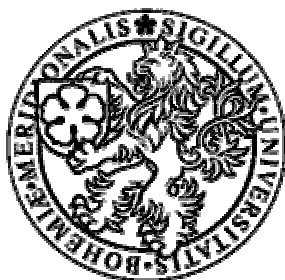


JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku – spec. pro čes. f.

Katedra ekonomiky



## DIPLOMOVÁ PRÁCE

*Téma: Výkonnost a hodnotové řízení firmy*

Vedoucí diplomové práce:  
Ing. Antonín Šmejkal

Autor:  
Jan Kysela

**ROK 2007**



Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Výkonnost a hodnotové řízení firmy“ vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury a internetových informačních zdrojů.

V Českých Budějovicích, 15. dubna 2007

podpis

Děkuji Ing. Antonínu Šmejkalovi za odborné vedení a cenné rady při zpracování diplomové práce. Zároveň bych chtěl poděkovat panu Ing. Františku Lafatovi za poskytnutí informací potřebných pro praktickou část této diplomové práce.

# Obsah

1.	Úvod.....	5
1.1.	Cíl a motivace práce.....	5
1.2.	Struktura práce .....	6
2.	Měření výkonnosti firmy a hodnotové řízení.....	6
2.1.	Měření výkonnosti .....	6
2.2.	Vývoj v čase.....	7
2.3.	Koncepty shareholder value a stakeholder value.....	7
2.4.	Hodnota podniku.....	8
2.5.	Hodnotové řízení.....	9
2.6.	Vztah mezi měřením výkonnosti a hodnotovým řízením.....	10
3.	Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.....	11
4.	Tržní hodnota firmy versus výkonnost .....	13
4.1.	Situační analýza .....	13
4.2.	Rozhodovací stromy .....	15
4.3.	Kauzální mapa .....	15
5.	Nástroje pro hodnotové řízení a zvyšování výkonnosti.....	16
5.1.	Balanced Scorecard (BSC) .....	16
5.2.	Hledání zdrojů tvorby hodnoty v procesu oceňování podniku .....	17
5.2.1	Výnosové metody .....	17
5.2.2	Metody tržního porovnání.....	20
5.2.3	Majetkové metody ocenění .....	20
5.2.4	Vliv jednotlivých metod na hodnotu podniku .....	21
5.3.	Benchmarking .....	21
5.4.	Finanční plánování.....	23
5.5.	Informační systémy a komunikační technologie .....	25
6.	Klasické a moderní ukazatele hodnocení výkonnosti firem .....	27
6.1.	Klasické ukazatele hodnocení výkonnosti .....	27
6.1.1	Ukazatele zisku .....	27
6.1.2	Ukazatele cash flow .....	28
6.1.3	Ukazatele rentability .....	29
6.2.	Nedostatky klasických ukazatelů hodnocení výkonnosti .....	30
6.3.	Finanční analýza .....	30
6.4.	Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku .....	31
6.4.1	Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow).....	32
6.4.2	Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added) .....	33
6.4.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added) .....	33
6.5.	Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku.....	35
7.	Vyšší formy finanční analýzy a dynamická finanční analýza .....	36
7.1.	Bonitní modely.....	36
7.1.1	Komparativně-analytické metody.....	36
7.1.2	Matematicko-statistické metody .....	37
7.2.	Bankrotní modely.....	40
7.2.1	Rychlý test .....	41
7.2.2	Altmanova formule bankrotu (Z-skore).....	41
7.3.	Dynamická finanční analýza.....	42
7.3.1	Hodnocení výnosů a nákladů pomocí dynamické finanční analýzy.....	43
7.3.2	Řízení rentability.....	43

8.	Případová studie.....	45
8.1.	Cíl.....	45
8.2.	Metodika .....	45
8.3.	Provedení případové studie.....	47
8.3.1	Předmět, účel a uživatel studie.....	47
8.3.2	Zdroje informací pro případovou studii.....	49
8.3.3	Analýza situace na trhu .....	49
8.3.4	Finanční analýza .....	54
8.3.5	Souhrnný komentář .....	74
8.3.6	Identifikace silných a slabých stránek z hlediska finančního řízení .....	75
8.3.7	Návrh doporučení.....	76
9.	Závěr .....	78
10.	Summary .....	80
11.	Přehled použité literatury .....	81
12.	Internetové informační zdroje.....	81

# 1. Úvod

V posledních letech investoři stále více požadují, aby podniky byly řízeny s ohledem na maximalizaci akcionářské hodnoty (*Shareholder value*). Maximalizace akcionářské hodnoty znamená, že management podniku usiluje o co největší přínos pro akcionáře. Za prvé v podobě dividend a za druhé, a to především, formou zisků plynoucích z růstu cen akcií<sup>1</sup>.

Management, který se ztotožnil s koncepcí maximalizace akcionářské hodnoty, jedná i ve svém zájmu, neboť růst akcionářské hodnoty snižuje náklady na nově získávaný kapitál prostřednictvím kapitálových trhů. Současně snižuje riziko nepřátelského převzetí (*hostile takeover*), jež by bylo financováno doposud nevyužitými možnostmi zvýšení hodnoty akcií.

Ukazatelé výkonnosti jako růst tržeb, růst zisku, účetní rentabilita kapitálu a zisk na akcii (EPS) byly používány při měření výkonnosti podniků i ve schématech hmotného zainteresování managementu. Jejich nevýhodou je především fakt, že jsou sledovány a odvozovány přímo z účetních výkazů a navíc příliš nekorelují s tvorbou akcionářské hodnoty. S ohledem na minulý vývoj není překvapivé, že nová hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku získávala v posledních letech, čím dál větší pozornost. Mezi jejich hlavní přednosti patří fakt, že měří výkonnost vzhledem ke změnám hodnoty. Maximalizací hodnoty se rozumí maximalizace investorova dlouhodobého výnosu do akcií.

Finanční teorie poslední doby je postavena na teorii řízení hodnoty (*value-based management*). Aby byly uspokojeny požadavky jak akcionářů, tak potenciálních investorů očekávajících zajímavý dlouhodobý výnos ze svých investic, mělo by být prvotním cílem podniku maximalizování akcionářské hodnoty.

## 1.1. Cíl a motivace práce

Cílem práce je přiblížit moderní metody měření výkonnosti podniku a vysvětlit podstatu hodnotového řízení. Nastínit možnosti využití nástrojů a metod finančního řízení tak, aby podnikání efektivně směřovalo k naplnění základního cíle, tj. tvorby hodnoty pro vlastníka.

Lze předpokládat, že principy hodnotového řízení nejsou doposud mezi manažery malých a středních podniků v České republice příliš rozšířené, je potřeba zaměřit se na takové nástroje finančního řízení, které budou snadno aplikovatelné v praxi, přinesou podnikům velkou přidanou hodnotu a jejich zavedení nebude příliš zdrojově náročné.

S využitím jak klasických tak moderních ukazatelů bude vyhodnocena výkonnost konkrétního podniku. Na základě tohoto hodnocení pak budou navržena doporučení, jejichž realizace by měla podniku přinést užitek ve formě zvýšení jeho hodnoty.

---

<sup>1</sup> Mařík, M., Maříková, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha, Ekopress, 2001.

## **1.2. Struktura práce**

Práce se skládá ze tří tématických celků. První z nich se zabývá teorií měření výkonnosti podniku ve vztahu k jeho tržní hodnotě. Na základě historického vývoje je nastíněno, jakým způsobem vznikla myšlenka hodnotového řízení a o jaké principy se opírá. Na výkonnost podniku je nahlíženo očima finančního manažera. V první části práce je také řešena otázka: jakým způsobem řídit a plánovat ekonomický zisk a jaké nástroje k tomuto řízení využívat.

Druhý celek se zabývá rozбором některých klasických a moderních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku, které doplňují vybrané matematicko-statistické metody vyšší formy finanční analýzy. Významná část druhé části je také věnována dynamické finanční analýze a jejímu využití v podnikové praxi.

Třetí částí této práce je případové studie prováděna na konkrétní podnikatelském subjektu. S využitím klasických i moderních ukazatelů je měřena výkonnost podniku. Na základě tohoto měření je pak popsána současná situace podniku a jsou navržena doporučení, jejichž realizace by měla vést ke zvýšení hodnoty podniku. Závěrečné zhodnocení shrnuje možnosti využití nástrojů hodnotového řízení pro zvyšování výkonnosti podniku.

## **2. Měření výkonnosti firmy a hodnotové řízení**

### **2.1. Měření výkonnosti**

Pojem měření je ve výkladových slovnících a encyklopediích<sup>2</sup> definován jako praktický postup zjištění hodnoty nějaké veličiny. Chceme-li, aby naše měření bylo úspěšné a získané hodnoty se co nejvíce přibližovaly skutečnosti, je třeba zodpovědět si před započítím několik otázek. Co chceme změřit? Jakým způsobem budeme měření provádět a jaké k měření použijeme nástroje? Tuto obecnou definici lze aplikovat na měření jakékoli veličiny a je možné předpokládat, že při důkladném zodpovězení výše uvedených otázek se budou naměřené hodnoty s velkou pravděpodobností podobat hodnotám skutečným.

Vztáhneme-li výše uvedenou definici na podnik a měření jeho výkonnosti, zastavíme se hned u první otázky – co chceme změřit? Výkonnost firmy lze jen velmi těžko, je-li to vůbec možné, definovat obecně. Každý jednotlivý subjekt přicházející do styku s podnikem má své představy o výkonnosti podniku. Pro akcionáře může být výkonností návratnost vložených prostředků, pro obchodního manažera výše obratu, pro marketingového specialistu image značky nebo podíl na trhu, pro zaměstnance výše mzdy, pro zákazníka kvalitní produkt, pro dodavatele včasná platba a pro stát schopnost podniku platit daně. Co má tedy být předmětem měření?

---

<sup>2</sup> [www.wikipedia.cz](http://www.wikipedia.cz)



## 2.2. Vývoj v čase

V průběhu let byla vyvinuta celá řada kritérií vyjadřující výkonnost podniku, především z pohledu vlastníků. Některá z nich jsou vyjádřením rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.

Tabulka 1-1: Vývoj ukazatelů výkonnosti podniku<sup>3</sup>

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

Na základě těchto poznatků můžeme odpovědět na otázku co chceme změřit. Předmětem měření by měla být hodnota podniku z hlediska vlastníků. Proč jsou ale upřednostňováni právě vlastníci před ostatními subjekty?

## 2.3. *Koncepty shareholder value a stakeholder value*

Odpověď na otázku proč jsou upřednostňováni vlastníci před ostatními subjekty vstupujícími do podnikových procesů není složitá. Právě vlastníci vložili do podnikání své vize, myšlenky a kapitál a podstupují nemalé riziko v souvislosti s podnikáním. Je proto žádoucí, aby právě oni byli uspokojeni a naplnilo se jejich očekávání návratnosti vložených prostředků adekvátní podstoupenému riziku. Pokud bude tato podmínka splněna, vlastníci zůstanou a budou podnikat dále (**shareholder value**). Aby však byli vlastníci úspěšní, musí primárně uspokojovat potřeby všech, kdo jsou s podnikem spjati (**stakeholder value**).

Koncepce řízení shareholder value a stakeholder value souvisejí s rozdílným vnímáním úlohy jednotlivých subjektů vůči podniku a také s podmínkami, za kterých je podnik ohodnocován vnějším prostředím daným především institucemi finančních trhů. Koncept **shareholder value** je zdůrazňován v angloamerickém prostředí s vyspělými kapitálovými trhy, které mají za úkol reflektovat změnu výkonnosti podniků změnou tržních cen akcií podniků a tím ovlivňovat přesun kapitálu investorů z méně výkonných podniků do výkonnějších. Prodej a nákup akcií na burzách je řízen prioritně možnostmi zvyšování hodnoty akcionářských podílů. V Evropě došlo historicky k rychlejšímu rozvoji bankovního sektoru a tím k ovlivňování alokace kapitálu bankovním sektorem. Zdůrazněn je zde dlouhodobý princip fungování podniku a tím nutnost zajistit všem subjektům participujícím na chodu podniku uspokojení – **stakeholder value**. Tyto koncepty se ovšem nevyklučují – vyplácet zaměstnancům mzdu, platit dodavatelům, splácet jistiny a úroky věřitelům, platit daně, atd. lze pouze tehdy, pokud podnik dokáže vyrobit a hlavně prodat své výrobky

<sup>3</sup> Knápková, A., Pavelková, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005.

a služby svým zákazníkům. Ovšem za podmínky, že tato výnosnost je dostatečná a umožňuje uspokojit zájmy vlastníků. Jinak vlastníci přesunou svůj kapitál jinam a možnost přinášet prospěch ostatním subjektům zaniká.

Dnes se stává stále aktuálnější ztotožnění úspěchu s tvorbou hodnoty. Tento přístup k řízení sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání. K jeho naplnění jsou potom směřovány všechny aktivity podniku.

## 2.4. Hodnota podniku

**Hodnota** se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace.

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

Základním kritériem hodnocení jakékoliv investice a její efektivity je **čistá současná hodnota** (Net Present Value – NPV). Její propočítání nám uvádí, nakolik dané rozhodnutí prospívá nebo škodí vlastníkům. Cílem vlastníka je, aby mu firma přinesla více, než kolik ho stála. Pro vlastníka je hodnota firmy dána tím, co mu je schopna přinést. Pokud firma přináší více, než musel vlastník vynaložit, představuje to pro něho čisté zvýšení hodnoty.

Pro čistou současnou hodnotu platí:

$$NPV = PV - I$$

kde:

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

Při posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

1. Koruna obdržena dnes má větší hodnotu než koruna obdržena zítra.
2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.

Současná hodnota podniku pro vlastníka v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činnosti podniku očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. Tento přepočet (diskontování peněžních toků) je zohledněním rizika, které vlastník nese, a časové hodnoty peněz.

Časovou hodnotu peněz lze vyjádřit:

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

kde:

$P_t$  = peněžní toky v jednotlivých letech

$t$  = jednotlivé roky

$n$  = počet let celkem

$i$  = úroková diskontní míra

Kladné čisté současné hodnoty a tím uspokojení vlastníka je možné dosáhnout při naplnění předpokladu, že podnik bude realizovat produkci, která zákazníka uspokojí a bude pro něj výhodná z hlediska relace užitku a ceny ve srovnání s konkurencí. Této produkce musí dosáhnout podnik s potřebnou mírou hospodárnosti. Kladnou čistou současnou hodnotu lze dosáhnout realizací takových podnikatelských záměrů, které přinášejí konkurenční výhodu. Zdrojem konkurenční výhody mohou být nižší náklady z rozsahu výroby, inovace výrobku, využití vyspělých technologií, kvalitní management, know-how apod.

## 2.5. Hodnotové řízení

**Řízení hodnoty** představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku. Podle Younga a O'Byrneho<sup>4</sup> by hodnotové řízení podniku mělo obsahovat všechny následující prvky:

- Strategické plánování a rozpočtování
- Alokaci kapitálu
- Měření výkonnosti
- Systém odměňování manažerů
- Interní a externí komunikaci

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

Vytvořit hodnotu znamená naplnit nebo překročit investorovo očekávání.

Odpověď na otázku co chceme změřit již známe. Nezodpovězeny však doposud zůstaly otázky: Jakým způsobem budeme měření provádět a jaké k měření použijeme nástroje? Odpověď se pokusím nalézt dále.

Ve světě je mezi odborníky reprezentovanými poradenskými firmami, univerzitní sférou a manažery podniků vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky v ekonomické sféře se tak často mluví o tzv. válce ukazatelů:

---

<sup>4</sup> Young, S.D., O'Byrne, S.F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001

tzv. **klasické (tradiční) ukazatele** (ROI, ROE, ROA, EPS, P/E, ...)  
versus  
tzv. **moderní ukazatele** založené na hodnotovém řízení (EVA, CFROI, Shareholder Value, ...)

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

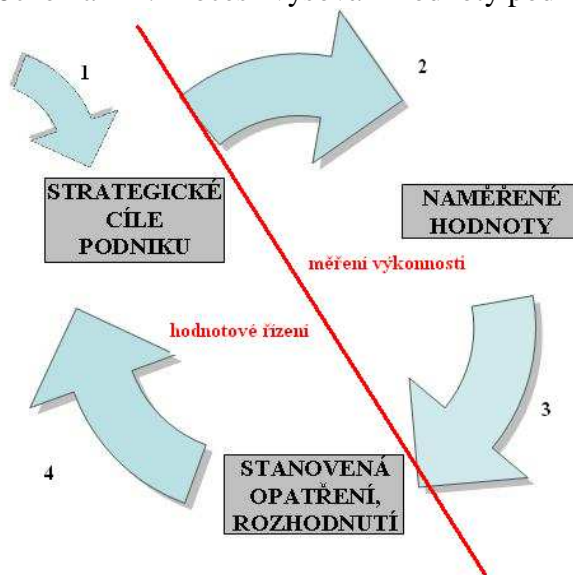
Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – zvyšující se hodnotou podniku.

Vzhledem k tomu, že koncept řízení hodnoty (Value-Based Management) je považován za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení v posledních letech, byla, je a zřejmě mu i bude věnována mimořádná pozornost.

## 2.6. Vztah mezi měřením výkonnosti a hodnotovým řízením

Měření výkonnosti podniku a hodnotové řízení lze chápat jako podprocesy procesu zvyšování hodnoty podniku, který jsme si výše stanovili jako klíčový. Jejich vzájemné propojení lze naznačit v následujícím schématu:

Schéma 1-1: Proces zvyšování hodnoty podniku



kde:

- Krok č. 1: Definování strategických cílů podniku včetně kritérií pro jejich měření
- Krok č. 2: Průběžné měření jednotlivých kritérií, sběr dat
- Krok č. 3: Vyhodnocení naměřených hodnot, vypracování návrhů na zlepšení
- Krok č. 4: Aplikace schválených opatření a rozhodnutí, tak aby byly naplňovány strategické cíle podniku

Investoři si před založením podniku stanoví vizi, resp. poslání a definují strategické cíle, které chtějí dosáhnout, ať už jsou ekonomické či nikoliv. Nezbytné je, aby také stanovili kritéria, podle nichž se bude měřit úspěšnost naplňování jednotlivých cílů. V průběhu „života“ podniku se provádí měření stanovených kritérií a hodnoty jsou průběžně zaznamenávány. Po určitých intervalech (měsíc, čtvrtletí, apod.) se výsledky měření vyhodnotí a porovnají se se stanovenými kritérii. Na základě výsledků tohoto porovnání přijímá management opatření nebo činí rozhodnutí tak, aby se co nejvíce přiblížili strategickým cílům podniku. Jsou-li strategické cíle podniku a kritéria k jejich měření správně nastaveny, měl by být výsledkem tohoto procesu trvalý růst hodnoty podniku.

### 3. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera

V praxi představuje hodnocení a měření výkonnosti podniku značně obsáhlý a složitý problém, pro jehož řešení jsou u manažerů vyžadovány hluboké vědomosti, znalosti, zkušenosti ale i intuice. Zahrnuje širokou škálu aktivit, které začínají posuzováním výkonnosti jednotlivých vnitrofiremních nákladových, investičních, ziskových center i divizí a končí zhodnocením celkové výkonnosti, z čehož dále plynou strategická rozhodnutí ovlivňující další vývoj podniku.

Každý podnik je specifickým a těžko opakovatelným subjektem. Je proto obtížné vyjmenovat všechny faktory, které podmiňují úspěch zavedení systémů řízení výkonnosti. Přesto lze dle Pavelkové a Knápkové<sup>5</sup> vytipovat několik základních atributů potenciálního úspěchu. Z pohledu finančního manažera je potřebné, aby v podniku byly řešeny následující otázky:

#### 1. Vize a strategie

Vize a strategie podniku by měly být jednoznačně formulovány v souladu s hodnotovým řízením. Pokud nejsou vize a strategie tvořeny s ohledem na dosažení tvorby hodnoty, tohoto cíle nemusí být dosaženo, i když podnik může vypadat jako velice úspěšný. Příkladem může být situace, kdy podnik zvýší výnosy na úkor ziskových marží jen proto, aby se stal jedničkou na trhu v objemu obrátu. Výnosnost investice pak klesá a podnik nesplňuje požadavek investora – dlouhodobě maximalizovat tržní hodnotu.

#### 2. Klíčová měřítka výkonnosti

Na jednoznačně formulovanou vizi podniku by se měla vázat klíčová měřítka výkonnosti, kterými může management podniku měřit úspěšnost naplňování této vize. Klíčová měřítka by měla mít takovou vypovídací schopnost, aby odhalila i případné odklonění od stanovené strategie. Měřítka výkonnosti by měla podporovat řízení hodnoty a umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jejich vazby na jednotlivé úrovně a oblasti řízení.

---

<sup>5</sup> Knápková, A., Pavelková, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005.

### 3. Interpretace výsledků

V podniku by měla platit přesná pravidla pro konstrukci hodnotících měřítek a pro interpretaci dosažených výsledků. Měly by být také pečlivě identifikovány generátory hodnoty. Při rozboru výsledků je pak potřeba zaměřit pozornost na to, jaký vliv na tyto generátory měla předcházející rozhodnutí jednotlivých úrovní managementu. Výsledky by měly být zpracovávány pravidelně, nejlépe na měsíční frekvenci, pokud to dovolí informační systém.

### 4. Finanční i nefinanční měřítka

Jak již bylo zmíněno, dlouhodobé zvyšování hodnoty podniku nelze řídit jen prostřednictvím finančních ukazatelů. Je nezbytné v rozhodovacích procesech vzít v úvahu i nefinanční měřítka, která také kvantifikují důsledky podnikových aktivit a událostí. Pro důslednou aplikaci hodnotového řízení pro podporu výkonnosti podniku je nutné rozčlenit měřítka do hloubky organizační struktury a jednotlivých úrovní řízení. U nefinančních měřítek je důležité najít způsob jejich navázání na vrcholová měřítka výkonnosti.

### 5. Odpovědnost za jednotlivá měřítka

Za každé měřítko výkonnosti by měla být odpovědna konkrétní osoba. Toto platí pro všechna měřítka, ať už klíčová či jen podpůrná a pro všechny úrovně vedení.

### 6. Změna měřítek v čase

Jednotlivá měřítka by měla být stanovena sice pevně nicméně by měla být revidována a měla by existovat možnost měnit je v čase podle změn v podmínkách podnikání a v podnikových prioritách.

### 7. Odměňování dle měřítek

Na systém odměňování je žádoucí navázat měřítka výkonnosti tak, aby manažeři na všech úrovních řízení byli prostřednictvím těchto měřítek zainteresováni na konečném řízení hodnoty podniku. Nastavení měřítek však musí být důkladně promyšlené, aby nedocházelo ke špatným rozhodnutím s krátkodobými účinky a výsledný efekt se pak neodchýlil od dlouhodobého cíle – neustálé tvorby hodnoty podniku.

### 8. Plánování orientované na tvorbu hodnoty

Při sestavování plánů je nutné se zaměřit na tvorbu hodnoty, resp. generátory hodnoty.

### 9. Benchmarking

Je žádoucí využívat v plánovacím procesu metod a postupů benchmarkingu a to zejména při identifikaci významných generátorů hodnoty a při kvantifikaci hodnot měřítek.

## 10. Informační systém

Jedním z aktivních nástrojů podporující zvyšování výkonnosti podniku by měl být také propracovaný podnikový informační systém.

Pokud v podniku některé z výše uvedených procesů nefungují, měla by být prvotním úkolem finančního manažera ve spolupráci s ostatními členy vedení náprava tohoto stavu. Až po zavedení zmiňovaných nástrojů řízení do praxe je možné začít pracovat na „běžných“ pracovních úkolech finančního manažera s vědomím, že existuje velká pravděpodobnost, že metody a postupy řízení jím uplatňované povedou k dlouhodobému růstu hodnoty podniku.

Při řízení výkonnosti podniku se musí finanční manažer zabývat těmito klíčovými aspekty:

- výnosy a náklady,
- využitím majetku,
- hodnocením efektivnosti a financováním investic,
- čistým pracovním kapitálem,
- zásobami,
- pohledávkami,
- peněžními prostředky,
- kapitálovou strukturou a náklady na kapitál
- rizikem

Pro efektivní řízení výkonnosti je potřeba zabývat se růstovými příležitostmi podniku. Zkušenosti a výsledky minulého vývoje fungování podniku spolu s růstovými příležitostmi je nutné zúročit v budoucnu. V rámci řízení podniku je nezbytné tuto budoucnost plánovat. Důležitou součástí práce finančního manažera a samozřejmě součástí řízení výkonnosti je proto sestavování finančních plánů. Proces plánování, realizace plánů, kontrola a průběžná aktualizace je součástí řízení rizik podniku.

Při hledání růstových příležitostí podniku je možné se inspirovat u konkurence – pomocí benchmarkingu identifikovat významné zdroje tvorby hodnoty v konkrétní oblasti podnikání.

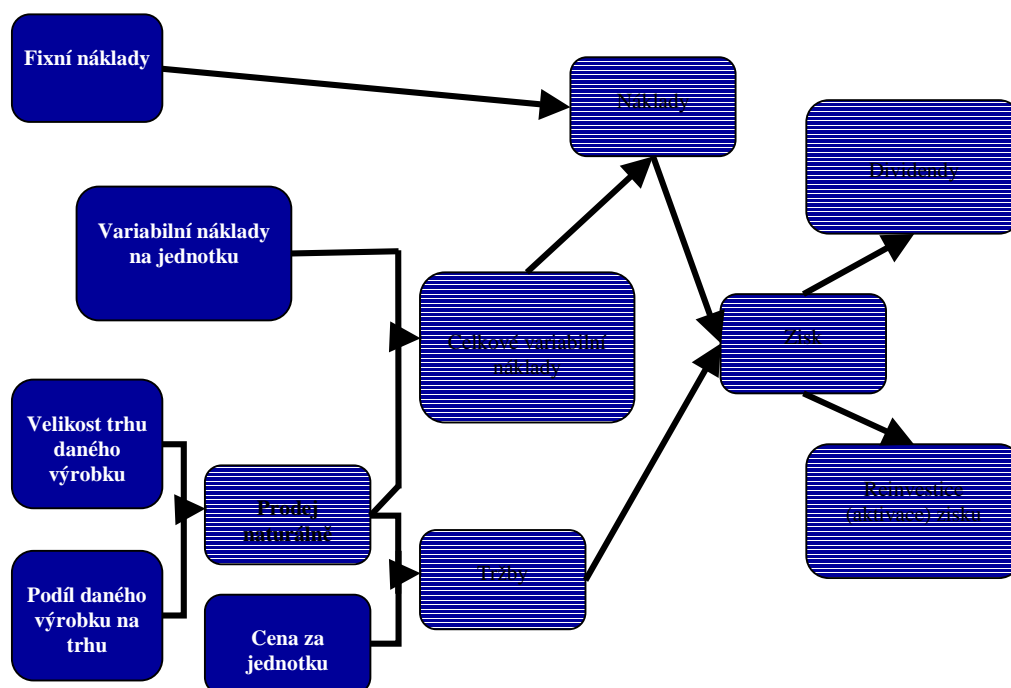
## 4. Tržní hodnota firmy versus výkonnost

Při určování tržní hodnoty podniku a analýze její výkonnosti vše začíná a končí u schopnosti plánovat a řídit ekonomický zisk. Nebude-li jednoznačně zřejmé, že podnik skrývá určitý budoucí potenciál, příliš mu nepomohou při jeho oceňování ani dobré hospodářské výsledky za předcházející období. Základní otázkou, kterou je totiž potřeba zodpovědět je, zda dosahované výsledky mají dlouhodobý charakter. Odpověď na tuto otázku můžeme získat například provedením situační, resp. fundamentální analýzy.

### 4.1. Situační analýza

Pro správné provedení situační analýzy je důležité najít základní proměnné, které se podílí na prognózování budoucího vývoje. U těchto hodnot je pak potřeba provést analýzu, kterou lze zjistit, jak vysoký podíl na výsledném efektu jednotlivé proměnné mají.

Schéma 3-1: Klíčové proměnné pro vytvoření prognózy podniku<sup>6</sup>



Jak vyplývá ze schématu, zisk je rozhodující veličinou pro tok dividend a rozvoj podniku v budoucnosti, tj. hodnoty, jež mají určující význam při stanovení tržní hodnoty podniku.

K výpočtu čisté současné hodnoty je nutné vzít v úvahu jejich očekávané toky, tzn. vážený aritmetický průměr budoucích toků dividend. Aby bylo možné tyto toky zjistit, je třeba znát optimistické a pesimistické odhady předmětných proměnných. Poté se dosazují hodnoty za jednotlivé proměnné tak, že jsou vždy střídány optimistické a pesimistické varianty pouze u jedné proměnné přičemž ostatní proměnné zůstávají nezměněné. Při tom lze pozorovat, jakým způsobem se mění čistá současná hodnota.

Odborná literatura upozorňuje na možnost podcenění výstupů této metody, zejména tzv. neznámých proměnných (unknown unknowns), jež nebyly brány v úvahu a mohou představovat další klíčové proměnné, které podstatným způsobem mohou ovlivnit velikost čisté současné hodnoty. Podle některých teorií je jediným možným řešením, jak zvýšit výstup firmy, nalézt a posílit její nejslabší článek – omezení. Posilování čehokoli jiného než omezení představuje zbytečně vynaložené prostředky. Podaří-li se posílit nejslabší článek firmy, objeví se jiný nejslabší článek.

Provedená analýza nutí manažery hledat takové proměnné, kde dodatečný vstup vytvoří maximální výstup v podobě nárůstu čisté současné hodnoty.

<sup>6</sup> Neumaier, I., Neumaierová, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002.



## **4.2. Rozhodovací stromy**

Výkonnost podniku, resp. jeho tržní hodnotu ovlivňují denně manažeři svými rozhodnutími. Obvykle platí, že dnešní rozhodnutí ovlivní zítřejší konání. Pro toto rozhodování je proto vhodné použít rozhodovací stromy, které přehledně graficky znázorňují rozhodovací situaci pomocí rozhodovacích uzlů podniku a uzlů osudu. Rozhodovací stromy by měly postihnout nejdůležitější vazby v čase – vazby mezi dnešními a zítřejšími rozhodnutími.

Při použití rozhodovacích stromů se pracuje tak, že se začne v budoucnosti a postupuje se směrem k současnosti. Jednotlivým větvím stromu (variantám) se přiřadí pravděpodobnosti, poté se pro každou z nich spočítá čistá současná hodnota. Varianta s nejvyšší čistou současnou hodnotou by měla naznačovat strategii, které s největší pravděpodobností přinese v budoucnu nejvyšší nárůst tržní hodnoty podniku.

## **4.3. Kauzální mapa**

Klíčovým faktorem neustálého zvyšování výkonnosti, resp. tržní hodnoty podniku je také správného prognózování budoucího vývoje. Jak uvádí ve své publikaci Neumaierová-Neumaier, v souvislosti s prognózou vývoje podniku se jako stěžejní ukazují následující skutečnosti:

- je nutné respektovat kauzalitu, neboť vše má nějakou příčinu, akce vyvolává reakci a vzniká složitý řetězec příčin a důsledků,
- ve skutečnosti většinou nejde o lineární vztahy – je nutné odhadnout charakter reakce,
- respektujeme zpožděnost reakce v čase – něco se ve výkonnosti firmy projeví okamžitě, něco až s určitou časovou prodlevou, kterou je třeba odhadnout,
- co je dobré z hlediska krátkodobého, nemusí být dobré z hlediska dlouhodobého,
- co je dobré z hlediska části, nemusí být dobré z hlediska celku,
- je nezbytné znát úzké místo výkonnosti firmy a to řešit, neboť determinuje celkovou výkonnost firmy.

Budoucí mety, kterých chce podnik dosáhnout, je vhodné znázornit pomocí kauzální mapy. Tímto prostředkem je totiž možné znázornit, jaké má firma dispozice pro budoucí finanční výkonnost. Při vytváření kauzální mapy se znázorní současný stav podniku a budoucí cíl. Mezi těmito dvěma body se vytvoří možné cesty, kterými se podnik může ubírat. Díky tomuto zobrazení je možné vidět největší problémy, které mohou bránit dosažení cíle. Včasné odhalení takových problémů poskytuje managementu dostatečný čas na přípravu strategie. Vhodně zvolená strategie povede s velkou pravděpodobností k dosažení vytyčených cílů, resp. ke zvyšování výkonnosti a tím i k neustálému zvyšování tržní hodnoty podniku.

Touto cestou se ubírá i v současnosti nejmodernější trend strategického řízení. Jeho podstata spočívá v tom, že úspěšné podniky vnímají a akceptují efektivní řízení ve firemní strategii (tedy schopnost podniku dosahovat plánovaných široce definovaných komplexních cílů). Pro zavedení tohoto trendu do praxe je potřeba mít k dispozici účinný nástroj, kterým je možné jakkoliv široce pojatou podnikovou strategii standardně definovat, efektivně implementovat, měřit a vyhodnocovat.

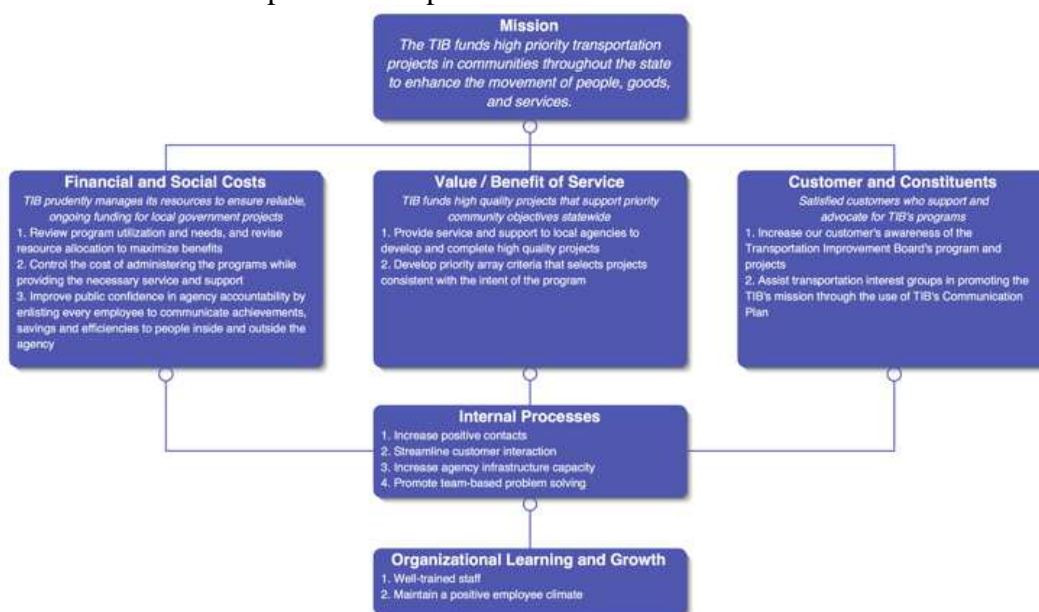
## 5. Nástroje pro hodnotové řízení a zvyšování výkonnosti

### 5.1. *Balanced Scorecard (BSC)*

V dnešní době je za nejpropracovanější a nejucelenější manažerský nástroj používaný k efektivnímu strategickému řízení firmy považována metoda vyvinutá harvardskými profesory Kaplanem a Nortonem na počátku 90. let minulého století, známá pod názvem Balanced Scorecard (BSC), což česká odborná literatura volně překládá jako metodu „vyrovnaného skóre“.

BSC<sup>7</sup> je strategická metoda řízení, která pracuje s vzájemně provázanými široce pojatými nefinančními i finančně-hodnotovými kritérii, přičemž zdůrazňuje zejména zásadní vliv zákazníků a zaměstnanců na dlouhodobou výkonnost firmy. Jedná se o stabilní a standardizovaný systematický postup formulace a řízení firemní strategie, který je pevně zaměřen na čtyři základní oblasti, které podle této metody nejvíce ovlivňují efektivní fungování firmy v dlouhém období. Těmito oblastmi jsou: finančně-hodnotová, zákaznická, interně procesní a zaměstnanecká oblast.

Schéma 4-1: Transportation Improvement Board<sup>8</sup>



Takto si vlastní BSC sestavila například Transportation Improvement Board, Washington, USA, státní agentura, jejímž posláním je sdružovat a následně rozdělovat prostředky na projekty podporující rozvoj dopravní infrastruktury ve státu Washington, USA. I přesto že se nejedná o klasický podnik, lze názorně ukázat, jak jsou jednotlivé oblasti BSC definovány a jak jsou navzájem provázány. Důvod, proč zde není ukázka BSC nějakého podniku, je ten, že jej podniky nezveřejňují.

Balanced Scorecard je potřeba chápat jako nástroj, který pomáhá managementu podniku konkretizovat strategie vedoucí ke splnění podnikových cílů a tyto strategie převádět účinně

<sup>7</sup> [www.balancedscorecard.org](http://www.balancedscorecard.org)

<sup>8</sup> [www.tib.wa.gov](http://www.tib.wa.gov)

do konkrétních činností a úkolů. BSC umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností.

Koncept Balance Scorecard je v podstatě naplněním přístupu Stakeholder Value. Snaží se o uspokojení všech zúčastněných subjektů na podnikání tak, aby byl naplněn základní cíl podnikání. Využití BSC je zesíleno zdůrazněním hodnotového přístupu k řízení výkonnosti. Spokojenost zákazníků a zaměstnanců není cílem, ale prostředkem k dosažení hlavního cíle, pro který byl podnik založen – uspokojit vlastníky, kteří vložili do podniku svůj kapitál a odvahu podnikat se všemi riziky, které podnikání přináší.

Hodnotové orientace BSC lze dosáhnout vhodně zvolenými ukazateli hodnotového řízení a zároveň použitím dalších nástrojů hodnotového řízení, jako například benchmarking, finanční plánování a samozřejmě také kvalitní informační systém. Nezbytné je také správně určit generátory hodnoty, které se tak stanou měřítky jednotlivých oblastí BSC.

Zavedení systému Balanced Scorecard do řízení podniku splní svůj účel, pokud přinutí management podniku jasně definovat cíle a hledat cesty k jejich dosažení tak, aby byla dlouhodobě zajištěna efektivní existence podniku. To je samozřejmě také podmíněno komunikací a zainteresováním pracovníků na dosažení těchto cílů.

## **5.2. Hledání zdrojů tvorby hodnoty v procesu oceňování podniku**

Pro úspěšné zavedení hodnotového řízení je nezbytné nalézt a definovat zdroje tvorby hodnoty podniku. Nejlepším místem pro pátrání po těchto zdrojích jsou jednotlivé metody oceňování podniku, kde lze s jistotou říci, jakým způsobem ovlivňují jednotlivé vstupy celkový výsledek, tedy odkud se hodnota podniku generuje.

V případě, že je podnik obchodován na veřejných trzích, je hodnota podniku dána očekáváním finančních trhů. Prostřednictvím ceny akcií tak dochází k průběžnému hodnocení vývoje podniku. Mnoho podniků však takto obchodováno není, jejich aktuální tržní cena je nedostupná a je proto nutné použít jiné metody k zjištění hodnoty těchto podniků.

K oceňování podniků dochází především z důvodů vlastnických změn – koupě nebo prodej podniku či jeho části, fúze, rozdělení podniku apod. Ocenění podniku se provádí také při změně právní formy společnosti, uvedení podniku na burzu, rozhodování o konkurzu, někdy může být vyžadováno při poskytování úvěrů. Oceněním podniků se zabývá mnohá odborná literatura a ani není důvod zabývat se zde touto problematikou podrobně. Cílem je analyzovat vybrané metody a zjistit, jak se jim daří reflektovat výkonnost podniku. Tyto metody lze potom používat pro identifikaci zdrojů tvorby hodnoty a jejich následnému průběžnému sledování.

### **5.2.1 Výnosové metody**

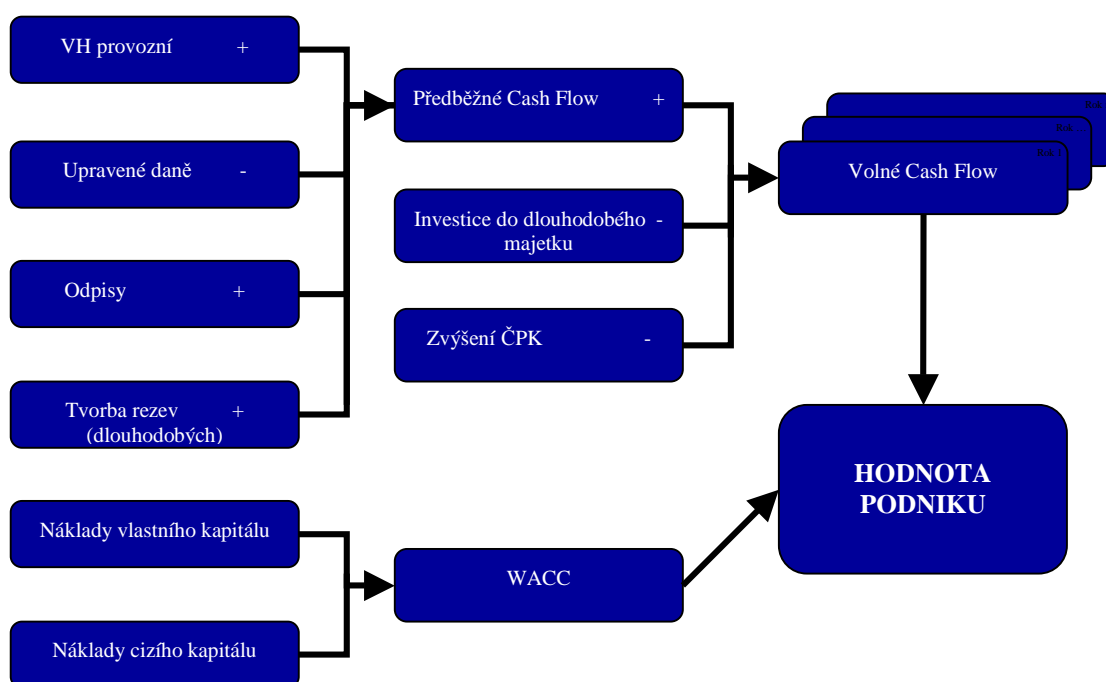
Výnosové metody vycházejí z myšlenky, že hodnota podniku je dána současnou hodnotou všech očekávaných budoucích příjmů. Pro účely této práce se budu zabývat metodou diskontovaného peněžního toku a metodou kapitalizace výnosů.

## Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

U metody diskontovaného peněžního toku je potřeba definovat, co se pod pojmem peněžní tok skrývá, odhadnout výši těchto toků v budoucnu a stanovit diskontní míru.

Základem pro použití této metody je stanovení tzv. volného cash flow (disponibilního peněžního příjmu). Výpočet volného cash flow a hodnoty podniku pomocí DCF je uveden na schématu:

Schéma 4-2: Výpočet volného cash flow a hodnoty podniku<sup>9</sup>



Pro hodnotu společnosti je důležitější, co bude schopná dokázat v budoucnosti, než co se povedlo v minulosti. Dříve úspěšná stavební firma bez zakázek a schopných zaměstnanců se může snadno stát jen hromadou zastaralých strojů.

Způsob použití metody diskontovaných peněžních toků lze ukázat na zjednodušeném příkladě.

V případě prodeje podniku udělá první krok kupující. Provede tržní analýzu, na jejímž základě určí očekávaný růst a velikost celkového relevantního trhu, tržního podílu podniku, a odhadne tak celkovou předpokládanou výši tržeb podniku. Na základě informací o konkurenčním prostředí a historické výkonnosti podniku odhadne předpokládanou výši ziskovosti v následujících letech. Znalosti oboru mu umožní provést kvalifikovaný odhad potřebných investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. S použitím těchto údajů a odhadu výše zdanění vypočte volný peněžní tok, který následně převede na současnou hodnotu. K převedení budoucích peněžních toků do současné hodnoty slouží diskontní míra. Ta spolu s odhadem dlouhodobé míry růstu patří k nejcitlivějším parametrům ocenění. Ke

<sup>9</sup> Knápková, A., Pavelková, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005.

stanovení diskontní míry použije vážený průměr nákladů na kapitál. Kupující vyhodnotí, jaký mix vlastních zdrojů a dluhového financování bude schopen použít a kolik je požadovaná návratnost jednotlivých druhů kapitálu. Jako základ pro odhad dlouhodobého růstu si pak zvolí například údaj o předpokládaném nominálním růstu trhu. Součet současných hodnot peněžních toků v plánovaném období naznačuje očekávanou hodnotu celého podniku. Pro odhad předpokládané hodnoty vlastního kapitálu, tedy hodnoty, která připadá na jednotlivé investory, je nutné od celkové hodnoty ještě odečíst tržní hodnotu dluhu podniku. Komplikace při hledání "správné" ceny spočívá mimo jiné i v tom, že nelze nijak vědecky prokázat, že určitá výše hodnoty podniku je ta jediná správná. Jen budoucnost pak ověří správnost odhadu.

Za zdroje tvorby hodnoty podniku lze považovat téměř všechny vstupní veličiny (provozní výsledek hospodaření, odpisy, rezervy a náklady na kapitál). Nelze však obecně říci, na které z nich by se měl management prioritně zaměřit. Jak již bylo zmíněno, každý podnik je unikátní, proto je nezbytné aplikovat rozhodnutí vždy na konkrétní situaci.

### **Metoda kapitalizace výnosů**

Zejména v podnicích s německým kapitálem je dáována přednost metodě kapitalizovaných výnosů, která se opírá o minulé výsledky za období 3 až 5 let. Časovou řadu minulých zisků je nutné upravit na srovnatelnou reálnou úroveň. Ta se pak stává základem pro výpočet tzv. trvalého zisku. Tento pojem je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možné rozdělit mezi investory, za předpokladu že po rozdělení nebude dotčena podstata podniku.

Pro odhad trvalého zisku se používají dvě metody:

- paušální metoda
- analytická metoda

Podstatou paušální metody je vážený aritmetický průměr upravených zisků. Tato metoda je vhodná u těch podniků, které nevykazují příliš velké rozdíly v hospodaření a nepředpokládá se u nich žádný větší dlouhodobý růst.

V ostatních případech je vhodné použít metodu analytickou, u které se posuzuje setrvačnost dosud působících faktorů a zároveň se zkoumá, zda nepůsobí faktory jiné. Na základě zhodnocení těchto faktorů působících na zisk se pak odhaduje vývoj trvalého zisku.

Výpočet výnosové hodnoty metodou kapitalizace zisku se provádí pomocí vzorce tzv. věčné renty:

$$\text{Výnosová hodnota} = \frac{Z_t}{i_k}$$

Faktory nalezené pomocí metody kapitalizovaných výnosů lze také považovat za generátory hodnoty podniku.

### 5.2.2 Metody tržního porovnání

Tržní hodnotu podniku lze chápat jako odhad ceny, za kterou by bylo možné podnik reálně prodat. Jde-li o podnik jehož akcie jsou běžně obchodovány na finančních trzích, lze za tržní hodnotu považovat aktuální kurz akcií násobenou celkovým počtem akcií. Pokud se však nejedná o podnik, jehož akcie jsou běžně obchodovány, je potřeba vycházet z aktuálních cen srovnatelných podniků.

Metodu tržního porovnání lze uplatňovat ve třech rovinách:

- srovnání s podobnými podniky, jejichž hodnota je známá,
- srovnání s jinými podniky, které byly předmětem transakcí a známe tedy jejich realizační ceny,
- srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu.

Aby bylo možné z ceny srovnatelného podniku odvodit tržní hodnotu oceňovaného podniku, používají se tzv. tržní faktory (multiplikátory). Obecná podoba multiplikátoru je cena akcie/vybraný ukazatel přepočtený na akcii.

Výhodou této metody je její značná jednoduchost. Je však třeba vzít v úvahu i další vlivy, které se do ocenění promítají. Využije se při tom různých srážek a přírážek. Tímto se pak z objektivní metody stává metoda s více či méně subjektivním charakterem a je lépe ji považovat pouze za metodu pomocnou.

Předpokladem pro použití této metody je vyspělý kapitálový trh s dobře se orientujícími investory, kteří svými nákupy a prodeji nepřipustí existenci výrazně podhodnocených nebo nadhodnocených akcií. Použití této metody je omezené také z důvodu problematické srovnatelnosti podniků.

Tato metoda má velmi blízko k benchmarkingu, stejným způsobem, tedy porovnáváním, jsou pak také určovány zdroje tvorby hodnoty.

### 5.2.3 Majetkové metody ocenění

Majetkové metody ocenění lze považovat za nejjednodušší. Při ocenění podniku se vychází ze současné hodnoty aktiv, snížené o výši cizích zdrojů. Mezi majetkové metody ocenění patří metoda účetní hodnoty, metoda likvidační hodnoty a metoda substanční hodnoty.

Metoda účetní hodnoty čerpá data z výkazů podniku o hodnotě vlastního kapitálu. Likvidační hodnota vychází z předpokladu, že podnik k danému okamžiku ukončí svoji činnost. Naopak je to u substanční hodnoty, kde je uplatňován princip going-concern (předpoklad pokračování podniku).

Pro substanční hodnotu platí:

$$\begin{aligned} & \text{Substanční hodnota provozně nutného majetku brutto} \\ & - \text{Reálná hodnota závazků} \\ & + \text{Tržní hodnota majetku nepotřebného pro provoz} \\ \hline & = \text{Substanční hodnota netto} \end{aligned}$$

Substanční hodnota provozně nutné majetku brutto představuje hodnotu dlouhodobých a oběžných aktiv s tím, že u dlouhodobých aktiv se odhadují náklady na jejich znovupořízení se zohledněním jejich morálního a fyzického opotřebení a u oběžných aktiv se zohledňuje jejich míra potřeby z hlediska dalšího fungování podniku a jejich likvidnost.

Při použití těchto metod lze hledat zdroje tvorby hodnoty podniku pouze v účetnictví. Jak již bylo několikrát uvedeno rostoucí hodnota podniku není ovlivněna pouze finančními ukazateli, je proto nutné brát tuto metodu také jako doplňující.

#### **5.2.4 Vliv jednotlivých metod na hodnotu podniku**

Jednoznačně lze říci, že budoucí vývoj podniku a očekávané růstové příležitosti jsou zakomponovány ve filozofii výnosových metod. Podle metod tržního porovnání a majetkových metod je hodnota podniku určena na základě stávající hodnoty aktiv a dluhů. V hodnotě není zobrazen goodwill související s vybudovanou tržní pozicí, dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikace zaměstnanců apod. V ocenění pomocí majetkových metod není zobrazen budoucí vývoj podniku.

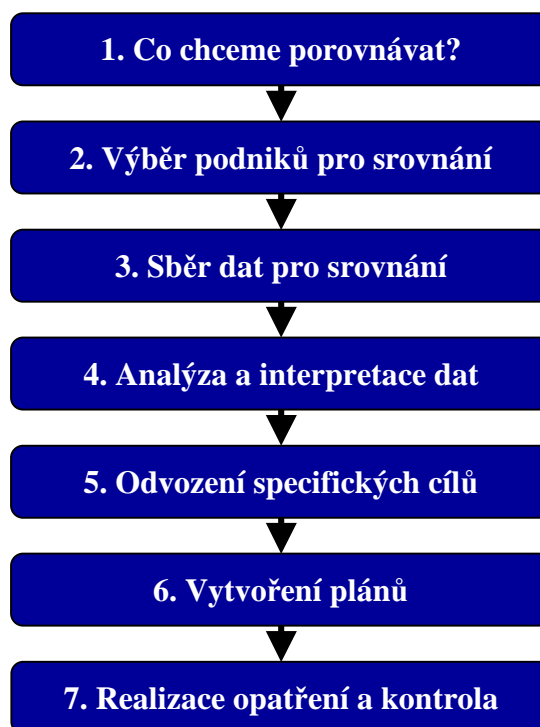
Všechny metody nějakým způsobem oceňují současnou výkonnost podniku, pouze výnosové metody však odrážejí očekávanou výkonnost v budoucnosti a s tím spojená rizika. Pro řízení výkonnosti podniku lze proto doporučit metody výnosové jako nástroj pro odhalování potenciálu růstu podniku.

### **5.3. Benchmarking**

Pro identifikaci silných a slabých stránek hospodaření podniku, které mají přímý vliv na výkonnost a tvorbu hodnoty, je možné účinně využít metody benchmarkingu.

Benchmarking je metoda, která porovnává údaje jednoho podniku s údaji podobných podniků. Jeho výhoda spočívá ve skutečnosti, že se jedná o metodu jednoduchou a široce využitelnou v celé řadě podnikových činností. Další podstatnou skutečností je, že manažerům pomáhá ve stanovení si konkrétních cílů a dílčích úkolů. Jestliže management podniku zjistí, že u některé hodnoty, např. u běžné likvidity, vykazuje ukazatel dvojnásobnou hodnotu oproti průměru v odvětví, je nutné zaměřit pozornost právě na tuto oblast.

Schéma 4-3: Popis procesu benchmarkingu



Úkolem benchmarkingu není pouhé srovnání údajů s benchmarkem. Konečný cíl je mnohem důležitější – stát se v dané oblasti nejlepším. K tomuto stavu se však podnik nedopracuje tím, že management bude pouze porovnávat číselné údaje nejrůznějších výkonných parametrů. Podstatou benchmarkingu je jednak rozdíl v hodnotách odhalit, ale také vysvětlit. Výstupní hodnoty z finanční analýzy neřeknou, je-li vypočtená hodnota příliš vysoká či nízká, dobrá nebo špatná. Tyto hodnoty je potřeba, které dosahují podobné podniky. Management tak získá přehled, zda podnik patří k těm lepším, k průměru nebo je dokonce podprůměrný. Lze se při využití této metody inspirovat, co je potřeba zlepšit a jak postupovat.

Je nutné však zmínit, že o užitečnosti benchmarkingu někteří odborníci pochybují. Někteří zahraniční autoři uvádějí, že ten, kdo studuje existující podniky a chce myšlenky o podnikatelském úspěchu zobecňovat, spoléhá na data, která nejsou reprezentativní pro celou škálu podniků. Neúplnost vzorku zkoumaných podniků je totiž daná tím, že dobrý výkon je odměněn přežitím. Podniky, kterým se nedařilo, už často neexistují, a proto jejich praktiky a výsledky již nevstupují do statistických vzorků. Může tím docházet např. k přeceňování riskantních řídicích praktik ve vztahu ke zvýšení výkonnosti. Podniky, které riskovaly a byly úspěšné, na trhu zůstávají a vykazují dobré výsledky (vysokou výnosnost a tvorbu hodnoty). Podniky, které ale díky těmto praktikám nebyly úspěšné, již na trhu nemusí působit a jejich údaje nejsou dostupné.

Přestože je použití benchmarkingu v praxi podniků při zvyšování jejich výkonnosti velmi užitečným nástrojem, je potřeba vést uvedené názory v patrnosti. Výstupy získané metodou benchmarkingu lze vzít jako inspiraci a při posouzení a respektování vnějších a vnitřních podmínek k podnikání je možné je využít při rozhodování.



Ve Velké Británii funguje British Productivity Council, který poskytuje celonárodní srovnání finančních poměrových ukazatelů. Dále existují také soukromé organizace, které poskytují tyto informace svým klientům za úplatu. V USA tuto činnost zastává Federální ministerstvo obchodu, publikující Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining and Trade Corporation, ve kterém jsou obsaženy hodnoty jednotlivých finančních ukazatelů podle hlavních průmyslových odvětví.

V České republice lze uplatňovat aktivně metodu benchmarkingu na webových stránkách České společnosti pro jakost – [www.benchmarking.cz](http://www.benchmarking.cz) – kde je po registraci možné zadat údaje o podniku a provést srovnání s obdobnými podniky v oboru. V březnu 2007 obsahovala databáze informace o cca 400 firmách.

Možné je také využít informací z Českého benchmarkingového indexu, databáze provozované vládní agenturou CzechInvest, která v březnu 2007 obsahovala informace o cca 260 firmách. Tato databáze je však přístupná pouze speciálně vyškoleným poradcům Národního registru poradců, kteří za nemalý poplatek mezipodnikové srovnání provedou.

## 5.4. Finanční plánování

Finanční plány podniku mají charakter strategických a operativních plánů. Do plánů se promítají vize podniku, cíle, kterých chce dosáhnout a strategie vedoucí k dosažení cílů. Plánování pomáhá především v odhadu budoucího vývoje podniku, který je dán rozhodnutími managementu a vnějšími podmínkami, které hospodaření podniku ovlivňují.

Plánování pomáhá odhalit rizika, která souvisejí s dalším budoucím vývojem podniku. Finanční plánování se nesnaží minimalizovat riziko. Součástí plánovacího procesu je odhalení rizik a přijetí opatření k jejich řízení.

Schéma 4-4: Postup tvorby finančního plánu



Jak již bylo zmíněno, pokud se podnik rozhodne orientovat své řízení na tvorbu hodnoty, je nezbytné s dostatečnou přesností tuto hodnotovou orientaci promítnout do formulace cílů a zvolených strategií k jejich dosažení.

Strategický nebo-li dlouhodobý finanční plán tvoří jeden ze základních kamenů celkového strategického plánu podniku. Základem tvorby tohoto plánu jsou zásadní investiční a finanční mezníky. Úkolem dlouhodobého finančního plánu je zabezpečení realizace strategického plánu potřebnými finančními zdroji při udržování finanční stability podniku.

Operativní nebo-li krátkodobý finanční plán vychází z dlouhodobého finančního plánu a vyjadřuje krátkodobá finanční rozhodnutí managementu podniku. Tato rozhodnutí jsou přijímána v souvislosti s vizí a strategiemi zakomponovanými v dlouhodobém plánu, reagují však na změny vnějších a vnitřních podmínek ovlivňující činnost podniku.

Na finanční plánování navazuje kontrola, při níž se porovnáváním finančního plánu se skutečnými údaji zjišťují odchylky skutečnosti od plánu. Neustále probíhající měření a analýza výsledků by měly indikovat odchylky ve vývoji, z čehož by měl management učinit taková nápravná opatření, která povedou k plnění plánovaných cílů dle zvolené strategie a tím také k celkovému zvyšování hodnoty podniku.

Existuje mnoho metod a postupů finančního plánování. V poslední době se však stále častěji hovoří o způsobu řízení Beyond Budgeting. Odborníci shledávají klasické finanční plánování strnulým a statickým nástrojem řízení, který uzavírá manažery, jejich jednání a rozhodování do minulosti. V současném rychle se rozvíjejícím světě nových výrobků, technologií, inovací a silné konkurence omezuje pružné přizpůsobování rychle se měnícím požadavkům zákazníků.

Rozpočty jsou nástrojem pro alokaci zdrojů, které jsou omezené. Podnik by ale neměl mít strnulou strategii a měl by ji chápat jako neustále probíhající proces. Strategii, způsob a výši využití zdrojů je nutné neustále přizpůsobovat měnícím se podmínkám. Koncept Beyond Budgeting nabízí řešení v podobě rolujících, např. měsíčních předpovědí finančních a nefinančních generátorů hodnoty. Tím zaměřuje pozornost managementu na budoucí příležitosti a rizika, namísto striktního plnění plánovaných hodnot tradičních rozpočtů.

Skupina expertů z tzv. Beyond Budgeting Round Table (BBRT)<sup>10</sup> uvádí šest vnějších faktorů, které nabízí prostor k zamyšlení, zda přijmout model Beyond Budgeting:

1. Vlastníci podniku požadují adekvátní výnosnost. Spíše než hodnocení absolutní výkonnosti provádějí porovnání relativní výkonnosti podniku, zejména vůči konkurentům v daném oboru.
2. Talentovaní lidé chtějí svobodu rozhodování, příležitosti a zodpovědnost.
3. Výrobní cykly se zkracují, zrychlují se inovační procesy. Pro udržení konkurenceschopnosti musí podniky nabízet nová řešení a strategie
4. Ceny se snižují a kvalita produktů roste. Podniky musí řídit efektivně své interní procesy.

---

<sup>10</sup> [www.bbtt.org](http://www.bbtt.org)

5. Zákazníci v případě neuspokojení svých požadavků odcházejí ke konkurenci. Podniky musí být flexibilní a reagovat rychle na měnící se požadavky zákazníků.
6. Je více vyžadována etická a sociální odpovědnost. Investoři a regulátoři trhu chtějí otevřený a poctivý reporting.

Model Beyond Budgeting nabízí řešení. Pro uplatnění modelu v systému řízení podniku je vhodné:

- Posuzovat výkonnost měřenou finančními i nefinančními měřítky na základě porovnání s konkurencí (benchmarkem). Relativní měření výkonnosti je více objektivní. Porovnávání skutečně dosažené výkonnosti pouze s plánovanými hodnotami může být demotivující, může vést k manipulaci s údaji nebo k nastavování nižších cílů při sestavování rozpočtu.
- Motivovat zaměstnance nabídkou příležitostí, zodpovědnosti, jasných hodnot a podíl na úspěchu. Sledovat týmovou úspěšnost.
- Dát manažerům, kteří jsou blízko k zákazníkovi, možnost rozhodovat a konat. Mají nejvíce informací o požadavcích zákazníků a mohou na ně operativně reagovat.
- Aby mohli pružně reagovat, je nutné vytvořit manažerům prostor pro realizaci rozhodnutí odstraněním zdrojových omezení (při zachování určitých limitujících parametrů).
- Uvnitř podniku využívat tržní mechanismus poptávky a nabídky jednotlivých zdrojů v tvorbě hodnotového řetězce. Beyond Budgeting podporuje řízení a odpovědnost relativně samostatných jednotek.
- Mít transparentní a otevřený informační systém pro řízení a kontrolu na všech úrovních řízení.

Při aplikaci Beyond Budgeting pomáhají manažerům oprostít se od tradičního ročního cyklu rozpočtování tzv. „rolující“ prognózy. Umožní jim přijímat rozhodnutí na základě aktuálních podmínek a požadavků zákazníků. Součástí aplikace modelu je využívání dalších nástrojů řízení například v podobě Balanced Scorecard, ABC/M modelu a benchmarkingu. BSC poskytuje strategický rámec pro činnost manažerů na všech úrovních řízení, nabízí propojení cílů, strategií, měřítek a odměňování. ABC/M nabízí nástroje pro měření a řízení ziskovosti zákazníků a nákladů procesů. Benchmarking slouží k porovnávání s jinými subjekty. Tyto nástroje spolu s koncepty hodnotového řízení (např. EVA) pomáhají v přijímání rozhodnutí, která jsou v souladu s tvorbou hodnoty pro vlastníky jako základního cíle podnikání. Úspěšná implementace systému Beyond Budgeting s podporou uvedených nástrojů vyžaduje adekvátní a efektivně využívaný informační systém.

## **5.5. Informační systémy a komunikační technologie**

V dnešní společnosti, která se často označuje jako informační, snad neexistuje oblast, v níž by bylo možné se obejít bez informačních technologií a systémů směřujících k rychlejšímu a efektivnějšímu zpracování dat.

Využití informačních systémů pro manažerské plánování, rozhodování a hodnocení výkonnosti podniku se stává efektivním pouze v případě, že je propojeno s dlouhodobou strategií podniku. Podnikový informační systém by měl podporovat všechny podstatné podnikové procesy. Možnosti a požadavky na takový systém se liší s velikostí podniku a účelem, pro který je jeho využití požadováno.

V současné době jsou na trhu komplexní řešení pro podporu podnikání a manažerského rozhodování v podobě tzv. Business Intelligence (BI) jakožto kombinace nejrůznějších komponent. BI lze využít pro sledování indikátorů hodnotové výkonnosti, jejich trendů a prognózování vývoje, operativní porovnávání s kritickými hranicemi hodnot a vhodnou grafickou interpretací. Při vhodném nastavení systému je možné zjistit příčiny a důsledky, které se na změnách indikátorů podílí. K tomu slouží hierarchicky definované struktury generátorů hodnoty v podobě klíčových ukazatelů výkonnosti KPI (Key Performance Indicators) až k prvotním datům, které příslušný indikátor výkonnosti ovlivnily.

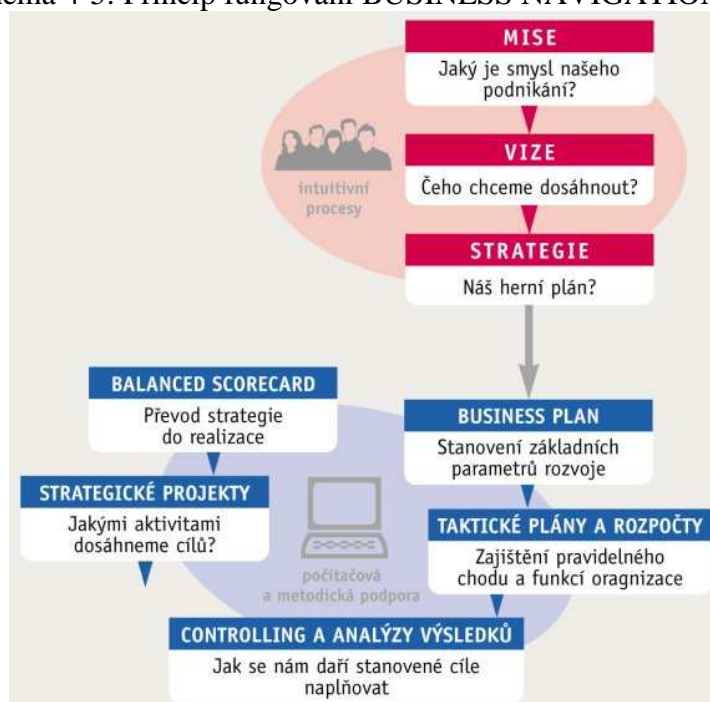
Softwarová podpora se však v podnicích často opírá pouze o MS Excel, což může být dostačující pro oddělení nebo malý podnik. Tímto systémem však nelze zajistit plnohodnotnou podporu podniku, který má vyšší informační a analytickou náročnost. Činnost podniku vyžaduje více úhlů pohledu. Takový pohled umožňuje například databázové multidimenzionální prostředí OLAP.

**OLAP (Online Analytical Processing)**<sup>11</sup> je technologie uložení dat v databázi, která umožňuje uspořádat velké objemy dat tak, aby byla data přístupná a srozumitelná uživatelům zabývajícím se analýzou obchodních trendů a výsledků.

Jednou z cest k vyšší efektivitě a kvalitě manažerských procesů a plánů může být koncept Business Navigation System nabízený firmou INEKON SYSTEMS<sup>12</sup>.

Model BUSINESS NAVIGATION představuje ucelený soubor metodických a softwarových nástrojů zaměřených na dlouhodobé i krátkodobé plánování, projektování změn a hodnocení stanovených cílů. Při řešení problémů jsou vždy zohledňovány konkrétní podmínky dané společností a požadavky na změny.

Schéma 4-5: Princip fungování BUSINESS NAVIGATION




<sup>11</sup> [www.wikipedia.cz](http://www.wikipedia.cz)

<sup>12</sup> [www.inekon-systems.com](http://www.inekon-systems.com)

Model využívá nástroje na podporu řízení změny (Balanced Scorecard či Strategické projekty) a současně spojuje hlavní podnikové procesní oblasti - prodej, výrobu či služby a finance (Business Plan, taktické plány). Umožňuje hodnocení odchylek plánovaných a skutečně dosažených výsledků (controlling) a jejich přesnou analýzu.

Zajímavé a komplexní řešení Business Intelligence nabízí také společnost Microsoft<sup>13</sup>:

	<p>Společnost Microsoft nabízí ucelené, integrované a snadno použitelné řešení Business Intelligence, které zaměstnancům poskytuje nástroje potřebné pro lepší a kvalifikovanější rozhodování. Díky těsné integraci mezi robustní, osvědčenou a škálovatelnou platformou Microsoft SQL Server 2005, serverem Microsoft Office SharePoint Server 2007, aplikacemi Microsoft Office Excel 2007, Microsoft Office Business Scorecard Manager 2005, nástrojem ProClarity 6 a serverem Microsoft Office PerformancePoint Server 2007, poskytuje společnost Microsoft ucelené řešení Business Intelligence (BI) umožňující řízení výkonnosti, které představuje hnací sílu obchodního výkonu.</p>
---	---

Univerzální řešení aplikace informačního systému v podniku však neexistuje, protože při nasazování jakéhokoli řešení vždy záleží na potřebách podniku a požadavcích managementu. Důležitým předpokladem pro úspěšnou implementaci BI jako podpory pro řízení výkonnosti podniku je kvalitní příprava podniku po procesní stránce.

Nasadí-li podnik takové řešení, které bude přizpůsobivé uživateli, bude jednoduché, rychlé, variabilní a bude za přijatelnou cenu, lze očekávat zjednodušení procesů analýz a podpory rozhodovacích procesů. To vše však za předpokladu, že manažeři budou schopni vybírat klíčová data a orientovat se ve výstupech z tohoto systému.

## 6. Klasické a moderní ukazatele hodnocení výkonnosti firem

### 6.1. *Klasické ukazatele hodnocení výkonnosti*

Odborná literatura řadí mezi nejpoužívanější ukazatele hodnocení výkonnosti podniku především ukazatele absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.

#### 6.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk se obvykle vyjadřuje jako:

**EAT (Earnings After Taxes)** – zisk po zdanění

**EBT (Earnings Before Taxes)** – zisk před zdaněním

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

**EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** – zisk před úroky, zdaněním a odpisy  
přičemž obecně platí:

---

<sup>13</sup> [www.microsoft.com/cze](http://www.microsoft.com/cze)

$$\begin{aligned}
& \text{Čistý zisk (EAT) = výsledek hospodaření za účetní období} \\
& + \text{ daň z příjmu za běžnou činnost} \\
& + \text{ daň z příjmu za mimořádnou činnost} \\
\hline
& = \text{Zisk před zdaněním (EBT)} \\
& + \text{ nákladové úroky} \\
\hline
& = \text{Zisk před úroky a zdaněním} \\
& + \text{ odpisy} \\
\hline
& = \text{Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)}
\end{aligned}$$

### 6.1.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Praktické finanční řízení a rozhodování podniků si ve vyspělých tržních ekonomikách vynutilo – vedle informací o zisku – též informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Rozvaha zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku. Výkaz zisku a ztráty zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné peněžní příjmy či výdaje. Z tohoto důvodu nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.

Kategorie cash flow je možné ve finančním řízení využít:

- ve finanční analýze pro hodnocení finanční stability podniku (schopnost podniku vytvářet finanční přebytky, splácet závazky a vyplácet podíly na zisku),
- při krátkodobém plánování peněžních příjmů a výdajů,
- při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančních výhledů podniku,
- při hodnocení efektivnosti investičních variant,
- při posouzení schopnosti podniku financovat investice vlastními zdroji,
- při hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.

Existují dvě metody sestavování cash flow:

- metoda přímá – vychází z počátečního stavu peněžních prostředků, přičítají se jejich příjmy a odečítají výdaje
- metoda nepřímá – vychází se z výsledku hospodaření, který se upravuje o nepeněžní transakce (odpisy, rezervy, náklady/výnosy příštích období atd.)

Z hlediska sledování výkonnosti patří k oblíbeným ukazatelům tzv. Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow), které sleduje peníze produkované a spotřebované provozní činností podniku. Volné cash flow je ukazatelem využitelným ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Je potřeba mít na zřeteli, že nízké FCF ještě nemusí znamenat nedostatky v hospodaření. Tato situace může být zapříčiněna vysokými investicemi, které ale zakládají možnost budoucího růstu.

Výpočet volného cash flow je následující:

$$\begin{aligned} &= \text{Provozní cash flow} \\ &- \text{Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)} \\ \hline &= \text{Volné cash flow} \end{aligned}$$

### 6.1.3 Ukazatele rentability

#### Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Za pozitivní lze považovat rostoucí trend tohoto ukazatele v čase. Výsledek hospodaření pro výpočet má nejčastěji podobu zisku po zdanění nebo EBIT. V případě využití benchmarkingu je dobré využít EBIT, aby hodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou jednotlivých podniků, v případě mezinárodního srovnávání i odlišnou mírou zdanění.

#### Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}}$$

Jedná se o ukazatel, který měří výkonnost nebo-li produkční sílu podniku. Ukazatel ROA vypovídá o efektivnosti využití kapitálu vloženého do majetku podniku. Je ukazatelem produkce zisku využitím majetku nezávisle na tom, z jakých zdrojů (vlastních nebo cizích) byl tento majetek pořízen.

#### Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Ačkoli odborná veřejnost nevyjadřuje jednoznačnou shodu nad tímto ukazatelem, přesto je v praxi používán, a to zejména jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

#### Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Měřením rentability vlastního kapitálu se vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Ukazatel počítá ziskovost z účetní hodnoty vlastního kapitálu, lze jej použít pouze na úrovni celého podniku. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

## Zisk na akcii – EPS (Earnings per share)

$$EPS = \frac{EAT}{\text{počet akcií}}$$

Tento ukazatel měří výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii podniku. V hojně míře je využíván investory na kapitálových trzích. Může však selhávat a také jak historie dokazuje selhával z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií. Zvýšení tohoto ukazatel lze dokázat dvěma způsoby, a to zvýšením zadlužení podniku nebo zvýšením zisku se stejnou kapitálovou strukturou. EPS však nedokáže rozlišovat mezi kapitálem produkujícím růst a mezi kapitálem produkujícím efektivní růst. To se může stát osudné každému podniku, který zvyšuje zisk bez pokrytí nákladů na kapitál. Snaha o dosažení co nejvyšší hodnoty, může vést a také v některých známých případech vedla k účetním podvodům.

### 6.2. *Nedostatky klasických ukazatelů hodnocení výkonnosti*

Nedostatky výše zmíněných klasických ukazatel hodnocení výkonnosti lze spatřovat ve skutečnostech, že neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají celkovou výkonnost s náklady obětované příležitosti.

Hodnoty ukazatelů výsledku hospodaření lze ovlivnit různorodostí přijaté účetní politiky podniku (používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou, časovým rozlišením nákladů a výnosů). Výsledek hospodaření také zahrnuje nejen náklady a výnosy vztahující se k hlavní činnosti, ale i náklady a výnosy mimořádné, případně související s dočasnou alokací volného kapitálu.

V praxi existují problémy s vymezením kapitálu podniku a jeho struktury. Ve výkazech nejsou například zahrnuta aktiva financovaná prostřednictvím leasingu. Těžko lze také vyčíslit a v účetních výkazech uvést hodnotu vybudovaných odběratelsko-dodavatelských vztahů, hodnotu kvalifikované pracovní síly apod. Naopak se do aktiv zahrnují i taková aktiva, která nejsou používána k hlavní činnosti podniku nebo dokonce nejsou používána vůbec k žádné ekonomické činnosti.

Od samostatného hodnocení ukazatelů rentability se již dávno ustoupilo. Jejich hodnocení má smysl v případě mezipodnikového srovnávání nebo při porovnávání hodnot s náklady příležitosti. Dalším nedostatkem těchto ukazatelů je, že mají statický charakter – nezobrazují riziko podnikání ani riziko z použití cizího kapitálu a s tím související likviditu podniku, nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací o podniku – např. vývoji likvidity, zadluženosti, kapitálové struktury apod. Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je proto orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy.

### 6.3. *Finanční analýza*

Při měření finanční výkonnosti podniku se často standardně používá finanční (poměrová) analýza, která umožňuje sledovat, měřit a hodnotit interní i externí hodnoty finanční výkonnosti podniku pomocí klíčových finančních poměrových ukazatelů (FPU) a na jejich



základě pak přijímat efektivní manažerská rozhodnutí. Tyto finanční ukazatele mapují hlavní aktivity podniku a to především v oblastech generace zisku (profitability), solventnosti (solvency) a oblasti investiční (investment), tedy ve smyslu tvorby hodnoty pro vlastníky. Jak uvádí Petřík ve své publikaci<sup>14</sup>, finanční analýza pomocí finančních poměrových ukazatelů (FPU) má tím vyšší přínos, čím více jejich konstrukce respektuje následující obecné předpoklady:

- Jednotlivé FPU jsou konstruovány postupně podle logiky jejich vnitřních závislostí tak, aby byly schopny transparentně zobrazit faktory, které nejvíce ovlivňují finanční výkonnost podniku.
- Jednotlivé FPU jsou počítány pravidelně na základě konzistentních postupů. Platí, že čím více existuje měřených minulých období, tím jsou výsledky finanční analýzy přesnější a tudíž mají vyšší vypovídací schopnost.
- Standardizované FPU mohou být srovnávány s jinými stejně konstruovanými FPU dosaženými srovnatelnými firmami v odvětví i na trhu jako celku. Tato metoda je známá jako benchmarking.

Finanční analýza poskytuje důležité a užitečné informace o hospodaření podniku. Jako analytická metoda má však některá omezení, která vyžadují pozornost odpovědných manažerů.

Při tvorbě taktických a strategických manažerských rozhodnutí je nutné brát v úvahu fakt, že data získaná finanční analýzou posuzovaná izolovaně od ostatních mohou mít nízkou vypovídací schopnost. Jednotlivé ukazatele by měly být sledovány v delším časovém období. Odchytky ve finanční výkonnosti od interních i externích standardů by měly být pravidelně analyzovány. Manažeři by se měli zaměřit na aktivity podniku, ve kterých vzniká finanční neefektivita, a tyto poruchy by měli eliminovat vhodnými korekčními opatřeními.

Další problematickou otázkou finanční analýzy je především vypovídací schopnost účetních výkazů. Prioritní, celosvětově uznávanou účetní zásadou je zásada věrného zobrazení skutečnosti. Táto zásadě jsou podřízeny všechny ostatní účetní principy. Přes všestranné úsilí o takové zobrazení je však třeba přiznat, že existují jisté okolnosti, které získání žádoucího věrného obrazu znesnadňují. Mezi nejzávažnější z nich patří orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv, má vliv i na výsledek hospodaření. Rozdílné účetní praktiky i problémy se získáváním dat podobných a srovnatelných podniků pro benchmarking je další významnou překážkou objektivních výsledků analýzy.

#### **6.4. Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku**

Díky kritice klasických ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácnují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků.

Mařík a Maříková<sup>15</sup> uvádějí kritéria, která by měl splňovat moderní ukazatel výkonnosti:

---

<sup>14</sup> Petřík, T., *Ekonomické a finanční řízení firmy*. Praha, Grada, 2005.

<sup>15</sup> Maříková, P., Mařík, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2005.

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

Uvedené požadavky by ještě měly být doplněny o dva významné aspekty:

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

Najít takový ukazatel (měřítko) výkonnosti, který by dokázal vyhovět všem výše uvedeným požadavkům je prakticky nemožné. V podnikové praxi se tak většinou používají kombinace následujících ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti:

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

Na rozdíl od volného cash flow, tak jak bylo definováno výše, zohledňuje DCF prostřednictvím nákladů na kapitál čas a riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Tím se stává vhodným měřítkem výkonnosti podniku a je používáno investory při hodnocení efektivnosti investic pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Pro čistou současnou hodnotu (Net Present Value, NPV) pak platí:

$$NPV = \sum_{t=+}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

kde:

$CF_t$  = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice

$K$  = kapitálový výdaj spojený s investicí

$n$  = doba životnosti investice

$i$  = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

V případě, že je čistá současná hodnota vyšší než 0, je projekt pro podnik přijatelný, zaručuje návratnost vložených prostředků a zvyšuje jeho tržní hodnotu. Je-li čistá současná hodnota menší než 0, projekt za daných podmínek nezajistí návratnost vložených prostředků a lze zároveň předpokládat, že by realizace zapříčinila i pokles celkové hodnoty podniku.

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR) pak představuje takovou výnosnost investice, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

Výpočet je následující:

1. Vypočítá se čistá současná hodnota při zvolené diskontní sazbě.
2. Pokud je NPV kladná, zvolí se vyšší diskontní sazba a NPV se přepočítá znovu.
3. Pokud je přepočítaná NPV záporná, lze pro výpočet IRR použít následující vztah:

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n + NPV_v} (i_v - i_n)$$

kde:

$i_n$  = diskontní sazba, při níž NPV je kladná ( $NPV_n$ )

$i_v$  = diskontní sazba, při níž NPV je záporná ( $NPV_n$  se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

Hodnocení výkonnosti podniku by dále mělo být konzistentní s oceněním vnějším prostředím (kapitálový trh). Měřítkem, které lze v tomto případě využít je např. tržní přidaná hodnota.

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

Ukazatel MVA zobrazuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál}$$

Ukazatel by měl vykazovat co nejvyšší hodnotu. Tohoto cíle lze dosáhnout pouhým navýšením kapitálu. Ke zvýšení MVA však dojde pouze v případě, že tento nově investovaný kapitál vydělá více než představují náklady na tento kapitál. Zvýšení hodnoty MVA lze dosáhnout také snížením hodnoty investovaného kapitálu, který je například vázán v nepotřebném majetku. Základním předpokladem je zachování tržní hodnoty podniku. Možností ke zvýšení ukazatele MVA je také zvýšení tržní hodnoty podniku při zachování objemu investovaného kapitálu.

Nevýhodu tohoto ukazatele lze spatřovat v tom, že vždy není zcela evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce managementu a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou ukazatele je, že neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů.

Ukazatel měří celopodnikovou výkonnost, nelze jej použít pro vnitropodnikové řízení. Použití ukazatele je možné pouze u podniků veřejně obchodovatelných.

Nespornou výhodou tohoto ukazatele je to, že hodnota je uznána trhem a že zobrazuje také odhady budoucího vývoje podniku.

#### 6.4.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál. Ukazatel tak postihuje oportunitní či implicitní náklady. Formální zápis ukazatele je následující:

$$EVA = \text{NOPAT} - C \times \text{WACC}$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) je zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění,  
C (Capital) – kapitál investovaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) ve výši, která byla na počátku hodnoceného období,

WACC (Wighted Average Cost of Capital) – průměrné vážené náklady na kapitál.

Ukazatel EVA vypovídá, jak podnik za sledované období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro investory. Přednosti ale i slabá místa ukazatele jsou podrobně popsány v odborné literatuře, níže uvedené informace vystihují základní vlastnosti ukazatele.

Ačkoli je teoretický koncept ukazatele EVA jasný, v praxi bývá mnohem obtížnější dosadit za jednotlivé proměnné správné hodnoty. Prvním problémem je, jakým způsobem vymezit provozní výsledek hospodaření podniku po zdanění – ten totiž nelze ztotožňovat s položkou Provozní výsledek hospodaření našeho výkazu zisku a ztráty. Doporučených postupů je v odborné literatuře popsáno několik. Podstatou však je, aby výsledek hospodaření, který bude do výpočtu vstupovat odrážel skutečnou výkonnost podniku, pokud možno bez různých účetních či mimořádných vlivů. Jako příklad lze zmínit tvorbu a rozpouštění rezerv, které významně ovlivňují výsledek hospodaření, ale nelze je ztotožňovat se skutečnou realizovanou výkonností podniku v daném roce. Výsledek hospodaření by také neměl být ovlivněn strukturou kapitálu a náklady na kapitál. Tato informace je zohledněna ve druhé části vzorce. Výše daně se obvykle nepřebírá z účetních výkazů, ale kalkuluje se dle platné daňové sazby.

Podniky mají v dnešní době často problémy s tím, že používají značné množství (vzájemně neslučitelných) ukazatelů – tržní podíl, obrat, zisk, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu. Strategické plány bývají založeny na maximalizaci obratu a tržního podílu. Investiční rozhodnutí se provádí na základě čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta. Odměna manažerů se stanovuje podle dosaženého zisku či výše tržeb. Výrobky bývají hodnoceny podle jejich rentability či podle příspěvku k růstu celkového zisku. Při takovém množství někdy i rozporuplných cílů a ukazatelů je možné učinit nesprávné rozhodnutí. Ukazatelem, který spojuje veškeré plánování, rozhodování a činnosti všech lidí v podniku je právě EVA.

Koncept spojuje jednotlivé zaměstnance, oddělení, divize podniku jedinou otázkou – jak zlepšit EVA? Management pak může svá rozhodnutí podřídit jedině podmínce – růstu ekonomické přidané hodnoty, jakožto měřítko výkonnosti podniku.

EVA je ukazatelem hodnocení výkonnosti a současně ji lze použít pro implementaci strategického řízení hodnoty. Při formulování podnikové strategie je možné mít jako nejvyšší cíl maximalizaci hodnoty EVA. Při rozhodování pak bude management jednat v souladu se základním cílem, tj. přijímat jenom takové projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat i k tvorbě EVA. Koncept je také možné využít pro stanovení odměn managementu. Značnou výhodou ukazatele EVA je možnost propojit strategické a operativní rozhodování a využít jej na všech úrovních řízení. Podnikové rozpočty lze navázat přímo na ukazatel EVA, popřípadě na jeho generátory. Ukazatel EVA představuje i významný komunikační nástroj, jak uvnitř podniku tak ve vztahu k vnějšímu prostředí finančních trhů.

Koncept řízení na základě ekonomické přidané hodnoty bývá chápán jako koncept řízení hodnoty podniku.

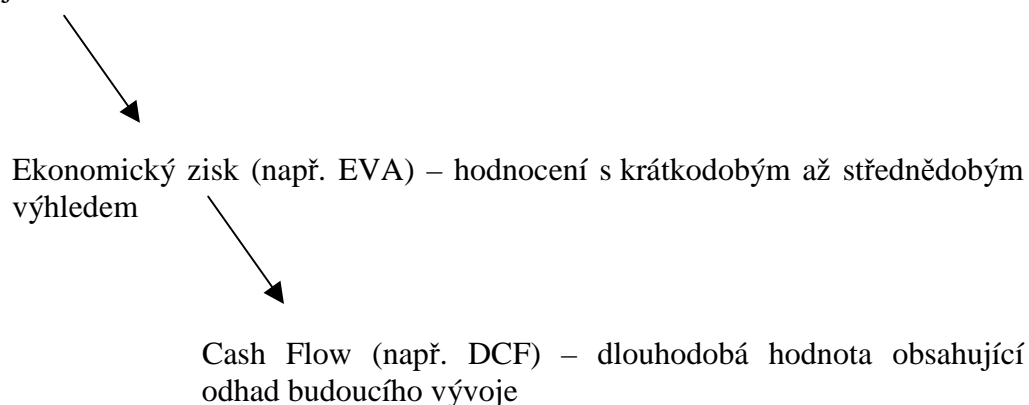
## 6.5. Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku

V podmínkách tzv. nové ekonomiky se ukazuje jako nezbytné umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti. Moderní podniky se vyznačují nízkým stavem majetku v podobě hmotných investic, velkou část kapitálu však mají umístěnou v podobě lidského kapitálu s vysokým know-how. Nesprávným odhadem růstových příležitostí takových podniků pak může docházet k fatálním chybám při manažerském rozhodování.

Pro účinné řízení výkonnosti podniku lze doporučit využívání ukazatelů zaměřených na hodnotu, jak na základě ekonomického zisku (EVA), tak ukazatelů na základě cash flow (DSF). Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku na všech úrovních řízení, čímž poskytuje managementu možnost zainteresovat na výsledku všechny zaměstnance. Při vhodném nastavení měřítek výkonnosti a motivací vázanou na dosažení těchto měřítek, lze úspěšně naplňovat základní cíl podnikání – neustále zvyšování hodnoty podniku.

Management podniku by měl mít neustále na paměti tento řetězec zvyšování hodnoty, tak jak ho ve své publikaci uvádí Pavelková a Knápková<sup>16</sup>:

Klíčové provozní ukazatele pro zvyšování hodnoty (generátory hodnoty) –  
Jejich použití je možné na všech úrovních řízení



Uvedené schéma ukazuje využití jednotlivých postupů pro měření a řízení výkonnosti podniku tak, aby byl aplikován strategický i operativní aspekt řízení hodnoty podniku.

<sup>16</sup> Knápková, A., Pavelková, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005.

## 7. Vyšší formy finanční analýzy a dynamická finanční analýza

### 7.1. Bonitní modely

Bonitní modely mají schopnost ohodnotit podnik jedním koeficientem na základě účelového výběru ukazatelů, které nejvýstižněji přispívají k jeho klasifikaci. Pro běžné řízení se používá zpravidla širší výběr ukazatelů s vyšší frekvencí zpracování, pro rozbor kritického vývoje některého z vrcholových ukazatelů bude naopak žádoucí jeho detailnější rozklad.

Bonitní modely jsou na rozdíl od bankrotních modelů založeny převážně na teoretických poznacích. Umožňují posoudit pozici podniku v porovnání s větším souborem porovnávaných podnikatelských subjektů, resp. s oborovými výsledky. Jsou závislé na množství dat o výsledcích v daném oboru, segmentu trhu či v databázi porovnávaných firem. Pro konstrukci modelu je třeba stanovit rozsah a obsah ukazatelů, výběrový soubor porovnávaných firem a zvolit příslušnou analytickou metodu. V praxi lze použít buď komparativně-analytické nebo matematicko-statistické metody.

#### 7.1.1 Komparativně-analytické metody

Pro komparativně-analytické metody je typické používání hlavně verbální ukazatelů (např. kvalifikace zaměstnanců, kvalita výrobků apod.). Dosažená úroveň se vyjadřuje zpravidla slovně: „slabá – průměrná – dobrá – výborná“. Mezi tyto metody patří zejména:

##### a) SWOT analýza

Metoda založená na identifikaci silných a slabých stránek podniku v porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty. Konkrétním příkladem může být Argentiho model, který vznikl na základě empirických výzkumů. Profesor Argenti<sup>17</sup> hodnotí zjištěné nedostatky, chyby a příznaky pomocí bodů, které přiděluje dle stanovených kritérií tabulky<sup>18</sup> buď v plném počtu, nebo žádné. Podnik lze podle této metody považovat za bezproblémový, dosáhne-li méně než 25 bodů. Počet bodů nad 25 pak signalizuje možnost bankrotu v průběhu následujících 5 let, přičemž se s rostoucím počtem bodů tato doba zkracuje.

##### b) Metoda kritických faktorů úspěšnosti

Jde o analýzu faktorů, které lze považovat z hlediska hodnocení postavení podniku na trhu za rozhodující. U této metody se sestavuje tzv. tabulka kritických faktorů úspěšnosti, která slouží jednak k vlastnímu hodnocení podniku a také ke srovnání kritických faktorů úspěšnosti s rozhodujícími konkurenty v odvětví.

##### c) Metoda analýzy portfolia dvou dimenzí

---

<sup>17</sup> [www.argentiassociates.com](http://www.argentiassociates.com)

<sup>18</sup> Sedláček, J., *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Grada, 2005.

Dvě dimenze představují atraktivnost trhu a konkurenční způsobilost podniku. Pro každou dimenzi je potřeba zjistit výsledné bodové hodnocení (tj. součet bodů, případně násobený váhami jednotlivých kritérií), které se nanese do dvojrozměrného grafu. Z polohy průsečíku v grafu je pak možné zjistit pozici sledovaného podniku na trhu.

Mezi výhody komparativně-analytických metod patří přehlednost a názornost výstupů analýzy, jakož i možnost kombinování kvalitativních a kvantitativních ukazatelů. Jejich největší nevýhoda je v subjektivní zatíženosti, která je určena odborností analytiků provádějících hodnocení.

### 7.1.2 Matematicko-statistické metody

Výchozím bodem všech diagnostických modelů je matice objektů a jejich ukazatelů. Její konstrukce je následující:

- 1) výběr vhodných ukazatelů charakterizujících činnost firmy
- 2) výběr firem zařazených do analyzovaného souboru při dodržení podmínek srovnatelnosti
- 3) stanovení vah ukazatelů vyjadřující důležitost příslušného ukazatele
- 4) určení charakteru všech ukazatelů:  
je-li žádoucí, aby ukazatel rostl, přiřadíme mu charakteristiku +1  
je-li žádoucí, aby ukazatel klesal, přiřadíme mu charakteristiku -1
- 5) sestavení výchozí matice

Při sestavování modelu se pak aplikují metody:

- jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí
- jednoduchého (resp. váženého) podílu
- bodovací
- normované proměnné
- vzdálenosti od fiktivního objektu

Cílem všech metod je transformace a syntetizace různých ukazatelů do jednoho, tzv. integrálního ukazatele, který komplexně vyjadřuje úroveň jednotlivých podniků ve výběrovém vzorku zkoumaných podniků.

- a) Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí

Při aplikaci této metody je nutné seřadit podniky v souboru podle každého ukazatele. Podnik s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele dostane pořadí „n“, další „n-1“, až podnik s nejhorší hodnotou bude mít pořadí „1“. V případě stejné hodnoty ukazatele se stanoví pořadí podniku jako průměr z pořadí podniků, které tuto hodnotu dosáhly.

Pak lze integrální ukazatel vypočítat jako jednoduchý součet pořadí (v případě jednotkových vah), resp. jako vážený součet pořadí (v případě různých vah), tj.

$$d_{vi} = \sum_{j=1}^m s_{ij} \cdot p_j$$

kde:

$i = 1, 2, \dots, n$

$s_{ij}$  = pořadí i-tého podniku pro j-tý ukazatel

$p_j$  = váha j-tého ukazatele

Na základě výsledků této analýzy lze jako nejlepší označit ten podnik, který dosáhl nejvyššího integrálního ukazatele. Výhodou této metody je její jednoduchost a možnost širokého použití jak pro kvantitativní, ale i pro kvalitativní charakteristiky. Nevýhodou však je, že metoda sice umožňuje stanovit pořadí podniků, ale už nekvantifikuje, o kolik je jeden podnik lepší než druhý.

b) Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu

Tato metoda používá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se podělí hodnota každého ukazatele v modelu. Podle toho, je-li požadován růst nebo pokles, se ukazatel pronásobí koeficientem +1 nebo -1 a v případě diferencovaných vah i váhou ukazatele. Integrální ukazatel je pak vypočten jako součet za jednotlivé ukazatele dle vzorce:

$$d_{2i} = \frac{\sum_{j=1}^m x_{ij} \cdot p_j}{\sum_{j=1}^m x_{pj}} \cdot (\pm 1)$$

kde:

$i = 1, 2, \dots, n$

$x_{ij}$  = hodnota j-tého ukazatele v i-tém podniku

$x_{pj}$  = aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele

Předností této metody je, že na rozdíl od metody jednoduchého (váženého) součtu pořadí bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů (jejich vzdálenost) od průměru. Nejvyšší hodnota integrálního ukazatele opět značí nejúspěšnější podnik.

c) Metoda bodovací

Podniku, který v daném ukazateli dosáhl nejlepší hodnotu, se přidělí 100 bodů. Ostatním podnikům se poté přidělují v tomto ukazateli body následovně:

Při charakteru ukazatele +1:

$$b = \frac{x_{ij}}{x_{i,\max}} \cdot 100$$

Při charakteru ukazatele -1:

$$b = \frac{x_{i,\min}}{x_{ij}} \cdot 100$$



kde:

$x_{ij}$  = hodnota j-tého ukazatele v i-tém podniku,

$x_{i,max}$  = nevyšší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem +1,

$x_{i,min}$  = nejnižší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem -1,

$b_{ij}$  = bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel.

Integrální ukazatel potom je možné zjistit jako vážený aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele podle vzorce:

$$d_{3i} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} \cdot p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

Nejlepším podnikem pak bude ten, jehož integrální ukazatel dosáhne maximální hodnoty. Bodovací metoda obdobně jako metoda jednoduchého (váženého) podílu do jisté míry i kvantifikuje velikost rozdílů v rámci jednotlivých ukazatelů.

#### d) Metoda normované proměnné

U této metody je nutné transformovat původní hodnoty ukazatelů  $x_{ji}$  na tvar normované pro proměnné  $u_{ji}$ , a to dle vzorců:

Při charakteru ukazatele +1:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

Při charakteru ukazatele -1:

$$u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}}$$

kde:

$x_{ij}$  = hodnota j-tého ukazatele v i-tém podniku,

$x_{pj}$  = aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele,

$s_{xj}$  = směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot j-tého ukazatele.

Integrální ukazatel se pak získá jako vážený aritmetický průměr z normovaných hodnot vypočítaných za jednotlivé ukazatele v i-tém podniku.

$$d_{4i} = \frac{\sum_{j=1}^m u_{ij} \cdot p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

Normovaná proměnná odstraňuje největší nedostatek předchozích metod, kterým byla necitlivost vůči rozptylu hodnot. Proto i výsledky této metody jsou méně citlivé na extrémní hodnoty ukazatelů ve výběrovém souboru podniků.

Protože bonitní modely reagují na vztahy mezi ukazateli různě, je vhodné jednotlivé metody vzájemně provázat. Tyto vazby lze zkoumat postupně po dvojicích pomocí Spearmanova koeficientu pořadové korelace, který je definován jako:

$$R = 1 - \frac{\sum_{j=1}^n d_i^2}{n \cdot (n^2 - 1)}$$

kde:

$d_i$  = rozdíl mezi pořadím získaným podle první a pořadím získaným podle druhé metody

$n$  = počet porovnávaných podniků.

Výhodou bonitních modelů je, že vedle stanovení diagnózy podniku umožňují určit i jeho pozici v rámci konkrétního odvětví. Včleněním skutečných oborových hodnot do konkrétního bonitního modelu lze získat objektivnější kritérium pro hodnocení výkonnosti podniku.

Základním předpokladem pro získání kvalitních výstupů z těchto analýz je však dostatek relevantních informací o konkurenčních (srovnávaných) podnicích, resp. znalost statistických oborových hodnot.

## **7.2. Bankrotní modely**

Bankrotní modely se obvykle konstruují pro to, aby informovaly své uživatele o tom, zda podniku hrozí v blízké budoucnosti bankrot. Byly odvozeny od skutečných dat podniků, které v minulosti zbankrotovaly, nebo naopak dobře prosperovaly.

Modely vycházejí z předpokladu, že již několik let před úpadkem je možné u podniku vysledovat určité anomálie, ve kterých jsou obsaženy symptomy budoucích problémů a které jsou charakteristické právě pro ohrožené podniky. Tyto symptomy pak mají zpravidla podobu rozdílné úrovně, variability a dynamiky vývoje ve vybraných finančních ukazatelích odrážejících stav sledovaného podniku.

K sestavení bankrotního modelu, který vychází se středních hodnot poměrových ukazatelů obou sledovaných skupin podniků, se používá tzv. diskriminační analýza. Patří mezi metody, které zkoumají závislost kvantitativních proměnných na straně jedné a jednou kvalitativní proměnnou na straně druhé. Diskriminační analýzu lze použít v případech, kdy jsou data

rozdělena do dvou nebo více skupin a je potřeba najít jednu nebo více kvantitativních měř jako funkcí, které budou pomáhat členit nové údaje do těchto skupin. Obvykle je cílem stanovit metodu pro zařazování nových pozorování do skupin.

### 7.2.1 Rychlý test

Rychlý test (Quick Test), jehož autorem je Prof. Peter Kralicek<sup>19</sup>, umožňuje provést rychlou analýzu podniku s poměrně dobrou vypovídací schopností. Při konstrukci ukazatele bylo použito ukazatelů, které nesmějí podléhat rušivým vlivům a navíc musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z tohoto důvodu byl z každé ze čtyř základních oblastí analýzy (tj. stability, likvidity, rentability a hospodářského výsledku) zvolen jeden ukazatel, tak aby byla zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace podniku.

### 7.2.2 Altmanova formule bankrotu (Z-skore)

Altmanova formule bankrotu, jež bývá také nazývána Z-skore, vychází z diskriminační analýzy uskutečněné u několika desítek podniků, které buď zbankrotovaly nebo naopak byly úspěšné. Z-skore vyjadřuje finanční situaci podniku a ve finančních analýzách bývá doplňujícím faktorem. Jedna varianta modelu je pro podniky, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány, druhá varianta je pro podniky ostatní. Výpočet je prováděn dle následujícího schématu:

Schéma 5-1: Výpočet Altmanova Z-skore<sup>20</sup>

<a href="http://www.valuebasedmanagement.net">www.valuebasedmanagement.net</a>	
<b>Altman's Z-Score</b>	
Working Capital / Total Assets x 1.2	
Retained Earnings / Total Assets x 1.4	
EBIT) / Total Assets x 3.3	
Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities x 0.6	
Sales / Total Asset) x 0.999	
+	
Z-Score (Public Companies)	
Working Capital / Total Assets x .717	
Retained Earnings / Total Assets x .847	
EBIT) / Total Assets x 3.107	
Market Value of Equity / Market Value of Total Liabilities x 0.420	
Sales / Total Asset) x 0.998	
+	
Z'-Score (Private Companies)	

<sup>19</sup> [www.kralicek.at](http://www.kralicek.at)

<sup>20</sup> [www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net)

### 7.3. Dynamická finanční analýza

Při hodnocení výkonnosti podniku lze v zásadě postupovat pomocí dvou metod. První z těchto metod je tzv. „scenario testing“, jak ji označuje zahraniční literatura. V české terminologii je možné se setkat s termínem „průřezová analýza“.

Průřezovou analýzou lze rozumět rozbor ukazatelů jednoho nebo více podniků, ale v „zastaveném čase“, tzn. všechna vstupní data musí být zjištěna ke stejnému časovému okamžiku. Výstupem této analýzy je pak stav k určitému datu. Dnešní doba však žádá od finanční analýzy podstatně více, než jen konstatování stavu. Významnou součástí práce analytika je také zhodnocení dosavadního a predikce dalšího vývoje hospodaření podniku. Druhou metodou, kterou lze pak tedy použít při hodnocení výkonnosti podniku, je dynamická finanční analýza.

Pomocí dynamické finanční analýzy (Dynamic Financial Analyses) lze sledovat závislost jednoho nebo více ukazatelů v čase, předmětem zkoumání pak není stav, ale vývoj ukazatele. Dynamická finanční analýza bývá často v literatuře milně označována jako analýza časových řad či analýza trendů. Na zásadní rozdíl v obou termínech poukazují následující tvrzení, která uvádí ve své publikaci Kovanicová a Kovanic<sup>21</sup>:

1. Časovou řadou se zpravidla rozumí posloupnost hodnot jediné proměnné snímaných v pravidelných časových okamžicích. Úkolem analytika je však sledovat vícerozměrné časové posloupnosti dat a nelze vždy zaručit konstantnost intervalů mezi jednotlivými okamžiky měření.
2. Standardní analýzu je možné z hlediska fyziky přirovnat ke kinematice, která se zabývá studiem drah bodů a těles, tedy tím, jak se věci pohybují. Uživatele výstupních dat však zajímá nejen jak se mění ukazatele, ale i proč se mění a jak jejich změny souvisejí se změnami jiných ukazatelů. To je však ve fyzice úloha dynamiky.
3. Určení trendu může být jedním z mnoha možných cílů analýzy. Pod trendem se rozumí odhad rychlosti změny ukazatele. Často je však třeba odhadovat zrychlení, signalizovat překročení stanovené meze či náhlé poklesy nebo skokové přírůstky, filtrovat, integrovat či predikovat aj.

Existuje ještě jeden důvod hovořící ve prospěch pojmu dynamická finanční analýza. V mikroekonomii se používá termín dynamická efektivnost, který lze chápat jako vlastnost dosahovat maximálního prospěchu pro člověka, a to využitím možných inovačních postupů za omezených zdrojů. Je zřejmé, že toto tvrzení lze ztotožnit s cílem podnikání, k jehož dosažení má také přispívat finanční analýza: dynamickou analýzou směřujeme k dynamické efektivnosti.

Dynamickou analýzou lze považovat za rozbor posloupnosti stavů zkoumaného objektu. V tomto smyslu je tedy dynamická finanční analýza rozšířením průřezové finanční analýzy, obohacením zahrnujícím vliv času.

---

<sup>21</sup> Kovanicová, D., Kovanic, P., *Poklady skryté v účetnictví – Díl III. Finanční řízení rozvoje podniku*. Praha: Polygon, 1997.

Příklad využití dynamické finanční analýzy v praxi:

### 7.3.1 Hodnocení výnosů a nákladů pomocí dynamické finanční analýzy

Při hodnocení výnosů a nákladů lze využít analýzu bodu zvratu výkonů (Breakeven Sales Analysis), kde je možné na jedné přímce sledovat vývoj výkonů (sales) a na druhé vývoj bodů zvratu výkonů (B/E sales).

Pro účely této analýzy je potřeba znát následující hodnoty:

$$\text{Hrubý zisk v \%} = \frac{\text{Hrubý zisk} \times 100}{\text{Výkony}}$$

$$\text{Bod zvratu výkonů} = \frac{\text{Fixní náklady} + \text{placené úroky}}{\text{Hrubý zisk v \%}}$$

Je nutné připomenout, že výše uvedené ukazatele jsou převzaty ze zahraničních materiálů. Je proto na analytikovi, aby z účetních výkazů sestavených dle českých právních předpisů dokázal s dostatečnou přesností vybrat vhodné informace. Dle mého doporučení by za hrubý zisk měly být považovány tržby snížené o přímé náklady (materiál, mzdy, pojistné z mezd, energie přímo spotřebovaná na výrobu apod.). Mezi fixní náklady je potřeba zahrnout jednak veškeré režijní náklady (výrobní, správní a odbytové) ale také odpisy dlouhodobého majetku. Placené úroky pak vyjadřují náklad cizího kapitálu.

Zanesením hodnot výkonů a bodů zvratu výkonů v jednotlivých sledovaných obdobích do grafu lze jednoduchým způsobem sledovat vývoj rentability hlavní činnosti podniku. V ideálním případě by měla mít přímkou výkonů rostoucí trend a přímkou bodů zvratu výkonů trend klesající. U podniků, kde v delším období jsou přírůstky bodů zvratu výkonů ve stejné výši jako přírůstky výkonů nebo ještě vyšší, lze spekulovat, zda management odvádí dobře svou práci a svým jednáním podnik spíše nepoškozuje. Je-li jedním z kritérií výkonnosti podniku jeho rentabilita, nelze pak rozhodně hovořit o zvyšování výkonnosti.

### 7.3.2 Řízení rentability

Mezera mezi linií výkonů a linií bodů zvratu výkonů vyjadřuje zisk, přičemž čím je širší, tím je zisk větší. Vyšší rentability podniku je možné dosáhnout díky vyššímu zisku, který lze ovlivňovat následujícími třemi postupy:

- zvýšit výkony, ale zachovat bod zvratu na stejné úrovni,
- zachovat výkony na stejné úrovni, ale snížit bod zvratu,
- dosáhnout rozumné vyváženosti rostoucích výkonů a klesajícího bodu zvratu,

přičemž poklesu bodu zvratu, resp. růstu zisku lze dosáhnout:

- růstem cen výkonů,
- snižování přímých nákladů (materiál, mzdy apod.),
- snižování ostatních nákladů (režie, placené úroky apod.),

- změnou struktury výkonů, tj. zaměřením se na vysoce ziskové produkty.

Mnoho manažerů zastává názor, že zvyšování zisku, resp. rentability lze dosáhnout také snižováním cen výkonů, což způsobí růst objemu produkce a následně růst objemu zisku. Při aplikaci této myšlenky v praxi je třeba mít na zřeteli, že snížení ceny nemusí vždy přinést žádoucí efekt. Mnoho podniků snižuje ceny nebo poskytuje slevy zejména z důvodu podpory prodeje nebo boje proti konkurenci, aniž si uvědomují jak náročné může být dodatečné zvýšení výkonů při zanedbatelném snížení ceny. Efekt ze snížení ceny lze zhodnotit jednoduchým vzorcem, který zkonstruoval Geoff Potts, profesor z University of Durham, UK se svými studenty na základě studia empirických dat šesti set podniků spadajících do kategorie SME.

$$\text{Nutné zvýšení objemu výkonů} = \frac{\text{Snížení ceny v \%} \times 100}{\text{Hrubý zisk po snížení ceny v \%}}$$

při zachování stejného objemu zisku

Podnik, jehož hrubý zisk je 20%, musí po snížení cen výkonů o 4% navýšit objem výkonů o 25%, aby byl zachován stejný objem zisku. V takovém případě je potřeba najít další zákazníky poptávající dané výkony, zvýšit výrobní kapacitu, což zahrnuje zvýšenou potřebu strojů, lidské práce a v neposlední řadě také kapitálu. Otázkou, kterou by si měl management před učiněním rozhodnutí zodpovědět, je, zda je opravdu schopen efektivně zajistit takové navýšení produkce.

Naopak na první pohled nepopulární metoda zvýšení cen výkonů může být v mnoha případech účinnější a vést ke zvýšení zisku, rentability a tím i celkové výkonnosti podniku. Výzkum, který Potts se svými studenty prováděl, se zabýval také efektem ze zvýšení ceny. Tento efekt lze opět vyjádřit jednoduchým vzorcem:

$$\text{Možné snížení objemu výkonů} = \frac{\text{Zvýšení ceny v \%} \times 100}{\text{Hrubý zisk po snížení ceny v \%}}$$

při zachování stejného objemu zisku

V případě že podnik, jehož hrubý zisk je 10%, zvýší cenu produkce o 5%, může ztratit 33% objemu produkce, aniž by se to projevilo na objemu jeho zisku. Je samozřejmě nezbytně nutné vědět, proč zákazníci výkony podniku kupují a detailně sledovat vývoj výkonů – tj. reakci zákazníků spolu s vývojem cen. Přiměřené zvýšení cen pak může významně zlepšit rentabilitu a zároveň snížit potřebu kapitálu, což opět povede ke zvýšení výkonnosti podniku.

Růst cen lze považovat za nejefektivnější metodu zvyšování rentability, avšak při současném snižování přímých nákladů. Obě tyto hodnoty jsou provázány s množstvím produkce a je vhodné je sledovat společně. Naopak nejméně efektivní metodou je snižování stálých nákladů a to zejména z toho důvodu, že jsou většinou pevně dány a nejsou nijak navázány na množství produkce. Politika snižování stálých nákladů si často může odporovat s dlouhodobými cíly podniku, tj. vyrábět kvalitně, poskytovat široký pozáruční servis, vzdělávat zaměstnance, hledat nové technologie a nové trhy, udržovat nízkou úrazovost na pracovišti atd. Snižování nákladů v této oblasti by se mohlo negativně projevit na odlivu zákazníků.

Významným krokem ke zvýšení výkonnosti podniku může být také zaměření výroby na nejvíce ziskové produkty.

Veškeré tyto postupy vyžadují sledování vývoje několika veličin najednou a posuzování jejich vzájemného působení. Vhodným nástrojem pro řízení rentability je tak dynamická finanční analýza. Konkrétní aplikace je ale vždy na analytikovi; jaké hodnoty proti sobě vzájemně postaví a jaké souvislosti z jejich vývoje dokáže vysledovat.

## 8. Případová studie

### 8.1. Cíl

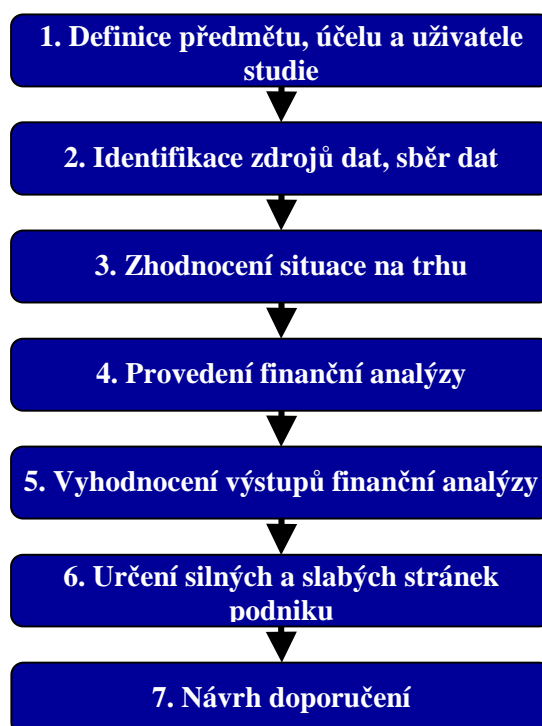
V první části této práce bylo pojednáno o výkonnosti podniku, způsobech jejího měření, možných využitelných nástrojích a metodách aplikace rozhodnutí, která vedou ke zvýšení jeho celkové hodnoty.

Druhou částí této práce je případová studie. Cílem této studie je provést analýzu výkonnosti vybraného podniku pomocí některých z výše uvedených způsobů a za použití některých zmíněných nástrojů. Na základě výstupů provedené analýzy definovat silné a slabé stránky podniku, zhodnotit zda způsob finančního řízení naplňuje ideu hodnotového řízení. Součástí případové studie je i návrh opatření vyplývajících z provedeného zkoumání.

### 8.2. Metodika

Po vzájemné domluvě s vedením společnosti ČSAD JIHOTRANS a.s. byla pro účely této práce vybrána dceřiná společnost ČSAD STTRANS a.s. Jednotlivé práce na případové studii byly rozvrženy dle následujícího schématu:

Schéma 7-1: Proces zpracování případové studie



## 1. Definice předmětu, účelu a uživatele studie

Před započítím prací na jakémkoli studii je nezbytně nutné jednoznačně určit co je předmětem zkoumání, účel zkoumání a v neposlední řadě také osobu, které jsou výsledky určeny. Tyto faktory je třeba mít neustále na paměti v průběhu zpracovávání tak, aby konečné výsledky práce byly relevantní, tj. týkaly se daného předmětu, naplnily účel zkoumání a dostatečně uspokojily uživatele.

## 2. Identifikace zdrojů dat, sběr dat

Klíčovou podmínkou k úspěšnému a kvalitnímu zpracování studie je výběr správných, přesných a úplných dat. Zdroje dat budou rozděleny do dvou skupin: externí (zejména makroekonomická data) a interní (data konkrétního podniku). Externí data budou čerpána zejména z veřejně dostupných zdrojů. Vzhledem k tomu, že studie bude prováděna po vzájemné dohodě s managementem, bude dostatek relevantních informací zajištěn pracovníky podniku.

## 3. Zhodnocení situace na trhu

Zhodnocena bude především celková makroekonomická situace v České republice v jednotlivých letech. Zmíněny budou nejzásadnější legislativní změny ve sledovaném období, které mají konkrétní dopad na vybraný podnik. Pozornost bude věnována také změnám ve zdanění.

## 4. Provedení finanční analýzy

Finanční analýza vybraného podniku se bude skládat z horizontální a vertikální analýzy hlavních výkazů (tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty) a analýzy dat pomocí poměrových ukazatelů. Dále bude proveden pyramidový rozklad jednoho ukazatele a budou propočteny některé bonitní a bankrotní modely.

## 5. Vyhodnocení výstupů finanční analýzy

Jednotlivé výstupy finanční analýzy budou vyhodnoceny, okomentovány a budou zjišťovány příčiny stavu, resp. vývoje. Na výstupy bude pohlíženo ve vzájemné souvislosti s ostatními tak, aby byla co nejpřesněji zmapována situace podniku, ve které se právě nachází.

## 6. Určení silných a slabých stránek podniku

Na základě komentáře finanční analýzy a na základě výstupů z analýzy trhu budou určeny silné a slabé stránky podniku a to jak finanční tak nefinanční.

## 7. Navržení doporučení

Navržená doporučení budou navazovat na určené silné a slabé stránky podniku, kdy budou hledána řešení, jakým způsobem silné stránky podniku dále rozvinout a využít ke zvyšování



hodnoty podniku, naopak slabé stránky utlumit a předcházet situacím, které by v konečné fázi mohly mít negativní důsledky na vývoj celkové hodnoty podniku.

### **8.3. Provedení případové studie**

#### **8.3.1 Předmět, účel a uživatel studie**

Předmětem tohoto zkoumání je provedení analýzy výkonnosti společnosti ČSAD STTRANS a.s., což zahrnuje především:

- zhodnocení situace na trhu,
- rozbor jednotlivých položek aktiv a pasiv, výnosů a nákladů a jejich vzájemných vztahů s přihlédnutím ke všem okolnostem, které mohou mít významný vliv na tyto ukazatele hospodaření,
- identifikace silných a slabých stránek společnosti,
- návrh opatření vedoucích ke využití silných stránek a potlačení slabých stránek podniku.

Účelem této finanční analýzy je poskytnout managementu společnosti podklady pro posouzení komplexní výkonnosti podniku a zhodnocení, zda postupuje v souladu s myšlenkou hodnotového řízení.

Prioritním uživatelem této studie je management společnosti ČSAD STTRANS a.s. Dalšími uživateli mohou být jednotliví akcionáři společnosti, resp. osoby, které za ně jednájí. Provedená případová studie tvoří praktickou část diplomové práce.

#### **Základní informace o společnosti**

<b>Obchodní firma:</b>	ČSAD STTRANS a.s.
<b>Sídlo:</b>	U Nádraží 984, 386 13 Strakonice Česká republika
<b>IČ:</b>	251 98 688
<b>Datum zápisu do OR:</b>	23. srpna 1999
<b>Doba trvání:</b>	na dobu neurčitou
<b>Rejstříkový soud:</b>	Krajský soud v Českých Budějovicích, Zátkovo nábřeží 10/2, 370 01 České Budějovice
<b>Spisová značka:</b>	oddíl B, vložka 1018
<b>Právní forma:</b>	akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	silniční motorová doprava nákladní silniční motorová doprava osobní zasílatelství opravy motorových vozidel opravy karoserií provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy hostinská činnost

školicí činnost  
pronájem hmotného a nehmotného majetku  
činnost organizačních a ekonomických poradců  
zprostředkovatelská činnost  
koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej  
opravy a montáž měřidel  
provozování stanice měření emisí  
provozování cestovní agentury

**Představenstvo:** Robert Krigar – předseda představenstva  
Ing. Vladimír Warish – člen představenstva  
Ing. Jiří Mikeš – člen představenstva

**Dozorčí rada:** Ing. Pavel Pavel – předseda dozorčí rady  
Ing. František Lafata – člen dozorčí rady  
Stanislava Prázdna – člen dozorčí rady  
Ladislav Kučera – člen dozorčí rady  
Alena Hrabová – člen dozorčí rady  
Ing. Luboš Peterka – člen dozorčí rady

**Akcie:** 10.000 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě  
1.000 Kč

**Základní kapitál:** 10.000.000 Kč (splaceno 100%)

Společnost ČSAD STTRANS je dopravní firma s dlouholetou tradicí, systémem a zkušenostmi v oblasti silniční dopravy a opravárenství, která se traduje od roku 1949. Novodobá historie firmy byla zahájena v roce 1999, kdy Sdružení měst a obcí okresu Strakonice (SMOOS) a ČSAD JIHOTRANS a.s. Č. Budějovice, založily pro záměry privatizace akciovou společnost ČSAD STTRANS, kde každá ze zakládajících stran vlastní 50% akcií společnosti. Tato společnost následně po ukončení privatizace v červnu 2001, převzala Odštěpný dopravní závod ČSAD Strakonice s.p., včetně jeho majetku, zaměstnanců, závazků a pohledávek.

Principy spolupráce strategických partnerů SMOOS a ČSAD JIHOTRANS při řízení a rozvoji ČSAD STTRANS spočívají především na jejich úlohách.

ČSAD JIHOTRANS, který je nejvýznamnějším regionálním dopravcem využívá synergických efektů při naplňování podnikatelských cílů společnosti STTRANS poskytováním obchodní, technické, materiální a manažerské kapacity, zkušeností a know how. ČSAD JIHOTRANS také zabezpečuje implementaci vlastní vyspělé firemní kultury, nezbytné pro začlenění společnosti mezi vyspělé dopravní firmy a uspokojování náročných potřeb zákazníků. SMOOS vytváří podmínky pro další rozvoj dopravní obslužnosti okresu, propojení a integraci do regionálních struktur, propojení na programy rozvoje okresu a regionu. Zástupci sdružení se věnují také dohledu a kontrole nad činností společnosti.

ČSAD STTRANS se věnuje tradičním oborům podnikání v dopravě, jako je zejména veřejná silniční osobní doprava, silniční nákladní doprava tuzemská i zahraniční, opravárenství, provozování spediční kanceláře a řada dalších doplňkových služeb.

### 8.3.2 Zdroje informací pro případovou studii

#### Zdroje finančních informací

Hlavním zdrojem informací pro tuto studii byly následující dokumenty:

##### 2003

Rozvaha k 31.12.2003

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2003

##### 2004

Rozvaha k 31.12.2004

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2004

##### 2005

Rozvaha k 31.12.2005

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2005

#### Kvantifikované nefinanční informace

Aby bylo možné některé ekonomické ukazatele dostatečně vysvětlit či najít příčiny jevů vyskytujících se ve finanční analýze je potřeba finanční informace doplnit o další tzv. nefinanční informace o podniku. Zdrojem tohoto druhu informací byly následující dokumenty:

##### 2003

ČSAD STTRANS - výroční zpráva 2003

Příloha k účetní závěrce k 31.12.2003

##### 2004

ČSAD STTRANS - výroční zpráva 2004

Příloha k účetní závěrce k 31.12.2004

##### 2005

ČSAD STTRANS - výroční zpráva 2005

Příloha k účetní závěrce k 31.12.2005

#### Nekvantifikované informace

Další informace o společnosti ČSAD STTRANS byly čerpány z firemních webových stránek [www.sttrans.cz](http://www.sttrans.cz) a webových stránek mateřské společnosti [www.jihotrans.cz](http://www.jihotrans.cz). Významným zdrojem informací byly též dokumenty týkající se řízení kvality v podniku.

### 8.3.3 Analýza situace na trhu

#### Makroekonomická situace, hlavní vývojové tendence v dopravě 2003<sup>22</sup>

V r. 2003 se do dopravní infrastruktury investovalo opět větší množství finančních prostředků než v předcházejícím roce. V běžných cenách činil nárůst investičních výdajů 8,6%, což při inflaci 0,1% znamenalo celkem významné navýšení. Celkově tyto výdaje

---

<sup>22</sup> [www.mdcz.cz](http://www.mdcz.cz)

tvořily 1,41% HDP (vyjma výdajů do místních pozemních komunikací a ostatní infrastruktury MHD). Podobně jako v r. 2002 se na investicích podílel v r. 2003 Státní fond dopravní infrastruktury (SFDI) 70%. Celkově činily výdaje SFDI na výstavbu, modernizaci, opravy a údržbu infrastruktury více než 41 mld. Kč. I v r. 2003 pokračovalo odstraňování následků srpnových povodní v r. 2002. Např. do infrastruktury dálnic a silnic I.třídy se v této souvislosti vynaložilo 930 mil. Kč.

Investice do pozemních komunikací vzrostly zejména za poslední dva roky, v loňském roce o zhruba 55% a v letošním o 25%, z toho investiční výdaje do silnic ve vlastnictví krajů, tj. II. a III. třídy tvořily asi 17%. V oblasti infrastruktury pozemních komunikací, kde je dána Dopravní politikou ČR přednost údržbě a rekonstrukcím před extenzivním rozvojem, bylo hlavním úkolem co nejrychlejší odstranění škod, které vznikly v souvislosti s katastrofálními povodněmi v srpnu 2002. Na úkor toho byly odloženy některé stavby, které bylo možno časově posunout. Rovněž probíhaly úpravy silnic I. Třídy. Správa silnic II. a III. třídy přešla již plně na kraje, které se soustředily na odstranění povodňových škod, zejména pak opravy a rekonstrukce zničených mostů. V roce 2003 dokončena elektrizace úseku Horní Dvořiště – České Budějovice jako stavba na čtvrtém koridoru.

I v r. 2003 pokračoval trend vývoje z předcházejících let a došlo k nárůstu počtu registrovaných silničních vozidel a sice o 88 426, což je nárůst o 1,52%. Tempo růstu se tedy oproti předcházejícímu roku, kdy byl nárůst 2,88%, mírně zpomalilo. Z dopravní evidence bylo v průběhu roku odhlášeno 132 134 vozidel. Celkem bylo k 1.1.2004 v evidenci Centrálního registru vozidel uvedeno 5 829 249 vozidel všech druhů a kategorií. Počet osobních automobilů vzrostl za rok 2003 o 1,6%. Nárůst je tedy mírně vyšší než v r. 2002, kdy činil asi 1%. Vyšší nárůst se objevil i u počtu nákladních automobilů, kde navýšení vzrostlo z 3% v r. 2002 na více než 5% v r. 2003.

Vývoj v osobní i nákladní dopravě v r. 2003 nepřinesl z hlediska objemu přepravených osob a věcí žádné neočekávané změny, veřejná osobní doprava jako celek víceméně stagnuje a výkony v nákladní dopravě opět vzrostly. Došlo k mírnému poklesu počtu přepravených osob ve veřejné dopravě včetně MHD a sice o necelé 1%, přepravní výkony naopak o necelé 1% vzrostly. Ve veřejné autobusové dopravě počet cestujících vzrostl o 2,7% a přepravní výkony naopak poklesly o 2,3%, přičemž u MHD je trend opačný. Počet přepravených osob poklesl o necelé jedno procento, a přepravní výkony vzrostly o 2,4%. Železniční osobní doprava pokračuje ve svém vývojovém trendu, tj. má mírně klesající tendenci, počet cestujících poklesl o 1,7% a přepravní výkony o 1,2%. Výrazný vzestup si stále zachovává letecká doprava. Za r. 2003 vzrostly její výkony o 3%. Celkem od r. 1993 vzrostl počet přepravených osob, výkony i počet odbavených cestujících na letištích v ČR na více než trojnásobek.

Co se týče nákladní dopravy, celkový nárůst přepravních výkonů za rok 2003 činil 2,5%, nárůst objemu přepravy byl ještě vyšší a to 4,5%. Nárůst byl zaznamenán ve všech druzích dopravy vyjma vodní vnitrozemské, kde výkony poklesly o 13% a objem přepravy dokonce o 24% . Největší nárůst vykazuje letecká nákladní doprava, kde výkony vzrostly o více než 30% a po dvou letech opět mírně vzrostla přeprava po železnici, objem o 1,4% a výkony o 0,23%. Trvalý růst silniční nákladní dopravy se v r. 2003 zpomalil, přepravený objem věcí se snížil o 5,7% a výkony vzrostly „jen“ o 3,3%. Přepravní výkony klesly pouze v 1. čtvrtletí, zatímco přepravní objem se snížil oproti r. 2002 za všechna čtvrtletí.

Tak jako v minulých letech pokračoval v roce 2003 růst přepravních výkonů především silniční automobilové a nákladní dopravy. S nárůstem přepravních výkonů v dopravě také koresponduje zvýšená spotřeba neobnovitelných zdrojů, a to jak benzinu (nárůst spotřeby o 6,6% oproti roku 2002) tak především motorové nafty a plynových olejů, kterých se spotřebovalo 3 085 tis. tun, což znamená nárůst o 11,5% oproti roku 2002. S tím souvisí i nárůst produkce skleníkových plynů z dopravy.

### **Makroekonomická situace, hlavní vývojové tendence v dopravě 2004**

Vstup České republiky do Evropské unie v květnu roku 2004 zásadním způsobem ovlivnil řadu ekonomických aktivit a velmi významně ovlivnil celý sektor dopravy. Nejvíce se tento vliv projevil v silniční a v letecké dopravě. Výkony mezinárodních letišť vzrostly meziročně v r. 2004 téměř o jednu třetinu a odbavený počet cestujících se zvýšil o více než 2 mil a přesáhl tak hranici 10 mil. Výrazně zvýšený nárůst počtu přepravených cestujících byl zaznamenán i u českých leteckých dopravců.

Silniční doprava, na základě podkladů z automatických sčítačů provozovaných Ředitelstvím silnic a dálnic, zaznamenala v průběhu období květen - listopad 2004 nárůst dopravních výkonů ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku na některých úsecích dálnice D5 až o 33%, na některých úsecích D1 až o 9% a zatížení některých úseků dálnice D8 až o 20%.

Podle Ředitelství služby cizinecké a pohraniční policie, které sleduje zatížení jednotlivých hraničních přechodů od r. 2004 a Generálního ředitelství cel, které tyto údaje sledovalo do vstupu ČR do EU, se zatížení hraničních přechodů nákladními vozidly za celý rok 2004 nejvíce zvýšilo na hraničním úseku se Slovenskem, tj. o 26% a se SRN o 15%. Jen v období květen - prosinec je nárůst na slovenských hranicích dokonce 35% a na hranicích se SRN 22%. V porovnání konkrétního počtu nákladních vozidel na nejzatíženějších hraničních přechodech v období květen - říjen r.2004 byl na Rozvadově nárůst více jak 100%, na přechodu Hatě 89% a v Břeclavi dokonce 121% ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku. V silniční nákladní přepravě věcí českými dopravci se vliv našeho vstupu do EU nijak významně neprojevil a nedošlo k žádnému mimořádnému nárůstu a to ani v mezinárodní dopravě.

Investice do dopravní infrastruktury v r. 2004 byly výrazně vyšší než v předcházejících letech. V běžných cenách činil nárůst investičních výdajů meziročně téměř 66% a celkově tyto finanční prostředky tvořily 1,88% HDP (vyjma výdajů do místních pozemních komunikací a ostatní infrastruktury MHD). Podobně jako v minulosti se na investicích nejvyšší mírou podílel v r. 2004 Státní fond dopravní infrastruktury (SFDI) a to přibližně 60%. Celkově činily výdaje SFDI na výstavbu, modernizaci, opravy a údržbu infrastruktury více než 49 mld.

Nárůst celkového počtu registrovaných motorových silničních vozidel se v r. 2004 oproti předcházejícímu roku mírně zvýšil a činil 168 057 vozidel, což je 2,88%. Meziroční nárůst se zvýšil o 1,3%. Z dopravní evidence bylo v průběhu roku 2004 trvale vyřazeno 94 275 vozidel a nově bylo zaevidováno 341 080 vozidel. Celkem bylo k 1.1.2005 v evidenci Centrálního registru vozidel 5 997 306 vozidel všech druhů a kategorií. Počet osobních automobilů vzrostl za rok 2004 o téměř 3%, což je téměř dvojnásobný nárůst než v předcházejícím roce. Výrazně vyšší nárůst se objevuje i u nákladních automobilů, který je trojnásobný ve srovnání s rokem 2002 a dosahuje více než 9%.

V r. 2004 nedošlo v osobní ani v nákladní dopravě z hlediska přepravovaných osob a věcí k žádnému neočekávanému zvratu, výrazný nárůst byl zaznamenán pouze v letecké osobní dopravě. Celkově došlo ve veřejné osobní dopravě k mírnému nárůstu přepravních výkonů a sice o necelé 2%, počet přepravených osob víceméně stagnoval. Nejvíce tj. o 24% vzrostly výkony letecké dopravy, počet přepravených osob dokonce o 26% a výkony letišť o 29%. Vývojový trend železniční osobní dopravy se po třech letech změnil a došlo k nárůstu počtu přepravených osob o necelé 4% a výkonů o 1%. Přepravní výkony v autobusové dopravě naopak v r. 2004 klesly o 9% a počet přepravených osob stagnoval. Rovněž výkony městské hromadné dopravy a vodní vnitrozemské dopravy nevykazují téměř žádnou změnu.

Co se týče výkonů nákladní dopravy došlo u všech druhů dopravy vyjma letecké k jejich poklesu. Celkově se výkon meziročně snížil o 2%, přepravní objem se naopak o více než 2% zvýšil. Poprvé od r. 1999 poklesly výkony silniční nákladní dopravy, i když tento pokles je velmi mírný a sice 1,2%, objem přepravených věcí tento trend nekopíruje a o 4% vzrostl. Již tradičně se stejně jako v osobní dopravě největší nárůst objevuje v letecké dopravě, kde přepravní výkony i výkony letišť vzrostly o zhruba 10%.

I přes mírný pokles přepravních výkonů v silniční dopravě nadále stoupá celková spotřeba energie. To dokumentuje i pokračující růst prodeje pohonných hmot v roce 2004, především benzínu (meziročně o 9,2%) a nafty (meziročně o 12%). Růst spotřeby pohonných hmot velmi úzce souvisí také s produkcí emisí z dopravy.

### **Makroekonomická situace, hlavní vývojové tendence v dopravě 2005**

Nárůst investičních výdajů do dopravní infrastruktury pokračoval i v roce 2005. Celkové investiční výdaje v běžných cenách vzrostly meziročně téměř o 24 % a tvořily asi 2,2% HDP (vyjma výdajů do místních pozemních komunikací a ostatní infrastruktury MHD). Většina finančních prostředků pocházela ze Státního fondu dopravní infrastruktury (SFDI), který se na této finanční částce podílel podobně jako v předcházejícím roce přibližně 60%. Celkově činily v roce 2005 výdaje ze SFDI na výstavbu, modernizaci, opravy a údržbu téměř 47 miliard korun. Tyto údaje představují skutečně čerpané finanční prostředky z rozpočtu SFDI, včetně předfinancování výdajů, které mají být hrazeny z příslušných fondů EU. Od počátku roku 2005 nejsou již z rozpočtu SFDI hrazeny výdaje na silnice II. a III, které jsou hrazeny pouze z rozpočtů krajů.

Do pozemních komunikací bylo v roce 2005 investováno téměř o 30% více finančních prostředků než v předcházejícím roce, z toho investiční výdaje do silnic ve vlastnictví krajů, tj. II. a III. třídy tvořily necelých 10%. Výdaje do železniční infrastruktury vzrostly ve stejném roce o necelých 10%. Finanční prostředky vydané na opravu a údržbu dopravní infrastruktury zůstaly víceméně na úrovni předcházejících let, výdaje v této oblasti do pozemních komunikací vzrostly asi o 10% a mírně vzrostly rovněž výdaje na opravu a údržbu železniční infrastruktury. Zlom v časové řadě v roce 2003 v těchto výdajích do železniční infrastruktury je způsoben změnou struktury nákladů.

V průběhu roku 2005 došlo k absolutnímu nárůstu všech registrovaných silničních vozidel o 234 295 což je nárůst téměř o 4%. Z dopravní evidence bylo během tohoto roku trvale vyřazeno 56 422 vozidel a 10 177 vozidel bylo z ČR vyvezeno. Nově bylo v tomto období zaregistrováno 218 204 nových vozidel a 164 706 ojetých. Celkem bylo k 1.1. 2006 v Centrálním registru vozidel evidováno 6 231 601 vozidel všech druhů a kategorií. Počet

osobních automobilů vzrostl zhruba stejně jako v předcházejícím roce a sice o 3,7%, výrazně vyšší nárůst registrujeme u nákladních vozidel, který meziročně činil téměř 12%.

V roce 2005 bylo provedeno celostátní sčítání dopravy na silniční a dálniční síti ČR. Sčítání dopravy se provádí pravidelně v pětiletých intervalech a zahrnuje všechny dálnice a silnice I. a II. třídy a vybrané silnice III. třídy. Celou akci zajišťovaly všechny krajské úřady a všichni správci dálnic a silnic. Metodiku sčítání a způsob organizace a provedení připravilo Ředitelství silnic a dálnic ČR.

V období od roku 2000 zcela mimořádnou měrou vzrostla intenzita nákladní dopravy - o 42 %, z toho na dálnicích skoro o 90 %. Tak velký celkový přírůstek za 5 let na silniční a dálniční síti dosud nikdy nebyl zaznamenán. Zcela výjimečné jsou ukazatele růstu kamionové dopravy - na silnicích je přírůstek okolo 80 %, na dálnicích 160 %, celkem na silniční a dálniční síti 105 %. Obdobná čísla rovněž dosud nikdy zjištěna nebyla. Na tak výrazný růst kamionové dopravy měl mimořádný vliv vstup České republiky do Evropské unie, konkrétně zrušení celní kontroly na hranicích. To přineslo značné zrychlení cesty, zejména po dálnicích. V konečném důsledku se soustředila kamionová doprava směřující do západní Evropy na trasu dálnic D5, D1, D2 - Rozvadov – Plzeň – Praha – Brno -Lanžhot. Největší nárůst je v úseku Plzeň - Rozvadov. V této souvislosti je zajímavé, že zatímco na hraničním přechodu Rozvadov kamionová doprava výrazně vzrostla, na ostatních hlavních silničních přechodech na západ stagnovala nebo případně dokonce poklesla. Na celé dálniční síti je mimořádně vysoký podíl těžkých vozidel (41 %), na silnicích je to jen asi 22 %. Podíl kamionové dopravy na dálnicích je skoro 13 %, v úseku Plzeň - Rozvadov 20 %. Na silnicích je v průměru jen asi 2 %, na silnicích I. třídy necelých 5 %.

Vývojový trend osobní i nákladní dopravy nepřinesl v roce 2005 žádné výrazné změny. Celkově došlo k mírnému nárůstu přepravních výkonů ve veřejné osobní dopravě, a sice o 2,4%, o stejné procento, naopak poklesl počet přepravených osob. Nejvíce již tradičně vzrostly výkony a počet přepravených osob v letecké dopravě, a to asi o 10%, výkony letišť dokonce o téměř 13%. Počet odbavených cestujících na největším mezinárodním letišti Praha – Ruzyně přesáhl v roce 2005 10 milionu cestujících. Mírný růst výkonů železniční osobní dopravy zůstal zachován i v roce 2005 a přesáhl jen o málo 1%, počet přepravených osob za stejné období jen velmi nepatrně poklesl – o 0,3%. V mezinárodní přepravě byl nárůst počtu přepravených cestujících po železnici výraznější, a to více než 5%. Klesající trend v autobusové dopravě pokračoval i v roce 2005. Přepravní výkony poklesly o téměř 10% a počet přepravených osob o necelých 8%. Naopak výkony městské hromadné dopravy vzrostly asi o 5% a počet přepravených osob o necelé 2% poklesl. Výkony v osobní vnitrozemské vodní dopravě v tomto období víceméně stagnovaly.

Co se týče výkonů nákladní dopravy, došlo u všech druhů dopravy vyjma vodní vnitrozemské k jejich poklesu. Celkově se přepravní výkon meziročně snížil o více než 3% a objem přepravených věcí poklesl jen o necelé 1%. Stejně jako v předcházejícím roce poklesly i v roce 2005 výkony silniční nákladní dopravy, a to mnohem výrazněji – o téměř 5,6%, objem přepravených věcí poklesl pouze o 1%. Od roku 1999 je to již druhý rok, kdy silniční nákladní doprava vykazuje pokles. Klesající trend pokračuje i v železniční nákladní dopravě, výkony poklesly o 1,5% a přepravní objem o necelé 4%. Přepravní výkony vodní vnitrozemské dopravy naopak výrazně vzrostly, a sice o více než 50% a objem přepravených věcí se zvýšil téměř na dvojnásobek. Výkony letecké nákladní dopravy v roce 2005 víceméně stagnovaly.

## Legislativní prostředí

Období před vstupem České republiky do Evropské unie bylo bohaté na legislativní změny. První fáze sledovaného období byla zaměřena na úpravu legislativy směrem k předpisům EU. Podnikatelské subjekty se musely za poměrně krátkou dobu seznámit s velkým množstvím nových či novelizovaných právních předpisů. Nejvíce legislativních změn vešlo v účinnost dnem 1. května 2004, tj. dnem vstupu České republiky do EU.

Studium nových právních norem a jejich následná aplikace do praxe přináší všem firmám zvýšené náklady. Pro účely této studie jsou však nejzásadnější změny v oblasti zdanění.

## Zdanění

Nejzásadnější a nejpřínosnější změnou v daňovém právu bylo bez pochyby zavedení postupného snižování daňových sazeb daně z příjmů právnických osob. V roce 2003 byla v platnosti sazba 31%, v roce 2004 už to bylo 28% a příjmy firem byly v roce 2005 zdaněny 26% sazbou.

Významnou změnou bylo také snížení horní sazby daně z přidané hodnoty z 22% na 19%. Tato veličina však nemá vliv na hospodaření firmy. Náklady a celkové hospodaření však ovlivnilo 22% zvýšení spotřební daně z motorové nafty mezi roky 2003 a 2004. Sazby silniční daně se za sledované období neměnily, změnily se však podmínky pro osvobození od daně a uznávání slev na dani. Mezi roky 2003 a 2004 se také zvýšily poplatky za využívání dálnic a rychlostních silnic v České republice.

## 8.3.4 Finanční analýza

Data použitá pro finanční analýzu jsou uvedena v následujících tabulkách:

Tabulka 8-1: Rozvaha společnosti ČSAD STTRANS a.s. (2003 – 2005) v tis. Kč

R O Z V A H A - ČSAD STTRANS a. s.			
Rozvaha v plném rozsahu	2005	2004	2003
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)	Netto	Netto	Netto
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>93 738</b>	<b>88 508</b>	<b>77 919</b>
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	45 763	38 575	20 882
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	225	342	459
1. Zřizovací výdaje	0	0	0
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
3. Software	225	342	459
4. Ocenitelná práva	0	0	0
5. Goodwill	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
7. Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0	0	0
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	45 538	38 233	20 423
1. Pozemky	3 970	3 697	3 714
2. Stavby	39 377	39 368	34 431
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	44 366	41 340	31 775
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	687	821	958



7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	220	197	844
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	60	60	60
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-43 142	-47 250	-51 359
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
C.	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>42 109</b>	<b>40 098</b>	<b>45 035</b>
C.I.	Zásoby	7 423	6 628	5 994
1.	Materiál	7 423	6 628	5 994
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0
5.	Zboží	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	31 895	30 792	28 616
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	27 943	25 314	21 441
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	2 804	3 401	4 130
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	903	1 335	2 758
8.	Dohadné účty aktivní	150	618	76
9.	Jiné pohledávky	95	124	211
C.IV.	Finanční majetek	2 791	2 678	10 425
1.	Peníze	714	772	702
2.	Účty v bankách	2 077	1 906	9 723
3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý majetek	0	0	0
D.	<b>OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>5 866</b>	<b>9 835</b>	<b>12 002</b>
D.I.	Časové rozlišení	5 866	9 835	12 002
1.	Náklady příštích období	5 866	9 835	12 002
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0
	<b>PASIVA</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>93 738</b>	<b>88 508</b>	<b>77 919</b>
A.	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>32 962</b>	<b>25 677</b>	<b>20 887</b>
A.I.	Základní kapitál	10 000	10 000	10 000
1.	Základní kapitál	10 000	10 000	10 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0

1.	Emisní ážio	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2 905	2 278	1 330
1.	Zákonný rezervní fond	1 059	655	200
2.	Statutární a ostatní fondy	1 846	1 623	1 130
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	11 705	5 312	463
1.	Nerozdělený zisk minulých let	11 705	5 312	463
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8 352	8 087	9 094
B.	CIZÍ ZDROJE	53 549	54 035	46 533
B.I.	Rezervy	1 713	630	3 802
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	630	3 802
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	1 713	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	17 907	15 997	11 451
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0
9.	Jiné závazky	13 066	11 918	8 682
10.	Odložený daňový závazek	4 841	4 079	2 769
B.III.	Krátkodobé závazky	28 806	29 559	25 204
1.	Závazky z obchodních vztahů	24 266	24 989	20 382
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	2 357	2 388	2 382
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 105	1 071	1 232
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0	0	0
8.	Přijaté zálohy	15	0	3
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	1 058	965	1 077
11.	Jiné závazky	5	146	128
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5 123	7 849	6 076
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3 543	3 652	4 864
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 580	4 197	1 212
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	7 227	8 796	10 499
C.I.	Časové rozlišení	7 227	8 796	10 499
1.	Výdaje příštích období	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	7 227	8 796	10 499

## Horizontální analýza aktiv a pasiv

Tabulka 8-2: Horizontální analýza aktiv a pasiv (2003 – 2005) v tis. Kč

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ČSAD STTRANS a. s.				
Rozvaha v plném rozsahu:	relativní změna		absolutní změna	
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004
AKTIVA CELKEM	5,9%	13,6%	5 230	10 589
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL			0	0
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	18,6%	84,7%	7 188	17 693
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-34,2%	-25,5%	-117	-117
1. Zřizovací výdaje			0	0
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			0	0
3. Software	-34,2%	-25,5%	-117	-117
4. Ocenitelná práva			0	0
5. Goodwill			0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			0	0
7. Nedokončený dlouh. nehmotný majetek			0	0
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	19,1%	87,2%	7 305	17 810
1. Pozemky	7,4%	-0,5%	273	-17
2. Stavby	0,0%	14,3%	9	4 937
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	7,3%	30,1%	3 026	9 565
4. Pěstitelské celky trvalých porostů			0	0
5. Základní stádo a tažná zvířata			0	0
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-16,3%	-14,3%	-134	-137
7. Nedokončený dlouh. hmotný majetek	11,7%	-76,7%	23	-647
8. Poskytnuté zálohy na DHM	0,0%	0,0%	0	0
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-8,7%	-8,0%	4 108	4 109
B.III. Dlouhodobý finanční majetek			0	0
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách			0	0
2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			0	0
3. Ostatní dlouhodobé CP a podíly			0	0
4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem			0	0
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek			0	0
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			0	0
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			0	0
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	5,0%	-11,0%	2 011	-4 937
C.I. Zásoby	12,0%	10,6%	795	634
1. Materiál	12,0%	10,6%	795	634
2. Nedokončená výroba a polotovary			0	0
3. Výrobky			0	0
4. Zvířata			0	0
5. Zboží			0	0
6. Poskytnuté zálohy na zásoby			0	0
C.II. Dlouhodobé pohledávky			0	0
1. Pohledávky z obchodních vztahů			0	0
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			0	0
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4. Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			0	0
5. Dohadné účty aktivní			0	0
6. Jiné pohledávky			0	0
7. Odložená daňová pohledávka			0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	3,6%	7,6%	1 103	2 176
1. Pohledávky z obchodních vztahů	10,4%	18,1%	2 629	3 873

2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	-17,6%	-17,7%	-597	-729
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	-32,4%	-51,6%	-432	-1 423
8.	Dohadné účty aktivní	-75,7%	713,2%	-468	542
9.	Jiné pohledávky	-23,4%	-41,2%	-29	-87
C.IV.	Finanční majetek	4,2%	-74,3%	113	-7 747
1.	Peníze	-7,5%	10,0%	-58	70
2.	Účty v bankách	9,0%	-80,4%	171	-7 817
3.	Krátkodobý finanční majetek			0	0
4.	Požizovaný krátkodobý majetek			0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-40,4%	-18,1%	-3 969	-2 167
D.I.	Časové rozlišení	-40,4%	-18,1%	-3 969	-2 167
1.	Náklady příštích období	-40,4%	-18,1%	-3 969	-2 167
2.	Komplexní náklady příštích období			0	0
3.	Příjmy příštích období			0	0
	PASIVA	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004
	PASIVA CELKEM	5,91%	13,59%	5 230	10 589
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	28,37%	22,93%	7 285	4 790
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0	0
1.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0	0
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			0	0
3.	Změny vlastního kapitálu			0	0
A.II.	Kapitálové fondy			0	0
1.	Emisní ážio			0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy			0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	27,52%	71,28%	627	948
1.	Zákonný rezervní fond	61,68%	227,50%	404	455
2.	Statutární a ostatní fondy	13,74%	43,63%	223	493
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	120,35%	1047,30%	6 393	4 849
1.	Nerozdělený zisk minulých let	120,35%	1047,30%	6 393	4 849
2.	Neuhrazená ztráta minulých let			0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3,28%	-11,07%	265	-1 007
B.	CIZÍ ZDROJE	-0,90%	16,12%	-486	7 502
B.I.	Rezervy	171,90%	-83,43%	1 083	-3 172
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-100,00%	-83,43%	-630	-3 172
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů			0	0
4.	Ostatní rezervy			1 713	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	11,94%	39,70%	1 910	4 546
1.	Závazky z obchodních vztahů			0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Přijaté zálohy			0	0
6.	Vydané dluhopisy			0	0
7.	Směnky k úhradě			0	0
8.	Dohadné účty pasivní			0	0
9.	Jiné závazky	9,63%	37,27%	1 148	3 236
10.	Odložený daňový závazek	18,68%	47,31%	762	1 310
B.III.	Krátkodobé závazky	-2,55%	17,28%	-753	4 355

1.	Závazky z obchodních vztahů	-2,89%	22,60%	-723	4 607
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	-1,30%	0,25%	-31	6
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3,17%	-13,07%	34	-161
7.	Stát - daňové závazky a dotace			0	0
8.	Přijaté zálohy		-100,00%	15	-3
9.	Vydané dluhopisy			0	0
10.	Dohadné účty pasivní	9,64%	-10,40%	93	-112
11.	Jiné závazky	-96,58%	14,06%	-141	18
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-34,73%	29,18%	-2 726	1 773
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-2,98%	-24,92%	-109	-1 212
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	-62,35%	246,29%	-2 617	2 985
3.	Krátkodobé finanční výpomoci			0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	-17,84%	-16,22%	-1 569	-1 703
C.I.	Časové rozlišení	-17,84%	-16,22%	-1 569	-1 703
1.	Výdaje příštích období			0	0
2.	Výnosy příštích období	-17,84%	-16,22%	-1 569	-1 703

## Komentář:

### Aktiva

Bilanční suma postupuje v rostoucím trendu, ale výrazně se zpomaluje tempo růstu. Ve sledovaném období rostl jak objem dlouhodobého majetku, tak objem oběžných aktiv. Hlavní podíl na celkovém přírůstku měl dlouhodobý majetek.

Ve sledovaném období byl zaznamenán výrazný nárůst aktiv společnosti (o více než 20%), největší nárůst zaznamenala položka Samostatné movité věci a soubory movitých věcí, což je dáno nezbytnými a neustále probíhajícími investicemi do infrastruktury firmy, zejména do obnovy vozového parku.

Významný byl i pravidelný meziroční nárůst skladových zásob. Je otázkou, co způsobuje zvyšování objemu zásob. V případě, že je příčinou rozšiřování sortimentu či spekulace na pořizovací cenu zásob je navyšování nezbytné, v opačném případě doporučuji provést analýzu procesu nakupování a revizi skladové evidence. Nepříznivý vliv na výsledky hospodaření má také pravidelný nárůst stavu pohledávek z obchodního styku. Otázkou, která by měla být diskutována, je také výše pohotových peněžních prostředků, tj. zůstatek na pokladně a na běžném bankovním účtu.

V ideálním případě by mělo tempo růstu výnosů převyšovat tempo růstu aktiv. Tuto podmínku firma splňuje i se značnou rezervou, kdy celková aktiva vzrostla od roku 2003 do roku 2005 o 20,3%, zatímco tržby se zvýšily o 24,5%.

### Pasiva

V oblasti zdrojů financování došlo k významnému zvýšení objemu prostředků což bylo způsobeno nárůstem vlastního kapitálu. Objem cizího kapitálu byl po celé tři roky vyrovnaný. Na straně vlastního kapitálu byla hlavní příčinou změn akumulace výsledků hospodaření minulých let. Na straně cizího kapitálu došlo k mírnému nárůstu dlouhodobých závazků. Naopak závazky společnosti z obchodního styku nevykazovaly ve sledovaném

období výrazné zvýšení. Stejně vyrovnané byly i závazky vůči zaměstnancům. U krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů byl zaznamenán pokles.

## Vertikální analýza aktiv a pasiv

Tabulka 8-3: Vertikální analýza aktiv a pasiv (2003 – 2005)

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA - ČSAD STTRANS a. s.				
Rozvaha v plném rozsahu		podíl na bilanční sumě		
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		2005	2004	2003
AKTIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	48,8%	43,6%	26,8%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,4%	0,6%
1.	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Software	0,2%	0,4%	0,6%
4.	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	48,6%	43,2%	26,2%
1.	Pozemky	4,2%	4,2%	4,8%
2.	Stavby	42,0%	44,5%	44,2%
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	47,3%	46,7%	40,8%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,7%	0,9%	1,2%
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0,2%	0,2%	1,1%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,1%	0,1%	0,1%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-46,0%	-53,4%	-65,9%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	44,9%	45,3%	57,8%
C.I.	Zásoby	7,9%	7,5%	7,7%
1.	Materiál	7,9%	7,5%	7,7%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%

4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	34,0%	34,8%	36,7%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	29,8%	28,6%	27,5%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Stát - daňové pohledávky	3,0%	3,8%	5,3%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1,0%	1,5%	3,5%
8.	Dohadné účty aktivní	0,2%	0,7%	0,1%
9.	Jiné pohledávky	0,1%	0,1%	0,3%
C.IV.	Finanční majetek	3,0%	3,0%	13,4%
1.	Peníze	0,8%	0,9%	0,9%
2.	Účty v bankách	2,2%	2,2%	12,5%
3.	Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0,0%	0,0%	0,0%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	6,3%	11,1%	15,4%
D.I.	Časové rozlišení	6,3%	11,1%	15,4%
1.	Náklady příštích období	6,3%	11,1%	15,4%
2.	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
	<b>PASIVA</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
A.	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>35,2%</b>	<b>29,0%</b>	<b>26,8%</b>
A.I.	Základní kapitál	10,7%	11,3%	12,8%
1.	Základní kapitál	10,7%	11,3%	12,8%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Změny vlastního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	3,1%	2,6%	1,7%
1.	Zákonný rezervní fond	1,1%	0,7%	0,3%
2.	Statutární a ostatní fondy	2,0%	1,8%	1,5%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	12,5%	6,0%	0,6%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	12,5%	6,0%	0,6%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8,9%	9,1%	11,7%
B.	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>57,1%</b>	<b>61,1%</b>	<b>59,7%</b>
B.I.	Rezervy	1,8%	0,7%	4,9%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,7%	4,9%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Ostatní rezervy	1,8%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobé závazky	19,1%	18,1%	14,7%
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky k společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%

5.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%
9.	Jiné závazky	13,9%	13,5%	11,1%
10.	Odložený daňový závazek	5,2%	4,6%	3,6%
B.III.	Krátkodobé závazky	30,7%	33,4%	32,3%
1.	Závazky z obchodních vztahů	25,9%	28,2%	26,2%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Závazky k zaměstnancům	2,5%	2,7%	3,1%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,2%	1,2%	1,6%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
9.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
10.	Dohadné účty pasivní	1,1%	1,1%	1,4%
11.	Jiné závazky	0,0%	0,2%	0,2%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5,5%	8,9%	7,8%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3,8%	4,1%	6,2%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1,7%	4,7%	1,6%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	7,7%	9,9%	13,5%
C.I.	Časové rozlišení	7,7%	9,9%	13,5%
1.	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy příštích období	7,7%	9,9%	13,5%

## Komentář:

### Majetková struktura

Majetková struktura firmy (složení stálých a oběžných aktiv firmy) je silně závislá na předmětu činnosti. U firmy působící v oboru dopravy by dominantní složkou aktiv měl být dlouhodobý majetek, ať už hmotný (sklady, terminály, vozidla) nebo nehmotný (softwarová řešení pro logistiku, řízení vozového parku apod.). Toto tvrzení však nelze brát paušálně, vždy je na místě řešit otázku nákladovosti. Management firmy by měl před každým pořízením dlouhodobého majetku zhodnotit, zda je výhodnější předmět vlastnit či si ho najmout a to nejen z hlediska pořizovací hodnoty, ale i dalších provozních nákladů.

Jak dokládá níže uvedený graf (Vývoj majetkové struktury v letech 2003 – 2005), zvýšil se ve společnosti ČSAD STTRANS během sledovaných tří let podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech ze čtvrtiny na téměř polovinu. Jak již bylo řečeno, společnost investovala do své infrastruktury a během tří let navýšila hodnotu svého dlouhodobého hmotného majetku o více než 15 milionů korun.

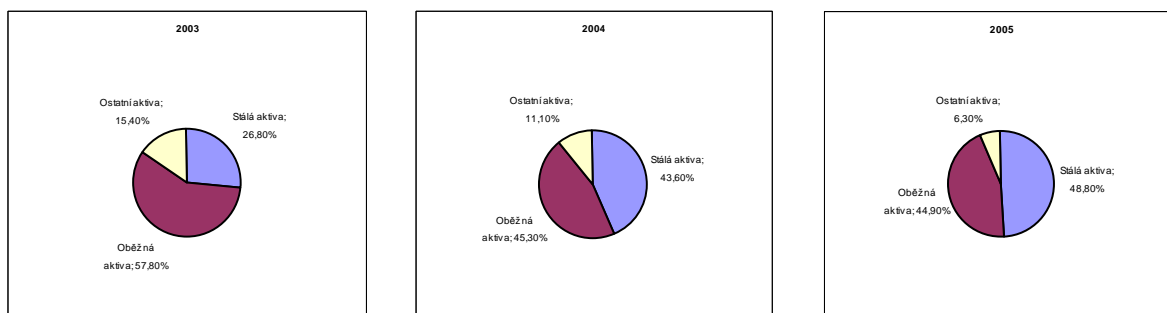
Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech zaznamenal naopak mírný pokles a to zejména (a to i přes absolutní nárůst objemu zásob) a mírným snížením podílu krátkodobých pohledávek a to i přes absolutní nárůst objemu zásob i pohledávek. Finanční majetek je udržován v konstantním poměru vůči celkovým aktivům.



Periodické snižování podílu na celkových aktivech lze také sledovat u ostatních aktiv, zejména u nákladů příštích období. Tato položka zřejmě zahrnuje časově rozlišené náklady z titulu finančního pronájmu a postupně se tak rozpouští do nákladů.

Majetkovou strukturu však bude nutné zhodnotit ještě jednou v souvislosti s ukazateli rentability.

Graf 8-1: Vývoj majetkové struktury v letech 2003 – 2005

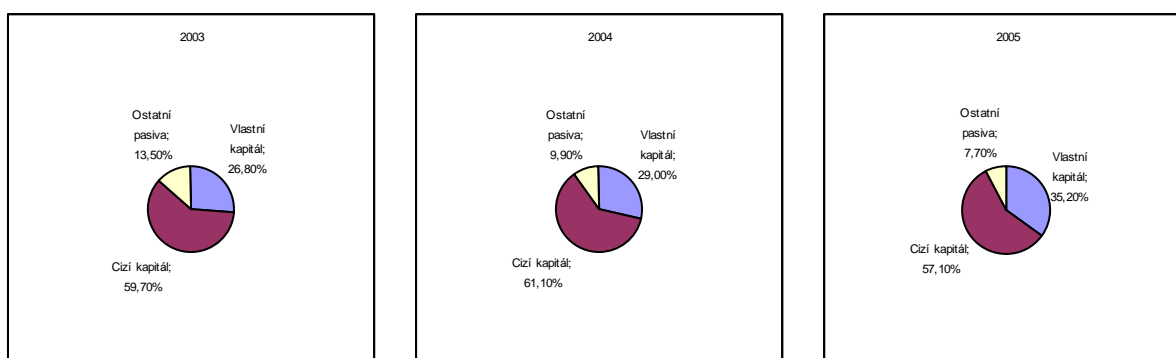


### Kapitálová struktura

Kapitálová struktura firmy se během sledovaného období měnila méně výrazně než struktura majetková. Jak již bylo zmíněno, došlo k výraznému zvýšení objemu vlastního kapitálu a to díky akumulaci výsledků hospodaření z minulých let. Změna nastala ve struktuře závazků, když se podíl krátkodobých mírně snížil a podíl dlouhodobých naopak zvýšil. Rovnoměrně ubývá podíl na celkových pasivech také u položky výdaje příštích období.

Jak je patrné z níže uvedeného grafu, objem vlastního kapitálu se zvýšil téměř o 10% objemu celkového kapitálu na úkor cizího a ostatního kapitálu.

Graf 8-2: Vývoj kapitálové struktury v letech 2003 – 2005



### Vzájemná vazba mezi strukturou aktiv a pasiv

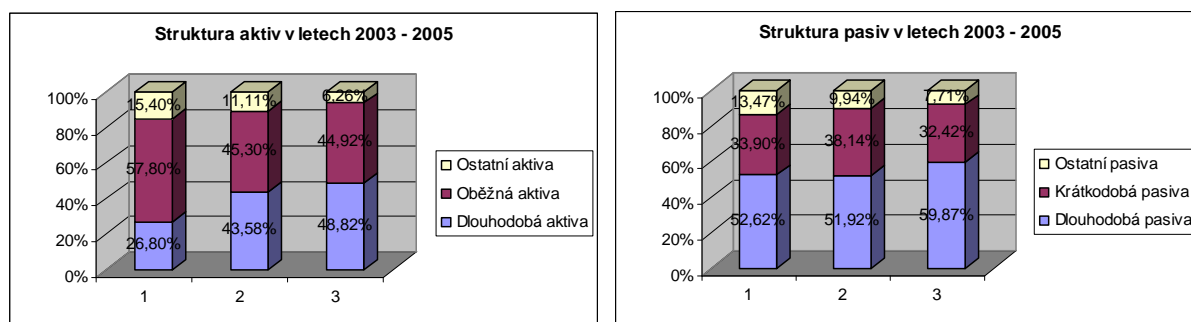
Známé zlaté pravidlo hovoří o ideální struktuře majetku a kapitálu v tom smyslu, že by dlouhodobý majetek měl být financován dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek kapitálem krátkodobým.

Níže uvedené grafy zachycují vývoj struktury aktiv a pasiv. Pozitivní trend je patrný již na první pohled. Zcela nevhodná kapitálová struktura, kterou měla firma v roce 2003 se zlepšila v roce 2004, ale v roce 2005 došlo opět k jejímu mírnému zhoršení.

Krátkodobá aktiva jsou ve firmě financována dlouhodobými zdroji, což sice zajišťuje vyšší finanční stabilitu, ale snižuje se tím celková efektivnost podnikání.

Vhodnost kapitálové struktury bude potřeba ještě dále zanalyzovat v souvislosti s ukazateli rentability. V tuto chvíli lze hovořit o tom, že je podnik překapitalizován, nebo-li nedochází k maximálnímu využití dostupného kapitálu.

Graf 8-3: Struktura aktiv a pasiv v letech 2003 - 2005



## Analýza výnosů a nákladů

Tabulka 8-4: Výkaz zisku a ztráty společnosti ČSAD STTRANS a.s. (2003 – 2005) v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - ČSAD STTRANS a. s.					
Položka	č.ř.	2005	2004	2003	
I. Tržby za prodej zboží	01	44 060	20 123	9 777	
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	41 186	19 000	9 179	
+ OBCHODNÍ MARŽE	03	2874	1123	598	
II. Výkony	04	198 632	196 456	186 948	
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	196 550	192 995	183 417	
2. Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0	0	0	
3. Aktivace	07	2 082	3 461	3 531	
B. Výkonová spotřeba	08	134 376	134 367	120 131	
1. Spotřeba materiálu a energie	09	71 038	65 928	58 803	
2. Služby	10	63 338	68 439	61 328	
+ PŘIDANÁ HODNOTA	11	67 130	63 212	67 415	
C. Osobní náklady	12	44 361	46 169	46 371	
1. Mzdové náklady	13	31 810	33 020	33 168	
2. Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	390	390	397	
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	11 914	12 321	12 342	
4. Sociální náklady	16	247	438	464	
D. Daně a poplatky	17	6 466	5 474	4 608	
E. Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	8 494	6 860	5 825	
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	4 622	1 468	5 134	
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	4 622	1 468	5 134	
2. Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	
F. Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	4 205	487	4 764	
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	4 205	487	4 764	
2. Prodaný materiál	24	0	0	0	
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-4 125	-7 910	-3 348	
26					
IV. Ostatní provozní výnosy	27	4 222	4 082	4 680	

H.	Ostatní provozní náklady	28	4 843	6 984	6 679
V.	Převod provozních výnosů	29		0	0
I.	Převod provoz. nákladů	30			
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	11 730	10 698	12 330
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
		35	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	39	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	0	0	0
X.	Výnosové úroky	43	8	36	57
N.	Nákladové úroky	44	383	338	304
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	187	188	179
O.	Ostatní finanční náklady	46	714	640	427
XII.	Převod finančních výnosů	47		0	0
P.	Převod finančních nákladů	48			
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-902	-754	-495
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	2 476	1 857	2 741
1.	splatná	51	1 713	547	1 986
2.	odložená	52	763	1 310	755
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	8 352	8 087	9 094
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	55	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0
1.	splatná	57	0	0	0
2.	odložená	58	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	60	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	8 352	8 087	9 094
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	10 828	9 944	11 835

## Horizontální analýza výnosů a nákladů

Tabulka 8-5: Horizontální analýza výnosů a nákladů (2003 – 2005) v tis. Kč

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ČSAD STTRANS a.s.						
Výkaz zisku a ztrát:		č.ř.	relativní změna		absolutní změna	
Položka	2004/2005		2003/2004	2004/2005	2003/2004	
I.	Tržby za prodej zboží	01	119,0%	105,8%	23 937	10 346
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	116,8%	107,0%	22 186	9 821
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	155,9%	87,8%	1 751	525
II.	Výkony	04	1,1%	5,1%	2 176	9 508
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1,8%	5,2%	3 555	9 578
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06			0	0
3.	Aktivace	07	-39,8%	-2,0%	-1 379	-70
B.	Výkonová spotřeba	08	0,0%	11,9%	9	14 236
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7,8%	12,1%	5 110	7 125
2.	Služby	10	-7,5%	11,6%	-5 101	7 111

+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	6,2%	-6,2%	3 918	-4 203
C.	Osobní náklady	12	-3,9%	-0,4%	-1 808	-202
1.	Mzdové náklady	13	-3,7%	-0,4%	-1 210	-148
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0,0%	-1,8%	0	-7
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	-3,3%	-0,2%	-407	-21
4.	Sociální náklady	16	-43,6%	-5,6%	-191	-26
D.	Daně a poplatky	17	18,1%	18,8%	992	866
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	23,8%	17,8%	1 634	1 035
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	214,9%	-71,4%	3 154	-3 666
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	214,9%	-71,4%	3 154	-3 666
2.	Tržby z prodeje materiálu	21			0	0
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	763,4%	-89,8%	3 718	-4 277
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	763,4%	-89,8%	3 718	-4 277
2.	Prodaný materiál	24			0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-47,9%	136,3%	3 785	-4 562
		26			0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	3,4%	-12,8%	140	-598
H.	Ostatní provozní náklady	28	-30,7%	4,6%	-2 141	305
V.	Převod provozních výnosů	29			0	0
I.	Převod provoz. nákladů	30			0	0
*	PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	9,6%	-13,2%	1 032	-1 632
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31			0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32			0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33			0	0
	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních	34			0	0
1.	jednotkách pod podstatným vlivem	35			0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36			0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37			0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38			0	0
K.	Náklady z finančního majetku	39			0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40			0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41			0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42			0	0
X.	Výnosové úroky	43	-77,8%	-36,8%	-28	-21
N.	Nákladové úroky	44	13,3%	11,2%	45	34
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	-0,5%	5,0%	-1	9
O.	Ostatní finanční náklady	46	11,6%	49,9%	74	213
XII.	Převod finančních výnosů	47			0	0
P.	Převod finančních nákladů	48			0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	19,6%	52,3%	-148	-259
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	33,3%	-32,3%	619	-884
1.	Splatná	51	213,2%	-72,5%	1 166	-1 439
2.	Odložená	52	-41,8%	73,5%	-547	555
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	3,3%	-11,1%	265	-1 007
XIII.	Mimořádné výnosy	54			0	0
R.	Mimořádné náklady	55			0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56			0	0
1.	Splatná	57			0	0
2.	Odložená	58			0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59			0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	60			0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	3,3%	-11,1%	265	-1 007
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	8,9%	-16,0%	884	-1 891

## Komentář:

### Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření za účetní období zaznamenal mírný pokles mezi roky 2003 a 2004 pokles o více než 10%. Mezi roky 2004 a 2005 byl již trend opačný, nárůst o 3,3%.

### Provozní výsledek hospodaření

Velmi pozitivním výsledkem je nárůst celkových tržeb o téměř 25% a to i přes nepříznivý vývoj v celém odvětví. Vzhledem k tomu, že inflace byla v tomto období v České republice na rekordně nízké úrovni, lze předpokládat, že převážnou měrou přispěla k tomuto nárůstu vyšší produkce.

Pozitivní trend byl zaznamenán u obchodní marže, přidaná hodnota po mírném zakolísání zůstala v roce 2005 téměř na stejné hodnotě jako v roce 2003. V poměru ke zvyšujícím se tržbám lze tento vývoj považovat za pozitivní.

Osobní náklady se snížily o 4%, zároveň se ale snížil průměrný přepočtený stav pracovníků o 6%, což také poukazuje na pozitivní vývoj, kdy mezi menší počet pracovníků bylo rozděleno větší množství peněz.

Odpisy majetku zaznamenávají pravidelný roční nárůst, což je způsobené narůstajícím objemem majetku.

### Finanční výsledek hospodaření

U tohoto výsledku hospodaření bývá obvyklé, že se pohybuje v záporných číslech.

Finanční výsledek hospodaření ovlivnil pokles výnosových úroků, mírný nárůst nákladových úroků, ale hlavně značný nárůst ostatních finančních nákladů. Tato položka obvykle nepodléhá velkým výkyvům, firmě tak pravděpodobně vznikly nějaké neočekávané finanční náklady. Doporučoval bych proto podrobněji zanalyzovat konkrétní nákladové položky.

### Vertikální analýza výnosů a nákladů

Tabulka 8-6: Vertikální analýza výnosů a nákladů (2003 – 2005)

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA – ČSAD STTRANS a.s.					
Výkaz zisku a ztrát:					
	Položka	č.ř.	2005	2004	2003
I.	Tržby za prodej zboží	01	18,3%	9,4%	5,1%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	17,1%	8,9%	4,8%
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	1,2%	0,5%	0,3%
II.	Výkony	04	82,6%	92,2%	96,8%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	81,7%	90,6%	94,9%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Aktivace	07	0,9%	1,6%	1,8%
B.	Výkonová spotřeba	08	55,8%	63,0%	62,2%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	29,5%	30,9%	30,4%
2.	Služby	10	26,3%	32,1%	31,7%

+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	27,9%	29,7%	34,9%
C.	Osobní náklady	12	18,4%	21,7%	24,0%
1.	Mzdové náklady	13	13,2%	15,5%	17,2%
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0,2%	0,2%	0,2%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5,0%	5,8%	6,4%
4.	Sociální náklady	16	0,1%	0,2%	0,2%
D.	Daně a poplatky	17	2,7%	2,6%	2,4%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	3,5%	3,2%	3,0%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	1,9%	0,7%	2,7%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1,9%	0,7%	2,7%
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0,0%	0,0%	0,0%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	1,7%	0,2%	2,5%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1,7%	0,2%	2,5%
2.	Prodaný materiál	24	0,0%	0,0%	0,0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	25	-1,7%	-3,7%	-1,7%
		26	0,0%	0,0%	0,0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	1,8%	1,9%	2,4%
H.	Ostatní provozní náklady	28	2,0%	3,3%	3,5%
V.	Převod provozních výnosů	29	0,0%	0,0%	0,0%
I.	Převod provoz. nákladů	30	0,0%	0,0%	0,0%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	4,9%	5,0%	6,4%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,0%	0,0%	0,0%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,0%	0,0%	0,0%
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0,0%	0,0%	0,0%
		35	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0,0%	0,0%	0,0%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0,0%	0,0%	0,0%
K.	Náklady z finančního majetku	39	0,0%	0,0%	0,0%
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0,0%	0,0%	0,0%
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41	0,0%	0,0%	0,0%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	0,0%	0,0%	0,0%
X.	Výnosové úroky	43	0,0%	0,0%	0,0%
N.	Nákladové úroky	44	0,2%	0,2%	0,2%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	0,1%	0,1%	0,1%
O.	Ostatní finanční náklady	46	0,3%	0,3%	0,2%
XII.	Převod finančních výnosů	47	0,0%	0,0%	0,0%
P.	Převod finančních nákladů	48	0,0%	0,0%	0,0%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1,0%	0,9%	1,4%
1.	Splatná	51	0,7%	0,3%	1,0%
2.	Odložená	52	0,3%	0,6%	0,4%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	3,5%	3,8%	4,7%
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0,0%	0,0%	0,0%
R.	Mimořádné náklady	55	0,0%	0,0%	0,0%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Splatná	57	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Odložená	58	0,0%	0,0%	0,0%
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0,0%	0,0%	0,0%
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	60	0,0%	0,0%	0,0%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	3,5%	3,8%	4,7%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	4,5%	4,7%	6,1%

## Komentář:

### Analýza výnosů

Struktura výnosů se začala měnit ve prospěch tržeb za zboží, kdy na konci roku tyto tržby dosáhly téměř 18% z celkových výnosů.

### Analýza nákladů

Jednoznačně pozitivní vývoj byl zaznamenán u nákladů na prodané zboží, které rostly pomaleji než tržby za zboží. Neustále zmenšující se podíl na celkových nákladech byl vysledován u výkonové spotřeby, u osobních nákladů a např. i u ostatních provozních nákladů. Tento fakt lze hodnotit velmi pozitivně. I přes rekordně vysoké ceny pohonných hmot se podařilo stlačit spotřebu materiálu a energie pod 30% z celkových tržeb.

### Výsledek hospodaření

Celkový výsledek hospodaření má však opačný trend než vývoj tržeb. Za sledované období se snížil objem zisku před zdaněním na celkových tržbách o 1,6%. Tato skutečnost musí být také vyhodnocena ve vztahu k celkové výnosnosti kapitálu. Již několik ukazatelů napovědělo, že je zde možné očekávat problém.

### Vybrané poměrové ukazatele

#### Analýza rentability

Tabulka 8-7: Vybrané ukazatele rentability (2003 – 2005)

Ukazatele rentability (výnosnosti)		2003	2004	2005
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT) (VH před zdaň. + N.) / aktiva celkem	15,58%	11,62%	11,96%
	Rentabilita tržeb (EBIT/T) (VH před zdaň. + N.) / (I. + II.1.)	6,28%	4,82%	4,66%
	Obrat celk. aktiv (T/AKT) (I. + II.1.) / aktiva celkem	2,48	2,41	2,57
2	ROCE - Rentabilita kapitálu (EBIT / (VK+DI.K)) (VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	29,60%	22,37%	19,98%
3	ROE - Rentabilita vl. kapitálu (ČZ / VK) VH za úč. období / A.	43,54%	31,50%	25,34%
	Rentabilita tržeb (ČZ/T) VH za úč. období / (I. + II.1.)	4,71%	3,79%	3,47%
	Obrat celk. aktiv (T/AKT) (I. + II.1.) / aktiva celkem	2,48	2,41	2,57
	Finanční páka (AKT/VK) aktiva celkem / A.	3,73	3,45	2,84
4	Rentabilita z vlastních fin. zdrojů (CF / VK) (VH za úč. období + E.) / A.	71,43%	58,21%	51,11%
6	Mzdová náročnost tržeb C.1. / (I. + II.1.)	17,17%	15,49%	13,22%

## Komentář:

### Analýza rentability

Ačkoli tržby firmy rapidně rostou, objem majetku se neustále zvětšuje, rentabilita celkových aktiv poklesla za sledované období o 3,62%, což v absolutním vyjádření může znamenat

ztrátu 3.393 tis. Kč. Výše této ztráty je samozřejmě pouze hypotetickou hodnotou, která říká, jaký zisk mohla firma realizovat v případě, že by rentabilita jejích aktiv zůstala na úrovni roku 2003. Na rentabilitu aktiv působí negativně zejména klesající rentabilita tržeb, naopak obrátkovost celkových aktiv má mírně rostoucí trend.

Rentabilita kapitálu zaznamenala logicky také pokles. Rozklad rentability vlastního kapitálu je řešen v následující kapitole.

Jediným ukazatelem rentability s pozitivním vývojem je klesající mzdová náročnost tržeb, která zaznamenala pokles o téměř 4% a to jak díky rostoucím tržbám, tak díky klesajícím mzdovým nákladům.

## Analýza aktivity

Tabulka 8-8: Vybrané ukazatele aktivity (2003 – 2005)

Ukazatele aktivity (doby obratu)		2003	2004	2005
1	Obrat aktiv (T / AKT) (I. + II.1.) / aktiva celkem	2,48	2,41	2,57
2	Obrat zásob (T / zásoby) (I. + II.1.) / C.I.	32,23	32,15	32,41
3	Doba obratu aktiv (AKT / (T/360)) aktiva celkem / [(I. + II.1.) / 360]	145,20	149,51	140,25
4	Doba obratu zásob (ZÁS. / (T/360)) C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	11,17	11,20	11,11
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360)) (C.II. + C.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	53,32	52,01	47,72
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360)) (B.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	46,97	49,93	43,10

## Komentář:

### Analýza aktivity

Celkový obrat aktiv má mírně rostoucí trend a to díky rychlému nárůstu tržeb. Obratovost zásob kolísá kolem stejné hodnoty po celé tři roky, čímž je možné konstatovat, že objem tržeb narůstá stejným tempem jako objem skladových zásob. Doba obratu aktiv se však po nepříznivém vývoji v roce 2004 snížila o 5 dnů. Doba obratu zásob opět zůstává na přibližně stejné hodnotě. Pozitivní vývoj lze spatřit ve zkracování doby inkasa pohledávek, nicméně 48 dnů je stále značně nadstandardní lhůta. Na nevyváženost mezi managementem pohledávek a závazků upozorňuje ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků. Firma tak váže vlastní prostředky v pohledávkách za dlužníky o čtyři dny déle než platí své závazky věřitelům. V případě, že by byly tyto ukazatele obráceně, společnost by tak využívala pákového efektu, tj. disponovala by v průměru 4 dny neúročenými finančními prostředky a tím by také zvyšovala celkovou rentabilitu vloženého kapitálu.

Tabulka 8-9: Vybrané ukazatele produktivity práce (2003 – 2005)

Ukazatele produktivity práce		2003	2004	2005
1	Osobní náklady ku přidané hodnotě C. / přidaná hodnota	0,69	0,73	0,66
2	Produktivita práce z přidané hodnoty přidaná hodnota / počet pracovníků	356 693	334 455	379 266
3	Produktivita práce z tržeb (I. + II.1.) / počet pracovníků	1 022 190	1 127 608	1 359 379
4	Průměrná mzda - roční C.I. / počet pracovníků	175 492	174 709	179 718
5	- měsíční (C.I./12) / počet pracovníků	14 624	14 559	14 976



## Komentář:

### Analýza produktivity práce

Ukazatele produktivity práce mají pozitivní trend a to díky poklesu mzdových nákladů, poklesu počtu pracovníků a téměř neměnné přidané hodnotě. Pro zaměstnance je však pozitivní, že jejich průměrná mzda v posledním roce vzrostla alespoň ve výši inflace.

### Analýza finančního rizika a finanční stability

Tabulka 8-10: Vybrané ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (2003 – 2005)

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)		2003	2004	2005
1	Equity Ratio (VK / AKT) A. / aktiva celkem	26,81%	29,01%	35,16%
2	Debt Ratio I. (CZ / AKT) B. / aktiva celkem	59,72%	61,05%	57,13%
3	Debt Ratio II. ((CZ+OP) / AKT) (B. + C.) / aktiva celkem	73,19%	70,99%	64,84%
4	Debt Equity Ratio (CZ / VK) B. / A.	2,23	2,10	1,62
5	Úrokové krytí I. (EBIT / úroky) (VH před zdaň. + N.) / N.	39,93	30,42	29,27
6	Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky) (VH před zdaň. + N. + E.) / N.	59,09	50,72	51,45

Tabulka 8-11: Vybrané ukazatele platební schopnosti (2003 – 2005)

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)		2003	2004	2005
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KD) C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	18 619	6 342	11 723
2	Pracovní kapitál na aktiva ((OAKT-KD) / AKT) [C. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)] / aktiva celkem	23,90%	7,17%	18,76%
3	Ukazatel kapitalizace (DM / DI.K) B. / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	0,51	0,84	0,82
4	Celková likvidita (OAKT / KD) C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,70	1,19	1,39
5	Běžná likvidita ((KrP+FM) / KD) (C.III. + C.IV.) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,48	0,99	1,14
6	Peněžní likvidita (FM / KD) C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,39	0,08	0,09
7	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360)) B.III. / [(I. + II.1.) / 360]	46,97	49,93	43,10

## Komentář:

### Analýza zadluženosti

V oblasti finančního rizika a likvidity má společnost značný prostor. Poměr cizího a vlastního kapitálu se snižuje díky akumulaci výsledků hospodaření minulých let. Podnik by neměly v příštích letech potkat vážnější finanční potíže, naopak jeho majetková struktura by mohla být více financována cizími zdroji a to zejména krátkodobými. Prostor pro manévrování je hlavně v oblasti běžných závazků z obchodního styku a používání kontokorentních úvěrů. Díky vyšší míře zadlužení by pak mohla firma zlepšit rentabilitu vloženého kapitálu. Objem pracovního kapitálu se po výkyvu v roce 2004 vrátil na 80% své hodnoty. Ukazatele likvidity se pohybují v relacích doporučených hodnot pro odvětví.

## Ukazatele tržní hodnoty

Tabulka 8-12: Vybrané ukazatele tržní hodnoty (2003 – 2005)

Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)		2003	2004	2005	
1	VK na akcii (VK / p.a.)	A. / počet akcií	2 089	2 568	3 296
2	EPS - Účetní zisk na akcii (Z / p.a.)	výsl. hosp. za úč. obd. / počet akcií	909	809	835

### Komentář:

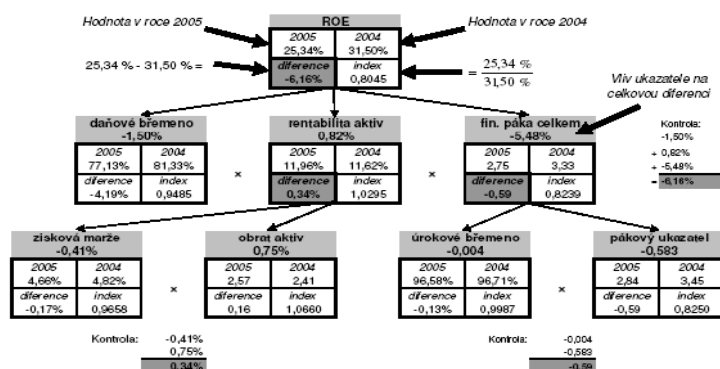
#### Ukazatele tržní hodnoty

Jak již bylo několikrát zmíněno, objem vlastního kapitálu se ve sledovaném období značně zvýšil. Počet akcií byl po celou dobu neměnný. Tyto dvě skutečnosti pak vedly k tomu, že i ukazatel výše vlastního kapitálu na akcii má rostoucí trend.

Čistý zisk na akcii mezi roky 2003/2004 značně propadl, a to až o 11%. Mezi roky 2004/2005 se začal opět mírně zvyšovat. Příčinou může být pravděpodobně celková situace v odvětví, vysoké ceny ropy, zvýšené náklady související se vstupem ČR do Evropské unie a měnící se legislativou či zavedení mýtného v Rakousku.

#### Pyramidové soustavy ukazatelů - pyramidový rozklad ROE

Schéma 8-1: Pyramidový rozklad ROE (2004 – 2005)



### Komentář:

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. Ve sledovaném období (2004/2005) byl zaznamenán negativní vývoj, když hodnota poklesla o více než 6%. Ukazatel lze dále dekomponovat na tři části, které podrobněji vysvětlují výše uvedený vývoj.

Daňové břemeno pokleslo o 1,5%, což bylo způsobeno zejména snížením sazeb daně z příjmů právnických osob. Rentabilita aktiv se nepatrně zvýšila (0,82%) hlavně díky zlepšení rychlosti obratu aktiv, negativní dopad na tento ukazatel však mělo mírné snížení ziskové marže. Nejvíce vývoj ukazatele ROE ovlivnil negativní vývoj ukazatele finanční páky (-5,48%), což bylo způsobeno zejména značným snížením pákového ukazatele, přičemž úrokové zatížení cizího kapitálu zůstalo téměř beze změny.

## Bankrotní a bonitní modely

### Kralickuv rychlý test

Tabulka 8-13: Kralickuv Quick Test (2003 – 2005)

Rychlý test – Kralickuv Quick Test - ČSAD STTRANS a.s.			
--	--	--	--

	2005	2004	2003
kvóta vlastního kapitálu	35,16%	29,01%	26,81%
vlastní kapitál/aktiva			
doba splácení dluhu z CF	4,07	7,59	3,69
(krátkodobé + dlouhodobé závazky)/cash flow			
cash flow =	12 721	7 037	11 571
výsledek hospodaření + odpisy + změna stavu rezerv			
cash flow v tržbách	5,29%	3,30%	5,99%
cash flow/tržby			
ROA	9,19%	9,40%	11,94%
(HV po zdanění + úroky(1 - t))/A			

#### Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	výborně	velmi dobře	dobře	špatně	ohrožení
	1	2	3	4	5
kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Hodnocení firmy	2005	2004	2003
kvóta vlastního kapitálu	1	2	2
doba splácení dluhu z CF	2	3	2
cash flow v tržbách	3	4	3
ROA	3	3	3
Průměr	2,25	3,00	2,50

### Komentář:

Celkové hodnocení firmy se dle Kralickova rychlého testu zhoršilo o půl procentního bodu mezi roky 2003/2004, naopak pozitivní vývoj byl zaznamenán mezi roky 2004/2005. Ke zlepšení indexu přispělo sice zvýšení vlastního kapitálu a dobré výsledky hospodaření z minulých let. Problémy ve všech třech letech však působí klesající ukazatel rentability aktiv.

Kralickuv Quick Test byl propočten pro rok 2005 také pomocí aplikace, která je k dispozici na webových stránkách Prof. Kralicka<sup>23</sup>. Hodnoty vypočtené ručně a hodnoty vypočtené pomocí specializovaného softwaru se shodují. Výstupy z Kralickova Quick Testu doplněné ještě o zjednodušenou metodu multiplikační diskriminační analýzy jsou uvedeny v příloze č.1.

## Altmanovo Z-skore

Tabulka 8-14: Altmanův index – Z-skore (2003 – 2005)

Altmanův index – Z-skore – ČSAD STTRANS a.s.											
			2005		2004		2003				
Ukazatel	Váha		2005	2004	2003	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%
X1	EBIT/AKT	3,107	0,12	0,12	0,16	0,37	11%	0,36	11%	0,48	14%
X2	Tržby/AKT	0,998	2,57	2,41	2,48	2,56	74%	2,40	76%	2,47	72%
X3	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,420	0,62	0,48	0,45	0,26	7%	0,20	6%	0,19	5%
X4	Zadržený zisk/AKT	0,847	0,23	0,17	0,14	0,20	6%	0,14	5%	0,12	3%
X5	WC/AKT	0,717	0,13	0,07	0,24	0,09	3%	0,05	2%	0,17	5%
	Z FAKTOR					<b>3,48</b>	100%	<b>3,16</b>	100%	<b>3,43</b>	100%

VÝSLEDNÁ TABULKA - INTERPRETACE HODNOTY Z FAKTORU	
Z FAKTOR > 2,99	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z FAKTOR < 2,99	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
Z FAKTOR < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

### Komentář:

Podle Altmanova indexu důvěryhodnosti lze předpovídat uspokojivou finanční situaci. Ve všech třech sledovaných letech byla hodnota ukazatele jasně vyšší než 3,0.

### 8.3.5 Souhrnný komentář

Společnost ČSAD STTRANS a.s. může být na základě provedených zkoumání hodnocena jako úspěšný a prosperující podnik, který disponuje dostatečným množstvím zdrojů ať už hmotných, finančních či personálních.

Z hlediska stavu majetku a jeho financování je potřeba zmínit, že podnik nemá vhodně nastavenou majetkovou a kapitálovou strukturu. Částí dlouhodobých zdrojů financuje také oběžný majetek, což vede ke snižování celkové rentability. Určitou disproporcí lze také vysledovat mezi pohledávkami a závazky z obchodního styku, kdy se zvyšuje vzájemný poměr v neprospěch podniku, tzn. že podnik financuje své odběratele. Ti odkládají své úhrady a nepříznivě ovlivňují nejen celkovou rentabilitu, ale také likviditu. Podnik musí ke krytí svých běžných aktivit využívat jiné peněžní prostředky, za jejichž použití mu vznikají dodatečné náklady. Nelze konstatovat, že management věnuje této problematice patřičnou pozornost, protože trend je za celé sledované období negativní.

I přes stagnující až mírně nepříznivý vývoj v odvětví dopravy se výkony podniku pravidelně zvyšovaly, objem zisku se však nevyvíjel tak jednoznačně. Po propadu v roce 2004 se pak

<sup>23</sup> www.kralicek.at

v roce 2005 mírně zvýšil. Poněkud lepší vývoj proběhl u přidané hodnoty, která se po propadu v roce 2004 vrátila v následujícím roce na svou původní hodnotu (vyjádřeno absolutně). Poměr přidané hodnoty k celkovým výkonům podniku však zaznamenal meziročně skokový pokles. Rychlý nárůst aktiv nebyl provázen stejně rychlým nárůstem výkonů, proto tento fakt má také vliv na celkovou rentabilitu podniku. Příznivý vývoj byl zaznamenán u spotřeby materiálu a energií a to i přes vysoké ceny vstupů. Managementu společnosti se také podařilo relativně snížit mzdové náklady ve vztahu k celkovým výkonům a zároveň mírně navýšit odměnu na zaměstnance. Ukazatele produktivity práce pak celkově vykazovaly pozitivní trend.

Z hlediska rentability lze podnik zařadit zhruba na polovinu pomyslného žebříčku. Pozornost managementu by měl upoutat klesající trend všech ukazatelů rentability a ukazatele výnosu na akcii. Podnik nemá problémy s likviditou.

Společnost ČSAD STTRANS a.s. nesporně naplňuje smysl podnikání. Přináší akcionářům užitek zejména tím, že generuje přiměřený zisk, vytváří přidanou hodnotu pro společnost a hlavně zvyšuje neustále svou vlastní hodnotu. Pomocí provedených analýz byly odhalena některá slabá místa, na které by se měl management podniku zaměřit. Opomenuty by neměly být také silné stránky podniku, kterých lze využít při dalším rozvoji podniku. Finanční řízení podniku ještě úplně neodpovídá myšlence hodnotového řízení. Management společnosti doposud plně nevyužívá veškeré dostupné nástroje, metody a techniky hodnotového řízení. Společnost ČSAD STTRANS a.s. je, stejně jako ostatní podniky ve skupině, dynamicky rozvíjející se firma, otevřená novým přístupům. V poslední době věnovalo vedení podniku značné úsilí vytváření a implementaci systémů managementu jakosti a prostředí, lze tedy předpokládat, že v nejbližší době bude do podnikového systému zaveden i systém finančního řízení silně se orientující na celkovou hodnotu podniku.

### **8.3.6 Identifikace silných a slabých stránek z hlediska finančního řízení**

#### **Silné stránky**

Společnost ČSAD STTRANS a.s. patří do skupiny podniků, která je považována za jednu z pěti největších ve svém oboru v České republice. Díky tomu může využívat synergických efektů při naplňování podnikatelských cílů sdílením obchodní, technické, materiální a manažerské kapacity, zkušeností a know how. Mateřská společnost ČSAD JIHOTRANS a.s. také zabezpečuje implementaci vlastní vyspělé firemní kultury, nezbytné pro začlenění společnosti mezi vyspělé dopravní firmy a uspokojování náročných potřeb zákazníků.

Mezi silné stránky podniku patří dostatečné množství kapitálu, který dovoluje financovat kvalitní infrastrukturu. Moderní stroje pak poskytují kvalitní výkony často při nižších nákladech, jsou bezpečnější a šetrnější k životnímu prostředí.

I přes stagnující až mírně nepříznivý vývoj v odvětví dopravy se daří podniku zvyšovat celkové výkony. Větší podíl na tomto vývoji má zvýšení objemu produkce, menší vliv má cena. Meziročně se zvyšuje jednak počet zákazníků, jednak také počet objednávek od zákazníků stávajících. Jednoznačně zde podnik využívá svého dobrého jména, které získal poskytováním vysoce kvalitních služeb.

Management společnosti dobře řídí osobní náklady. Bylo dosaženo stavu, kdy mzdy na zaměstnance rostou, ale ve struktuře celkových nákladů zaujímají stále menší podíl.

Podniku nehrozí krizová finanční situace, nemá problémy s likviditou. Na základě výstupů z analýzy za pomoci bonitních a bankrotních modelů lze předpokládat, že nehrozí v nejbližších pěti letech ani bankrot.

### **Slabé stránky**

Současná kapitálová struktura není pro podnik výhodná. Dochází k překapitalizaci podniku a tím i snižování celkové rentability. V důsledku toho pak klesá celková výkonnost podniku a jeho hodnota narůstá pomaleji.

S kapitálovou strukturou souvisí i struktura majetková. Podnik disponuje značným objemem stálých aktiv. Ve sledovaném období docházelo k růstu objemu stálých aktiv, ale jeho produkční využití klesalo.

Rychlost růstu nákladů je vyšší než rychlost růstu výnosů. Tato situace je příčinou negativního vývoj rentability.

Na vývoj rentability má negativní vliv také pravidelný meziroční nárůst zásob a pohledávek z obchodního styku. Poměr pohledávek k celkovému kapitálu je vyšší než poměr závazků k celkovému kapitálu. Z trendu je patrné, že řízení pohledávek je také jednou ze slabých stránek podniku.

### **8.3.7 Návrh doporučení**

V návaznosti na stanovené silné a slabé stránky společnosti ČSAD STTRANS a.s. je vhodné stanovit doporučení, která by měla vyústit v konkrétní opatření vedoucí ke zvyšování výkonnosti podniku a tím naplňovat základní cíl podnikání, a to zvyšování celkové hodnoty podniku. Tato doporučení by měla být vodítkem pro management podniku při hledání cest ke zvýšení efektivnosti.

#### **Doporučení č. 1 – kapitálová a majetková struktura**

Vzhledem k velkému objemu stálých aktiv podniku by bylo vhodné provést analýzu potřebnosti těchto aktiv. Cílem by mělo být vyselektování nepotřebného majetku či majetku, který není nezbytně nutný pro běžný provoz, tzn. je možné ho sdílet v rámci skupiny podniků. Při rozhodování o potřebnosti či nepotřebnosti konkrétního majetku by měl být brán v úvahu přínos, který jsou daná aktiva schopna podniku generovat. Nepotřebná aktiva pak mohou být odprodána, čímž se sníží i potřeba kapitálu. Snížení objemu aktiv i pasiv může mít pozitivní dopad na celkovou rentabilitu podniku. Případné volné prostředky získané prodejem nerentabilního majetku mohou být investovány do aktiv, která jsou schopna generovat podniku dostatečnou přidanou hodnotu.

#### **Doporučení č. 2 – výnosy versus náklady**

Management společnosti by měl zaměřit svou pozornost na řízení nákladů a to v tom smyslu, aby jejich dynamika odpovídala dynamice výnosů. Klíčem k úspěchu může být revize finančního plánu a následně jeho přísné dodržování. Příčinou zvýšení nákladovosti mohou

být vnější vlivy jako např. cena ropy, kurz dolaru, zvýšení poplatků za používání dálnic, ale také určité rezervy v hospodárnosti. Proto je nutné podrobit náklady za sledované období podrobnější analýze. V případě zjištění, že zvýšení nákladovosti je způsobené vnějšími vlivy, je nevyhnutelné promítnout tuto skutečnost do cen pro koncové zákazníky. Jedině tak lze zabránit dalšímu poklesu rentability.

### **Doporučení č. 3 – řízení pohledávek**

Jak vyplývá z provedených analýz, má řízení pohledávek ve společnosti ČSAD STTRANS a.s. určité nedostatky. Předmětem zkoumání by měla být struktura pohledávek z hlediska jejich splatnosti. Nevyinkasované pohledávky by měly být rozděleny na dvě skupiny – vymahatelné a prokazatelně nevymahatelné. Skupinu vymahatelných pohledávek po lhůtě splatnosti by pak bylo vhodné vymáhat po dlužnících buď při využití vlastních zdrojů, případně je možné je předat vybrané inkasní agentuře. Management by měl zhodnotit, zda by nebylo vhodnější, předat řízení pohledávek specializované outsourcingové firmě, a to zejména vzhledem k nákladům. Žádoucím cílem je udržovat objem pohledávek z obchodního styku nižší než objem závazků obdobného charakteru a co nejvíce zkrátit dobu inkasa pohledávek.

### **Doporučení č. 4 – Balanced Scorecard**

Nástrojem, jehož využití by bylo vhodné ve společnosti ČSAD STTRANS a.s. je Balanced Scorecard. Výhodou této strategické metody řízení je, že pracuje s vzájemně provázanými široce pojatými nefinančními i finančně-hodnotovými kritérii, přičemž zdůrazňuje zejména zásadní vliv zákazníků a zaměstnanců na dlouhodobou výkonnost firmy, což plně v souladu s podnikovou politikou. Zavedení řízení pomocí Balanced Scorecard pomůže managementu lépe utvářet a směřovat svá rozhodnutí tak, aby byly vhodně pokryty všechny důležité oblasti (finančně-hodnotová, zákaznická, interně procesní a zaměstnanecká oblast) najednou v souladu s vizí a dle předem zvolené strategie. Návrh podle kterého je možné BSC pro podnik vytvořit je uveden v příloze č. 2.

### **Doporučení č. 5 – identifikace generátorů hodnoty**

Pro úspěšné zavedení hodnotového řízení je nezbytné nalézt a definovat zdroje tvorby hodnoty podniku. Management společnosti se doposud touto problematikou cíleně nezabýval. Cílem tohoto opatření je zjistit, jakým způsobem ovlivňují jednotlivé vstupy celkový výsledek, tedy odkud se generuje celková hodnota podniku. Po provedení této analýzy bude mít vedení možnost zaměřit svou pozornost na řízení oblastí, které nejvíce ovlivňují růst hodnoty podniku.

## 9. Závěr

Cílem této práce bylo vysvětlit podstatu hodnotového řízení a důvody, proč finanční manažeři stále více preferují tento koncept řízení výkonnosti firem. Uvést některé méně používané ukazatele vyšší finanční analýzy, které respektují principy hodnotového řízení a implementují do tohoto tradičního nástroje nové dynamické prvky. Na vybrané akciové společnosti aplikovat některé z měřítek výkonnosti.

Investoři si před založením podniku stanoví vizi, resp. poslání a definují strategické cíle, které chtějí dosáhnout, ať už jsou ekonomické či nikoliv. Nezbytné je, aby také stanovili kritéria, podle nichž se bude měřit úspěšnost naplňování jednotlivých cílů. V průběhu „životu“ podniku se provádí měření stanovených kritérií a hodnoty jsou průběžně zaznamenávány. Po určitých intervalech (měsíc, čtvrtletí, apod.) se výsledky měření vyhodnotí a porovnájí se se stanovenými kritérii. Na základě výsledků tohoto porovnání přijímá management opatření nebo činí rozhodnutí tak, aby se co nejvíce přiblížili strategickým cílům podniku. Jsou-li strategické cíle podniku a kritéria k jejich měření správně nastaveny, měl by být výsledkem tohoto procesu trvalý růst hodnoty podniku.

Pro úspěšné zavedení hodnotového řízení je nezbytné nalézt a definovat zdroje tvorby hodnoty podniku. Nejlepším místem pro pátrání po těchto zdrojích jsou jednotlivé metody oceňování podniku, kde lze s jistotou říci, jakým způsobem ovlivňují jednotlivé vstupy celkový výsledek, tedy odkud se hodnota podniku generuje. Jednoznačně lze říci, že budoucí vývoj podniku a očekávané růstové příležitosti jsou zakomponovány ve filozofii výnosových metod. Podle metod tržního porovnání a majetkových metod je hodnota podniku určena na základě stávající hodnoty aktiv a dluhů. V hodnotě není zobrazen goodwill související s vybudovanou tržní pozicí, dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikace zaměstnanců apod. V ocenění pomocí majetkových metod není zobrazen budoucí vývoj podniku. Všechny metody nějakým způsobem oceňují současnou výkonnost podniku, pouze výnosové metody však odrážejí očekávanou výkonnost v budoucnosti a s tím spojená rizika. Pro řízení výkonnosti podniku lze proto doporučit metody výnosové jako nástroj pro odhalování potenciálu růstu podniku.

V práci byly popsány také různé nástroje pro hodnotové řízení. Bylo vybráno pět různých nástrojů, které se navzájem doplňují a podporují. Při využití všech navrhaných nástrojů současně (Balanced Scorecard, hledání zdrojů tvorby hodnoty, benchmarking, finanční plánování a informační systémy a komunikační technologie) lze v podniku nastavit systém finančního řízení v souladu s teorií hodnotového řízení.

Klasické ukazatele výkonnosti podniku byly zmíněny spíše pro úplnost daného tématu. Větší pozornost byla věnována možnostem mezipodnikového srovnávání za pomoci matematicko-statistických metod. Část práce také byla věnována dynamické finanční analýze, jakožto v České republice doposud poměrně neznámé disciplíně a jejímu praktickému využití v podnikové praxi.

Měřítka výkonnosti byla otestována na konkrétním vybraném podniku spadajícího do kategorie malých a středních podniků v případové studii. Studie skutečně potvrdila, že principy hodnotového řízení nejsou doposud v praxi u podniků srovnatelné velikosti příliš často uplatňovány. Výsledkem je proto několik doporučení, která by měl management podniku rozpracovat do konkrétních opatření. Aplikace těchto opatření by pak měla zaručit



růst hodnoty podniku a nastartování procesu, jehož cílem je zavedení principů hodnotového řízení i v tomto konkrétním podniku.

Neustálé měření výkonnosti podniku pomocí moderních dynamických nástrojů, jasná identifikace zdrojů tvorby hodnoty, vhodné působení na tyto zdroje, využívání nástrojů hodnotového řízení a důsledné uplatňování opatření v souladu s teorií hodnotového řízení je možné považovat za nejlepší dosud známou cestu, po které je možné se vydat při řízení podniku. Cílem pak bude naplnění základního účelu podnikání, a to neustálé zvyšování hodnoty podniku nejen pro vlastníky, ale i tvorba přidané hodnoty pro ostatní subjekty, které s podnikem přicházejí do styku.

## 10. Summary

This paper deals with theory of measuring enterprise performance in relation to its market value. Main objective is to explain the principles of value-based management and answer the question why managers prefer this concept of financial management. It is extended about less used financial performance indicators which respects principles of value-based management and implements to this traditional instrument new dynamic components. This theory is supported by case study.

My thesis consist of three parts. It explains on the historical progress what the idea of value-based management was developed from and its basic principles. Enterprise efficiency is examined from financial manager's view while the answer to question: „how to find the best way to manage economic gain and which instruments is best to use“ is being searched for.

Second part is concerned on some classical and modern indicators of enterprise performance. The list of these indicators is completed with mathematic-statistical methods of financial analysis. Significant part is deals with dynamic financial analysis and its application to business practices.

Third part is the case study which was practised on a joint-stock company. The company deals with traditional lines of road transport business, especially such as public road transport (regular and irregular), road haulage (inland and international), repair service, dispatch service and many other supplementary services. On the results of measuring enterprise performance some recommendation was set. Implementation of this recommendation should lead to higher market value of this enterprise. The final results summarize possibilities of usage of value-based instruments for rising market value of enterprise.

Key words: value-based management, efficiency, enterprise performance, indicators

## 11. Přehled použité literatury

- Knápková, A., Pavelková, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005.
- Kovanicová, D., Kovanic, P., *Poklady skryté v účetnictví – Díl III. Finanční řízení rozvoje podniku*. Praha: Polygon, 1997.
- Mařík, M., Maříková, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha, Ekopress, 2001.
- Neumaier, I., Neumaierová, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002.
- Petřík, T., *Ekonomické a finanční řízení firmy*. Praha, Grada, 2005.
- Sedláček, J., *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Grada, 2005.
- Young, S.D., O'Byrne, S.F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001

## 12. Internetové informační zdroje

Argenti Web Site:	< <a href="http://www.argentiassociates.com">http://www.argentiassociates.com</a> >
The Balanced Scorecard Institute	< <a href="http://www.balancedscorecard.org">http://www.balancedscorecard.org</a> >
Beyond Budgeting Round Table	< <a href="http://www.bbrt.org">http://www.bbrt.org</a> >
INEKON SYSTEMS, s.r.o.	< <a href="http://www.inekon-systems.com">http://www.inekon-systems.com</a> >
Prof. Peter Kralicek	< <a href="http://www.kralicek.at">http://www.kralicek.at</a> >
Ministerstvo dopravy	< <a href="http://www.mdcz.cz">http://www.mdcz.cz</a> >
MICROSOFT s.r.o.	< <a href="http://www.microsoft.com/cze">http://www.microsoft.com/cze</a> >
Transportation Improvement Board	< <a href="http://www.tib.wa.gov">http://www.tib.wa.gov</a> >
Value Based Management.net	< <a href="http://www.valuebasedmanagement.net">http://www.valuebasedmanagement.net</a> >
Wikipedie, otevřená encyklopedie	< <a href="http://www.wikipedie.cz">http://www.wikipedie.cz</a> >