošlo, jelikož hodnota EVA je v roce 2017 velmi nízká. Kdyby v dalších letech došlo ke zvýšení hodnoty EVA, na základě rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin by firma mohla vyplácet např. 45 % bonusu 1. skupině, 35 % 2. skupině a 20 % 3. skupině. I když bude hodnota bonusu nízká, každá koruna může motivovat zaměstnance ke zvyšování hodnoty. Vyplácení bonusů by mohlo probíhat jednorázově vždy v lednu následujícího roku.

Pokud se společnosti podaří zavést implementaci podle 4M, může rozpracovat i další 2 parametry a používat tzv. 6M:

- **Market communications**

Součástí je komunikace se zákazníky, dodavateli se zaměřením na likviditu a snaha o maximalizaci udržitelné EVA.

- **Managing strategic planning**

Zabývá se tím, jak správně nastavit plánovací proces. Obsahuje 2 části: Výpočet SH budoucí EVA a očekávaný růst EVA.

8.2 Plán implementace

Další částí je vytvoření časového plánu podniku. Musí zde být zahrnuty všechny kroky od seznámení podniku s konceptem až po konečné zavedení konceptu EVA do podniku. Předpokládá se, že všechny tyto kroky zaberou maximálně 1 rok. Důležité je schválení implementace od mateřské společnosti Wienerberger AG, která sídlí ve Vídni.

V následující tabulce je přibližně stanoveno, jak dlouho bude trvat každý důležitý krok k implementaci ukazatele EVA. Podle mého návrhu je implementace rozvržena na 12 měsíců. Plán je pouze orientační, může se z různých důvodů změnit.

Tabulka 70: Plán implementace ve společnosti po měsících

Jednotlivé kroky implementace (po měsících)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	■											
Seznámení se s konceptem EVA	■											
Sestavení řídicí skupiny		■										
Výběr externího poradce		■										
Proškolení řídicí skupiny			■									
Představení konceptu ve společnosti			■									
Measurement (úprava dat)				■								
Management				■								
Motivation (systém odměňování)				■								
Školení zaměstnanců					■	■	■					
Zkušební testování								■				
Dokončení implementace a zpětná kontrola									■			
Zavedení konceptu EVA do podniku										■	■	■

Zdroj: Vlastní zpracování

Z implementace 4M doporučuji nejvíce času věnovat školení zaměstnanců, a to alespoň dobu 3 měsíců. Musí být proškoleni všichni zaměstnanci podniku, aby konceptu porozuměli

a věděli, jak mohou přispívat k tvorbě hodnoty podniku. Minimálně 3 měsíce také bude trvat zavedení konceptu EVA do podniku po splnění všech předchozích kroků.

Tabulka č. 72 zobrazuje seznam činností a osoby, které jsou za tyto činnosti při implementaci konceptu EVA zodpovědné. Nejvíce činností má na starosti právě řídicí skupina, která se skládá z jednatele, finančního, technického, obchodního ředitele a manažera kvality.

Tabulka 71: Zodpovědnost pracovníků při implementaci konceptu EVA

Činnosti	Zodpovědnost
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	Vrcholové vedení
Seznámení se s konceptem EVA	Externí poradce
Sestavení řídicí skupiny	Vrcholové vedení
Výběr externího poradce	Finanční ředitel
Proškolení řídicí skupiny	Externí poradce
Představení konceptu ve společnosti	Řídicí skupina
Measurement, Management, Motivation	Řídicí skupina
Školení a trénink zaměstnanců	Řídicí skupina
Zkušební testování	Řídicí skupina
Dokončení implementace a zpětná kontrola	Jednatel, externí poradce
Zavedení konceptu EVA do podniku	Jednatel, řídicí skupina

Zdroj: Vlastní zpracování

8.3 Zhodnocení projektu

V následujících částech budou analyzovány přínosy projektu, jeho rizika a odhad nákladů na implementaci. Společnost by si měla uvědomit, že přijetí projektu má smysl pouze tehdy, pokud přínosy převýší náklady na implementaci.

8.3.1 Přínosy implementace

Největším přínosem projektu implementace je, že se společnost bude snažit o zvyšování tvorby hodnoty. Jelikož se jedná o dceřinou společnost, která má svou matku ve Vídni, všechny ukazatele finanční analýzy jsou počítány za společnost jako celek a firma nemá přehled o výsledcích týkajících se konkrétně jí samotné.

Dalším přínosem konceptu EVA je, že se jedná o komplexní měřítko výkonnosti ve společnosti. Kromě zjištění, jestli firma v jednotlivých letech tvoří hodnotu pro své vlastníky, může koncept využít i pro odměňování na základě bonusového modelu. Dále může být EVA využita taktéž pro oceňování podniku a hodnocení investičních projektů.

Společnost také může zjistit, jak je na tom v porovnání s celým odvětvím nebo s podobnou firmou v oboru.

Výpočty v rámci ukazatele EVA lépe zobrazují ekonomickou realitu, protože nezahrnují pouze účetní informace. Do výsledků se promítají také ekonomická data, která se v účetních výkazech běžně nevyskytují. U společnosti jsou nejvýznamnější hodnoty leasingu a dlouhodobého nájmu. Také dochází k vyloučení položek, které společnost nepoužívá k běžné podnikatelské činnosti nebo se jedná o mimořádné události. Dále musí vyčíslit náklady na vlastní kapitál, které by jinak nebrala vůbec v úvahu. Přitom je jejich hodnota významně vyšší než u nákladů na cizí kapitál.

Pokud všichni vedoucí pracovníci i zaměstnanci pochopí podstatu konceptu a naučí se ho používat, může se EVA stát velmi efektivním nástrojem ve společnosti. Hodnotu mohou ovlivňovat z různých úrovní řízení a může je velmi motivovat v dosahování lepších výsledků. Ukazatel EVA lze průběžně sledovat a je přímo propojen s hodnotou firmy, což např. v případě rentability nebo jiných tradičních ukazatelů není možné.

Koncept EVA je sice náročný na výpočet, ale výsledná hodnota dává jasný obraz o společnosti. Výsledkem je pouze jedno číslo v absolutní hodnotě, které nepotřebuje žádný srovnávací standard.

Ukazatel EVA je nástroj, který působí uvnitř podniku i ve vnějším prostředí. Lze ho propojit i s jinými ukazateli. U společnosti Pipelife Czech s. r. o. by mohlo být využito moderní měřítko Balanced Scorecard, kde se propojí jednotlivé ukazatele EVA v pyramidovém rozkladu s finanční a zákaznickou perspektivou a dále s perspektivou interních procesů a učení se a růstu. Došlo by k propojení operativního a strategického řízení.

8.3.2 Odhad nákladů na implementaci

S implementací ekonomické přidané hodnoty jsou samozřejmě spojeny i náklady, které společnost musí uhradit. Společnost má velmi nízkou likviditu, ale zatím nemá problém včas uhradit své závazky. Situace se však v posledním roce zhoršila, takže by se měl sledovat vývoj v několika dalších obdobích.

Největším nákladem pro společnost bude školení řídicí skupiny. Externí poradce bude podle předběžného plánu implementace ve společnosti průběžně po dobu 12 týdnů. Nejdříve na začátku, při seznamování konceptu ve společnosti, při školení a na závěr při dokončení implementace a kontrole. Hodinovou sazbu externího poradce jsem odhadla na 4 tis. Kč/hod.

V prvním měsíci po rozhodnutí o přijetí konceptu bude externí poradce představovat koncept EVA vrcholovému vedení podniku. Tyto prezentace budou probíhat 1 x týdně po 4 hodinách, což činí celkem 64 tis. Kč. Školení bude probíhat 3 x týdně po 4 hodinách. Celkové náklady na školení tak budou činit v úhrnu 192 tis. Kč. Dokončení implementace bude prováděno převážně pod vedením jednatele společnosti. Po implementaci externí poradce pomůže s kontrolou nastaveného systému. Zpětná kontrola bude stát v odhadu 20 tis. Kč.

Nezbytné je zahrnout i implicitní náklady (tzv. náklady obětované příležitosti). Patří sem mzdy řídicích pracovníků a výrobních dělníků, kteří se musí zúčastňovat školení. Vedení podniku je složeno z 8 osob. Implicitní náklady řídicí skupiny jsou odhadovány na 80 tis. Kč. Výrobních dělníků bude proškoleno 20, průměrná hodinová mzda se odhaduje na 170 Kč/h. Školení bude probíhat průběžně po dobu 3 měsíců, a to alespoň 1x týdně po 4 hodinách. Implicitní náklady výrobních dělníků jsou zjištěny ve výši 163 200 Kč.

Společnost využívá nový informační systém SAP, který obsahuje velké množství modulů pro ekonomiku, finance, personalistiku, marketing, logistiku apod. Proto by bylo vhodné jen rozšířit modul v oblasti financí, který by byl schopen generovat ekonomickou přidanou hodnotu. Pro začátek by však společnosti mohlo stačit pracovat v programu MS Excel, kde bude počítat EVA, tvořit pyramidový rozklad EVA atd. a program SAP rozšířit až v budoucnu. Dalším nákladem jsou náklady na příručky, které obdrží každý zaměstnanec ve společnosti. Zaměstnanců je kolem 135, náklady na jednu příručku tvoří zhruba 20 Kč. Celkové náklady na implementaci jsou odhadnuty na 523 200 Kč. Tato částka se může zdát jako poměrně vysoká, ale přínosy z implementace veškeré náklady brzy převáží.

Tabulka 72: Odhad nákladů na implementaci EVA

Činnost	Náklady
Představení konceptu EVA	64 000 Kč
Školení řídicí skupiny	192 000 Kč
Implicitní náklady	243 200 Kč
Dokončení implementace, zpětná kontrola	20 000 Kč
Příručky, informační materiály	4 000 Kč
Celkem	523 200 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

8.3.3 Rizika implementace

Základním rizikem je, že vedoucí úseků a později i zaměstnanci nebudou chtít projekt implementace přijmout z důvodu náročnosti, času nebo nepochopení konceptu. Může se stát, že zaměstnanci nebudou dostatečně proškoleni. Pokud by společnost využívala pouze tradiční bonusový systém odměňování a bylo by stále dosahováno záporné hodnoty EVA, zaměstnanci by to nemotivovalo k práci, protože by jim nebyl vyplácen žádný bonus. Proto došlo k navržení bonusového systému XY, kdy jsou bonusy vypláceny z přírůstků EVA.

Dalším rizikem může být, že si společnost vybere velké množství úprav pro výpočet. Zakladatelé ukazatele Stern a Stewart uvádí i více než 160 úprav pro zjištění ukazatele EVA. Velké množství zvolených úprav povede ke zmatku, nepochopení a demotivaci všech zaměstnanců v podniku. Důležité je zvolit jen ty nejdůležitější body, které jsou obsaženy již v části Measurement. Problém může nastat i při výpočtu nákladů na vlastní kapitál, které se zjišťují velmi obtížně a nesprávný výpočet povede ke špatnému vyčíslení WACC a poté ukazatele EVA.

Mezi největší finanční rizika patří, že společnost nebude mít dostatek peněžních prostředků pro implementaci ukazatele EVA. Jelikož se jedná o hrubý odhad nákladů, skutečné náklady se mohou lišit. Může dojít i k situaci, kdy společnost investuje do projektu, který nakonec nebude úspěšný a peněžní prostředky se jí již nevrátí. K finančním problémům může dojít i tehdy, když se bude neustále posouvat časový harmonogram implementace. Bude docházet k prudkému zvyšování nákladů společnosti, což může vést až k platební neschopnosti.

Nejdůležitější je správně zvolená strategie společnosti a týmová práce. Bez snahy všech zaměstnanců podniku nemůže být nikdy dosaženo úspěšné implementace. Musí dojít ke kvalitnímu proškolení na všech úrovních řízení. Zaměstnanci musí znát význam konceptu EVA a musí chtít spolupracovat na zlepšování hodnoty v podniku.

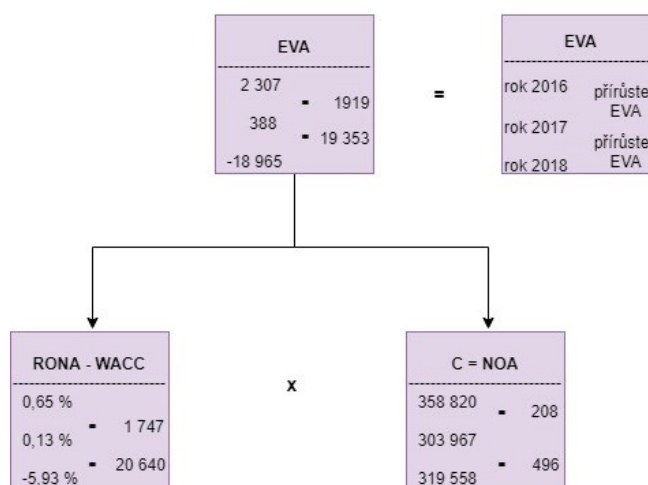
8.4 Identifikace generátorů hodnoty

Pro identifikaci generátorů hodnoty ve společnosti je velmi vhodné sestavit pyramidový rozklad EVA. Důležité je zjistit, o jaký ukazatel jde, vyčíslit jeho hodnotu v běžném i minulém období a určit, jak změna daného ukazatele přispěla k tvorbě hodnoty.

8.4.1 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad zobrazuje všechny ukazatele, které ovlivnily vrcholový ukazatel EVA. Porovnávají se zde roky 2016-2018. Cílem je zjistit KPI, které významně ovlivňují výsledky EVA a zjistit, na kterých úrovních organizace vznikají významné příspěvky k vytváření ekonomické přidané hodnoty. U jednotlivých ukazatelů jsou pomocí funkcionální metody zjištěny absolutní změny EVA. V dalších částech je na hospodaření společnosti v letech 2016-2018 ukázáno, jak lze tento postup využít pro identifikaci generátorů hodnoty ve společnosti.

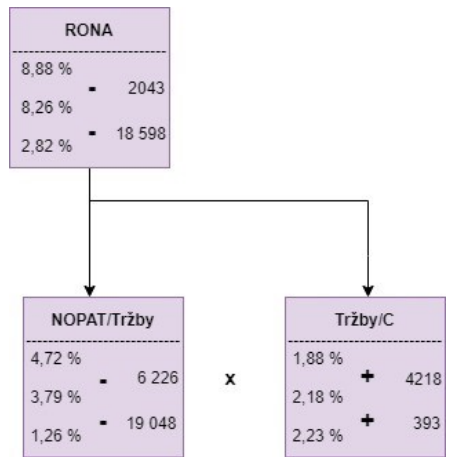
Na vrcholu pyramidového rozkladu lze vidět, že společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky v letech 2016 a 2017. V roce 2018 dochází k ničení hodnoty ve výši -18 965 tis. Kč. Hodnota EVA je ovlivněna úrovní spreadu (RONA – WACC) a investovaným kapitálem (C). Negativní výsledek v roce 2018 je nejvíce ovlivněn snížením hodnoty spreadu, která je dokonce záporná. Z tohoto důvodu, i když se hodnota investovaného kapitálu v roce 2018 zvýšila, má to negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA.



Obrázek 11: Rozklad EVA

Zdroj: Vlastní zpracování

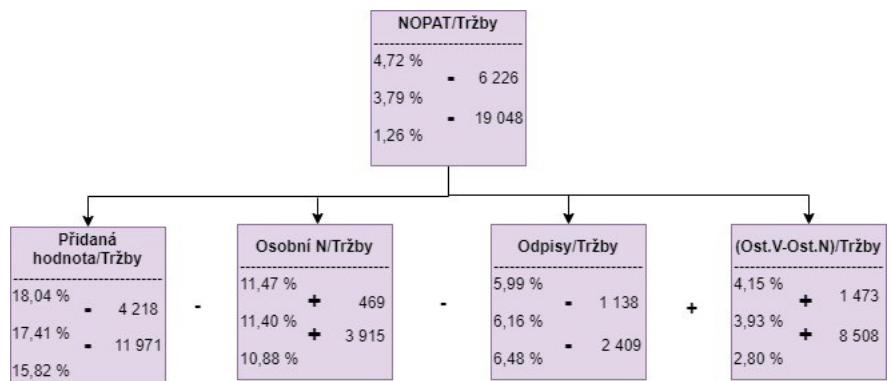
Ukazatel RONA se v roce 2018 snížil o více než 5 %, což působí negativně na tvorbu hodnoty EVA a WACC. Je ovlivněn úrovní ziskové marže (NOPAT / Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby / C). Zisková marže se snížila, což má negativní vliv na RONA. Naopak došlo ke zvýšení obratovosti aktiv, což na rentabilitu čistých operativních aktiv působí pozitivně. Souhrnně se však jedná o negativní efekt, protože převládá záporný vliv ziskové marže.



Obrázek 12: Rozklad RONA

Zdroj: Vlastní zpracování

Snížení ziskové marže je každoročně nejvíce ovlivněno poklesem poměru přidané hodnoty na tržbách o 0,6-1,59 %, což má negativní vliv na EVA. Dochází i k poklesu osobních nákladů, což má pozitivní vliv na ziskovou marži. Rostoucí trend odpisů na tržbách má negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA. Ostatní výnosy a náklady na tržbách vykazují klesající trend, což představuje pozitivní vliv na EVA.



Obrázek 13: Rozklad ziskové marže

Zdroj: Vlastní zpracování

Zvýšení investovaného kapitálu v roce 2018 má na obratovost aktiv negativní vliv. Toto zvýšení je způsobeno vzrůstem čistého pracovního kapitálu. DM vykazuje klesající trend, což působí na C pozitivně. Časové rozlišení se mírně zvyšuje, což má negativní vliv na C a tím i na EVA, ale hodnoty nejsou tak významné.

C = NOA		
358 820		
	+	4 719
303 967		
	-	952
319 558		

Dlouhodobý majetek		
203 967		
	+	868
193 876		
	+	325
188 558		

Pracovní kapitál		
153 208		
	+	3 855
108 401		
	-	1 261
129 065		

Časové rozlišení A		
1 645		
	-	4
1 690		
	-	15
1 935		

Obrázek 14: Rozklad investovaného kapitálu (C)

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozitivní efekt dlouhodobého majetku je způsoben snížením DHM prostřednictvím odpisů a odečtením nedokončeného majetku. V roce 2018 dochází k výraznému zvýšení DNM z důvodu pořízení nového informačního systému SAP, to má na EVA negativní efekt.

Dlouhodobý majetek		
203 967		
	+	868
193 876		
	+	325
188 558		

DHM		
197 711		
	+	753
188 959		
	+	788
176 041		

DNM		
6 075		
	+	114
4 746		
	-	464
12 345		

DFM		
181		
	+	1
171		
	-	0
172		

Obrázek 15: Rozklad dlouhodobého majetku

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2017 dochází ke snížení pracovního kapitálu především vlivem výrazného poklesu pohledávek, což působí pozitivně na tvorbu hodnoty EVA. Negativní působení pracovního kapitálu v roce 2018 je primárně ovlivněno zvýšením zásob o téměř 30 tis. Kč. Finanční majetek se zvýšil o skoro 6 tis. Kč. Zvýšení neúročených cizích zdrojů působí pozitivně, jelikož snižuje výši ČPK.

Pracovní kapitál			
153 208			
+ 3 855			
108 401			
- 1 261			
129 065			

Zásoby	Pohledávky	Finanční majetek	Neúročený CK
98 727	165 674	601	111 794
- 2 967	+ 8 078	- 85	- 1171
133 221	71 772	1 594	98 186
- 1 811	- 520	- 357	+ 1 426
162 887	80 299	7 437	121 558

Obrázek 16: Rozklad pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby každoročně kolísají, v roce 2018 se zvyšují. Růst investovaného kapitálu sice působí negativně, ale celkově dochází ke zvýšení obrátivosti aktiv, což má pozitivní vliv na EVA.

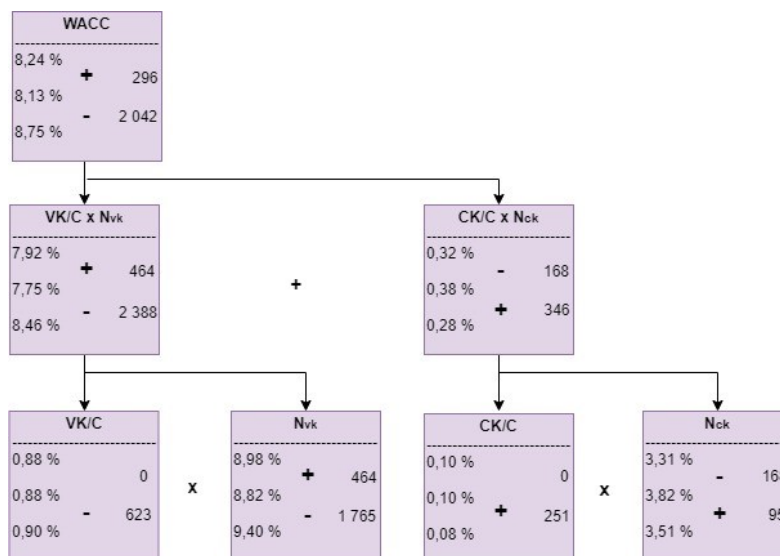
Tržby/C	
1,88	
+ 4 218	
2,18	
+ 393	
2,23	

Tržby	Investovaný kapitál
674 598	358 820
- 500	+ 4 719
662 859	303 967
+ 1 345	- 952
711 419	319 558

Obrázek 17: Rozklad obrátu investovaného kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

WACC mají v roce 2017 na EVA pozitivní vliv, dochází k jejich snížení o 0,11 %. Snížení je ovlivněno poklesem nákladů na vlastní kapitál. V roce 2018 dochází ke zvýšení WACC o 0,62 %. Tento negativní vliv je způsoben růstem nákladů na vlastní kapitál a poměru vlastního kapitálu k investovanému kapitálu.



Obrázek 18: Rozklad WACC

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě funkcionální metody lze vypočítat absolutní změny EVA. V jednotlivých částech pyramidového rozkladu jsou tyto hodnoty uvedeny včetně toho, jestli změny působí na EVA pozitivně či negativně. K největším změnám dochází právě v roce 2018, kdy hodnotu EVA negativně ovlivňuje spread (RONA-WACC), a to hlavně ukazatel RONA, který je ovlivněn poměrem NOPAT/Tržby. Naopak nejvíce pozitivně koncept EVA ovlivňuje poměr osobních nákladů na tržbách a ostatních V a N na tržbách.

8.4.2 Citlivostní analýza

K identifikaci klíčových faktorů tvorby hodnoty EVA je vhodným doplňkem také tzv. citlivostní analýza EVA. V následujících tabulkách jsou uvedeny vybrané faktory, které mají největší vliv na výkonnost podniku v letech 2017 a 2018 na základě absolutních hodnot vyčíslených v pyramidovém rozkladu. Jednotlivé faktory jsou o 10 % zvýšeny a je vypočítána nová hodnota EVA. Poslední sloupec zobrazuje, jak velký vliv má změna jednotlivých faktorů.

Jak lze vidět, v roce 2017 by podniku nejvíce prospělo zvýšení poměru Přidaná hodnota/Tržby. Významné je také zvýšení RONA o 10 %, což by vedlo ke zvýšení hodnoty EVA o 2 525 tis. Kč. Nejmenší pozitivní efekt by vznikl u růstu pohledávek, kdy by došlo jen k nepatrnému zvýšení C a tím i EVA.

Tabulka 73: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2017

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
Přidaná hodnota/Tržby	17,41 %	19,15 %	388	14 032	13 644
RONA	8,26 %	9,09 %	388	2 913	2 525
C (NOA)	303 967	334 364	388	435	47
Zásoby	133 221	146 543	388	413	25
Pohledávky	71 772	78 949	388	405	17

Zdroj: Vlastní zpracování

Zvýšení poměru Přidaná hodnota/Tržby by společností prospělo i v roce 2018. Dojde ke zvýšení ukazatele RONA, což vede ke zvýšení EVA. K nejvíce negativním faktorům by patřilo zvýšení WACC a N_{vk} . Zvýšení WACC snižuje už i tak zápornou hodnotu EVA. Kdyby došlo ke zvýšení N_{vk} , došlo by ke zvýšení WACC, což má stejný efekt na hodnotu podniku.

Tabulka 74: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2018

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
Přidaná hodnota/Tržby	15,82 %	17,40 %	-18 965	-7 730	11 235
(Ost.V-ost.N)/Tržby	2,80 %	3,08 %	-18 965	-16 994	1 971
RONA	2,82 %	3,10 %	-18 965	-18 049	916
Náklady na VK	9,40 %	10,34 %	-18 965	-21 666	-2 701
WACC	8,75 %	9,63 %	-18 965	-21 746	-2 781

Zdroj: Vlastní zpracování

8.5 Zhodnocení přínosu implementace EVA

Aktivace leasingu, nájmu a další úpravy pro výpočet ukazatele EVA mají dopad i na výsledky poměrových ukazatelů ve finanční analýze. Samotné výsledky analýzy zkreslují realitu. Nejvýznamnější úpravou společností je právě leasing. V následující tabulce jsou vypočítány vybrané poměrové ukazatele se zahrnutím leasingu do aktiv a zároveň cizích zdrojů společnosti a jejich srovnání s původními hodnotami.

Jak lze vidět, u všech poměrových ukazatelů dochází k mírnému zhoršení. Celková zadluženost je ovlivněna zvýšením cizích zdrojů a zároveň i aktiv společnosti. Stále se však nachází v doporučených hodnotách 30–60 %. U obrátu a rentability aktiv došlo ke zvýšení aktiv ve jmenovateli, což vedlo ke snížení efektivnosti využívání majetku i poklesu ziskovosti. U běžné likvidity došlo ke změně pouze v položce krátkodobé závazky. V roce 2016 to ovlivňuje běžnou likviditu pozitivně, jelikož se nachází blíže k doporučené hodnotě 1,5-2,5.

Tabulka 75: Výpočet poměrových ukazatelů před a po zahrnutí leasingu

Poměrové ukazatele	Původní hodnoty			Upravené hodnoty		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Celková zadluženost	43,39 %	37,44 %	46,61 %	45,88 %	40,58 %	49,14 %
Obrat aktiv	1,57	1,76	1,73	1,50	1,67	1,64
Rentabilita aktiv	8,74 %	7,61 %	2,50 %	8,36 %	7,23 %	2,38 %
Běžná likvidita	2,93	2,27	1,76	2,59	2,01	1,62

Zdroj: Vlastní zpracování

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce byl výpočet ekonomické přidané hodnoty ve společnosti Pipelife Czech s. r. o. a návrh implementace konceptu EVA do podniku. Mezi dílčí cíle diplomové práce patřilo měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti pomocí tradičních ukazatelů a vybraných moderních metod v letech 2016-2018. Podklady pro výpočet byly čerpány převážně z výročních zpráv společnosti, ale i z interních zdrojů a webových stránek MPO a prof. Damodarana.

V teoretické části byla provedena literární rešerše tradičních a moderních ukazatelů měření a hodnocení výkonnosti se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu.

V praktické části byla představena společnost Pipelife Czech s. r. o. a provedena SWOT a PEST analýza. Finanční analýza ukázala, že společnost nemá stabilní vývoj. Ve všech hodnocených letech dosáhla kladného výsledku hospodaření, ale v roce 2018 došlo k velkému poklesu, což negativně ovlivnilo výpočty všech ukazatelů.

Z moderních ukazatelů byly vybrány ekonomická přidaná hodnota (EVA), rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) a hotovostní rentabilita hrubých aktiv (CROGA). Nejvýznamnějším krokem konceptu EVA byla aktivace leasingu a dlouhodobého nájmu společnosti do majetku. Společnost tvořila hodnotu pro své vlastníky v letech 2016-2017. V roce 2018 došlo k poklesu EVA, společnost již hodnotu netvořila. Bylo to způsobeno snížením čistého operativního zisku (NOPAT). EVA v účetním vyjádření dosahovala o něco vyšších hodnot. U výpočtu RONA nebylo splněno pravidlo $RONA > WACC$. Ukazatel CROGA nebyl v žádném z uvedených let vyšší než WACC.

V projektové části byla provedena implementace ukazatele EVA na základě 4M, byl vytvořen časový plán implementace. Dále byly uvedeny přínosy a rizika projektu. Byl vytvořen pyramidový rozklad EVA, který dokázal odhalit významné KPI a určit, které ukazatele nejvíce ovlivnily výslednou hodnotu EVA. Na závěr byl vyčíslen přínos leasingu pro implementaci EVA.

Největším rizikem bylo zjištěno, že zaměstnanci podniku nebudou chtít koncept přijmout z důvodu náročnosti nebo ho nepochopí. Také může dojít k tomu, že nebudou dostatečně proškoleni. Největším finančním rizikem může být to, že společnost nebude mít dostatek peněžních prostředků pro implementaci EVA.

Z moderních měřítek využívá společnost pouze peněžní přidanou hodnotu (CVA), která je však počítána na bázi IFRS za společnost jako celek. Implementací konceptu EVA do společnosti může mít přehled o tvoření hodnoty pro vlastníky pouze na své pobočce. Může motivovat zaměstnance podniku na základě přírůstků EVA. Zároveň může koncept využít i např. pro oceňování podniku, investování nebo ho propojit s jiným konceptem (např. Balanced Scorecard).

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí. 2.*, aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 1096 s. ISBN 9788026500285.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. ISBN 9788027101948.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3.*, rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 9788086929682.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 9788086929262.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 9788073574925.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi. 2.* vydání. Praha: Wolters Kluwer, 271 s. ISBN 9788075524492.

JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ, 2011. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 143 s. ISBN 9788073577247.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2013. *Finanční management. V Praze: C.H. Beck, 295 s.* Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074000522.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku. 3.* rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 9788073806460.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 261 s. ISBN 9788073807566.

KASSAY, Štefan, 2015. *Riadenie. Siedma časť, Analýza ziskovosti trhu*. Bratislava: Veda, 223 s. Podnik a podnikanie. ISBN 9788022414111.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 185 s. ISBN 9788027106806.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 108 s. ISBN 9788072018826.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. ISBN 9788027105632.

KOTULIČ, Rastislav, Péter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ, 2018. *Finančná analýza podniku*. Tretie, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 227 s. Ekonómia. ISBN 9788081688881.

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 88 s. Monografie. ISBN 9788073958909.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

LARRABEE, David T. a Jason Apollo VOSS, 2013. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley & Sons, 608 s. ISBN 9781118397435.

MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 259 s. ISBN 9788074784057.

MARR, Bernard, 2012. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 347 s. ISBN 9780273750116.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 8086119610.

ORESKÝ, Milan, 2017. *Finančná a ekonomická analýza obchodného podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 198 s. Ekonómia. ISBN 9788081687631.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2012. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 266 s. ISBN 9788086730899.

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024734415.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 9788027120284.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 9788025133866.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 271 s. ISBN 9788027104130.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY, 2000. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, 250 s. ISBN 0471405558.

STEWART, G. Bennett, 2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 9781118639382.

ŠPIČKA, Jindřich, 2017. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. V Praze: C.H. Beck, 173 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788074006647.

TSE, Terence C. M., 2018. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 137 s. ISBN 9781138695603.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.

Internetové zdroje:

Mzdy v Česku. České noviny [online]. ©2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/prumerna-mzda-se-zvysila-na-36-144-kc-tlak-na-rust-ale-polevuje/1862580>

Damodaran ONLINE. [online]. [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

Ekonomika – Makroekonomika ČR 2020. Kurzy.cz [online]. [cit. 2020-04-03].

Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/532009-koronavirus-v-evrope-drti-nejenom-ceskou-korunu-ranni-zprava-z-financniho-trhu/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BIB	Brutto investiční báze
BSC	Balanced Scorecard
BU	Bankovní úvěr
β	Beta
β_N	Beta nezadlužená
β_Z	Beta zadlužená
C	Investovaný zpoplatněný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Výnosnost investovaného kapitálu
CK	Cizí kapitál
CROGA	Hotovostní rentabilita hrubých aktiv
CVA	Peněžní přidaná hodnota
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČZ	Čistý zisk
DM	Dlouhodobý majetek
DDHM	Drobný dlouhodobý hmotný majetek
DDNM	Drobný dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk

EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
GA	Hrubá aktiva
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková míra
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
KFM	Krátkodobý finanční majetek
Kr. záv.	Krátkodobé závazky
N	Náklady
N _{ck}	Náklady na cizí kapitál
N _d	Náklady dluhu
N _{vk}	Náklady na vlastní kapitál
NA	Čistá aktiva
NOA	Čistá operativní aktiva
NÚ	Nákladové úroky
NOPAT	Čistý operativní zisk
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
OBL	Obligace
ON	Osobní náklady
Ost. N	Ostatní náklady
Ost. prov. N	Ostatní provozní náklady
Ost. V	Ostatní výnosy

PC	Požizovací cena
PEST	Politické, ekonomické, sociální a technologické faktory
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{FinStab}$	Riziko za finanční stabilitu
r_{FinStr}	Riziko za finanční strukturu
r_{LA}	Riziko za velikost podniku
r_{podnik}	Riziko za podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobého vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
T	Tržby
U	Úroky
ÚZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Složená finanční páka	31
Obrázek 2: Původní bonusový systém EVA.....	50
Obrázek 3: Logo společnosti Pipelife Czech s. r. o.	55
Obrázek 4: Produkty společnosti Pipelife Czech s. r. o.....	56
Obrázek 5: Vize, mise a motto společnosti.....	56
Obrázek 6: Vedení společnosti	57
Obrázek 7: Vývoj tržeb ve společnosti v letech 2012-2018	66
Obrázek 8: Pyramidový rozklad ukazatele ROE	81
Obrázek 9: Rámcový model CVA využívaný na centrále	85
Obrázek 10: Rozdělení zaměstnanců podniku do bonusových skupin.....	106
Obrázek 11: Rozklad EVA	112
Obrázek 12: Rozklad RONA	113
Obrázek 13: Rozklad ziskové marže	113
Obrázek 14: Rozklad investovaného kapitálu (C)	114
Obrázek 15: Rozklad dlouhodobého majetku.....	114
Obrázek 16: Rozklad pracovního kapitálu.....	115
Obrázek 17: Rozklad obrátu investovaného kapitálu	115
Obrázek 18: Rozklad WACC	116

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Struktura zisku ve společnosti	70
Graf 2: Vývoj likvidity ve společnosti v letech 2016-2018.....	74
Graf 3: Vývoj rentability VK ve společnosti a v odvětví	75
Graf 4: Doba splatnosti pohledávek a závazků ve společnosti ve dnech.....	77
Graf 5: Spider analýza poměrových ukazatelů za rok 2018	80
Graf 6: Vývoj ukazatele Z-skóre ve společnosti.....	82
Graf 7: Vývoj ukazatele IN05 ve společnosti	83
Graf 8: Vývoj WACC a nákladů na kapitál ve společnosti	96
Graf 9: Vývoj moderních ukazatelů ve společnosti.....	97
Graf 10: Účetní vyjádření ukazatele EVA ve společnosti	98
Graf 11: Vývoj EVA za odvětví v letech 2016-2018	99
Graf 12: Vývoj moderních ukazatelů ve společnosti.....	100

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Struktura zisku.....	21
Tabulka 2: Výpočet volného CF	22
Tabulka 3: Vztah mezi DM a dlouhodobými zdroji	24
Tabulka 4: Interpretace výsledků pro podniky neobchodovatelné na burze	33
Tabulka 5: Interpretace výsledků modelu IN05	34
Tabulka 6: Výpočet ukazatele CVA	36
Tabulka 7: Výpočet brutto investiční báze	37
Tabulka 8: Rozdělení průmyslových podniků podle MPO	42
Tabulka 9: Určení podnikatelské příirážky	45
Tabulka 10: Určení příirážky za velikost podniku.....	46
Tabulka 11: Počet zaměstnanců ve společnosti	55
Tabulka 12: PEST analýza společnosti.....	60
Tabulka 13: Vývoj nominálního měnového kurzu v letech.....	61
Tabulka 14: Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v letech.....	61
Tabulka 15: Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti.....	63
Tabulka 16: Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví.....	63
Tabulka 17: Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti	64
Tabulka 18: Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví	65
Tabulka 19: Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti	66
Tabulka 20: Horizontální a vertikální analýza tržeb odvětví.....	67
Tabulka 21: Horizontální a vertikální analýza nákladů společnosti	67
Tabulka 22: Horizontální a vertikální analýza nákladů odvětví	68
Tabulka 23: Vývoj peněžních toků ve společnosti	69
Tabulka 24: Analýza jednotlivých úrovní zisku ve společnosti	69
Tabulka 25: Čistý pracovní kapitál společnosti	70
Tabulka 26: Čistý pracovní kapitál v odvětví.....	71
Tabulka 27: Výpočet přidané hodnoty ve společnosti.....	71
Tabulka 28: Tvorba přidané hodnoty ve společnosti.....	71
Tabulka 29: Analýza ukazatelů zadluženosti ve společnosti.....	72
Tabulka 30: Analýza ukazatelů zadluženosti v odvětví.....	73
Tabulka 31: Analýza ukazatelů likvidity ve společnosti	73
Tabulka 32: Analýza ukazatelů likvidity v odvětví	74

Tabulka 33: Analýza ukazatelů rentability ve společnosti	75
Tabulka 34: Analýza ukazatelů rentability v odvětví	75
Tabulka 35: Analýza ukazatelů aktivity ve společnosti.....	76
Tabulka 36: Analýza ukazatelů aktivity v odvětví	76
Tabulka 37: Další poměrové ukazatele společnosti.....	78
Tabulka 38: Další poměrové ukazatele odvětví.....	78
Tabulka 39: Působení finanční páky ve společnosti.....	79
Tabulka 40: Porovnání poměrových ukazatelů ve společnosti a odvětví.....	79
Tabulka 41: Výpočet Z-skóre společnosti v letech 2016-2018	82
Tabulka 42: Výpočet indexu IN05 společnosti v letech 2016-2018.....	83
Tabulka 43: Výpočet ukazatele CROGA.....	86
Tabulka 44: Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv společnosti.....	87
Tabulka 45: Aktivace leasingu ve společnosti.....	87
Tabulka 46: Nedokončený DNM a DHM u společnosti.....	88
Tabulka 47: Neúročené cizí zdroje ve společnosti	89
Tabulka 48: Přehled změn při převodu aktiv na NOA	89
Tabulka 49: Upravená finanční část rozvahy	89
Tabulka 50: Nákladové úroky společnosti.....	90
Tabulka 51: VH z prodeje DM	90
Tabulka 52: Úprava VH před zdaněním pro výpočet NOPAT.....	91
Tabulka 53: Výpočet čistého operativního zisku (NOPAT).....	91
Tabulka 54: Určení nákladů na cizí kapitál ve společnosti	91
Tabulka 55: Výpočet modelu CAPM s náhradními odhady β	92
Tabulka 56: Bezriziková úroková sazba v letech 2016-2018	92
Tabulka 57: Riziková přírážka za velikost podniku	93
Tabulka 58: Riziková přírážka za podnikatelské riziko.....	93
Tabulka 59: Riziková přírážka za finanční strukturu.....	94
Tabulka 60: Nvk dle stavebnicového modelu.....	94
Tabulka 61: Nvk dle průměrné rentability v odvětví.....	94
Tabulka 62: Odvození Nvk z Nck	94
Tabulka 63: Určení Nvk na základě váženého aritmetického průměru.....	95
Tabulka 64: Výpočet WACC.....	95
Tabulka 65: Výpočet ukazatele EVA	96

Tabulka 66: Výpočet rentability čistých operativních aktiv (RONA).....	97
Tabulka 67: Výpočet ukazatele EVA prostřednictvím rentability čistých operativních aktiv.....	97
Tabulka 68: Vývoj účetní EVA ve společnosti v letech 2016-2018.....	98
Tabulka 69: Vývoj účetní EVA za odvětví v letech 2016-2018.....	98
Tabulka 70: Plán implementace ve společnosti po měsících.....	107
Tabulka 71: Zodpovědnost pracovníků při implementaci konceptu EVA	108
Tabulka 72: Odhad nákladů na implementaci EVA	110
Tabulka 73: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2017	117
Tabulka 74: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2018.....	117
Tabulka 75: Výpočet poměrových ukazatelů před a po zahrnutí leasingu	118

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Zkrácená rozvaha společnosti Pipelife Czech s. r. o.
- P II Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti Pipelife Czech s. r. o.

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI PIPELIFE
CZECH S. R. O.**

Majetková struktura (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Aktiva celkem	430 451	376 827	412 151
DM	163 804	168 550	159 593
DNM	6 227	11 996	12 431
DHM	157 396	156 383	146 990
DFM	181	171	172
OA	265 002	206 587	250 623
Zásoby	98 727	133 221	162 887
Krátkodobé pohledávky	165 674	71 772	80 299
Peněžní prostředky	601	1 594	7 437
Časové rozlišení aktiv	1 645	1 690	1 935

Finanční struktura (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Pasiva celkem	430 451	376 827	412 151
Vlastní kapitál	243 657	235 738	220 027
Základní kapitál	202 971	202 971	202 971
Kapitálové fondy	110	-1 255	-343
Fondy ze zisku	11 301	11 301	11 301
VH běžného účetního období	29 275	22 721	6 098
Cizí zdroje	186 794	141 089	192 124
Rezervy	5 884	5 110	4 184
Dlouhodobé závazky	90 427	45 026	45 159
Krátkodobé závazky	90 483	90 953	142 781

**PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH S. R. O.**

Výnosy (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	477 050	472 933	476 867
Tržby za prodej zboží	197 548	189 926	234 552
Ostatní provozní výnosy	12 694	12 845	2 559
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	52	2 766	59
Tržby z prodaného materiálu	8 565	5 313	2 028
Jiné provozní výnosy	4 077	4 766	472
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	8 273	9 197	7 527
Výnosové úroky a podobné výnosy	132	15	0
Ostatní finanční výnosy	955	3 351	3 159
Výnosy celkem	696 652	688 267	724 664

Náklady (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	542 175	588 219	617 341
Náklady vynaložené na prodané zboží	159 879	149 946	177 138
Spotřeba materiálu a energie	310 842	363 367	350 380
Služby	71 454	74 906	89 823
Změna stavu zásob vlastní činnosti	16 615	-34 864	-12 575
Osobní náklady	77 348	75 541	77 397
Úpravy hodnot v provozní oblasti	12 692	15 781	22 021
Ostatní provozní náklady	8 113	9 855	5 150
Nákladové úroky a podobné náklady	2 296	1 905	2 522
Ostatní finanční náklady	2 088	5 059	5 028
Daň z příjmů	6 050	4 050	1 682
Náklady celkem	667 377	665 546	718 566