

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání



Moderní měřítko výkonnosti podniku

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Antonín Šmejkal

Autor:

Bc. Miloš Holcner

Na tuto stranu se vkládá a váže do práce formulář zadání diplomové práce.

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Moderní měřítko výkonnosti podniku“ vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů uvedených v seznamu použité literatury.

V Českých Budějovicích dne 11. dubna 2008

.....

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji touto cestou Ing. Antonínu Šmejkalovi za odborné vedení a cenné rady při zpracování mé diplomové práce.

Obsah

Úvod.....	1
Teoretická část.....	2
1 Výkonnost podniku	2
2 Tradiční ukazatele výkonnosti podniku	4
2.1 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti	4
2.2 Účetnictví – nepostradatelný zdroj dat o firmě.....	5
2.3 Absolutní ukazatele	6
2.4 Rozdílové ukazatele.....	6
2.5 Poměrové ukazatele	6
2.6 Pyramidové soustavy poměrových ukazatelů.....	8
2.7 Souhrnné ukazatele	10
2.7.1 Bankrotní modely.....	10
2.8 Vyhodnocení ukazatelů	11
2.9 Slabé stránky finanční analýzy	11
3 Moderní měřítko výkonnosti podniku	12
3.1 Diskontované cash flow – DCF.....	13
3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA	14
3.3 Excess Return	15
3.4 Total Shareholder Return – TSR	15
3.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA	16
3.6 Shareholder Value Added – SVA.....	18
3.7 Cash Flow Return on Investment – CFROI.....	18
3.8 Cash Return on Gross Assets – CROGA.....	19
3.9 Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku	20
4 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku.....	22
4.1 Generátory hodnoty	22
4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	23
4.3 Výnosy, náklady a zisk	23
4.4 Analýza využití majetku	24
4.5 Strategické dlouhodobé investiční rozhodování.....	24
4.6 Řízení čistého pracovního kapitálu.....	25
4.7 Náklady na kapitál	26
4.8 Finanční a kapitálová struktura podniku.....	28
5 Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku.....	29
5.1 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard.....	31
5.2 Vytvoření strategické mapy	32
5.3 Možnosti využití BSC pro řízení výkonnosti podniku	33

6	Vybrané nástroje pro hodnotové řízení a zvýšení výkonnosti podniku	34
6.1	Využití benchmarkingu v řízení výkonnosti podniku	34
6.2	Úloha finančního plánu pro řízení hodnoty a rizik v podnikání.....	35
6.2.1	Postup tvorby finančního plánu	35
6.2.2	Využití modelů ABC a ABB v plánovacím procesu	36
6.2.3	Beyond Budgeting	37
6.3	Identifikace zdrojů tvorby hodnoty v procesu oceňování podniku	37
6.3.1	Výnosové metody	37
6.3.2	Metody tržního porovnání	39
6.3.3	Majetkové metody ocenění.....	40
6.4	Využití IS/CT pro řízení výkonnosti podniku	40
	Cíl a metodika práce.....	42
	Praktická část	45
7	Případová studie	45
7.1	Charakteristika firmy	45
7.2	Datová část.....	48
7.3	Finanční analýza	50
7.4	Měření výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA.....	55
7.4.1	Vymezení C (NOA)	55
7.4.2	Vymezení NOPAT.....	62
7.4.3	Výpočet WACC	65
7.4.4	Výpočet EVA.....	67
7.5	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	77
7.6	Citlivostní analýza	78
	Závěr	80
	Abstrakt.....	83
	Seznam použité literatury	84
	Seznam příloh	86

Úvod

V současné době přestává dosavadní přístup měření a řízení výkonnosti reprezentovaný tradičním finančním účetním modelem stačit. Důvodem je skutečnost, že většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a na účetním výsledku hospodaření. Tyto ukazatele neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz a neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. Dalším důvodem je stále významnější role know-how, jež je ve své podstatě problematické účetně zachytit.

Počátkem devadesátých let přišla teorie řízení hodnoty (shareholder value) s novými nástroji měření a řízení výkonnosti podniku. Jejich úkolem bylo a je zvyšování schopnosti podniku vytvářet hodnotu pro vlastníky. Během let byla navržena celá řada měřítek, která s rozdílnou přesností a komplexností postihovala tvorbu hodnoty či její ničení.

V současné době existuje mnoho různých přístupů a systémů pro měření a řízení výkonnosti. Každý z těchto jednotlivých přístupů a systémů je prezentován jako ten nejlepší, nejpresnější a zaručeně nejvhodnější a každý z nich má své přednosti a nedostatky.

Je proto nutné se zamyslet nad tím, pro který systém měření a řízení výkonnosti se rozhodnout a z jakého důvodu. Správná volba vhodného systému pro měření a řízení výkonnosti je velmi důležitá, neboť může být pro podnik výraznou konkurenční výhodou.

Vzhledem k tomu, že moderní měřítko výkonnosti podniku je téma velmi složité a významné, v současnosti též velmi aktuální a diskutované, rozhodl jsem se mu věnovat ve své diplomové práci.

Teoretická část

1 Výkonnost podniku

Pojem výkonnost je většinou vymezen jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit (*Šulák, Vacík 2005*).

Podle této definice by ale byla výkonná jen firma vykazující dobré hospodářské výsledky. Výkonnost firmy hodnotí různí aktéři (vlastníci, manažeři a zákazníci firmy) vstupující na trh z odlišných hledisek.

K posouzení, zda je firma dostatečně výkonná a jestli je a zůstane konkurenceschopná, je třeba umět definovat kritérium výkonnosti.

Podle *Neumaierová, Neumaier (2002)* je základním kritériem výkonnosti firmy čistá současná hodnota. Firma je dostatečně výkonná, dosahuje-li kladnou čistou současnou hodnotu. Čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu je schopna firma vyprodukovat, tím je výkonnější.

Čistá současná hodnota je základním kritériem výkonnosti firmy z pohledu vlastníka.

Vlastníci chtějí dosáhnout zhodnocení kapitálu jimi do firmy vloženého. Podle jejich názoru je výkonnou ta firma, která je to schopna dokázat v nejvyšší možné míře a v co nejkratší době. Schopnost uspět je posuzována měřítky vycházejícími z kategorií: návratnost investic (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie) (*Šulák, Vacík 2005*).

Pro zákazníky je firma výkonná tehdy, pokud je schopna předvídat jejich potřeby a přání a nabídnout kvalitní produkt za odpovídající cenu. Měřítkem výkonnosti pro zákazníky je kvalita, dodací lhůta a cena.

Pro manažery je firma výkonná tehdy, když prosperuje. To znamená, je rentabilní a likvidní, má stabilní podíl na trhu a loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky.

V nejobecnější podobě je pojem výkonnost podniku používán v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopností přežít v budoucnosti (Fibírová, Šoljaková 2005).

Historický pohled na měření výkonnosti se postupně měnil a vyvíjel od měření ziskových marží, růstu zisku a měření rentability investovaného kapitálu až k moderním přístupům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení (tabulka 1).

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

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,...

Zdroj: Pavelková, D. a Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, 2005

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 (Pavelková, Knápková 2005).

Klasické (tradiční) ukazatele x Moderní ukazatele založené na hodnotovém řízení
(ROI, ROE, ROA, EPS, P/E, atd.) (EVA, CFROI, Shareholder Value, atd.)

Tradiční ukazatele vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a k vyjádření používají značné množství ukazatelů.

Modernější přístupy se snaží o propojení všech činností podniku i lidí, kteří se účastní podnikových procesů tak, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je zavedena kategorie ekonomického zisku (nadzisku). Ekonomický zisk bere v úvahu vedle běžných nákladů podniku i alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad nebo-li náklad obětované příležitosti, oportunitní náklad, představuje výnos z nevyužitých investičních příležitostí vlastníka podniku, který nese stejné riziko jako daný podnik.

2 Tradiční ukazatele výkonnosti podniku

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří zejména ukazatele:

- absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření)
- hotovostních toků (cash-flow)
- rentability

Ukazatele zisku jsou nejvíce používanými měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit jako čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA).

Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Podstatou je změna stavu peněžních prostředků.

Kategorie cash flow je podle *Pavelkové a Knápkové (2005)* možné využít ve finančním řízení:

- ve finanční analýze pro hodnocení finanční stability podniku
- 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

Ukazatele rentability měří míru zisku. Je možné je použít pro srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Ukazatele rentability jsou uvedeny v kapitole 2.5 (tabulka 2: Ukazatele rentability).

2.1 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady pro budoucí rozhodnutí. Ukazatele finanční analýzy je možné využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku (*Pavelková a Knápková 2005*).

Finanční analýza působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít, nebo kterou nečekal. Výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu podniku, ale i subjekty, které nejsou součástí podniku, jsou s ním však spjaty hospodářsky, finančně atd.

2.2 Účetnictví – nepostradatelný zdroj dat o firmě

Účetní systém popisuje reprodukční proces firmy. Finanční účetnictví je ucelenou soustavou hodnotových informací o firmě jako celku ve vztahu k okolnímu světu. Postupy vedení účetnictví na úrovni firmy jako celku jsou závazně formulovány. Forma a obsah vnitrofiremního účetnictví patří do kompetence firmy.

Účetní výkazy jsou oknem do firemních operací a soustavou informací o minulosti i současnosti. Projekce účetních výkazů jsou nejlepším prostředkem finančního prognózování. V podobě proforma výkazů tedy účetní výkazy tvoří také soustavu informací o budoucnosti (*Neumaierová, Neumaier 2002*).

Výchozím zdrojem informací jsou účetní výkazy:

- rozvaha (stav majetku a závazků k datu)
- výkaz zisku a ztráty (náklady a výnosy za dané období)
- cash-flow (finanční toky v časovém období)

Podstatou finanční analýzy je výpočet tradičních ukazatelů finanční výkonnosti. Tyto ukazatele mohou být vyjádřeny v peněžních jednotkách, v procentech, v jednotkách času.

Při řízení finanční výkonnosti se za nejrozšířenější typy ukazatelů považují:

- absolutní ukazatele
- rozdílové ukazatele
- paralelní soustava poměrových ukazatelů
- pyramidová soustava poměrových ukazatelů
- souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem

2.3 Absolutní ukazatele

Tvoří základní východisko hodnocení výkonnosti a dávají představu o rozměru jednotlivých jevů. Slouží zejména k analýze vývojových trendů a analýze struktury položek jednotlivých výkazů.

2.4 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.

2.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Vybrané ukazatele jsou co do významu považovány za rovnocenné a jsou shrnovány do skupin podle oblastí podnikového hospodaření, kterou postihují. Pro řízení firmy jsou z poměrových ukazatelů vytvářeny ukazatele soustavy. Tyto ukazatele jsou jednou z nejoblíbenějších metod, protože umožňují získat rychlou představu o základních finančních charakteristikách firmy.

Paralelní soustava s pěti skupinami poměrových ukazatelů (odrážející pět stránek finančního zdraví firmy) podle Šuláka a Vacíka (2005):

1. ukazatele výnosnosti (tabulka 2)
2. ukazatele aktivity (tabulka 3)
3. ukazatele zadluženosti (tabulka 4)
4. ukazatele likvidity (tabulka 5)
5. ukazatele tržní hodnoty (tabulka 6)

Tabulka 2: Ukazatele rentability

Ukazatelé výnosnosti (rentability) Tyto ukazatele umožňují měřit výnosnost kapitálu užitého k financování projektu tím, že poměří zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.
ROI - ukazatel rentability vloženého kapitálu (ukazatel míry zisku)
ROA - ukazatel rentability celkových aktiv
ROE - ukazatel rentability vlastního kapitálu
ROS - ukazatel rentability tržeb

Tabulka 3: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity Ukazatele měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. V případě, že jich má více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady a tím i nízký zisk. V případě, že jich má naopak nedostatek, se musí vzdát mnoho potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat.
Vázanost celkových aktiv
Relativní vázanost stálých aktiv
Obrat celkových aktiv
Obrat stálých aktiv
Obrat zásob
Doba obratu zásob
Doba obratu pohledávek
Doba obratu závazků

Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti Předmětem analýzy zadluženosti je ohodnocení finanční struktury podniku. Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy. Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy, neboť její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy. Současně však zvyšuje riziko finanční nestability. U těchto ukazatelů je důležité v jakém odvětví firma podniká.
Celková zadluženost
Kvóta vlastního kapitálu
Koeficient zadluženosti (míra zadluženosti)
Úrokové krytí
Krytí fixních poplatků
Dlouhodobá zadluženost
Běžná zadluženost
Dlouhodobé krytí aktiv
Dlouhodobé krytí stálých aktiv
Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem
Podíl ČPK z majetku
Doba návratnosti úvěru

Tabulka 5: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Podnik by měl být solventní - připravený hradit své dluhy.
Běžná likvidita
Pohotová likvidita
Okamžitá likvidita
Obrat čistého pracovního kapitálu

Tabulka 6: Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty Odrážejí očekávání budoucího vývoje firmy investory, protože pracují s tržní cenou firmy.
Účetní hodnota akcie
Čistý zisk na akcii
Dividenda na akcii
Výplatní poměr
Aktivační poměr
Udržitelná míra růstu
Dividendový výnos
Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii
Poměr ceny akcie k její účetní hodnotě
Dividendové krytí

2.6 Pyramidové soustavy poměrových ukazatelů

Hierarchicky uspořádaná soustava poměrových ukazatelů je nástroj, kterým se dají zachytit souvislosti toho, co se ve firmě děje. V pyramidové soustavě ukazatelů je vždy jeden ukazatel zvolen jako nejdůležitější a analýza slouží k tomu, aby identifikovala a kvantifikovala činitele mající vliv na zvolený vrchol.

Příkladem pyramidové ukazatelové soustavy je **rozklad Du Pont** (schéma 1), který považuje za vrcholový ukazatel výnosnost vlastního kapitálu (ROE) a vymezuje tři hlavní determinanty tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku.

$$\frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (2.1)$$

kde:

ČZ je hospodářský výsledek za účetní období

VK je vlastní kapitál

A jsou aktiva

T jsou tržby

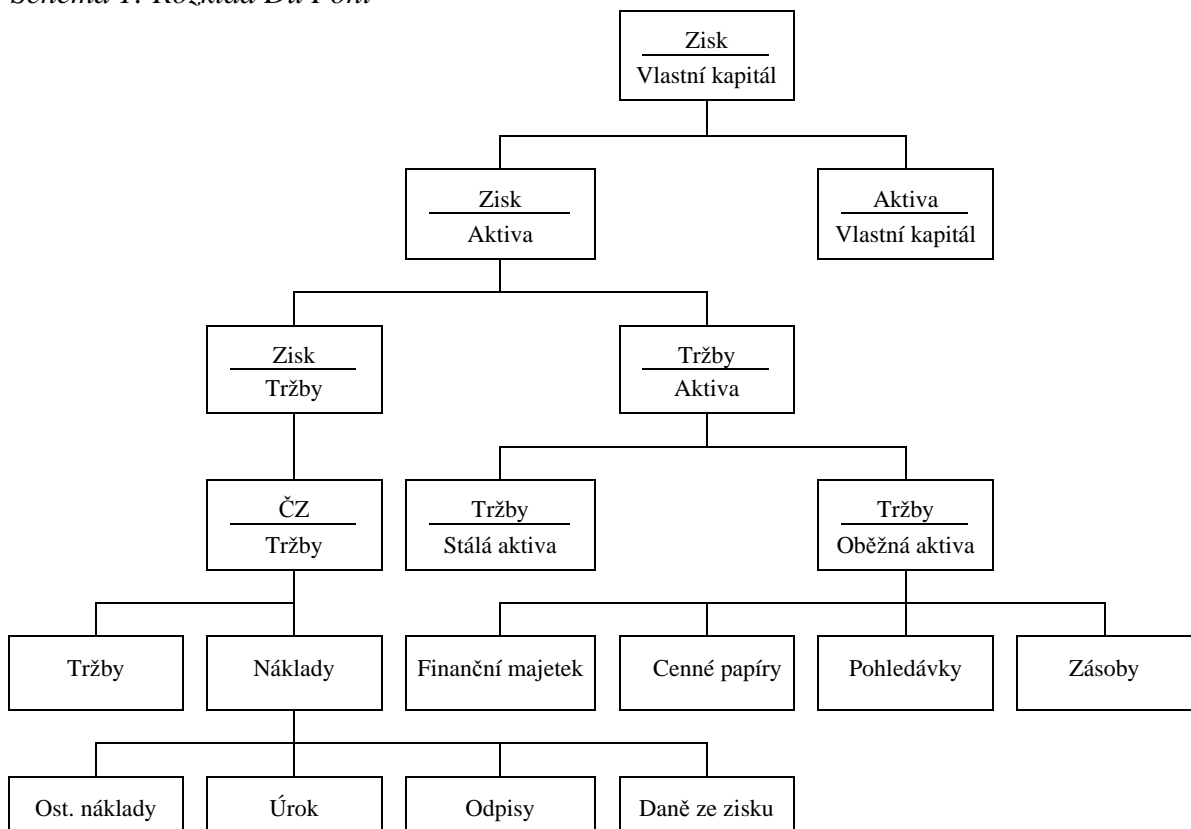
ČZ/VK je výnosnost vlastního kapitálu

ČZ/T je zisková marže

T/A je obrat aktiv

A/VK je finanční páka

Schéma 1: Rozklad Du Pont



Zdroj: Jindřichovská, I., Blaha, Z.: Podnikové finance, 2001

Hlavní přínos tohoto pyramidového rozkladu spočívá v tom, že ukazuje, že řídicí páky výkonnosti firem jsou nepočetné a obdobné u všech firem. Je možné je vyjádřit pomocí několika poměrových ukazatelů a jejich systematickou analýzou je možné proniknout do operací firmy. Logická struktura soustavy pák výkonnosti Du Pont má však tu nevýhodu, že nedokáže rozlišit, jak velký vliv má výnosnost vlastního kapitálu provozní výkonnosti firmy a jak velký vliv má firemní finanční politika. Finanční politika

je představována ukazatelem finanční páky, a protože součástí nákladů jsou i nákladové úroky, promítá se také do veličiny čistého zisku.

2.7 Souhrnné ukazatele

Představují prostředek pro rychlou informaci o finančním zdraví firmy prostřednictvím jednoho čísla. Tyto ukazatele se v sobě snaží zahrnout všechny podstatné složky finanční analýzy a těmto složkám přiřazují váhu, která je odrazem jejich významu pro finanční zdraví společnosti. Váhy pro jednotlivé složky příslušného ukazatele se opírají o výsledky rozsáhlého empirického výzkumu. Ukazatele jsou vybírány s ohledem na to, jak jsou schopny rozlišit podniku s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům.

Výsledkem jsou tzv. **bonitní a bankrotní indikátory**, které slouží pro rychlou orientaci investorů a věřitelů, resp. pro roztřídění firem podle jejich kvality, tj. výkonnosti a důvěryhodnosti (ranking). Bonitní indikátory odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti (jako stroj na peníze), jsou tedy orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy. Bankrotní indikátory jsou určeny především věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, resp. ratingové ohodnocení (*Neumaierová, Neumaier 2002*).

2.7.1 Bankrotní modely

Informují o tom, zda firmě hrozí v blízké budoucnosti bankrot.

Nejpoužívanější ukazatele:

- Z-skóre (Altmanův model)
- Index IN - Index 95, IN99, IN01
- Taflerův bankrotní model
- Tamariho index rizika

Nesmíme však zapomenout na skutečnost, že bonitní a bankrotní indikátory mají pouze základní orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu (*Neumaierová, Neumaier 2002*).

2.8 Vyhodnocení ukazatelů

Pro hodnocení hospodaření podniku a jeho výkonnosti se výsledky srovnávají v čase, v prostoru a se standardními hodnotami.

Srovnávání v čase se soustřeďuje na vyhodnocení vývojových trendů jak u jednotlivých absolutních či poměrových ukazatelů, tak pro určité skupiny ukazatelů. Při správném vývoji některé ukazatele musí růst v čase rychleji než jiné.

Srovnávání v prostoru - mezipodnikové srovnávání. Největší překážkou je dostupnost informací, které by bylo možno pro tyto účely využít. V případě použití mezipodnikového srovnávání je důležité zajistit srovnatelnost subjektů, které budou navzájem porovnávány (oborové, geografické, historické hledisko a hledisko velikosti).

Srovnávání se standardními hodnotami pomáhá porovnat konkrétní výkonnost firmy se žádoucím ideálem.

2.9 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje důležitou a užitečnou informaci o tom, jak podnik hospodaří. Jako analytická metoda má však některá omezení, která vyžadují větší pozornost. K problematickým otázkám finanční analýzy patří hlavně vypovídací schopnost účetních výkazů.

Existuje zde sice zásada věrného zobrazení skutečnosti, ale přes veškeré úsilí o takové zobrazení je třeba přiznat, že existují jisté okolnosti, které získání žádoucího věrného obrazu znesnadňují. Patří mezi ně hlavně orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku a ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky - tím v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření v běžném roce. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv. Má vliv i na výsledek hospodaření.

3 Moderní měřítko výkonnosti podniku

V důsledku kritiky tradičních ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové přístupy měření a řízení výkonnosti podniků.

Moderní ukazatel by měl podle *Maříka a Maříkové (2005)* splňovat následující kritéria:

- 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

Pavelková a Knápková (2005) k uvedeným požadavkům doplnily ještě další dva významné aspekty:

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

Akceptování tvorby hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku je jen začátek. Vedení podniku musí být schopné měřit, s jakou úspěšností podnik dosahuje tohoto cíle. Určení měřítko výkonnosti, vytvoření pravidel pro interpretaci výsledků jsou důležité kroky při zavádění konceptů řízení hodnoty.

Najít takový ukazatel (měřítko) výkonnosti, který by byl schopen vyhovět všem výše uvedeným požadavkům, je složité a proto se v podnikové praxi používají různé ukazatele a koncepty řízení výkonnosti. Mezi nejpoužívanější moderní ukazatele výkonnosti patří:

- Diskontované cash flow - DCF
- Tržní přidaná hodnota – MVA

- Excess Return
- Total Shareholder Return – TSR
- Ekonomická přidaná hodnota – EVA
- Shareholder Value Added – SVA
- Cash Flow Return on Investment – CFROI
- Cash Return on Gross Assets - CROGA

3.1 Diskontované cash flow – DCF

Rozdíl mezi DCF a volného CF jako absolutní hodnoty spočívá v zohlednění času a rizika, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Tyto okolnosti bere CF diskontované pomocí nákladů na kapitál v úvahu. Proto je DCF vhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Čistá současná hodnota:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (3.1)$$

kde:

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

K - kapitálový výdaj

n - doba životnosti investice

i - diskontní sazba odrážející požadovanou výnosnost investice

Když je: $NPV > 0$ je projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku

$NPV < 0$ není projekt pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku

$NPV = 0$ je projekt z hlediska tvorby hodnoty lhostejný

Vnitřní výnosové procento (International Rate of Return, IRR) pak představuje takovou diskontní míru (výnosnost investic), při které je čistá současná hodnota rovna nule.

Výpočet výnosnosti investice v podobě vnitřního výnosového procenta lze provést následovně:

1. Vypočítá se čistá současná hodnota při zvolené diskontní sazbě.
2. Pokud je NPV kladná, zvolí se vyšší diskontní sazba a NPV se vypočítá znova.
3. Pokud je přepočítaná NPV záporná, lze pro výpočet vnitřního výnosového procenta (IRR) použít následující vztah (lineární interpolace):

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (3.2)$$

Model volných peněžních toků je postaven na predikcích budoucího vývoje podniku. Tento přístup neumožňuje propojit měření a řízení výkonnosti podniku s motivačním systémem, jenž by nutil manažery vybírat a realizovat projekty, které by opravdu vytvářely čistou současnou hodnotu. Výkonnostní měřítka i odměňování se odvíjí od minulých výsledků.

3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA

Jedná se o ukazatel, který bere v úvahu na rozdíl od účetního zisku alternativně výnosy a náklady sledovaného podniku.

Tento ukazatel měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem.

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (3.3)$$

Cílem je dosažení co nejvyšší hodnoty MVA, což nelze pouhým navýšením vlastního kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení hodnoty MVA dojde pouze v případě, že investovaný kapitál vydělá více než představují náklady na kapitál. Zvýšení hodnoty MVA lze dosáhnout snížením hodnoty investovaného kapitálu (např. vázaného v nepotřebném majetku) a zachováním tržní hodnoty podniku. Zvýšení MVA se může dosáhnout také zvýšením tržní hodnoty podniku při stejné výši investovaného kapitálu.

Tento ukazatel lze použít u podniků veřejně obchodovatelných a jeho výhodou je, že hodnota je uznána trhem - jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje. Nevýhodou

ukazatele MVA je, že neukazuje, zdali je dosažená hodnota v souladu s očekáváním investorů a že není vždy měřitelné, co je práce manažerů a co okolností, které manažeri ovlivnit nemohou. Další nevýhodou je, že ukazatel měří celopodnikovou výkonnost a nelze jej použít pro vnitropodnikové řízení.

3.3 Excess Return

Excess Return je další ukazatel, který vychází z tržní hodnoty. Vypočítá se následovně:

Excess Return_n =

$$\text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \quad (3.4)$$

kde:

- skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období)
- očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při výnosnosti požadované investorem

Tento ukazatel má některé přednosti oproti ukazateli MVA (bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu, dále bere v úvahu veškeré přínosy, které má z držení investice), ale jinak vykazuje podobné nedostatky jako ukazatel MVA.

3.4 Total Shareholder Return – TSR

Tento ukazatel dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období.

TSR je funkcí výše vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. V procentuálním vyjádření je obdobou ukazatele Excess Return, který dává výsledek v absolutním vyjádření. Ve své podstatě odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta (*Pavelková, Knápková 2005*).

Tento ukazatel je možné použít pro měření výkonnosti podniku pouze u obchodovatelných podniků.

3.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

V roce 1991 zavedla společnost Stern Stewart & Co. hodnotově orientované měření výkonnosti, které vešlo do známosti pod názvem EVA.

Podle *Maříka a Maříkové (2005)* je ukazatel EVA chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky (*Pavelková, Knápková 2005*).

Základní podoba vzorce sloužícímu pro výpočet EVA je:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC \quad (3.5)$$

kde:

NOPAT - zisk z hlavní (operační) činnosti podniku, nebo-li zisk z provozních operací, po dani

C (NOA) - zpoplatněný kapitál vázaný v aktivech, která slouží k hlavní (operační) činnosti podniku (v aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku)

WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

Provozní činnost podniku je ta část činnosti, která slouží k základnímu podnikatelskému účelu. Podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, jemuž odpovídá i určitá výše rizika podnikání, nebo se zabývá větším počtem podnikatelských specializací, pak je žádoucí každou činnost posuzovat a oceňovat zvlášť.

Je-li ukazatel EVA kladný, byla vytvořena hodnota. Znamená to, že výnosy podniku pokryly odměnu investorů za podstoupené riziko a ještě zbylo pro vlastníky něco navíc (byla vytvořena hodnota). Je-li ukazatel záporný, dochází k úbytku hodnoty. Výnosy

podniku nestačí na pokrytí odměny investorům za podstoupené riziko a dochází tak k „ničení“ hodnoty a čím déle bude takový podnik existovat, tím bude jeho hodnota nižší.

Žádoucí hodnota ukazatele je tedy kladná nebo alespoň rovna nule. Samozřejmě čím je vyšší, tím je pravděpodobnější, že podnik vytváří větší hodnotu pro své vlastníky. Na druhou stranu si je třeba uvědomit, že zvyšování EVA nemusí vždy nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat:

- pokud navýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků
- pokud je sice navýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitálu - což se může stát například v důsledku rostoucího rizika
- pokud je dlouhodobý majetek nedostatečně obměňován (majetek je stále více odepsaný) a v důsledku toho je v provozu vázáno stále méně kapitálu (EVA poroste, ale výkonnost podniku může ve skutečnosti klesat)

Z uvedeného vyplývá, že při hodnocení podniku se nelze omezit na hodnotu EVA v současné době, ale je třeba stále prognózovat i její budoucí vývoj.

Ukazatel EVA lze kromě hlavního využití, kterým je měření a řízení výkonnosti podniku, využít i pro následující činnosti:

- řízení a motivování zaměstnanců
- ocenění podniků a akvizic
- pro hodnocení investičních projektů

Ukazatel EVA má své nesporné výhody, ale je také potřebné upozornit na nevýhody:

- ukazatel vychází z účetních informací a vyčíslení vstupních údajů v podobě operačního zisku a investovaného kapitálu si vyžaduje mnoho úprav účetních veličin
- dalším problémem je výpočet nákladů na kapitál (hlavně nákladů na vlastní kapitál)
- odborníci ukazateli EVA vyčítají, že není upraven o inflaci

3.6 Shareholder Value Added – SVA

Shareholder Value znázorňuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Shareholder Value Added je ukazatelem přidané hodnoty pro akcionáře a lze jej vyjádřit následovně:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (3.6)$$

kde:

SV_t – je hodnota podniku pro vlastníky – SV v čase t

Délka prognózovaného období odpovídá délce trvání konkurenční výhody, kdy podnik dosahuje výnosnosti vyšší než jsou náklady na kapitál (*Pavelková, Knápková 2005*).

Ukazatel SVA vychází z modelu diskontovaného peněžního toku. Základní myšlenkou tohoto konceptu je zjištění současné hodnoty podniku jako diskontovaného očekávaného budoucího peněžního toku. Na rozdíl od ekonomické přidané hodnoty se tato alternativa příliš často neužívá.

3.7 Cash Flow Return on Investment – CF ROI

CF ROI – rentabilita investic založená na peněžních tocích

Ukazatel CF ROI srovnává peněžní tok společnosti plynoucí vlastníkům s celkovými vloženými aktivy, které tento rok vytvářejí (*Šulák, Vacík 2005*).

Principem CF ROI je, že se k datu propočtu kalkuluje s určitým investičním výdajem, jenž po dobu předpokládané životnosti generuje příjem. Poslední rok je k dispozici nejen tento příjem, ale i výnos spojený s ukončením provozu, který plyne z prodeje majetku. CF ROI je tedy pak vnitřní výnosovou mírou těchto toků.

Podnik je brán jako soubor investičních projektů a každý z nich zahrnuje investiční výdaje vynaložené v konkrétním roce a jim odpovídající řadu peněžních toků. Peněžní příjmy podniku v určitém roce jsou součtem peněžních příjmů z jednotlivých projektů. Každý projekt přináší určitý peněžní příjem po celou dobu své životnosti.

CF ROI má tyto hlavní komponenty:

- počáteční investiční výdaj označovaný jako brutto investiční báze, která se skládá ze dvou hlavních složek:
 - neodepisovaná aktiva
 - odepisovaná aktiva
- brutto cash flow
- předpokládaná doba využitelnosti odepisovaných dlouhodobých aktiv

Pro výpočet ukazatele lze použít vzorec:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (3.7)$$

I - investice (brutto)

BCF - brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflace

NA - hodnota neodepisovaných aktiv

n - doba životnosti

t - jednotlivé roky budoucího období n

Výhodou tohoto ukazatele je možnost porovnávání výkonnosti podniků v čase s různou skladbou aktiv a v různých zemích. Ukazatel je z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků nejpřesnější a je u něj zohledněna inflace.

K nevýhodám patří náročnost úprav, které pro výpočet ukazatel vyžaduje.

3.8 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Ukazatel CROGA slouží jako zjednodušený přístup k vyjádření výkonnosti podniku v daném roce.

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (3.8)$$

kde:

CROGA - hotovostní rentabilita hrubých (brutto) aktiv

OATCF - provozní cash flow po zdanění

GA - hrubá (brutto) aktiva

3.9 Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku

V současnosti se ukazuje, jak důležité je umět využívat a správně používat měřítka výkonnosti podniku, jež v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti, neboť podniky tzv. „New Economy“ vznikly většinou nedávno, tudíž nemají téměř žádnou historii a jejich charakteristickým rysem je nízký stav majetku v podobě hmotných investic.

Velkou část kapitálu mají umístěnou v podobě lidského kapitálu s vysokým know-how, v podobě kapacit výzkumu a vývoje apod. Ze začátku své existence vykazují obvykle vysoké ztráty, ale ukazují budoucí vysoké růstové příležitosti. Nesprávným odhadem růstových příležitostí může docházet k fatálním chybám při rozhodování o investicích (*Pavelková, Knápková 2005*).

Pro účinné řízení výkonnosti podniku je možné využití hodnotových ukazatelů jak na bázi ekonomické zisku – např. EVA, tak ukazatelů na bázi cash flow – např. SVA, DCF. Ukazatele CF ROI, DCF, SVA jsou ukazatele výhodné zejména pro rozhodování o investicích – pro portfolio management.

Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti (*Pavelková, Knápková 2005*).

V tabulce 7 jsou uvedeny silné a slabé stránky vybraných ukazatelů pro měření a řízení výkonnosti podniku. U těchto vybraných ukazatelů je uvedeno, v jakých jednotkách se daný ukazatel vyjadřuje, zda v sobě zahrnuje náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál, zda je upraven o inflaci a dále porovnání možných oblastí využití těchto měřítek při řízení podniku nebo investičním rozhodování.

Tabulka 7: Porovnání výkonnostních měřítek

	EBIT	NOPAT	ČZ	RONA	EPS	EVA	RI	CVA	MVA	TSR	Excess Return	Volné CF	DCF/SVA	CF ROI	TBR
Jednotka	Kč	Kč	Kč	%	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč	%	Kč	Kč	Kč	%	%
NCK	ne	ne	ano	ne	ano	ano	ano	ano	*	*	ano	ne	ano	ne**	ano
NVK	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ano	ano	*	*	ano	ne	ano	ne**	ano
Úprava o inflaci	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ano
Měřitelné na divizní úrovni	ano	ano	ano	ano	ne	ano	ano	ano	ne	ne	ne	ano	ano	ano	ano
Obsahuje hodnotu růstových příležitostí	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ano	ano	ne	ano	ne	ano
Podnikové plánování	++	++	++	++	++	++	++	++	0	0	0	++	++	0	++
Ocenění podniku	+	+	+	+	+	++	+	++	+++	+++	+++	+	+++	+	+
Portfolio managementu	+	+	+	+	+	+	+	++	++	+++	+++	+	+++	++	+
Odměňování	+	+	+	+	+	+++	++	++	+	+	+	+	+	0	0
Jednoduchost řízení a komunikace s využitím ukazatele	+++	+++	+++	+++	+++	+++	+++	+++	0	0	0	+++	++	0	+
Výpočet ukazatele	1	2	1	2	1	4	3	3	1	4	č	1	4	5	5

Zdroj: Pavelková, D. a Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, 2005

Vysvětlivky: +++ vysoká možnost využití, ++ střední možnost využití, + nízká možnost využití, 0 nelze využít

* náklady na kapitál nejsou v tržních ukazatelích explicitně vyjádřeny, jsou však reflektovány v diskontní sazbě převodu budoucích CF nebo EVA na současnou hodnotu

** náklady na kapitál jsou obsaženy až ve spreadu CFROI – $WACC_{real}$ a při ocenění podniku pomocí konceptu CFROI

*** 1 – jednoduchý, 2 – jednoduchý s nutností úprav, 3 – mírně náročný, 4 – průměrně náročný, 5 – náročný

4 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku

Na růstu výkonnosti podniku je zainteresován především vrcholový management. Manažeři na nižších úrovních jsou pak zainteresováni na takových změnách, jež jsou schopni ze své úrovně ovlivnit a mohou vést k růstu výkonnosti. Je tedy zřejmé, že pro dosažení růstu hodnoty je třeba znát faktory, které tuto hodnotu ovlivňují (*Pavelková, Knápková 2005*).

4.1 Generátory hodnoty

V současné době existuje řada přístupů a konceptů hodnotového řízení. Každý z těchto přístupů definuje jiné faktory ovlivňující tvorbu hodnoty, hodně z nich je však společných pro všechny přístupy.

Například koncept EVA má výhodu možnosti využití na všech úrovních řízení. Konstrukce ukazatele EVA ale není příliš výhodná pro měření výkonnosti nižších úrovní řízení, protože jde jen těžko vyjádřit, jak se tyto nižší složky konkrétně podílejí na zlepšení EVA.

Manažeři potřebují vědět, která rozhodnutí a činnosti, které zvyšují budoucí hodnotu EVA, v daném roce povedou ke zvýšení EVA, a potřebují být motivováni k tomu, aby tyto činnosti prováděli. Aby manažeři pochopili, které činnosti směřují ke zvýšení EVA, musejí být vytipována měřítko, která představují generátory budoucí EVA.

Podle *Pavelkové a Knápkové (2005)* lze zjednodušeně vytipovat čtyři základní cesty, jak zvýšit EVA:

- zvýšit efektivnost hospodaření (snížit náklady), a tím zvýšit zisk
- zvýšit tržby (růst firmy), ale investovat pouze tehdy, když nová investice vydělá více než jsou náklady na použitý kapitál
- snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek) z neefektivních činností firmy
- řídit riziko, a tím náklady na kapitál

Faktory, které by mohly pozitivně ovlivnit výkonnost podniku a růst jeho tržní hodnoty jsou:

- **výše operativního zisku a míra jeho zdanění** – ten je dán výší tržeb a provozních nákladů
- **výše a struktura použitého majetku a investovaného kapitálu** – důležitý je poměr vytvořených tržeb a majetku, který má podnik k dispozici. U majetku je důležitá struktura a rychlost obratu jednotlivých složek majetku
- **výše nákladů na podnikový kapitál** – souvisí se strukturou kapitálu

K porozumění co je EVA a jak je možné zvýšit hodnotu EVA přispívají finanční poměrové ukazatele, jako např. zisková marže nebo obrat aktiv. Generátory hodnoty mohou být vyjádřeny finančními ukazateli. Protože např. EVA je krátkodobý historický ukazatel, manažeři mohou podnikat kroky, které sice vylepší hodnotu EVA v období krátkém, ale současně ničí hodnotu v období dlouhodobém.

4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

viz výše: kapitola 2.6 - Pyramidová soustava poměrových ukazatelů

4.3 Výnosy, náklady a zisk

Tržby jako generátor hodnoty – zvýšení tržeb je možné buď zvýšením prodáváného množství výrobků, služeb nebo zvýšením cen.

Řízení nákladů – (provozních nákladů, nákladů na kapitál) se stává důležitým způsobem jak dosahovat ekonomického zisku. Pro řízení nákladů je lze rozdělit na variabilní (rostou s růstem výkonů) a fixní (změnou objemu výkonu se nemění).

Jestliže podnik vyrábí tolik výrobků, aby tržby pokryly jeho náklady (variabilní a fixní) nedosahuje zisku ani ztráty a jedná se o tzv. bod zvratu. Podniky s vysokým podílem fixních nákladů musí dávat větší důraz na vyšší ziskovost tržeb, aby dosáhly potřebné úrovně rentability vloženého kapitálu.

Tato rozsáhlá problematika nebude v této práci dále rozebírána. Podrobnější informace viz Synek, M. a kol. Manažerská ekonomika. 3. přepracované a aktualizované vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.

4.4 Analýza využití majetku

Optimalizace investovaného kapitálu do majetku podniku představuje významný nástroj při zvyšování jeho rentability a hodnoty (*Pavelková, Knápková 2005*).

Využití ukazatele obratu aktiv, který měří využití majetku jako celku, může naznačit jestli podnik pracuje efektivně – vysoká hodnota tohoto ukazatele. Na druhou stranu podnik, který má hodnotu tohoto ukazatele vysokou, může mít problém flexibilně rozšířit výrobu v případě zvýšené poptávky bez zapojení dodatečného investovaného kapitálu. Jestliže je hodnota tohoto ukazatele nízká, měla by se přezkoumat efektivnost využití jednotlivých majetkových složek.

Vysoký obrat zásob je považován za efektivní, ale příliš nízké zásoby mohou vést k neplynulosti výrobního procesu nebo dodávek zákazníkům.

Struktura majetku je ovlivněna oborem, ve kterém společnost podniká, takže podniky podnikající s podobným sortimentem výrobků nebo služeb by měly vykazovat podobnou strukturu.

Investičnímu rozhodování, které se týká dlouhodobého majetku a řízení pracovního kapitálu zaměřeného na oběžný majetek, je potřeba věnovat pozornost v rámci řízení aktiv (viz kapitoly 4.5 a 4.6).

4.5 Strategické dlouhodobé investiční rozhodování

Rozhodnutí mají vliv na budoucí prosperitu a jsou tedy jednou z nejdůležitějších činností v podniku. Tato rozhodnutí jsou ovlivněna tím, že se jedná o investování vysokých peněžních částek a správnost rozhodnutí se ukáže až s velkým časovým odstupem. Finanční manažer má tedy za úkol vyhodnotit efektivnost investic. Hodnocení investičních záměrů je proces, který je náročný na čas, informace i odhad budoucího vývoje vnějšího a vnitřního prostředí ve vztahu k plánovanému projektu.

Existuje mnoho metod jak hodnotit efektivnost investičních projektů. Projekt, přispívající k tvorbě hodnoty, musí nutně splňovat podmínku dosažení kladné čisté současné hodnoty.

Ve finanční teorii je proto za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů považována metoda čisté současné hodnoty. Tato metoda bere v potaz faktor času a peněžní toky po celou dobu životnosti investice. Proto je důležité stanovení peněžních toků, které má spolu se stanovením diskontní sazby klíčový význam pro rozhodnutí, zda projekt přijmout či odmítnout.

4.6 Řízení čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která je financovaná dlouhodobými zdroji (částka volných prostředků, která zůstane podniku k dispozici po úhradě všech běžných závazků).

Řízení čistého pracovního kapitálu se rozumí jeho řízení podle jednotlivých složek.

Hotovostní cyklus (obratový cyklus peněz) – je doba, která uplyne od zaplacení nakoupeného materiálu, surovin, zboží atd. až do obdržení hotovosti za prodaný výrobek, službu či zboží.

Řízení zásob – jde o snahu řídit výši zásob, aby na jedné straně v zásobách nevázly zbytečné peněžní prostředky a na druhé straně, aby nedocházelo k narušení plynulosti výrobního procesu nebo nespokojenosti zákazníků. Pro řízení zásob existuje řada postupů a optimalizačních metod (metoda ABC, just-in-time, MRP, just-in-case atd.).

Řízení pohledávek – jde o činnosti podniku, které směřují k optimálnímu usměrňování jeho pohledávek z hlediska objemu, struktury a jejich vývoje. Při řízení pohledávek se evidují odběratelé hlavně z hlediska jejich spolehlivosti a včasnosti úhrady pohledávek. Při prodeji lze nabídnout zákazníkovi skonto – slevu za dřívější zaplacení. Musí se ale zvážit, zda se to podniku vyplatí, protože tím přichází o část ziskové marže.

Řízení peněžních prostředků – při nedostatku peněžních prostředků může mít podnik potíže ze splácením svých závazků a ohrožuje tak své fungování. Přebytky peněz zase vedou k nižší ziskovosti než by bylo možné dosáhnout. Potřeba peněz a jejich držba vyplývá z následujících motivů (transakční, opatrnostní a spekulativní).

Stanovení optimální výše peněžních prostředků není jednoduché, protože zde působí mnoho vlivů (některé je obtížné kvantifikovat).

Krátkodobé finanční zdroje – slouží hlavně k financování krátkodobého majetku. Mezi krátkodobé finanční zdroje patří obchodní úvěr, zálohy, krátkodobé bankovní úvěry, závazky vůči zaměstnancům, závazky vzniklé odložením daňových povinností atd.

Čistý pracovní kapitál a výkonnost podniku

Řízení položek čistého pracovního kapitálu má vliv na potřebu finančních zdrojů a na rentabilitu a jemu věnovaná pozornost přináší podniku nemalé efekty. Přeměna zásob a pohledávek na peníze představuje zvýšení efektivnosti v řízení čistého pracovního kapitálu, nebo v případě závazků oddaluje vydání peněz. Výsledek řízení čistého pracovního kapitálu je vyšší hotovost, kterou má podnik k dispozici a se kterou může volně disponovat. Toho lze dosáhnout třeba zvýšením obratovosti aktiv nebo delší obratovostí závazků.

Podle *Pavelkové, Knápkové (2005)* lze říci, že:

- čistý pracovní kapitál je ovlivňován průběhem a způsoby nákupu vstupů, výroby a prodeje vstupů,
- řízením jednotlivých složek pracovního kapitálu lze najít úspory umožňující lépe využít umrtvené prostředky,
- existence určité úrovně čistého pracovního kapitálu je pozitivní z hlediska stability podniku,
- řízení čistého pracovního kapitálu může představovat významný potenciál tvorby hodnoty.

Řízení čistého pracovního kapitálu je součástí řízení tvorby hodnoty podniku a jeho vliv se postupně zvyšuje.

4.7 Náklady na kapitál

U každého zdroje financování je možné určit nebo odhadnout náklady spojené s jeho získáním a užitím. Protože každý kapitál přináší náklad, je důležité znát náklady

jednotlivých druhů kapitálu (náklady, které podnik má v souvislosti se získáním a využitím příslušných druhů kapitálu), ale i výši průměrných nákladů na kapitál (vážený průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu), které ovlivňují investiční a finanční rozhodnutí podniku.

Náklady jednotlivých druhů kapitálu podle *Pavelkové, Knápkové (2005)* závisí zejména na:

- době splatnosti kapitálu. Při delší splatnosti investor žádá vyšší výnosnost a náklady na kapitál rostou.
- stupni rizika, které investor podstupuje. Při vyšším riziku žádá vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou.
- likvidnosti investice. Při nižší likvidnosti investor žádá vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou.
- způsobu úhrady nákladů kapitálu podnikem. Snižují-li daňový základ (úrok je většinou nákladem – daňová reforma 2008), jsou levnější. Hradí-li je podnik až z čistého zisku (podíly na zisku), jsou dražší.

Podle daňové reformy 2008 zůstanou úroky (včetně všech souvisejících poplatků) daňově uznatelným nákladem, pokud výše úhrnu přijatých úvěrů splňuje podmínku:

- od osob nespojených - maximálně šestinásobek výše vlastního kapitálu příjemce úvěru (od 1.1.2009 čtyřnásobek)
- od osob spojených - maximálně dvojnásobek výše vlastního kapitálu dlužníka

Obecně lze říci, že nejlevnější kapitál je krátkodobý cizí kapitál, po něm následuje dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší je vlastní kapitál.

V praxi je běžné, že některé podniky nevěnují pozornost vyčíslování nákladů na kapitál, přitom jejich znalost přináší možnost přijímání efektivních rozhodnutí z hlediska tvorby hodnoty. Jedním z důvodů je velká náročnost na informace a pracnost výpočtů, které umožňují náklady na kapitál určit. Proto je důležité, aby si podniky uvědomily, že kapitál není zadarmo.

4.8 Finanční a kapitálová struktura podniku

Jedná se o strukturu kapitálu, kterým je financován majetek podniku. Jestliže chce podnik dosáhnout a udržet finanční stabilitu, je nutné sladit finanční a majetkovou strukturu podniku. Krátkodobá aktiva (část oběžného majetku) je možné krýt krátkodobými zdroji. Dlouhodobý majetek je účelné financovat vlastním nebo cizím dlouhodobým kapitálem. Dlouhodobým kapitálem by měla být kryta i část oběžného majetku, aby měl podnik k dispozici čistý pracovní kapitál (v opačném případě by to byl nekrytý dluh). Vlastní kapitál by měl krýt dlouhodobá aktiva typická pro hlavní činnost podniku.

Rozlišují se tři typy majetkové a finanční struktury: neutrální financování (schéma 2)

konzervativní financování (schéma 3)

agresivní financování (schéma 4)

Schéma 2: Neutrální financování

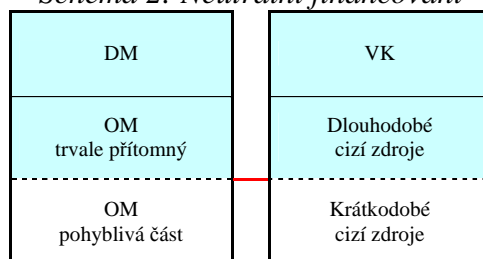


Schéma 3: Konzervativní financování

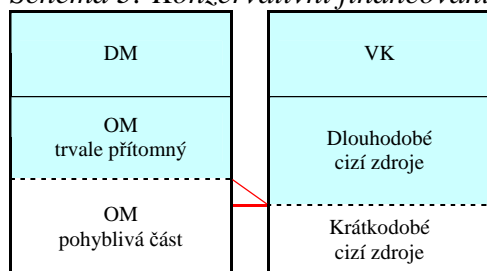
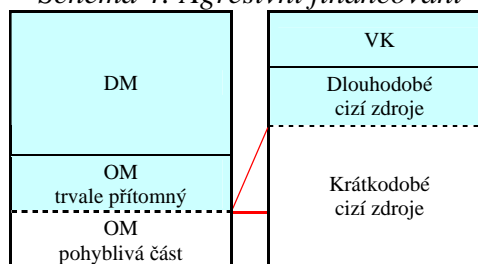


Schéma 4: Agresivní financování



Zdroj: Pavelková, D. a Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, 2005

Podniky mohou využít různé zdroje financování. Ty mohou mít charakter externích nebo interních zdrojů, cizích nebo vlastních, dlouhodobých nebo krátkodobých. Zdroje financování tvoří: základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fond (případně statutární a ostatní fondy), krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky, běžné bankovní úvěry, dlouhodobé bankovní úvěry, finanční a operativní leasing, prodej a zpětný pronájem atd.

Zdroje financování se liší vlastnictvím, dobou splatnosti, dostupností pro jednotlivé podniky, časovou a administrativní náročností jejich zajištění, způsoby splácení a jejich získáním. Všechny tyto faktory mají vliv na jejich náklad a tvorbu kapitálové struktury podniku.

Za optimální kapitálovou strukturu lze považovat takový podíl cizího a vlastního kapitálu, při kterém jsou průměrné náklady na kapitál minimální, protože při takové dosahuje podnik nejvyšší hodnoty.

Změny poměru krátkodobého a dlouhodobého cizího a vlastního kapitálu mají vliv na náklady na jednotlivé zdroje kapitálu a mají vliv i na rentabilitu podnikání a tím ovlivňují tvorbu hodnoty.

5 Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku

System „vyvážených“ (balanced) ukazatelů výkonnosti podniku (scorecard).

Určitým mezníkem v kritice vypovídací schopnosti hodnotových (finančních) kritérií pro měření výkonnosti podniku, pro posouzení úspěšnosti jeho přežití v budoucnosti je tzv. Balanced Scorecard (*Fibírová a Šoljaková 2005*).

Tradiční přístupy měření výkonnosti založené pouze na hodnotových (finančních) ukazatelích již nedostačují, proto:

BSC doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř tzv. perspektiv:

- finanční
- zákaznické
- interních procesů
- učení se a růstu

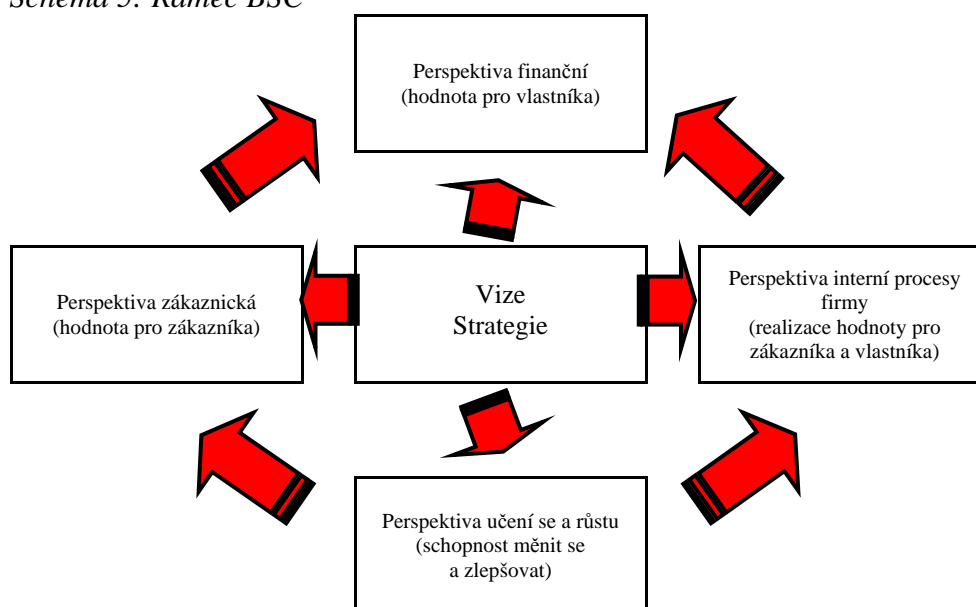
Kaplan a Norton (2000) zdůrazňují, že perspektivy (minimálně tyto čtyři) by měly být podchyceny, sledovány, analyzovány a řízeny.

Tyto čtyři základní perspektivy, které jsou považovány za výchozí, může podnik v konkrétním případě rozšířit i o další možné perspektivy. Zde je důležitá zejména možnost transformace záměrů a cílů do konkrétních měřítek a schopnost srozumitelné komunikace ve firmě.

Koncepce BSC nehledá jiná kritéria měření výkonnosti než kritéria hodnotová, cílem není nahradit měření výkonnosti podniku pomocí zisku (či jiných odvozených kritérií) jinými kritérii. BSC považuje hodnotová kritéria jako nenahraditelná vzhledem k jejich objektivnosti (jsou prověřena trhem) a syntetičnosti (jsou souhrnným výsledkem transformace procesu podnikatelské činnosti). Cílem je odstranit zkreslení hodnotových ukazatelů způsobené jejich sledováním z krátkodobého hlediska.

Důležité je vědět, co stojí v pozadí finančních výsledků, co je jejich hybatelem. Je zdůrazňována nutnost vyváženého (balanced) podchycení všech nejdůležitějších skutečností, jež determinují hodnotu firmy, a znázornění výsledného skóre firmy, co se týče hodnocení její schopnosti výkonu (*Kaplan, Norton 2000*).

Schéma 5: Rámec BSC



Zdroj: Kaplan, R.S., Norton, D.P.: *Balanced Scorecard*, 2000

5.1 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard

Každá perspektiva je reprezentována strategickými cíli, měřítky, cílovými hodnotami a strategickými aktivitami. Konkrétní výběr měřítek si každý podnik zvolí sám - na základě své činnosti a konkrétních strategických záměrů.

Finanční perspektiva

V perspektivě finanční jde o sledování spokojenosti vlastníků. Vlastníci budou spokojeni pokud pro ně podnik bude dostatečně výkonným strojem na peníze, zdrojem prestiže a moci. Je třeba měřit úroveň naplňování základního kritéria pro hodnocení podnikání, čisté současné hodnoty.

Zákaznická perspektiva

V perspektivě zákaznické se sleduje spokojenost zákazníků. Podnik potřebuje přilákat zákazníky, někoho kdo od něj koupí jeho výrobky. Je proto nutné zvolit strategii – vybrat cílové zákaznické segmenty. Každý podnik zajímá výše tržeb, která rozhoduje o jejím podílu na trhu a jejich stálost, kterou lze docílit prostřednictvím spokojenosti zákazníků, jež vyvolá jejich loajalitu. Cílem je uspokojit požadavky zákazníků takovým způsobem, aby docházelo k náležitému zhodnocení kapitálu vlastníků.

Perspektiva interních procesů

Perspektiva procesů řeší, jakým způsobem vyrábět tak, aby byli spokojeni zákazníci a jejich prostřednictvím i vlastníci. Důležité je soustředit se na interní hodnotový řetězec, který se skládá z:

- inovačního procesu
- provozního procesu
- poprodejního procesu

V rámci řízení interních procesů se opouští od tradičních způsobů měření výkonnosti podle středisek a přechází se na měření výkonnosti procesů, které prostupují více odděleními. Tím se pozornost zaměřuje na jednotlivé procesy a efektivnost jejich provádění.

Důležité je správné rozhodnutí o tom, co by firma měla udělat sama a co nakoupit od externích dodavatelů (outsourcing).

Perspektiva učení se a růstu

V perspektivě učení a růstu se sleduje spokojenost zaměstnanců, kteří vykonávají firemní procesy a naplňují požadavky vlastníků a přání zákazníků, proto je třeba zvyšovat loajalitu zaměstnanců a jejich schopnosti (tvůrčí povahu atd.).

Podle *Neumaierová, Neumaier (2002)* je schopnost firmy zlepšovat svou výkonnost dána:

- schopnostmi zaměstnanců
- úrovní organizační struktury
- úrovní technologické infrastruktury
- úrovní systému odměňování

5.2 Vytvoření strategické mapy

Pro úspěšnou aplikaci BSC do systému řízení podniku je užitečné vytvoření strategické mapy, kdy jsou pro každou ze základních perspektiv zvolena měřítká, plánované hodnoty měřítek a hybatelé schopní hodnoty měřit a ovlivnit.

Z mapy musí být jasné, co je třeba udělat a kdo za to odpovídá, aby bylo dosaženo plánovaných hodnot. Velmi důležitý je správný výběr měřítká, neboť na něj je pak napojen systém odměňování (*Neumaierová, Neumaier 2002*).

Neumaierová, Neumaier (2002) Strategická mapa obsahuje:

1. Definování strategických cílů minimálně ve čtyřech perspektivách.
2. Definování strategických výstupních měřítek (ukazatelů) pro všechny strategické cíle. Definování hybných sil strategických výstupních měřítek.
3. Vyvážení strategických výstupních měřítek a hybných sil nestrategickými (diagnostickými) měřítky, která monitorují, zda není strategických měřítek dosahováno nežádoucím způsobem.
4. Definování řetězce příčinných vazeb
 - propojení cílů firmy:
 - současných a budoucích,
 - strategických, taktických a operativních,
 - dílčích a celkových;

- propojení (souvislosti) ukazatelů:
 - finančních a nefinančních,
 - krátkodobých a dlouhodobých výsledků,
 - celofiremních a vnitrofiremních;
- propojení ukazatelů a jejich hybatelů.

Jde vlastně o tři vzájemně provázané oblasti: cíle, ukazatele (měřítka) a hybatele. Výstupní měřítka bez hybných sil nevypovídají o tom, jak jich má být dosaženo. Hybné síly bez výstupních měřítek neodhalí dopad jejich působení na výkonnost podniku.

Jasný systém měření a řízení musí specifikovat, jak zlepšení v provozu, zlepšení zákaznického servisu a nové výrobky a služby povedou ke zvýšení finanční výkonnosti cestou vyšších prodejů, vyšších marží, rychlejší obratovosti aktiv a snížení provozních nákladů. Koncept BSC koneckonců musí zachovat silnou vazbu všech perspektiv na finanční výstupy. Činnost podniku by měla naplňovat základní cíl podnikání – dlouhodobou maximalizaci tržní hodnoty (*Pavelková a Knápková 2005*).

5.3 Možnosti využití BSC pro řízení výkonnosti podniku

Dobře sestavený BSC by měl obsahovat vhodnou provázanost výstupů a hybných sil výkonnosti, které by umožnily nalézt příčinné souvislosti úspěchu v budoucnosti. Důkladnější analýza výstupních měřítek (výnosů z prodeje) a hybných sil rozvoje podniku v několika základních průřezech (hodnotové, zákaznické, interních procesů a růstu) umožňuje vytvořit nejen komplexní systém měřítek výkonnosti, ale i vyvinout celý strategický systém řízení (*Fibířová a Šoljaková 2005*).

Balanced Scorecard pomáhá podniku konkretizovat strategie, které vedou ke splnění podnikových cílů a tyto strategie dále pomáhá účinně převádět do konkrétních činností a úkolů. Pro jeho účinné využití v řízení výkonnosti je nutné propojit jednotlivé perspektivy definováním vztahů mezi jednotlivými měřítky. Je zapotřebí si uvědomit, že smyslem Balanced Scorecard není pouze vytvářet souhrn měřítek, ale efektivně řídit podnik. Měřítka a hybatele jsou prostředkem, pomocí kterého má podnik dosáhnout výsledků, ke kterým chce směřovat.

Svůj účel splní zavedení systému Balanced Scorecard do řízení podniku v případě, že management podniku bude přinucen jasně definovat cíle a hledat cesty k jejich dosažení tak, aby byla dlouhodobě zajištěna efektivní existence podniku. To půjde v případě dobré komunikace a co možná nejvyšším zainteresováním pracovníků na dosažení těchto cílů.

6 Vybrané nástroje pro hodnotové řízení a zvýšení výkonnosti podniku

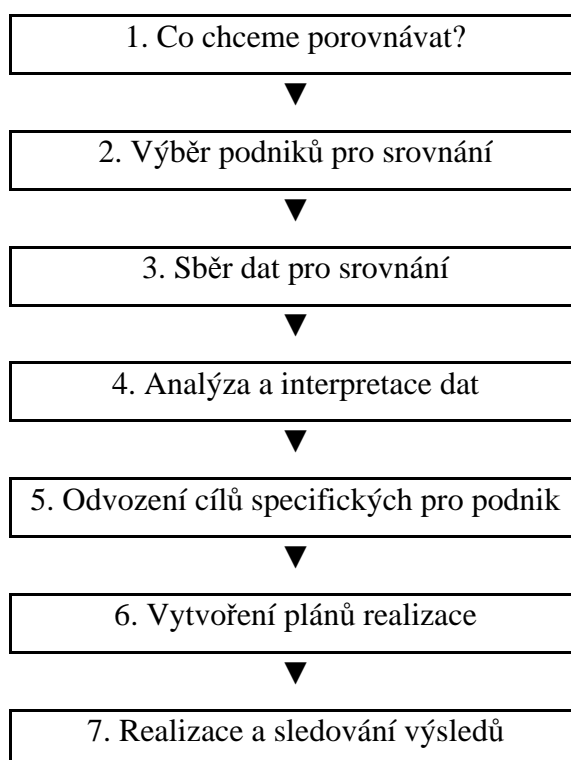
6.1 Využití benchmarkingu v řízení výkonnosti podniku

Metodu benchmarkingu lze využít k identifikaci slabých a silných stránek podniku, které ovlivňují jeho výkonnost a tvorbu hodnoty.

Benchmarking spočívá ve srovnávání vlastních výkonů s výkony ostatních konkurenčních firem, v měření a analyzování procesů a výkonů organizace a v hledání nejlepších řešení pomocí systematického porovnávání s výkony ostatních. Prostřednictvím sdílení zkušeností se srovnatelnými subjekty lze identifikovat příležitosti ke zlepšení procesů a postupů ve vlastní organizaci a upozornit na oblasti, ve kterých firma zaostává za konkurencí.

Výhoda metody benchmarkingu spočívá v její jednoduchosti a široké využitelnosti v celé řadě podnikových činností, pomáhá manažerům ve stanovení konkrétních cílů a dílčích úkolů. Pokud podnik zjistí, že např. hodnota běžné likvidity je dvojnásobná oproti průměru v odvětví, znamená to signál pro top management podniku k zaměření pozornosti zvláště na tuto oblast.

Schéma 6: Proces benchmarkingu



Zdroj: Pavelková, D. a Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, 2005

6.2 Úloha finančního plánu pro řízení hodnoty a rizik v podnikání

Plány zohledňují vize podniku, cíle a strategie k dosažení těchto cílů.

Plánování pomáhá odhadnout budoucí vývoj podniku a vyžaduje znalost finanční situace podniku a znalost finančních dopadů všech možných rozhodnutí. Plánování budoucího vývoje pomáhá odhalit rizika související s vývojem podniku. Jde o proces rozhodování o tom, která rizika se vyplatí podstoupit a která za to nestojí.

6.2.1 Postup tvorby finančního plánu:

- Stanovení cílů
- Určení strategie
- Tvorba dlouhodobého plánu
- Implementace plánu v podobě krátkodobých rozpočtů
- Kontrola průběžných výsledků
- Reakce na odchylku od plánu

Strategický nebo-li dlouhodobý finanční plán je jeden ze základních kamenů celkového strategického plánu podniku. Strategický finanční plán je tvořen zásadními investičními a finančními rozhodnutími a jeho úkolem je zabezpečení realizace strategického plánu potřebnými finančními zdroji (vlastními či cizími). Investiční rozhodnutí jsou rozhodnutí o realizaci investičních projektů. Finanční rozhodnutí se vztahují k výši a struktuře finančních zdrojů.

Podkladem pro sestavení finančního plánu je plán prodeje a marketingu, který zahrnuje objemy prodeje jednotlivých produktů.

Finanční plán má tyto složky:

- plánovaný výkaz zisku a ztráty – zobrazuje plánované výnosy a náklady a předpokládaný výsledek hospodaření
- plánovaná rozvaha – popisuje vývoj majetku podniku
- plán peněžních toků – specifikuje předpokládané příjmy a výdaje

Operativní nebo-li krátkodobý finanční plán vychází ze strategického finančního plánu a zobrazuje krátkodobá finanční rozhodnutí podniku.

Proces plánování je jednou z možností řízení rizik v podniku. Nejdříve je potřeba zaměřit se na identifikaci rizik ohrožujících úspěch nebo existenci podniku, a rizik, která přinášejí ztráty. Dále se zaměřit na hodnocení těchto identifikovaných rizik z hlediska potenciálních ztrát a pravděpodobností jejich vzniku.

6.2.2 Využití modelů ABC a ABB v plánovacím procesu

V rámci finančního plánování lze použít model ABC (Aktivity-Based Costing), který přidává do vztahu náklady-produkty aktiva, resp. činnost, která je příčinou spotřeby zdrojů. Jde o vyjádření příčinné souvislosti mezi spotřebovávanými zdroji a nákladovými objekty. Když podnik plánuje sortiment a množství výrobků, které chce na trhu umístit, potřebuje vědět kolik a jakých aktivit bude potřebovat a jaká bude skutečná spotřeba jednotlivých zdrojů. Využití modelu ABC pro plánování se promítá do modelu ABB (Aktivity-Based Budgeting), jejímž cílem je plánovat jenom takovou výši zdrojů, která opravdu souvisí s plánovaným objemem výroby a prodeje výrobků.

6.2.3 Beyond Budgeting

Finančnímu plánu je vyčítána jeho strnulost, dále to, že je statickým nástrojem řízení, který uzavírá manažery a jejich myšlení a rozhodování do minulosti. Na základě této kritiky se stále častěji hovoří o přechodu řízení na tzv. Beyond Budgeting. Tento koncept nabízí řešení v podobě např. měsíčních předpovědí finančních a nefinančních generátorů hodnoty. Tím zaměřuje pozornost managementu na budoucí příležitosti a rizika namísto striktního plnění plánovaných hodnot tradičních rozpočtů.

6.3 Identifikace zdrojů tvorby hodnoty v procesu oceňování podniku

Jestliže je podnik obchodován na veřejných trzích, je jeho cena, která vychází z očekávání kapitálového trhu, známá. Prostřednictvím ceny akcií dochází k hodnocení vývoje podniku průběžně. Velmi mnoho podniků ale obchodováno není a tudíž není jejich aktuální tržní cena dostupná.

Oceňování podniku je velmi složité téma, principy jednotlivých metod jsou:

6.3.1 Výnosové metody

Vycházejí z toho, že hodnota podniku je určena hodnotou očekávaného budoucího užítka plynoucího z vlastnictví podniku. Tyto metody jsou založeny na očekávaných příjmech (výnosech).

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Hodnota dnes se rovná budoucímu peněžnímu toku diskontovanému alternativním nákladem, proto je nutné odhadnout výši peněžních toků v budoucnu a stanovit diskontní míru.

Budoucí vývoj je možné rozdělit do dvou dílčích fází. První zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá obsahuje zbytek časového horizontu, tzn. od konce první fáze do nekonečna.

Hodnota podniku celkem (H) se tak určí:

$$H = \sum_{t=1}^k \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{CF_S}{i} x(1+i)^{-k} \quad (6.1)$$

kde:

CF_t - cash flow v jednotlivých letech

i - diskontní sazba

k - délka první fáze (v letech)

CF_S - stále cash flow prognózované do druhé fáze

Výsledkem je celková hodnota podniku, tj. vlastního i cizího kapitálu, přičemž z cizího kapitálu je započítáván jen úročený cizí kapitál.

Metoda založená na koncepci EVA

Ocenění podniku pomocí ukazatele EVA má význam především proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku.

$$H_{VK} = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC - g} x \frac{1}{(1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (6.2)$$

kde:

H_{VK} - hodnota VK

NOA_0 - čistá operativní aktiva k datu ocenění

T - počet let explicitně plánovaných EVA

D_0 - hodnota úročených dluhů k datu ocenění

A_0 - neoperativní aktiva k datu ocenění

$WACC$ - průměrné náklady na kapitál

g - průměrné roční tempo růstu ekonomické přidané hodnoty

Výpočet hodnoty podniku metodami DCF a EVA by při použití stejných předpokladů a vstupů do výpočtu měl dát shodné výsledky.

Ocenění pomocí modelu CFROI

Tento koncept oceňuje zvlášť hodnotu současných aktiv a zvlášť hodnotu budoucích investic.

Hodnota podniku = Hodnota existujících aktiv + Hodnota budoucích investic

Metoda CFROI je náročná a vyžaduje dostatek informací o budoucích výnosech vzorku podniků, ze kterých by bylo možné odvodit tržní diskontní míru.

Metoda kapitalizovaných výnosů

Tato metoda se orientuje na minulé výsledky (3-5 let). Časová řada zisků z minulých let se upravuje na srovnatelnou úroveň a stává se základem pro výpočet trvalého zisku. Ten je třeba chápat jako množství prostředků, které je možno rozdělit mezi vlastníky.

$$\text{Trvalý zisk} = \sum_{t=1}^K q_t \times Z_t \quad (6.3)$$

kde:

q_t - váhy, které určují význam zisku za určitý rok v minulosti pro odhad budoucího trvalého zisku

Z_t - minulé upravené zisky

K - počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Tato metoda se používá v případě, že se nepředpokládá žádný větší dlouhodobý růst.

6.3.2 Metody tržního porovnání

Tržní hodnota podniku je brána jako odhad ceny, za kterou by bylo možné podnik reálně prodat. U obchodovatelného podniku se vychází z aktuálního kurzu akcií na veřejných trzích a jejich počtu. U neobchodovatelného se vychází z aktuálních cen srovnatelných podniků.

Metodu tržního porovnání lze podle *Maříka (2003)* 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 cenu,
- srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu.

Pro dosažení tržní hodnoty oceňovaného podniku z ceny srovnatelného podniku se používají tzv. tržní faktory (multiplikátory), jejichž obecná podoba je cena akcie / vybraný ukazatel přepočtený na akcii.

Tato metoda je vhodná jako pomocná a pro její použití se vyžaduje vyspělý trh s cennými papíry a dobře se orientujícími investory. Z důvodu problematické srovnatelnosti podniků je použití této metody omezené.

6.3.3 Majetkové metody ocenění

Metody majetkového ocenění vycházejí ze současné hodnoty aktiv snížené o výši cizích zdrojů. Mezi tyto metody patří metoda účetní hodnoty, metoda likvidační hodnoty a metoda substanční hodnoty.

6.4 Využití IS/CT pro řízení výkonnosti podniku

Využívání kvalitního informačního systému, informačních a komunikačních technologií (IS/ICT) je významným a nezbytným faktorem řízení výkonnosti podniku, neboť podnikoví manažeři jsou vystaveni obrovskému množství vstupních informací a výsledných dat, jejichž vzájemné vazby mohou ztěžovat orientaci v problematice podnikového řízení a volbu důležitých informací vedoucích ke správnému rozhodnutí.

IS/ICT by měl podporovat všechny klíčové podnikové procesy a to vyžaduje zapojení manažerů do vytvoření koncepce informačního systému. Požadavky na tento informační systém se liší podle velikosti podniku a účelu, pro který je jeho využití požadováno.

Většinou bývá základem ERP systém, který podporuje řízení podnikových zdrojů (zásob, výrobních kapacit, lidských a finančních zdrojů). ERP podporuje procesy: podnikové logistiky, personalistiky, v oblasti financí zahrnuje finanční a manažerské účetnictví, controlling a finanční řízení podniku. Širší verze systému ERP je ERP II, která nabízí podporu řízení vztahů se zákazníky (CRM), dodavatelských řetězců (SCM).

V současnosti pro podporu podnikání a manažerského rozhodování je možno využít tzv. Business Intelligence (BI). Konkrétní podoba, rozsah a složitost BI je dána potřebami a podmínkami daného podniku.

BI je možné použít na sledování ukazatelů hodnotové výkonnosti, trendů a prognózování vývoje, operativní porovnávání s kritickými hranicemi hodnot a vhodnou grafickou interpretaci. Nástroje tohoto systému se snaží o integraci doposud často nesoudržných plánovacích postupů i informačních systémů na jejich podporu. Systém obsahuje plánová data a také data hodnotových ukazatelů, které průběžně informují o dosahované výkonnosti.

Trend vývoje a implementace IS/ICT v podnikové sféře směřuje k měření a zvyšování výkonnosti podniku při dodržení zásad maximální přizpůsobivosti IT uživatelů, jednoduchosti IT, jejich rychlosti a variabilitě práce s ukazateli výkonnosti podniku.

Mezi používané systémy patří např. Microsoft Dynamics NAV, který je jedním z nejúspěšnějších a nejpoužívanějších v ČR i ve světě v segmentu středních a větších podniků. Často používaným systémem je i Altus VARIO. Altus VARIO je komplexní ekonomický software kategorie ERP/CRM. Moduly tohoto systému obsáhnou všechny firemní agendy (obchodní, ekonomické, výrobní a personální). Další podnikové informační ekonomické systémy, se kterými se lze v praxi setkat, jsou např. software Helios Red nebo systém ACC a moderní ERP systém Periskop. Tyto systémy obsahují základní moduly jako podvojné účetnictví, banka, pokladna, skladové hospodářství, fakturace nákup a prodej, kalkulace, objednávky a kontakty, mzdy a personalistika, evidence majetku, výroba, doprava, pošta nebo CRM atd. Samozřejmostí je napojení na elektronické bankovníctví, čtečky a tiskárny čárového kódu, EDI, GPS nebo internet.

Cíl a metodika práce

Cíl

Cílem případové studie je provést analýzu výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu pomocí ekonomické přidané hodnoty, provedení jejího výpočtu podle různých konceptů tohoto hodnotového měřítká výkonnosti a jejich vzájemná komparace.

Hypotéza

Výsledky výpočtu ekonomické přidané hodnoty podle různých metod (dle modelu ekonomického a účetního i podle benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA) budou odlišné z důvodu rozdílné metodiky postupu výpočtu.

Metodika práce

Případová studie praktické části této diplomové práce je zaměřena na koncept EVA. Ekonomická přidaná hodnota a její výpočet je výhodný hlavně z důvodu možnosti identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností, které významně ovlivňují výkonnost podniku a jeho konkurenceschopnost. Provedena bude též analýza poměrových ukazatelů, pyramidový rozklad EVA a citlivostní analýza.

Postupy jednotlivých výpočtů budou uváděny vždy před vlastními výpočty.

Výběr konkrétního podniku a získání potřebných dat

Jako zdroj finančních informací pro tuto diplomovou práci byly použity následující dokumenty vybraného podniku:

Rozvaha k 31.12.2002

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.2002

Zpráva nezávislého auditora a výroční zpráva za rok 2002

Rozvaha k 31.12.2003

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.2003

Zpráva nezávislého auditora a výroční zpráva za rok 2003

Rozvaha k 31.12.2004

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.2004

Zpráva nezávislého auditora a výroční zpráva za rok 2004

Rozvaha k 31.12.2005

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.2005

Zpráva nezávislého auditora a výroční zpráva za rok 2005

Rozvaha k 31.12.2006

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.2006

Zpráva nezávislého auditora a výroční zpráva za rok 2006

Další informace o podniku byly čerpány z firemních webových stránek a webových stránek mateřské společnosti. Významným zdrojem informací byly též řízené rozhovory a konzultace s pracovníky top managementu sledované firmy.

Provedení finanční analýzy

Finanční analýza vybraného podnikatelského subjektu se bude skládat z analýzy dat (z rozvahy a výkazu zisku a ztráty) pomocí poměrových ukazatelů.

Jednotlivé poměrové ukazatele budou propočteny a okomentovány. Bude se jednat o:

- Ukazatele rentability (výnosnosti)
- Ukazatele aktivity (doby obratu)
- Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)
- Ukazatele platební schopnosti (likvidity)
- Ukazatele produktivity práce

Výpočet ukazatele EVA

Jako zástupce moderních ukazatelů výkonnosti podniku byl vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Základní podoba vzorce pro výpočet EVA:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC \quad (3.5)$$

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bude nutné vypočítat základní veličiny:

- C (NOA)
- NOPAT
- WACC

Na základě získaných hodnot těchto veličin bude definována hodnota ukazatele EVA.

Hodnota ukazatele EVA bude definována i dle účetního modelu.

Vzorec pro výpočet EVA dle účetního modelu:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (7.1)$$

Proces výpočtu ekonomické přidané hodnoty bude proveden také pomocí diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je veřejně dostupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

V závěru bude provedena komparace výsledných hodnot ekonomické přidané hodnoty zjištěné výše zmíněnými způsoby.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad bude proveden k identifikaci jednotlivých hodnot majících vliv na vrcholový ukazatel EVA.

Citlivostní analýza

Citlivostní analýza bude provedena ke zjištění citlivosti ekonomické přidané hodnoty na změnu jednotlivých faktorů, které ovlivňují toto kritérium. Všechny analyzované faktory budou identifikovány v předcházející pyramidové soustavě.

Praktická část

7. Případová studie

7.1 Charakteristika firmy

Název společnosti: S&K, stroje s.r.o.

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Druh činnosti: zpracovatelský průmysl

❖ výroba strojů a zařízení

Základní kapitál v letech 2002-2005: 35 100 000 Kč

Základní kapitál rok 2006: 85 100 000 Kč

Průměrný počet zaměstnanců: 155 (z toho 15 řídicích pracovníků)

Vlastníkem společnosti S&K stroje s.r.o. je ze 100 % S&K a.s.

Firma S&K má jednoho jednatele. Jednatel jedná za společnost samostatně.

Podnikatelské aktivity (obory dle OKEČ):

29240 Výroba a opravy jiných strojů pro všeobecné účely j. n.

29200 Výroba a opravy jiných strojů a zařízení pro všeobecné účely

29500 Výroba a opravy ostatních účelových strojů

45450 Ostatní dokončovací stavební činnosti

51100 Zprostředkování velkoobchodu

Firma S&K je nejstarší strojírenskou firmou v ČR, ale i jednou z nejstarších firem na světě.

Společnost vyrábí pod stejnou značkou nepřetržitě od roku 1825.

S&K, stroje s.r.o. je 100% dceřinou společností S&K a.s. a zpočátku sloužila především potřebám samotné společnosti při výrobě muničních strojů a jejich generálních oprav.

V roce 1965 byla zahájena výroba prvních balících strojů pro potravinářské účely. Nově vzniklý obor měl takovou perspektivu, že se stal hlavní výrobní náplní firmy. Do roku 1989 byla tato firma jediným oficiálním monopolním vývozcem balící techniky do zemí

bývalé Rady vzájemné hospodářské pomoci (RVHP). V současné době se firma zabývá výrobou balících a plnicích strojů především pro potravinářský a chemický průmysl.

Hlavní činností firmy S&K je tedy výroba, opravy a prodej strojů, přístrojů a náhradních dílů.

Výrobní zaměření

Balící stroje

- Stroje pro balení do hotových papírových sáčků - mouka, cukr, rýže, luštěniny, müsli, sádra, atd.
- Horizontální hadicové balící stroje - oplatky, müsli-tyčinky, časopisy, gumové rukavice, atd.
- Vertikální hadicové balící stroje - káva, bonbony, těstoviny, luštěniny, müsli, atd.
- Stroje pro balení do smrštitelné folie - skupiny naplněných sáčků, PET lahví, konzerv, atd.
- Stroje pro balení do plochých sáčků - instantní polévky a nápoje, koření, atd.

Speciální stroje a linky

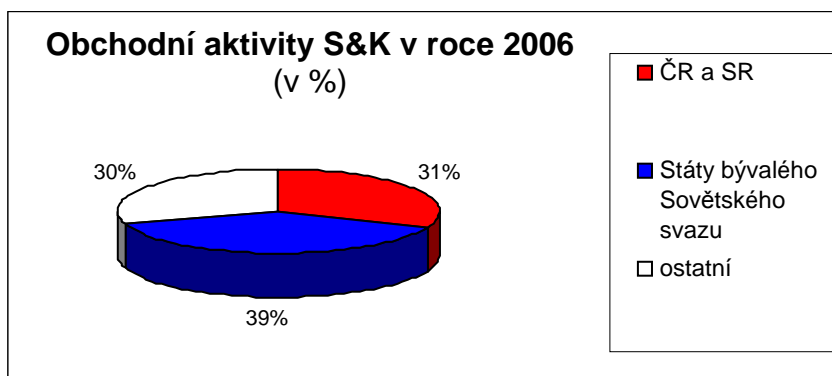
- Linky na výrobu aluminiových tub
- Rychloběžné mechanické lisy
- Kompletní technologická vybavení na výrobu sportovní, lovecké a vojenské pěchotní munice

Strojírenská výroba dílů i kompletních zařízení podle přání a dokumentace zákazníka

Obchodní aktivity

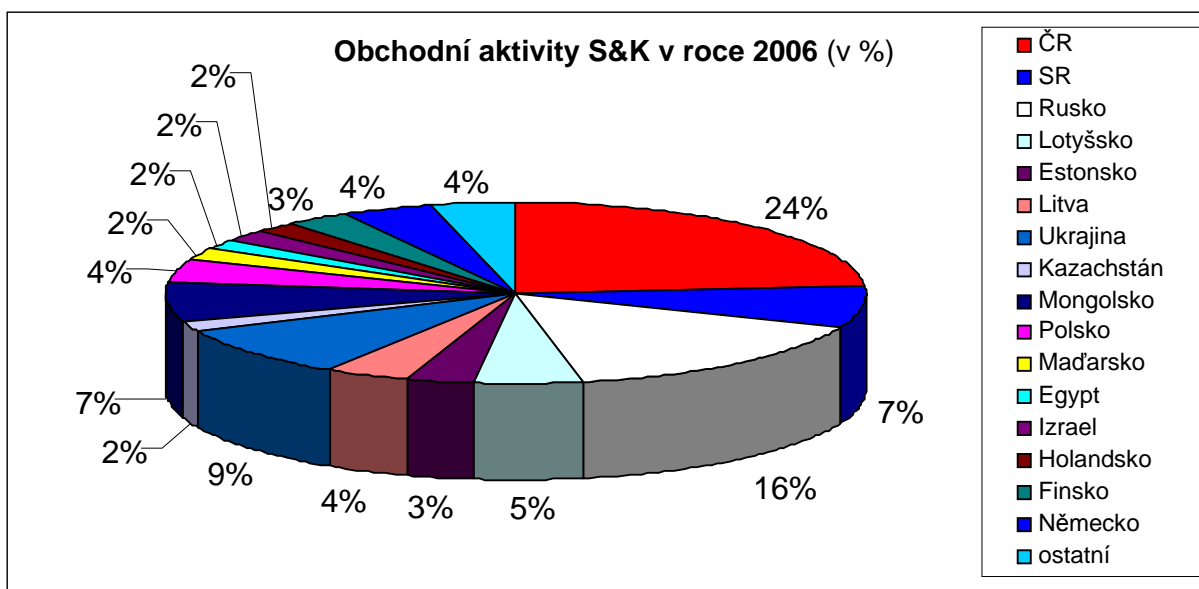
Značná část produkce je určena zákazníkům v zahraničí jako je Rusko, Lotyšsko, Estonsko, Litva, Ukrajina, Kazachstán, Mongolsko, Polsko, Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko, Egypt, Sýrie, Izrael, Francie, Dánsko, Holandsko, Finsko, Německo atd.

Graf 1: Obchodní aktivity S&K v roce 2006



Zdroj: Autor

Graf 2: Obchodní aktivity S&K v roce 2006 – podrobnější členění



Zdroj: Autor

7.2 Datová část

Datová část obsahuje údaje z účetních výkazů analyzované firmy S&K za roky 2002, 2003, 2004, 2005 a 2006.

Tabulka 8: Rozvaha pro roky 2002 - 2006

Rozvaha pro roky 2002 - 2006 (v tis. Kč)					
AKTIVA	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek	39 878	37 862	33 591	27 632	21 883
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 861	9 665	8 301	7 914	5 508
Dlouhodobý hmotný majetek	31 017	28 197	25 290	19 718	16 375
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	82 007	80 306	82 648	80 562	64 949
Zásoby	64 417	57 483	62 075	54 571	44 337
Dlouhodobé pohledávky	3 412	1 284	0	4 036	0
Krátkodobé pohledávky	13 250	15 107	18 883	17 816	18 345
Krátkodobý finanční majetek	928	6 432	1 690	4 139	2 267
Časové rozlišení	1 216	1 277	1 134	208	160
AKTIVA CELKEM	123 101	119 445	117 373	108 402	86 992
PASIVA					
Vlastní kapitál	26 796	31 864	28 324	6 779	-21 010
Základní kapitál	35 100	35 100	35 100	35 100	35 100
Fondy ze zisku	1 420	1 420	1 927	1 927	1 927
VH minulých let	-9 515	-9 724	-5 163	-8 703	-30 248
VH běžného účetního období	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
Cizí zdroje celkem	96 302	87 581	89 008	99 679	107 981
Rezervy	0	893	0	148	0
Dlouhodobé závazky	3 978	3 036	2 757	0	0
Krátkodobé závazky	92 324	83 652	86 251	99 531	107 981
Časové rozlišení	3	0	41	1 944	21
PASIVA CELKEM	123 101	119 445	117 373	108 402	86 992

Tabulka 9: Výkaz zisku a ztráty pro roky 2002-2006

Výkaz zisku a ztráty pro roky 2002 – 2006 (v tis. Kč)					
Rok	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	7 683	4 526	4 946	2 738	1 242
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 017	4 104	4 504	2 611	995
Obchodní marže	1 666	422	442	127	247
Výkony	110 716	116 371	132 045	118 844	94 892
Výkonová spotřeba	53 086	53 460	72 542	85 982	57 075
Přidaná hodnota	59 296	63 333	59 945	32 989	38 064
Osobní náklady	39 041	41 667	43 379	45 236	38 224
Daně a poplatky	53	56	83	67	81
Odpisy hmotného a nehmotného IM	5 097	3 236	3 345	3 445	3 913
Tržby z prodeje DM a materiálu	667	3 276	417	8 371	2 515
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	3 769	5 234	460	6 976	2 220
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplex. nákladů příštích období	-2 230	0	3 058	566	12 203
Ostatní provozní výnosy	89	28	63	30	149
Ostatní provozní náklady	4 773	5 618	7 765	7 393	5 318
Provozní VH	9 549	10 826	2 335	-22 293	-21 231
Změna stavu rezerv a opr.p. ve fin.obl.	-424	0	0	0	0
Výnosové úroky	8	4	3	5	7
Nákladové úroky	4 225	3 703	3 271	3 589	1 131
Ostatní finanční výnosy	907	520	206	653	318
Ostatní finanční náklady	6 181	2 628	2 443	3 115	1 716
Finanční VH	-9 067	-5 807	-5 505	-6 046	-2 522
Daň z příjmů za běžnou činnost	691	-49	370	-6 794	4 036
VH za běžnou činnost	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
VH za účetní období	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
VH před zdaněním	482	5 019	-3 170	-28 339	-23 753

7.3 Finanční analýza

Finanční analýza firmy S&K obsahuje výsledky pro období 2002 – 2006 a vychází z účetních výkazů, které jsou v datové části.

Tabulka 10: Vybrané ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti)			2002	2003	2004	2005	2006
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	(VH před zdaň. + N.) / aktiva celkem	3,82%	7,30%	0,09%	-22,83%	-26,00%
	Rentabilita tržeb (EBIT/T)	(VH před zdaň. + N.) / (I. + II.1.)	4,15%	7,09%	0,08%	-19,59%	-23,47%
	Obrat celk. aktiv (T/AKT)	(I. + II.1.) / aktiva celkem	0,92	1,03	1,12	1,17	1,11
2	ROCE - Rentabilita kapitálu (EBIT / (VK+DI.K))	(VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	15,30%	24,37%	0,32%	-357,30%	107,67%
3	ROE - Rentabilita vl.kapitálu (ČZ / VK)	VH za úč. období / A.	-0,78%	15,91%	-12,50%	-317,82%	132,27%
	Rentabilita tržeb (ČZ/T)	VH za úč. období / (I. + II.1.)	-0,18%	4,12%	-2,69%	-17,05%	-28,83%
	Obrat celk. aktiv (T/AKT)	(I. + II.1.) / aktiva celkem	0,92	1,03	1,12	1,17	1,11
	Finanční páka (AKT/VK)	aktiva celkem / A.	4,59	3,75	4,14	15,99	-4,14
4	Rentabilita z vlastních fin. zdrojů (CF / VK)	(VH za úč. období + E.) / A.	18,24%	26,06%	-0,69%	-267,00%	113,64%
5	Rentabilita tržeb (ČZ / T)	VH za úč. období / (I. + II.1.)	-0,18%	4,12%	-2,69%	-17,05%	-28,83%
6	Mzdová náročnost tržeb	C.I. / (I. + II.1.)	25,23%	24,80%	24,11%	26,26%	29,08%

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatele rentability jasně ukazují, že firma byla nejvíce rentabilní v roce 2003. V tomto roce nejlépe hospodařila a dosáhla v něm jako jediném sledovaném roce kladné hodnoty rentability celkových aktiv a rentability vlastního kapitálu (v roce 2006 byla hodnota vlastního kapitálu záporná), nejvyšší hodnoty ROCE a rentability z vlastních finančních zdrojů. Špatné hospodaření firmy se nejvíce projevilo v posledních dvou sledovaných letech (2005 a 2006), kdy dosahovaly ukazatele rentability nejhorsích hodnot neboť se firma pohybovala

v záporných číslech - byla velmi ztrátová. Mzdová náročnost tržeb dosáhla nejlepšího výsledku v roce 2004 díky většímu růstu tržeb než byl růst mzdových nákladů. Ve sledovaném období mzdové náklady firmy S&K pravidelně rostly na základě růstu průměrné mzdy (průměrné reálné mzdy – tabulka 14), neboť počet zaměstnanců byl stejný. Výjimku tvoří rok 2006, kdy mzdové náklady poklesly z důvodu snížení počtu zaměstnanců.

Tabulka 11: Vybrané ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (doby obratu)		2002	2003	2004	2005	2006
1	Obrat aktiv (T / AKT) (I. + II.1.) / aktiva celkem	0,92	1,03	1,12	1,17	1,11
2	Obrat zásob (T / zásoby) (I. + II.1.) / C.I.	1,76	2,14	2,12	2,32	2,17
3	Doba obratu aktiv (AKT / (T/360)) aktiva celkem / [(I. + II.1.) / 360]	390,45	349,44	320,74	308,88	324,91
4	Doba obratu zásob (ČZ / (T/360)) C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	204,32	168,17	169,63	155,49	165,60
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360)) (C.II. + C.III. + D.II.) / [(I. + II.1.) / 360]	52,85	47,95	51,60	62,26	68,52
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360)) (B.III. - B.III.6 + C.II) / [(I. + II.1.) / 360]	292,83	244,73	235,69	283,60	403,31

Zdroj: Vlastní výpočet

Z hlediska efektivního využívání svých aktiv je až na rok 2002 dosažena požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena nejméně 1 Kč tržeb). Obrat aktiv má až do roku 2005 mírně rostoucí tendenci, díky klesající úrovni aktiv a růstu tržeb v prvních třech sledovaných letech. Obratovost zásob se pohybuje zhruba na stejné úrovni, což znamená že objem tržeb narůstal nebo klesal téměř stejným tempem jako objem skladovaných zásob. Doba obratu aktiv i zásob měla (kromě roku 2006) klesající tendenci a v celém sledovaném období se snížila o 65 dní. Doba obratu zásob se i přes nepatrný nárůst v roce 2004 oproti roku předešlému a nepříznivý vývoj v roce 2006 snížila o 39 dní. I tak je ale doba obratu aktiv a zásob velmi dlouhá. Doba inkasa pohledávek má od roku 2003 rostoucí tendenci a ve sledovaném

období vzrostla o 15 dní. Doba splatnosti krátkodobých závazků je velmi dlouhá hlavně z důvodu závazků k ovládaným a řízeným osobám (půjčka od mateřské společnosti), které nahrazují jiné cizí zdroje financování (bankovní úvěry atd.). I bez tohoto závazku však firma platí své závazky věřitelům o 28 dní později než inkasuje své pohledávky. Doba inkasa pohledávek (v průměru činí 57 dní) i doba splatnosti krátkodobých závazků (v průměru činí 85 dní) dosahuje velmi nadstandardní lhůty splatnosti a inkasa.

Tabulka 12: Vybrané ukazatele zadluženosti

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)			2002	2003	2004	2005	2006
1	Equity Ratio (VK / AKT)	A. / aktiva celkem	21,77%	26,68%	24,13%	6,25%	-24,15%
2	Debt Ratio I. (CZ / AKT)	(B. + C.II.) / aktiva celkem	78,23%	73,32%	75,83%	91,95%	124,13%
3	Debt Ratio II. ((CZ+OP) / AKT)	(B. + C.I. + C.II.) / aktiva celkem	78,23%	73,32%	75,87%	93,75%	124,15%
4	Debt Equity Ratio (CZ / VK)	(B. + C.II.) / A.	3,59	2,75	3,14	14,70	-5,14
5	Úrokové krytí I. (EBIT / úroky)	(VH před zdaň. + N.) / N.	1,11	2,36	0,03	-6,90	-20,00
6	Úrokové krytí II. [(EBIT+odpisy) / úroky]	(VH před zdaň. + N. + E.) / N.	2,32	3,23	1,05	-5,94	-16,54
7	Cash Flow / [(Cizí zdroje-Rezervy)/360]	(VH za úč. období + E.) / [(B. - B.I. + C.II.)/360]	18,27	34,49	-0,79	-65,47	-79,60

Zdroj: Vlastní výpočet

Poměr vlastního a cizího kapitálu se v letech 2002 – 2004 pohyboval na podobné úrovni (24 % vlastního kapitálu ku 76 % cizího kapitálu). V roce 2006 firma vykazovala zápornou hodnotu vlastního kapitálu hlavně z důvodu špatného hospodaření (záporný výsledek hospodaření z běžného období a záporná hodnota výsledků hospodaření z minulých let), a proto jsou ukazatele 2 a 3 větší než 100 % a ukazatel 4 je záporný. Pozitivně lze hodnotit hodnotu úrokového krytí v letech 2002 a 2003, kdy vytvořený zisk převyšoval hodnotu nákladových úroků. V roce 2005 a 2006 je situace opačná z důvodu záporného výsledku hospodaření před zdaněním a úhradou všech úroků.

Tabulka 13: Vybrané ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2002	2003	2004	2005	2006
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KD)	PKII	-13 729	-4 630	-3 603	-23 005	-43 032
2	Pracovní kapitál na aktiva ((OAKT-KD) / AKT)	PKII / Aktiva	-11,15%	-3,88%	-3,07%	-21,22%	-49,47%
3	Ukazatel kapitalizace (DM / DI.K)	B. / (A. + B.I. + B.II. + B.III.6 + B.IV.1.)	1,30	1,06	1,08	3,99	-1,04
4	Celková likvidita (OAKT / KD)	(C.+D.II.) / (B.III.-B.III.6+B.IV.2.+B.IV.3.+C.II.)	0,89	0,96	0,96	0,81	0,60
5	Běžná likvidita [(KrP+FM) / KD]	(C.III.+C.IV.+D.II.)/(B.III.-B.III.6+B.IV.2.+B.IV.3.+C.II.)	0,15	0,26	0,24	0,22	0,19
6	Peněžní likvidita (FM / KD)	C.IV. / (B.III.-B.III.6+B.IV.2.+B.IV.3.+C.II.)	0,01	0,08	0,02	0,04	0,02
7	Doba splatnosti krátk. závazků [KZ / (T/360)]	(B.III. - B.III.6 + C.II.) / [(I. + II.1.) / 360]	292,83	244,73	235,69	283,60	403,31

Zdroj: Vlastní výpočet

Celková úroveň likvidity podniku závisí na konkrétním odvětví národního hospodářství. Hodnota by neměla být nižší než 1, jinak je považována za nedostatečnou. Ani běžná likvidita nedosahuje doporučené hodnoty a ve všech letech je dokonce menší než 0,3. Lze tedy firmu S&K označit jako nelikvidní. Nelikvidnost je způsobena hlavně nízkou hodnotou krátkodobého finančního majetku a velkým závazkem k ovládaným a řízeným osobám (půjčka od mateřské společnosti), který nahrazuje dlouhodobý bankovní úvěr atd., který by se do tohoto ukazatele nezapočítával. Doporučená hodnota peněžní likvidity v podmínkách ČR je 0,25. Podnik by tak měl mít takové množství pohotových peněžních prostředků, aby byl schopen ihned zaplatit své krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny. U peněžní likvidity je to podobné a likviditu opět zhoršuje půjčka od mateřské společnosti a nízká hodnota krátkodobého finančního majetku. Ukazatele pracovního kapitálu jsou ve všech sledovaných letech záporné, což znamená, že oběžný majetek (bez dlouhodobých pohledávek) je krytý krátkodobými závazky a tyto krátkodobé závazky současně kryjí i část dlouhodobého majetku, čímž vzniká „nekrytý dluh“ a firma tak nemá k dispozici žádný čistý pracovní kapitál. Tento stav je způsoben půjčkou od mateřské společnosti, která má charakter krátkodobého závazku a která nahrazuje jinou formu financování majetku podniku pomocí cizích zdrojů (např. dlouhodobý bankovní úvěr, atd.).

Tabulka 14: Vybrané ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce		2002	2003	2004	2005	2006
1	Osobní náklady ku přidané hodnotě C. / přidaná hodnota	0,66	0,66	0,72	1,37	1,00
2	Produktivita práce z přidané hodnoty přidaná hodnota / počet pracovníků	382 554,84	408 600,00	386 741,94	212 832,26	279 882,35
3	Produktivita práce z tržeb (I. + II.1.) / počet pracovníků	732 258,06	793 903,23	849 941,94	815 122,58	708 720,59
4	Průměrná mzda - roční C.I. / počet pracovníků	184 741,94	196 864,52	204 922,58	214 051,61	206 080,88
5	- měsíční (C.I./12) / počet pracovníků	15 395,16	16 405,38	17 076,88	17 837,63	17 173,41

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatele produktivity nemají pozitivní trend díky růstu mzdových nákladů a kolísání přidané hodnoty ve sledovaném období. Mzdové náklady rostly pravidelně kromě roku 2006. Přidaná hodnota vzrostla v roce 2003 oproti roku 2002 přesně tak, že dokázala vyrovnat nárůst mzdových nákladů. V dalších letech přidaná hodnota klesala, což se projevilo zhoršením tohoto ukazatele produktivity. Výjimku tvořil rok 2006, kdy oproti roku předcházejícímu klesly mzdové náklady a stoupla přidaná hodnota, což vedlo k malému zlepšení tohoto ukazatele. Produktivita práce z přidané hodnoty byla nejvyšší v roce 2003, neboť při stejném počtu pracovníků byla v tomto roce přidaná hodnota nejvyšší. Produktivita práce z tržeb byla nejlepší v roce 2004, protože opět při shodném počtu pracovníků byly realizovány tržby v nejvyšší hodnotě za sledované období. Pozitivní pro zaměstnance je, že průměrná mzda měla rostoucí tendenci. Mzdy rostly, neboť počet zaměstnanců v letech 2002 – 2005 byl stejný a mzdové náklady firmy S&K každoročně rostly. Lze říci, že vzrostla reálná průměrná mzda zaměstnanců, neboť růst byl o něco větší než byla v daném období inflace. Výjimkou je rok 2006, kdy byly mzdové náklady nižší než v roce předešlém, nižší byl i počet zaměstnanců ve firmě, ale i tak se růst průměrné mzdy zastavil a hodnoty v tomto roce byly nižší než v roce předešlém (v roce 2005).

7.4 Měření výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota bude počítána podle vztahu:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC \quad (3.5)$$

Pro výpočet EVA je nutné provést úpravy účetních dat a propočítat základní položky tohoto ukazatele, kterými jsou:

1. C (NOA) - operační aktiva
2. NOPAT - výsledek hospodaření
3. WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

7.4.1 Vymezení C (NOA)

Východiskem pro výpočet NOA bude rozvaha, výši investovaného kapitálu lze získat pomocí majetkového přístupu – bude tedy vycházeno z aktiv rozvahy.

Pro výpočet NOA je třeba:

- z aktiv vyčlenit neoperační aktiva
- aktivovat položky, které účetně nejsou v aktivech vykazovány
- snížit aktiva o neúročný cizí kapitál

Vyloučení neoperačních aktiv

Je důležité určit, která aktiva mají operační charakter a jsou nezbytná pro základní činnosti podniku a která nikoliv. Proto je třeba zvážit následující položky:

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek zahrnuje tyto rozvahové položky:

- Peníze
- Účty v bankách
- Krátkodobé CP a podíly

Pokud by krátkodobý finanční majetek (např. krátkodobé cenné papíry a podíly) měl charakter strategické rezervy nebo v případě, že by krátkodobý finanční majetek dosahoval vyšší částky, než by bylo z hlediska provozu nutné, jednalo by se o neoperační aktivum a bylo by správné jej odečíst z bilanční sumy.

Tabulka 15: Krátkodobý finanční majetek firmy S&K v letech 2002-2006

KFM	2002	2003	2004	2005	2006
Peníze	238	393	272	233	689
Účty v bankách	690	6 039	1 418	3 906	1 578
Krátkodobé CP a podíly	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočet

Provozu nezbytnou úroveň peněžních prostředků lze odhadnout pomocí žádoucí úrovně poměrového ukazatele okamžité likvidity. Za pohotové platební prostředky se považují peníze na běžných účtech, pokladní hotovost a dále obchodovatelné cenné papíry a šeky. Úprava bude provedena v případě, že ukazatel peněžní likvidity přesáhne hodnotu 0,5.

U firmy S&K nemá krátkodobý finanční majetek charakter strategické rezervy a nedosahuje vyšší částky, než by bylo z hlediska provozu nutné, neboť peněžní likvidita dosahuje hodnot podstatně menších než 0,5 (tabulka 16), a tak nebude žádná úprava provedena.

Tabulka 16: Peněžní likvidita v letech 2002-2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Peněžní likvidita	0,01	0,08	0,02	0,04	0,02

Zdroj: Vlastní výpočet

Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek v podobě dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček a úvěrů analyzovaný podnik ve sledovaném období ve svém vlastnictví nemá.

Nedokončené investice

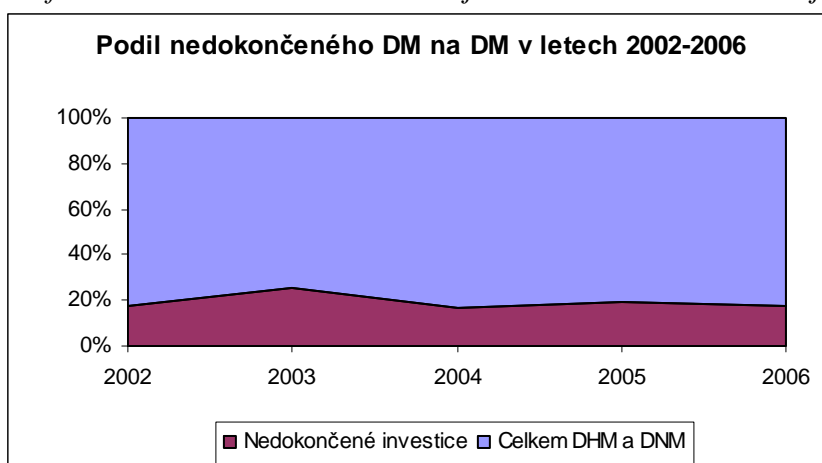
Tento majetek je obvykle provozně potřebný, ale nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, a proto bude tato část dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého hmotného majetku od aktiv odečtena.

Tabulka 17: Vývoj nedokončených investic v letech 2002-2006

Nedokončené investice (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Nedokončený DNM	8 677	9 529	6 610	6 610	4 750
Nedokončený DHM	42	3 523	191	0	36
Celkem	8 719	13 052	6 801	6 610	4 786

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3: Podíl nedokončeného dl. majetku na dlouhodobém majetku v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Mezi tato aktiva patří například nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby apod. Tato aktiva je třeba vyloučit. Podle vyjádření managementu firmy S&K a údajů v příloze účetních závěrek a výročních zpráv pro jednotlivé sledované roky nejsou žádná z těchto aktiv nepotřebná, a proto nebude provedena žádná úprava.

Aktivace položek (operační aktiva nevykázaná v účetnictví)

Následující položky, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale nejsou zachyceny v rozvaze, je žádoucí aktivovat.

Leasing

Analyzovaný podnik podle výročních zpráv a vyjádření managementu společnosti nefinancuje žádné investice prostřednictvím finančního leasingu.

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

U dlouhodobého majetku vzniká problém v jeho ocenění z důvodů používání historických cen v účetnictví. Tyto ceny by měly být upraveny na ceny reprodukční.

Hodnota majetku u analyzovaného podniku však byla stanovena tak, aby odpovídala současné reprodukční hodnotě a danému stupni amortizace. Proto u dlouhodobého majetku nevznikají žádné oceňovací rozdíly.

Způsoby ocenění dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku sledované firmy

Dlouhodobým hmotným, resp. nehmotným majetkem se rozumí majetek, jehož ocenění je vyšší než 40 tis. Kč (resp. 60 tis. Kč) v každém jednotlivém případě a doba použitelnosti je delší než jeden rok.

Nakoupený provozní dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je oceněn pořizovacími cenami.

Majetek s dobou použitelnosti delší než 1 rok oceněný při pořízení cenou 40 tis. Kč a nižší se nepovažuje za dlouhodobý hmotný majetek. Tento majetek je při pořízení účtován do nákladů na účet Ostatní provozní náklady.

Majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok oceněný při pořízení cenou 60 tis. Kč a nižší není považován za dlouhodobý nehmotný majetek. Tento majetek je při pořízení účtován do nákladů na účet Ostatní služby. Hmotný majetek se vstupní cenou do 1 tis. Kč se účtuje na účet Spotřeba materiálu.

Technické zhodnocení, pokud převýšilo u jednotlivého majetku v úhrnu za zdaňovací období částku 40 tis. Kč, zvyšuje pořizovací cenu dlouhodobého majetku.

Neprovozní hmotný majetek je při prvotním zachycení oceněn pořizovací cenou. V souladu s ustanovením § 33 zákona č. 42/1994 Sb. společnost provádí přecenění hodnoty majetku na reálnou hodnotu. Změny ocenění se účtují na účet Oceňovací rozdíly z přecenění majetku. Tržní ocenění nemovitostí je prováděno jedenkrát ročně nezávislým znaleckým posudkem. V případě trvalého snížení hodnoty hmotného majetku (pozemků a budov) je proveden odpis tohoto majetku.

Aktivace nákladů s dlouhodobými účinky

Jednou z hlavních položek nákladů s dlouhodobými účinky jsou náklady na výzkum a vývoj. Firma S&K nemá žádné aktivity v oblasti výzkumu. V oblasti vývoje se v letech 1998-2001 jednalo výhradně o konstrukční činnost pro vlastní potřebu společnosti, tzn. pro vývoj balících strojů. Ve sledovaném období tedy firma nemá žádné aktivity v oblasti výzkumu ani v oblasti vývoje a proto nebude provedena aktivace.

Goodwill

Hodnota goodwillu je podle údajů v rozvaze pro jednotlivé roky sledovaného období u sledovaného podniku nulová.

Firma S&K stroje s.r.o. má s S&K a.s. uzavřenou dohodu o majetkově právních vztazích, vzájemně poskytovaných službách, pomoci a spolupráci, která obsahuje i využívání ochranné známky S&K (není tedy ve vlastnictví firmy S&K stroje s.r.o. a proto její hodnota není promítnuta v hodnotě goodwillu).

Tiché rezervy

V případě, že vedení podniku úmyslně snižuje hodnotu aktiv, případně vytváří relativně nadbytečné rezervy, je třeba je zařadit formou ekvivalentů vlastního kapitálu k účetnímu vlastnímu kapitálu.

V rozvaze na straně pasiv firma eviduje pouze rezervu na daň z příjmů a to pouze v roce 2003 a 2005 v hodnotě 893 tisíc Kč, resp. 148 tisíc Kč.

Výše těchto rezerv nebyla shledána jako významná a management firmy S&K neoznačil rezervy jako nadbytečné.

Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Mezi tyto položky patří především:

- krátkodobé závazky
 - závazky z obchodních vztahů
 - závazky ke společníkům a sdružení (za předpokladu, že nejsou úročeny)
 - závazky k zaměstnancům
 - závazky ze sociálního zabezpečení
 - stát – daňové závazky a dotace
 - závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem (pokud nejsou úročeny)
 - závazky k podnikům s podstatným vlivem (pokud nejsou úročeny)
 - jiné závazky (pokud nejsou úročeny)
- pasivní položky časového rozlišení
- nezpлатněné dlouhodobé závazky
- případně rezervy mající charakter skutečných závazků

Neúročené závazky firmy S&K jsou v tabulce 18.

Tabulka 18: Vývoj neúročených cizích zdrojů v letech 2002-2006

Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Rezervy	0	893	0	148	0
Neúročené dl. závazky	3 978	3 036	2 757	0	0
Krátkodobé závazky	21 731	23 958	29 211	30 345	32 728
Časové rozlišení pasiv	3	0	41	1 944	21
Celkem	25 712	27 887	32 009	32 437	32 749

Zdroj: Vlastní výpočet

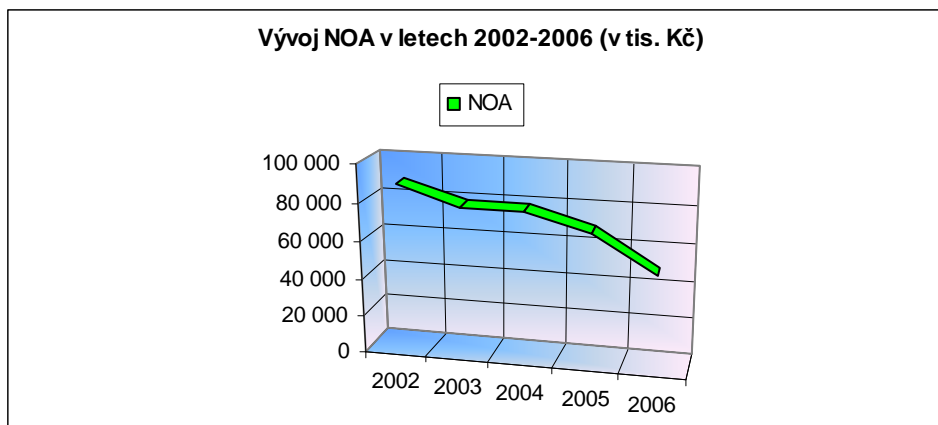
Vymezení NOA

Tabulka 19: Vymezení NOA v letech 2002-2006

Vymezení NOA (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
DM	31 159	24 810	26 790	21 022	17 097
<i>DNM</i>	<i>184</i>	<i>136</i>	<i>1 691</i>	<i>1 304</i>	<i>758</i>
<i>DHM</i>	<i>30 975</i>	<i>24 674</i>	<i>25 099</i>	<i>19 718</i>	<i>16 339</i>
<i>DFM</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
ČPK	57 511	53 696	51 773	48 333	32 360
Zásoby	64 417	57 483	62 075	54 571	44 337
Pohledávky	16 662	16 391	18 883	21 852	18 345
Krátkodobý FM	928	6 432	1 690	4 139	2 267
Časové rozlišení	1 216	1 277	1 134	208	160
(-) Neúročené závazky	25 712	27 887	32 009	32 437	32 749
NOA	88 670	78 506	78 563	69 355	49 457

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 4: Vývoj NOA v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Z tabulky 19 a grafu 4 je patrné, že hodnota NOA byla nejvyšší v roce 2002. V letech 2003 a 2004 byla na téměř stejné úrovni. V roce 2004 vzrostla jen o 57 tisíc Kč oproti roku předchozímu. V dalších dvou letech byla hodnota vždy nižší než v roce předcházejícím. V roce 2005 klesla hodnota NOA o 12 % a v posledním sledovaném roce (2006) o 29 % oproti roku předcházejícímu. Lze tedy říci, že hodnota operačních aktiv měla, až na výjimku v letech 2003 - 2004, klesající tendenci. Rozdíl mezi hodnotou NOA v roce

2006 a její hodnotou v roce 2002 je 39 213 tisíc Kč, což je pokles hodnoty o 44 % ve sledovaném pětiletém období.

Pokles NOA ve sledovaném období byl způsoben poklesem stavu zásob, který byl v roce 2006 o 32 % nižší než v roce 2002, rostoucí tendencí neúročených závazků ve sledovaném období z 25 712 tisíc Kč na 32 749 tisíc Kč a poklesu stavu dlouhodobého hmotného majetku o 47 % (zejména samostatných movitých věcí – pokles o 54 %).

7.4.2 Vymezení NOPAT

Důležitou zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA. V případě, že jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, je nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak.

Pro výpočet NOPAT se bude vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním) a budou provedeny následující změny a úpravy:

Vyloučení placených úroků

Vyloučení placených úroků z finančních nákladů včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Jedná se tedy o přičtení těchto placených úroků zpět k výsledku hospodaření. U bankovních úvěrů se vychází přímo z nákladových úroků placených podnikem. Velikost implicitního úroku obsaženého v leasingových platbách je nula, neboť analyzovaný podnik nefinancuje žádné investice prostřednictvím leasingu.

Tabulka 20: Vývoj nákladových úroků letech 2002-2006

Vývoj nákladových úroků (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Nákladové úroky	4 225	3 703	3 271	3 589	1 131

Zdroj: Vlastní výpočet

Vyloučení mimořádných položek

Z výsledku hospodaření je třeba vyloučit mimořádné položky např. položky, které se svou výší nebudou opakovat.

U firmy S&K je třeba vyloučit výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku, který se zjistí z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou (tabulka 21).

Tabulka 21: VH z prodeje DM a materiálu v letech 2002-2006

(v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby z prodeje DM	553	2 894	33	4 888	89
Zůstatková cena prodaného DM	3 057	2 418	33	2 041	0
VH z prodeje DM a materiálu	-2 504	476	0	2 847	89

Zdroj: Vlastní výpočet

Vliv změn vlastního kapitálu

Vliv změn vlastního kapitálu, které se projevily při výpočtu NOA, je potřeba do výpočtu NOPAT započítat. V případě firmy S&K byl majetek stanoven tak, aby odpovídal reprodukčním pořizovacím cenám a danému stupni amortizace, a tak nevznikají dodatečné odpisy z vyšších pořizovacích cen u dlouhodobého majetku.

Úprava daní

Je třeba zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla zaplacená z operačního výsledku hospodaření. Výsledek se získá tak, že se vychází ze splatné daně pro daný rok a ta se sníží nebo naopak zvýší o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší oproti výsledku hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Vymezení NOPAT

Původní (neupravený) výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním byl upraven o nákladové úroky, dodatečné odpisy a výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku. Po provedení těchto úprav vznikl výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním po úpravách. Rozdíl mezi těmito výsledky hospodaření je zdaněn dle platné sazby daně z příjmů (tabulka 22). Výsledná hodnota NOPAT

je vypočtena jako upravený výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním – původní placená daň – dodatečně vyměřená daň.

Tabulka 22: Vývoj daně z příjmů

rok	sazba DPPO
2002	31%
2003	31%
2004	28%
2005	26%
2006	24%

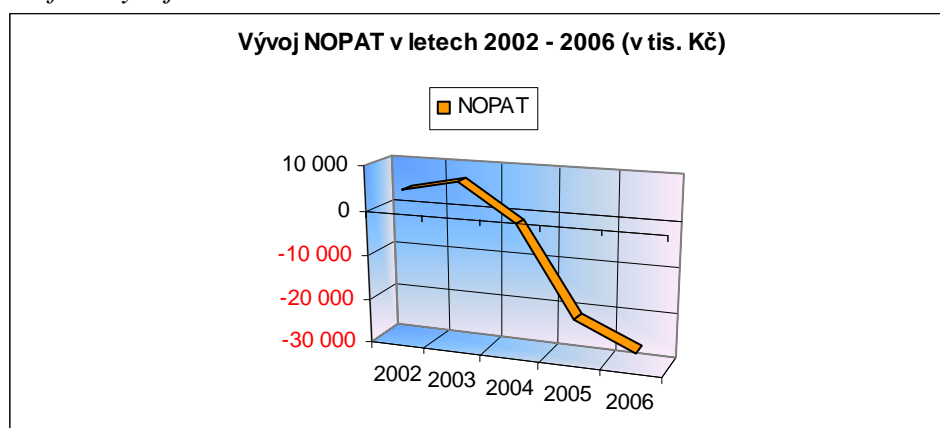
Zdroj: www.finance.cz

Tabulka 23: Vymezení NOPAT v letech 2002-2006

Vymezení NOPAT (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
VH z běžné činnosti před zd. - původní	482	5 019	-3 170	-28 339	-23 753
VH z běžné činnosti před zd. - po úpravách	7 211	8 246	101	-27 597	-22 711
Rozdíl (původní VH - VH po úpravách)	6 729	3 227	3 271	742	1 042
Původně placená daň	691	-49	370	-6 794	4 036
Dodatečně vypočítaná daň	2 086	1 000	916	193	250
NOPAT	4 434	7 295	-1 185	-20 996	-26 997

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 5: Vývoj NOPAT v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Z tabulky 23 a grafu 5 je zřejmé, že hodnota NOPAT byla kladná jen v letech 2002 a 2003, v dalších letech již byla záporná a měla klesající tendenci. Velký propad a rozdíl je mezi rokem 2004 a 2005, kdy se hodnota NOPAT snížila o 19 811 tisíc Kč. Tento velký pokles byl způsoben výsledkem hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, který byl -20 996 tisíc Kč, což je velký pokles oproti výsledkům hospodaření z předchozích let.

Po těchto úpravách je třeba upravit i výkazy, protože pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury (tabulka 24), která se projeví ve výpočtu WACC.

Nejdůležitější změnou je zařazení nové položky – ekvivalenty vlastního kapitálu, která slouží jako vyrovnávací položka.

Tabulka 24: Vymezení kapitálu v letech 2002-2006

Vymezení C (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Vlastní kapitál	18 077	18 812	21 523	169	-25 796
Základní kapitál	35 100	35 100	35 100	35 100	35 100
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, atd.	1 420	1 420	1 927	1 927	1 927
VH minulých let	-9 515	-9 724	-5 163	-8 703	-30 248
VH účetního období	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
Ekvivalenty vlastního kapitálu	-8 719	-13 052	-6 801	-6 610	-4 786
Cizí zdroje	70 593	59 694	57 040	69 186	75 253
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Půjčka od mateřské společnosti	70 593	59 694	57 040	69 186	75 253
Kapitál celkem	88 670	78 506	78 563	69 355	49 457

Zdroj: Vlastní výpočet

7.4.3 Výpočet WACC

Určování sazby nákladů kapitálu je třetí hlavní složkou propočtu EVA a spočívá v přiřazování souvisejících nákladů k jednotlivým druhům kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Platby, které plynou z použití cizího kapitálu jsou většinou dohodnuty smluvně. Náklady na CK jsou náklady kapitálu, které podnik získá formou dluhu a vyjadřují se v podobě úroku, které podnik musí platit.

Firma S&K stroje s.r.o. má s S&K a.s. uzavřenou smlouvu o půjčce. Smlouva je uzavřena vždy na jeden rok s účinností od 1.1.200x s platností do 31.12.200x. Půjčka je úročena podle ust. § 23 odst. 7 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, jenž za obvyklou výši úroku u půjček mezi ekonomicky nebo personálně nebo jinak spojenými osobami považuje úrok ve výši 140 % diskontní úrokové sazby ČNB platné v době uzavření půjčky. Existuje ovšem možnost prodloužení platnosti uzavřené smlouvy o další rok a tím zachování stejné úrokové sazby.

K 1.1.2002 byla diskontní sazba ČNB 3,75 % takže 140 % diskontu bylo 5,25 %. Možnosti prodloužení platnosti uzavřené smlouvy o další rok bylo využíváno až do roku 2005. Takže půjčka byla v letech 2002-2005 úročena sazbou 5,25 %. K 1.1.2006 činila diskontní sazba ČNB 1 % a 140 % této sazby tedy bylo 1,40 %. Tato sazba sloužila k úročení půjčky v roce 2006.

Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byla použita průměrná hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál v daném odvětví ve sledovaném období zjištěná z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (tabulka 25).

Tabulka 25: Průměrná hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál

	2002	2003	2004	2005	2006
odvětví	16,87%	14,90%	13,91%	14,16%	13,23%

Zdroj: www.mpo.cz

Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde je vahou podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu.

Tabulka 26: Výpočet WACC a jeho vývoj v letech 2002 - 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Náklady na CK	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	1,40%
Náklady na VK	16,87%	14,90%	13,91%	14,16%	13,23%
CK/K	79,61%	76,04%	72,60%	99,76%	152,16%
VK/K	20,39%	23,96%	27,40%	0,24%	-52,16%
WACC	7,62%	7,56%	7,62%	5,27%	-4,77%

Zdroj: Vlastní výpočet

7.4.4 Výpočet EVA

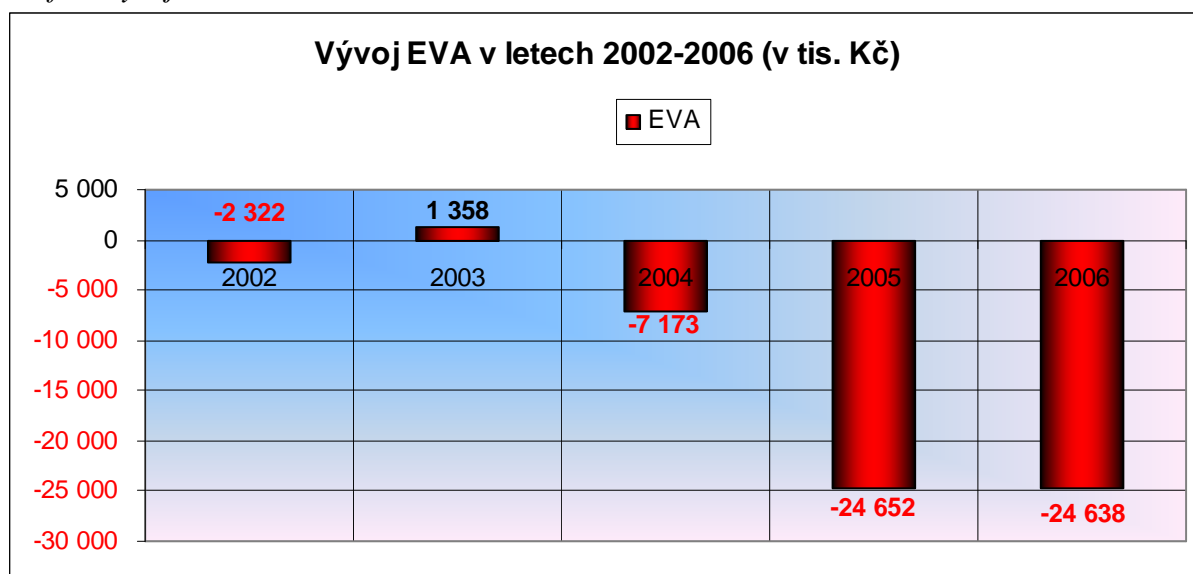
Výpočet ročních EVA jako nástroje hodnocení výkonnosti podniku podle ekonomického modelu. Pro výpočet je použit vzorec 3.5 ($EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC$).

Tabulka 27: Výpočet EVA podle ekonomického modelu

(v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
NOPAT	4 434	7 295	-1 185	-20 996	-26 997
WACC	7,62%	7,56%	7,62%	5,27%	-4,77%
C (NOA)	88 670	78 506	78 563	69 355	49 457
EVA	-2 322	1 358	-7 173	-24 652	-24 638

Zdroj: Vlastní výpočet

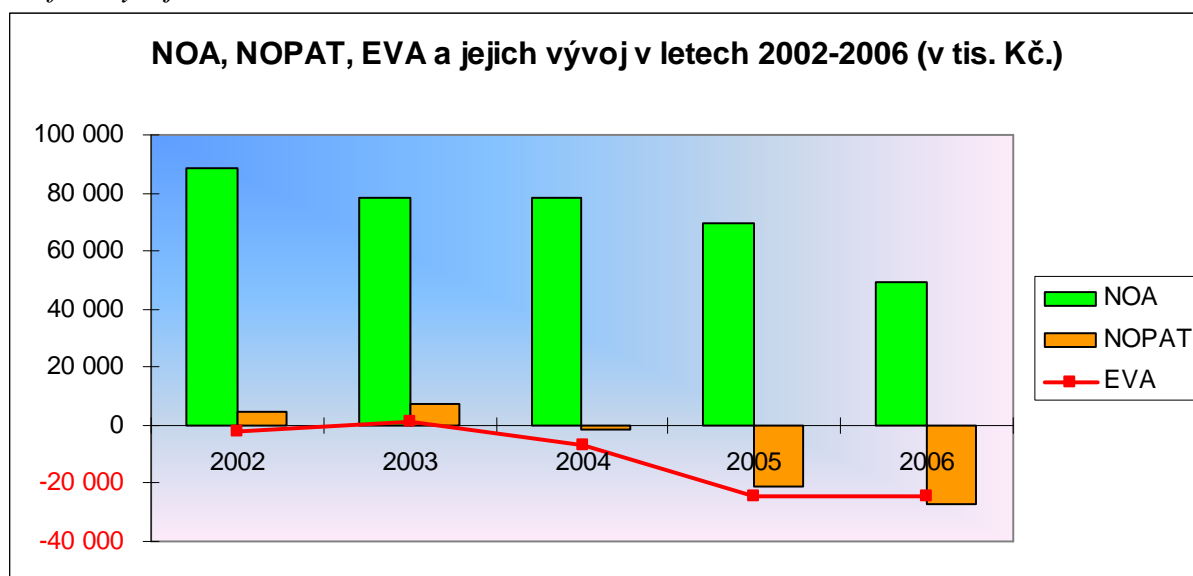
Graf 6: Vývoj EVA v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Z tabulky 27 a grafu 6 je patrné, že hodnota ukazatele EVA byla kladná jen ve druhém sledovaném roce (2003). Lze tedy říci, že pouze v tomto roce výnosy podniku pokryly odměnu investorů za podstoupené riziko a byla vytvořena hodnota. V ostatních letech byla hodnota EVA záporná a docházelo tak k „ničení“ hodnoty. Zejména v roce 2005 a 2006, kdy ukazatel EVA dosahoval velmi nízkých hodnot.

Graf 7: Vývoj NOA, NOPAT a EVA v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Ekonomická přidaná hodnota vzrostla v roce 2003 oproti roku 2002 o 3 680 tisíc Kč a byla jako v jediném ze sledovaných pěti let kladná hlavně z důvodu vyšší hodnoty NOPAT a také z důvodu poklesu hodnoty NOA. WACC jen nepatrně klesla (o 0,06 %) a tím snížila výslednou hodnotu EVA. V roce 2004 byla EVA záporná hlavně v důsledku poklesu NOPAT o 116 %, neboť hodnota NOA byla na téměř stejné úrovni jako v roce předešlém. V roce 2005 a 2006 dosahovala firma S&K velké záporné hodnoty ukazatele EVA. V roce 2005 to bylo znatelným poklesem hodnoty NOPAT (o 19 811 tisíc Kč). Hodnota NOA také klesla (o 12 % oproti roku 2004), což zabránilo ještě většímu propadu EVA. V roce 2006 byl NOPAT opět nižší než v roce předchozím, ale hodnota EVA byla o 0,06 % vyšší než v roce 2005, protože průměrný vážený náklad kapitálu, z důvodu záporné hodnoty vlastního kapitálu, byl záporný a také proto, že náklady na cizí kapitál klesly z 5,25 % na 1,40 %.

Na hodnotu moderního ukazatele výkonnosti podniku EVA měl ve sledovaném období 2002-2006 nejméně výraznější vliv NOPAT.

Hodnotu ukazatele EVA lze vypočítat také pomocí účetního modelu podle vzorce:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (7.1)$$

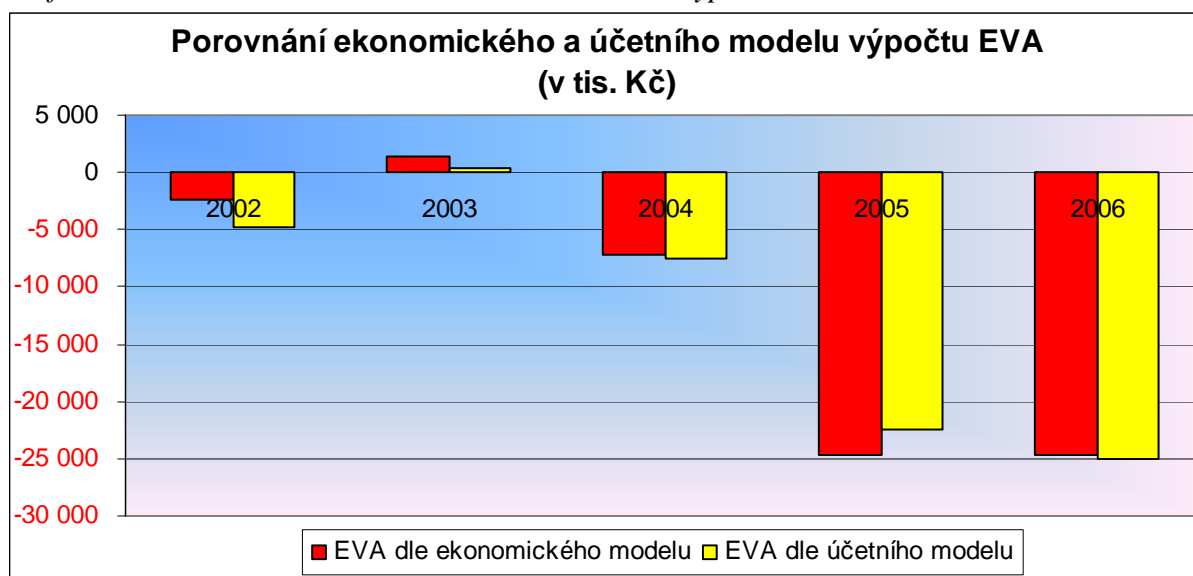
Pro dosažení hodnot do alternativního nákladu kapitálu (r_e) byla opět použita průměrná hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál v daném odvětví ve sledovaném období zjištěná z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (tabulka 25).

Tabulka 28: Výpočet EVA podle účetního modelu

(v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
r_e	16,87%	14,90%	13,91%	14,16%	13,23%
ČZ	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
VK	26 796	31 864	28 324	6 779	-21 010
EVA	-4 729	320	-7 480	-22 505	-25 009

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 8: Porovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Z grafu 8 vyplývá, že výsledná hodnota EVA se u ekonomického a účetního modelu liší. V roce 2002 je EVA podle ekonomického modelu vyšší o 51 % než podle modelu účetního. V roce 2003 je hodnota ukazatele EVA kladná u obou použitých metod, ale hodnota dosažená podle ekonomického modelu je 4,4x vyšší než hodnota vypočtená účetním modelem. V ostatních letech je výsledná hodnota u obou metod záporná. Nejmenší rozdíl (307 tisíc Kč) mezi výpočtem dle ekonomického a účetního modelu je v roce 2004. V letech 2005 a 2006 dosahuje hodnota u obou použitých metod velmi velkých záporných čísel, rozdíl je jen v tom, že v roce 2005 je hodnota EVA podle účetního modelu vyšší než podle modelu ekonomického, v ostatních letech je to naopak.

Účetní model založený na účetních datech může být zkreslující, a proto je doporučeno hodnotit ukazatel EVA dle modelu ekonomického.

Hodnotu ukazatele EVA lze zjistit také pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je veřejně dostupný na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA je výsledkem spolupráce státní správy (Ministerstva průmyslu a obchodu) s akademickou sférou (Vysokou školou ekonomickou — Doc. Ing. Inkou Neumaierovou a Ing. Ivanem Neumaierem - autory metodiky INFA). MPO zabezpečuje datovou základnu, programátorskou kapacitu a společně s VŠE metodický rámec a analytické práce.

Tento systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpálčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje první krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie.

Datovou základnou pro benchmarking jsou statistická data ČSÚ, ze kterých vycházejí "Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO", které jsou dále kombinovány s daty z resortního šetření MPO pro navazující "Finanční analýzy podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví" (www.mpo.cz).

Použití tohoto systému je snadné a skládá se z několika kroků:

- 1) Vyplnění vstupních údajů (povinný krok)
- 2) Nastavení ratingového modelu (nepovinný krok)
- 3) Výběr analýzy (povinný krok)
 - Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti
 - Hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE)
 - Hodnocení úrovně rizika (odhad r_e)
 - Hodnocení úrovně provozní oblasti
 - Hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury)
 - Hodnocení úrovně likvidity

Každá analýza v rámci diagnostického systému finančních indikátorů INFA obsahuje benchmarkingový výrok. Tyto výroky dílčích analýz pak tvoří základ pro celkový benchmarkingový výrok ohledně finančního zdraví analyzovaného podniku ve sledovaném roce.

ad 1) Vyplnění základních údajů. Jedná se o výběr základních podnikových údajů z rozvahy, z výkazu zisku a ztráty a doplňujících údajů (obrázek 1).

Po vyplnění těchto údajů je nutné nastavit a zvolit požadované srovnávané období, nastavit kategorii OKEČ pro srovnání a nastavení benchmarku pro pyramidové rozklady (srovnání s odvětvím nebo s nejlepším).

Obrázek 1: Základní údaje

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Krok 1 - základní údaje

OBDOBÍ 2005 [1-4 Q]
OKEČ 29 Výroba a opravy strojů a zařízení j. n.
SROVNÁNÍ s odvětvím

<p>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</p> <p>Tržby za prodané zboží <input type="text" value="2738"/></p> <p>Náklady na prodané zboží <input type="text" value="2611"/></p> <p>Výkony <input type="text" value="118844"/></p> <p>Výkonová spotřeba <input type="text" value="85982"/></p> <p>Osobní náklady <input type="text" value="45236"/></p> <p>Odpisy <input type="text" value="3445"/></p> <p>Nákladové úroky <input type="text" value="3589"/></p> <p>HV za účetní období <input type="text" value="-21545"/></p> <p>DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE</p> <p>Výnosy celkem <input type="text" value="130641"/></p> <p>Náklady celkem <input type="text" value="158980"/></p>	<p>AKTIVA</p> <p>Aktiva celkem <input type="text" value="108402"/></p> <p>Zásoby <input type="text" value="54571"/></p> <p>Pohledávky <input type="text" value="21852"/></p> <p>Krátkodobý finanční majetek <input type="text" value="4139"/></p> <p>PASIVA</p> <p>Vlastní kapitál <input type="text" value="6779"/></p> <p>Dluhopisy a směnky <input type="text" value="0"/></p> <p>Běžné BÚ a fin.výpomoci <input type="text" value="0"/></p> <p>Dlouhodobé BÚ <input type="text" value="0"/></p> <p>Krátkodobé závazky <input type="text" value="99531"/></p>
---	--

Zdroj: www.mpo.cz

ad 2) Nastavení ratingového modelu. Dále je možné nechat nebo poupravit doplňující údaje (obrázek 2). Výchozí ratingový model odpovídá nastavení na MPO a tak není nutné ho měnit. Upravit je však možné rizikovou přírážku za:

- likvidnost prodeje podniku
- podnikatelské riziko
- finanční stabilitu
- finanční strukturu

Obrázek 2: Doplnující údaje

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Krok 2 - doplňující údaje

RIZIKOVÁ PŘÍRÁŽKA	MIN. INDIKÁTORU ~ RP	MAX. INDIKÁTORU ~ RP
za likvidnost prodeje podniku	UZ <= <input type="text" value="100000"/> <input type="text" value="5,00"/> %	UZ > <input type="text" value="3000000"/> <input type="text" value="0,00"/> %
za podnikatelské riziko	ROA < <input type="text" value="0,00"/> <input type="text" value="10,00"/> %	ROA >= <input type="text" value="UZ / A + DM"/> <input type="text" value="2,40"/> %
za finanční stabilitu	L3 = <input type="text" value="1,00"/> <input type="text" value="10,00"/> %	L3 > <input type="text" value="2,00"/> <input type="text" value="0,00"/> %
za finanční strukturu	<input type="text" value="10,00"/> %	UZ = <input type="text" value="VK"/> <input type="text" value="0,00"/> %

Zpracovat

Výchozí ratingový model odpovídá nastavení na MPO. Pokud ho nechcete měnit pokračujte dále.

Zdroj: www.mpo.cz

ad 3) Výběr analýzy. V dalším kroku je možné provést výběr analýzy (obrázek 3).
Analýzy mají svou hierarchii, lze je však volit libovolně.

Obrázek 3: Výběr analýzy

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Krok 3 - výběr analýzy

- Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti**
Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?
- Hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE)**
ROE je výsledkem tvorby a dělení výstupu podniku. Je velikost ROE dostatečná?
- Hodnocení úrovně rizika (odhad re)**
Jaká výnosnost odpovídá podstoupenému riziku?
- Hodnocení úrovně provozní oblasti**
Je provozní výkonnost podniku v pořádku? Tvoří podnik dostatečný výstup?
- Hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury)**
Je finanční páka nastavena vhodně? Jak je výstup podniku dělen?
- Hodnocení úrovně likvidity**
Je likvidita podniku v pořádku? Je zachována finanční stabilita podniku? Jste důvěryhodným partnerem?

Zpracovat

Zdroj: www.mpo.cz

Nejvyšší analýza je analýza Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti. Za ní následují dvě analýzy – Hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE) a Hodnocení úrovně rizika (odhad r_e). Další analýzy v pořadí jsou analýza Hodnocení provozní oblasti, Hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury) a Hodnocení úrovně likvidity.

Poté systém vyhodnotí zadaná data a provede vybranou analýzu – hodnocení úrovně podnikové výkonnosti (obrázek 4). Je zde také stručný komentář porovnání hodnoty spreadu podniku s odvětvím a skupinou TH (nejlepší podniky v odvětví) a stručný komentář srovnávaného podnikového spreadu a spreadu nastaveného benchmarku.

Obrázek 4: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti



Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (r_e)?

Spread (ROE - r_e)  **Schéma** **Vlivy** **Struktura vlivů** **Graf**

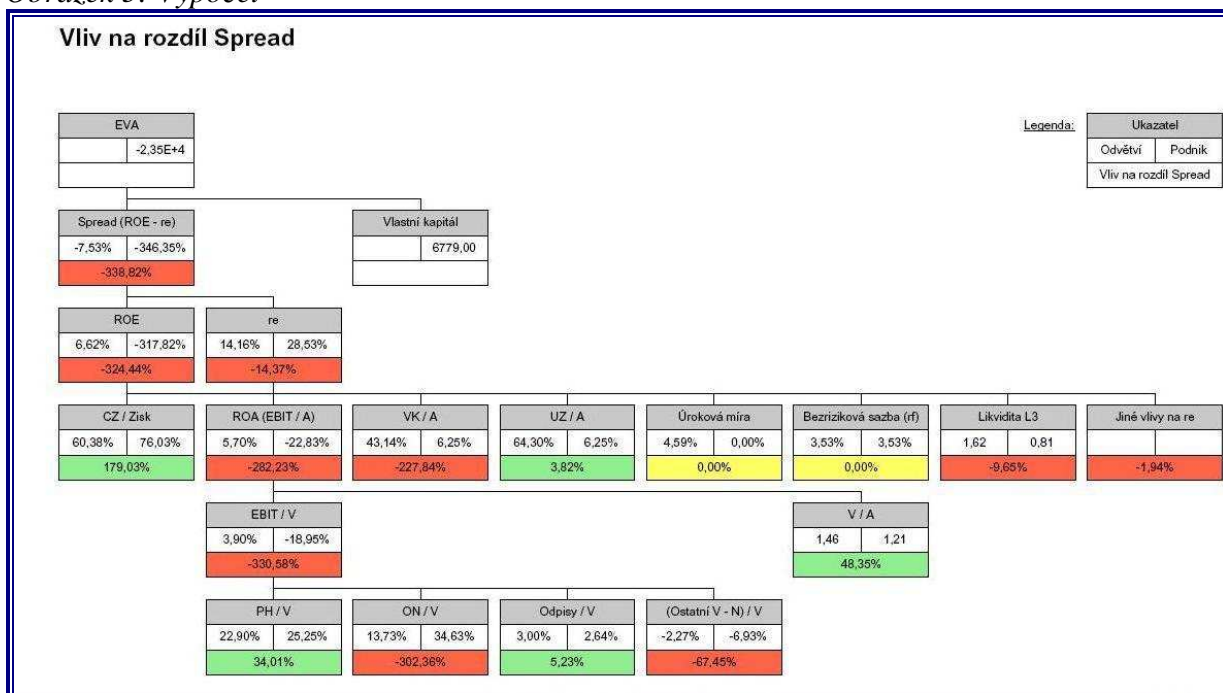
Hodnota Spreadu podniku je slabší, neboť je nižší než charakteristická hodnota za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:
Je nám líto, ale vaš Spread je horší než benchmark. Dolů Vás táhne: Jiné vlivy na r_e , Likvidita L3, (Ostatní V - N) / V, VK / A, ON / V. Jste ovšem dobří v: CZ / Zisk, V / A, PH / V, Odpisy / V, UZ / A.
Vaše slabost je v oblasti Tvorbě EBIT, Dělení EBIT, Stability, Jiných vlivů.

Zdroj: www.mpo.cz

Pro zjištění výsledných hodnot jednotlivých ukazatelů a pyramidový rozklad EVA (obrázek 5) je třeba zvolit „Schéma“ (obrázek 4).

Obrázek 5: Výpočet



Zdroj: www.mpo.cz

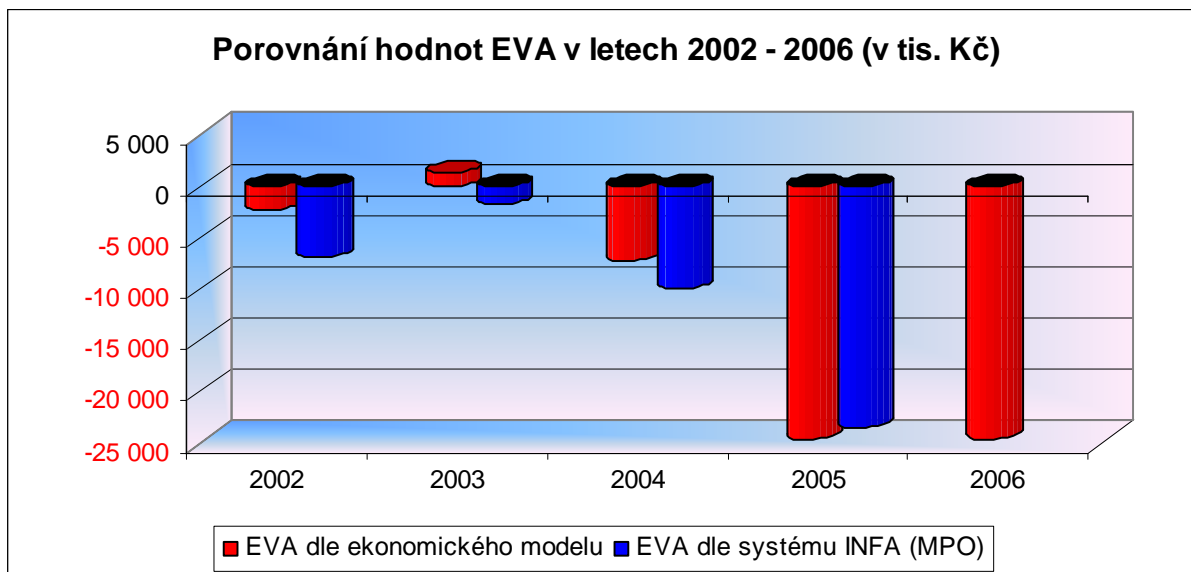
Tabulka 29: Výpočet EVA dle systému finančních indikátorů INFA (www.mpo.cz)

(v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
EVA	-6 830	-1 662	-9 977	-23 500	

Zdroj: www.mpo.cz, vlastní výpočet

V roce 2006 nešlo podle systému finančních indikátorů INFA provést hodnocení finanční výkonnosti a úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE), protože firma S&K vykazovala v rozvaze na straně pasiv zápornou hodnotu vlastního kapitálu. Důvodem této záporné hodnoty vlastního kapitálu byl záporný výsledek hospodaření běžného účetního období a záporný výsledek hospodaření minulých let. Součet hodnot záporných výsledků hospodaření byl vyšší než byla hodnota základního kapitálu.

Graf 9: Porovnání výsledných hodnot EVA v letech 2002-2006



Zdroj: Autor

Z grafu 9 je vidět, že výsledná hodnota EVA se liší hlavně v roce 2003, kdy podle ekonomického modelu podnik vytvářel hodnotu, naopak podle modelu INFA MPO ČR byl podnik neúspěšný. V dalších letech je výsledná hodnota u obou metod záporná, ale rozdíl je větší než u porovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA. Nejmenší rozdíl mezi výslednými hodnotami ve sledovaném období byl v roce 2005, kdy rozdíl činil 1 152 tis. Kč, a pouze v tomto roce byla hodnota EVA podle modelu INFA vyšší než podle ekonomického modelu. V ostatních letech byla vyšší hodnota vypočtena ekonomickým modelem.

7.6 Citlivostní analýza

Účelem této citlivostní analýzy (tabulka 30) je zjištění citlivosti ekonomické přidané hodnoty na změnu faktorů, které ovlivňují toto kritérium. Faktory, jejichž změny hodnoty o 10 % od výchozí hodnoty vyvolají jen malé změny tohoto kritéria, lze považovat za málo důležité (citlivost ekonomické přidané hodnoty na změny těchto faktorů je malá). Na druhé straně budou významné ty faktory, jejichž změny vyvolají značné změny u výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 30: Citlivostní analýza u firmy S&K pro rok 2003

	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10%	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA	Změna EVA (v %)
DHM	24 674	27 141	1 358	1 136	-222	-16%
DNM	136	150	1 358	1 357	-1	0,05%
Zásoby	57 483	63 231	1 358	860	-498	-37%
Pohledávky	16 391	18 030	1 358	1 209	-149	-11%
Krátkodobý FM	6 432	7 075	1 358	1 299	-59	-4%
Krátkodobý CZ	27 887	30 676	1 358	1 627	269	20%
PH/Tržby	51,47%	56,61%	1 358	7 686	6 328	466%
Osobní N/Tržby	33,86%	37,25%	1 358	-2 813	-4 171	-307%
Odpisy/Tržby	2,63%	2,89%	1 358	1 038	-320	-24%
Ost. V - N/Tržby	-9,05%	-9,95%	1 358	249	-1 109	-82%
Náklady na VK	14,90%	16,39%	1 358	1 078	-280	-21%
Náklady na CK	5,25%	5,78%	1 358	1 041	-317	-23%
WACC	7,56%	8,32%	1 358	763	-595	-44%
VK/Úplatné zdroje	0,24	0,26	1 358	1 119	-239	-18%
Investovaný kapitál	78 506	86 357	1 358	1 494	136	10%
RONA	9,29%	10,22%	1 358	2 086	728	54%

Zdroj: Vlastní výpočet

V tabulce 30 jsou analyzovány všechny faktory, které byly identifikovány v pyramidové soustavě a mají tak vliv na výslednou hodnotu ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném roce 2003 u firmy S&K. Z tabulky 30 je patrné, že hodnota ukazatele EVA roste při zvýšení používaného neúročeného krátkodobého cizího kapitálu, poměru přidané hodnoty k tržbám (růst PH), investovaného kapitálu a vyšší hodnotě RONA. Růst ostatních identifikovaných faktorů majících vliv na hodnotu EVA má za následek její pokles.

EVA je nejvíce citlivá na změnu poměru přidané hodnoty k tržbám. Tato změna (navýšení poměru přidané hodnoty k tržbám o 10 %) způsobila navýšení hodnoty ukazatele EVA o 466 %, což činí 6 328 tisíc Kč. Dalším významným faktorem působícím na EVA je podíl osobních nákladů na tržbách. Navýšení tohoto faktoru o 10 % zapříčinilo pokles hodnoty ukazatele EVA o 307 %, tedy 4 171 tisíc Kč. Za významné změny lze považovat i změnu položky ost. výnosy - náklady / tržby (pokles EVA o 82 %, tedy o -1 109 tis. Kč), dále změnu RONA (změna EVA o 54 %, tedy nárůst o 728 tis. Kč), průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) (pokles hodnoty o 44 %, změna EVA -595 tisíc Kč) a změnu zásob, která způsobila pokles hodnoty EVA o 37 %, tedy o 498 tis. Kč.

Závěr

Cílem práce bylo na vybraném podniku aplikovat nástroje a postupy moderních měřítek výkonnosti podniku. Jako reprezentant moderních měřítek byl vybrán a použit ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel EVA se stal v posledních letech velmi oblíbeným a bývá často používán pro hodnocení výkonnosti podniku, a dá se očekávat, že bude mít ve světě podnikání velké uplatnění.

Podle literatury, která je uváděna v teoretické části, je největším přínosem tohoto ukazatele to, že počítá i s cenou vlastního kapitálu. Pro firmu S&K je toto hledisko podstatné, neboť po provedení úprav, které ukazatel EVA vyžaduje, byla firma ve sledovaném období financována i z kapitálu vlastního.

V praktické části této práce byla nejdříve firma S&K analyzována pomocí klasické finanční analýzy, která se skládá z analýzy dat pomocí poměrových ukazatelů. Větší pozornost však byla věnována hodnotovému měřítku výkonnosti EVA. Ekonomická přidaná hodnota byla počítána podle ekonomického a účetního modelu a také pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Následně byla provedena komparace výsledných hodnot výše zmíněných metod (tabulka 31).

Tabulka 31: Porovnání výsledných hodnot ukazatele EVA

EVA (v tis. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
ekonomický model	-2 322	1 358	-7 173	-24 652	-24 638
účetní model	-4 729	320	-7 480	-22 505	-25 009
INFA (MPO)	-6 830	-1 662	-9 977	-23 500	

Zdroj: Vlastní výpočet

Výsledkem bylo zjištění, že podle ekonomického a účetního modelu vytvořila firma S&K přidanou hodnotu jen v roce 2003, v ostatních letech byla hodnota ukazatele EVA záporná. Podle systému finančních indikátorů INFA podnik nevytvořil hodnotu v žádném ze sledovaných let a hodnota ukazatele vypočtená tímto systémem dosahovala ještě nižších hodnot než u ekonomického a účetního modelu (vyjma roku 2005). Rozdíl výsledků

systemu INFA a výsledků vypočtených pomocí účetního modelu je dán hlavně rozdílnou výší nákladů na vlastní kapitál. V účetním modelu byly dosazeny do nákladů na vlastní kapitál průměrné hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál v daném odvětví ve sledovaném období. Systém INFA hodnoty alternativního nákladu kapitálu sám vypočítal pomocí stavebnicového modelu. Při dosazení shodných hodnot nákladů na vlastní kapitál by byla v letech 2002 a 2003 shodná i výsledná hodnota ukazatele EVA, v roce 2004 a 2005 by se lišila jen o 1 tisíc Kč, resp. 21 tisíc Kč. Rok 2006 srovnat nelze, neboť v tomto roce nebyla výsledná hodnota pomocí systému INFA vypočtena z důvodu záporné výše vlastního kapitálu. To lze považovat za nedostatek tohoto diagnostického systému, neboť v praxi se občas lze s tímto jevem setkat. To v důsledku špatného hospodaření podniku (záporný výsledek hospodaření v běžném účetním období i minulých let) kdy pak tyto ztráty mohou být větší než je výše základního kapitálu.

Výsledky všech tří aplikovaných metod se lišily, což lze vysvětlit rozdílnou metodikou postupu výpočtu ukazatele EVA. EVA vypočtena účetním modelem na základě účetních dat může být zkreslující a v praxi je spíše doporučováno použití ekonomického modelu výpočtu ekonomické přidané hodnoty z důvodu řady (výše popsaných) úprav dat získaných z účetních výkazů.

Dále byla provedena citlivostní analýza ke zjištění citlivosti výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty na změnu jednotlivých faktorů, které toto kritérium ovlivňují. Nejvíce je EVA citlivá na změnu poměru přidané hodnoty k tržbám. Dalším významným faktorem je podíl osobních nákladů na tržbách.

Obecně lze konstatovat, že výkonnost firmy S&K měla ve sledovaném období negativní vývoj. Výjimkou je rok 2003, kdy se obměnila struktura tržeb a došlo ke snížení nákladových úroků a položky ostatní finanční náklady (došlo tedy ke snížení finančních nákladů). V tomto roce jako jediná firma dosáhla kladného výsledku hospodaření za účetní období. Poslední dva roky byly negativně poznamenány provozním výsledkem hospodaření, který byl dále prohlouben finančními náklady. Na výsledku hospodaření v roce 2005 se nejvíce projevil zavádění nové řady balících strojů a s tím spojené vícenáklady. V roce 2006 došlo k výraznému snížení sortimentu vyráběných strojů. Na výsledku hospodaření v letech 2005 a 2006 se také negativně projevila výroba strojů pro mateřskou společnost, která nebyla rentabilní.

Sledovaný podnik vytvořil hodnotu (kladná EVA) pro své majitele pouze v roce 2003, jinak měly výsledné hodnoty podle všech výše zmíněných metod a způsobů výpočtu ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období od roku 2003 sestupnou tendenci. V letech 2005 a 2006 dosáhl velmi vysokých záporných čísel a lze tedy říci, že čím déle bude tento podnik existovat, tím bude jeho hodnota nižší.

Abstrakt

Tato práce se nejdříve zabývá výkonností podniku a rozdíly mezi tradičními a moderními ukazateli finanční výkonnosti podniku. Praktická část diplomové práce je zaměřena na moderní měřítka výkonnosti podniku. Jako zástupce těchto moderních měřítek byl vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota měří, zda podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky. V případové studii je EVA počítána na vybraném podniku dle ekonomického, účetního modelu a pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Hlavní část tvoří popsání úprav, které vyžaduje ekonomický model. Detailně jsou popsány úpravy vedoucí k čistým operativním aktivům a čistému operativnímu zisku po zdanění. Na závěr jsou všechny tři metody navzájem komparovány.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, ekonomická přidaná hodnota, INFA

Abstract

This thesis deals the efficiency of company and in differences between traditional and modern indicators of financial efficiency of company as first. Practical part of this graduation thesis targets on the modern performance criteria of a company. Economic value added was chosen as a representative of the modern value indicators. Economic value added is a way to determine the value created for the shareholders of a company. In the case study is EVA computed by economic model, accounting model and benchmarking diagnostic system of financial indicators INFA in the company which was chosen. The main part forms describing the adjustments that the economic model demands. In details are described editing which lead to the net operating assets and to the net operating profit after taxes (NOPAT). All three methods are compared one another in conclusion.

Key words

Enterprise performance, economic value added, INFA

Seznam použité literatury

1. Fibírová, J., Šoljaková, L. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. 1. vyd. Praha : ASPI Publishing, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
2. Jindřichovská, I., Blaha, Z. Podnikové finance. 1. vyd. Praha : Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
3. Kaplan, R.S., Bortin, D.P. Balanced scorecard : Strategický systém měření výkonnosti podniku. 3. vyd. Praha : Management Press, 2002. 267 s. ISBN 80-7261-124-0.
4. Kaplan, R.S., Norton, D.P. Balanced Scorecard. 1. vyd. Praha : Management Press, 2000. 267 s. ISBN 80-7261-032-5.
5. Marek, P. a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
6. Mařík, M. a kol. Metody oceňování podniku. Praha : Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
7. Mařík, M., Maříková, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
8. Mařík, M., Maříková, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
9. Neumaierová, I. a kol. Řízení hodnoty podniku. 1. české vyd. Praha : Profess Consulting, 2005. 233 s. ISBN 80-7259-022-7.
10. Neumaierová, I., Neumaier, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
11. Pavelková, D., Knápková, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha : Linde nakladatelství, 2006. 304 s. ISBN 80-86131-63-7.
12. Petřík, T. Ekonomické a finanční řízení firmy. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2005. 372 s. ISBN 80-247-1046-3.
13. Synek, M. a kol. Manažerská ekonomika. 3. přepracované a aktualizované vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
14. Šulák, M., Vacík, E. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Praha : Eupress, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
15. Young, S.D., O'Byrne, S.F. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York : McGraw-Hill Professional, 2000. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Internetové zdroje

Balanced Scorecard Institute	< http://www.balancedscorecard.org >
Businessifno.cz	< http://www.businessinfo.cz >
Czechinvest	< http://www.czechinvest.org >
Česká společnost pro jakost, benchmarking	< http://www.benchmarking.cz >
Finance.cz	< http://www.finance.cz >
Ministerstvo průmyslu a obchodu	< http://www.mpo.cz >

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha k 31.12. 2002 - 2006

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty k 31.12. 2002 - 2006

Příloha 1: Rozvaha k 31.12. 2002 - 2006

Rozvaha pro roky 2002 - 2006 k 31.12. (v tis. Kč)							
Označení	AKTIVA	číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
	AKTIVA CELKEM	001	123 101	119 445	117 373	108 402	86 992
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek	003	39 878	37 862	33 591	27 632	21 883
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	8 861	9 665	8 301	7 914	5 508
B. I. 3.	Software	007	184	136	1 612	1 239	706
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	79	65	52
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	8 677	9 529	6 610	6 610	4 750
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	31 017	28 197	25 290	19 718	16 375
B. II. 2.	Stavby	015	131	127	229	458	417
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	20 445	15 094	16 362	11 699	9 306
6.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	42	3 523	191	0	36
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	10 399	9 453	8 508	7 561	6 616
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023					
C.	Oběžná aktiva	031	82 007	80 306	82 648	80 562	64 949
C. I.	Zásoby	032	64 417	57 483	62 075	54 571	44 337
C. I. 1.	Materiál	033	2 958	4 409	3 824	3 539	5 157
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	27 362	25 988	35 449	28 869	20 595
3.	Výrobky	035	21 735	17 655	13 432	15 174	12 363
4.	Zvířata	036					
5.	Zboží	037	11 859	8 815	8 535	6 989	6 222
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	503	616	835	0	0

C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	3 412	1 284	0	4 036	0
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	3 412	1 284	0	4 036	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	13 250	15 107	18 883	17 816	18 345
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	13 116	15 056	18 469	16 835	17 799
6.	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	381	770	127
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0	203	399
9.	Jiné pohledávky	057	134	51	33	8	20
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	928	6 432	1 690	4 139	2 267
C. IV. 1.	Peníze	059	238	393	272	233	689
2.	Účty v bankách	060	690	6 039	1 418	3 906	1 578
D. I.	Časové rozlišení	063	1 216	1 277	1 134	208	160
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	1 216	1 277	1 134	208	160

Označení	PASIVA	číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
	PASIVA CELKEM	067	123 101	119 445	117 373	108 402	86 992
A.	Vlastní kapitál	068	26 796	31 864	28 324	6 779	-21 010
A. I.	Základní kapitál	069	35 100	35 100	35 100	35 100	35 100
A. I.	Základní kapitál	070	35 100	35 100	35 100	35 100	35 100
A. II.	Kapitálové fondy	073					
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	1 420	1 420	1 927	1 927	1 927
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	1 420	1 420	1 927	1 927	1 927
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	-9 515	-9 724	-5 163	-8 703	-30 248
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082					
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-9 515	-9 724	-5 163	-8 703	-30 248

A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
B.	Cizí zdroje	085	96 302	87 581	89 008	99 679	107 981
B. I.	Rezervy	086	0	893	0	148	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	893	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	090	0	0	0	148	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	3 978	3 036	2 757	0	0
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	101	3 978	3 036	2 757	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	102	92 324	83 652	86 251	99 531	107 981
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	9 029	10 425	17 326	17 936	20 894
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	70 593	59 694	57 040	69 186	75 253
5.	Závazky k zaměstnancům	107	1 282	1 585	1 560	1 435	1 289
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	2 644	1 241	1 366	1 097	985
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	1 839	1 405	746	1 062	672
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0	2 269	893	3 187	3 456
10.	Dohadné účty pasivní	112	1 049	123	280	0	667
11.	Jiné závazky	113	5 888	6 910	7 040	5 628	4 765
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114					
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116					
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117					
C. I.	Časové rozlišení	118	3	0	41	1 944	21
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	3	0	41	1 944	21

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty k 31.12. 2002 - 2006

Výkaz zisku a ztráty pro roky 2002 - 2006 k 31.12. (v tis. Kč)							
Označení		číslo řádku	2002	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	7 683	4 526	4 946	2 738	1 242
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 017	4 104	4 504	2 611	995
+	Obchodní marže	03	1 666	422	442	127	247
II.	Výkony	04	110 716	116 371	132 045	118 844	94 892
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	105 817	118 529	126 795	123 606	95 144
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	4 867	-5 454	5 238	-4 838	-269
3.	Aktivace	07	32	3 296	12	76	17
B.	Výkonová spotřeba	08	53 086	53 460	72 542	85 982	57 075
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	33 482	35 282	50 570	57 872	40 032
2.	Služby	10	19 604	18 178	21 972	28 110	17 043
+	Přidaná hodnota	11	59 296	63 333	59 945	32 989	38 064
C.	Osobní náklady	12	39 041	41 667	43 379	45 236	38 224
C. 1.	Mzdové náklady	13	28 635	30 514	31 763	33 178	28 027
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	9 968	10 636	11 104	11 545	9 710
4.	Sociální náklady	16	438	517	512	513	487
D.	Daně a poplatky	17	53	56	83	67	81
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	18	5 097	3 236	3 345	3 445	3 913
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	667	3 276	417	8 371	2 515
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	553	2 894	33	4 888	89
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	114	382	384	3 483	2 426
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	3 769	5 234	460	6 976	2 220
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	3 057	2 418	33	2 041	0

2.	Prodaný materiál	24	712	2 816	427	4 935	2 220
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-2 230	0	3 058	566	12 203
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	89	28	63	30	149
H.	Ostatní provozní náklady	27	4 773	5 618	7 765	7 393	5 318
*	Provozní výsledek hospodaření	30	9 549	10 826	2 335	-22 293	-21 231
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční o oblasti	41	-424	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	8	4	3	5	7
N.	Nákladové úroky	43	4 225	3 703	3 271	3 589	1 131
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	907	520	206	653	318
O.	Ostatní finanční náklady	45	6 181	2 628	2 443	3 115	1 716
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-9 067	-5 807	-5 505	-6 046	-2 522
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	691	-49	370	-6 794	4 036
Q. 1.	splatná	50	0	893	649	-2	0
2.	odložená	51	691	-942	-279	-6 792	4 036
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	-209	5 068	-3 540	-21 545	-27 789
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	482	5 019	-3 170	-28 339	-23 753