

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2009

Bc. Miroslav Mastný

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Měření a hodnocení výkonnosti firem ve
vybraném odvětví**

Vedoucí diplomové práce

Ing. Antonín Šmejkal

Autor

Bc. Miroslav Mastný

2009

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Akademický rok: **2007/2008**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Miroslav MASTNÝ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Měření a hodnocení výkonnosti firem ve vybraném odvětví**

Zásady pro vypracování:

Cíl práce:

Charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují a kvantifikovat jejich vliv na růst výkonnosti. Na vybraném odvětví aplikovat popsané nástroje a provést sektorovou analýzu výkonnosti firem.

Osnova:

1. Měření a řízení výkonnosti firem – definice, přístupy, historický kontext
2. Hodnotové řízení výkonnosti
3. Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti
4. Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti
5. Nástroje zvyšování výkonnosti firem
6. Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku
7. Případová studie – sektorová analýza výkonnosti

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 – 50 stran

Forma zpracování diplomové práce:

tištěná

Seznam odborné literatury:

Kaplan, S.R., Norton, D.P.: Balanced Scorecard, III. vydání. Praha: Management Press 2002.

Marek, P. a kol.: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vydání Praha, Ekopress 2006.

Mařík, M., Maříková, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, II. vydání. Praha: Ekopress 2005.

Neumaierová, I. a kol.: Řízení hodnoty podniku. Praha: Profess Consulting 2005.

Pavelková, D., Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vydání Praha, Linde nakladatelství 2005.

Petřík, T.: Ekonomické a finanční řízení firmy. 1. vydání Praha, Grada Publishing 2005.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Antonín Šmejkal

katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce:

14. března 2008

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2009

prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 28. března 2008

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Měření a hodnocení výkonnosti firem ve vybraném odvětví vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě - v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

V Českých Budějovicích dne 24. dubna 2009

Bc. Miroslav Mastný

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat svému vedoucímu práce panu **Ing. Antonínu Šmejkalovi** za jeho hodnotné rady a připomínky k vypracování této diplomové práce.

Obsah

1. ÚVOD.....	1
1.1. Cíl práce.....	2
1.2. Struktura práce.....	2
2. MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI FIREM.....	3
2.1. Jak lze nahlížet na výkonnost firmy.....	3
2.2. Přístupy k měření a řízení výkonnosti firmy.....	4
2.3. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti firmy.....	4
3. HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI.....	6
3.1. Hodnota firmy.....	6
3.2. Hodnotové řízení.....	7
4. TRADIČNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	9
4.1. Ukazatele zisku.....	9
4.2. Ukazatele cash flow.....	10
4.3. Ukazatele rentability.....	11
4.4. Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku.....	14
5. MODERNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	16
5.1. Kritéria moderních ukazatelů výkonnosti.....	16
5.2. Diskontované cash flow – DCF.....	17
5.2.1. Čistá současná hodnota.....	17
5.2.2. Vnitřní výnosové procento.....	18
5.3. Tržní přidaná hodnota – MVA.....	18
5.4. Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	19
5.5. Excess Return.....	20
5.6. Total Shareholder Return - TSR.....	21
5.7. Shareholder Value Added – SVA.....	21
5.8. Cash Flow Return on Investment – CFROI.....	21
5.9. Cash Return on Gross Assets – CROGA.....	22
5.10. Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti.....	23
6. NÁSTROJE ZVYŠOVÁNÍ VÝKONNOSTI FIREM.....	25
6.1. Benchmarking.....	25
6.2. Finanční plán.....	26

6.3. Využití informačních systémů a komunikačních technologií pro řízení výkonnosti podniku.....	28
7. BALANCED SCORECARD JAKO KONCEPT ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	31
7.1. Perspektivy konceptu Balanced Scorecard.....	31
7.1.1. Finanční perspektiva.....	32
7.1.2. Zákaznická perspektiva.....	32
7.1.3. Perspektiva interních procesů.....	33
7.1.4. Perspektiva učení se a růstu.....	33
7.2. Postup tvorby BSC.....	34
7.3. Odměňování a BSC.....	35
7.4. Možnosti využití BSC pro řízení výkonnosti podniku.....	36
7.5. Implementace manažerského systému BSC v praxi.....	37
8. METODIKA PŘÍPADOVÉ STUDIE.....	39
9. PŘÍPADOVÁ STUDIE.....	41
9.1. Makroekonomická analýza.....	41
9.2. Vývoj energetického průmyslu.....	43
9.2.1. Velkoobchodní prodej.....	43
9.2.2. Maloobchodní prodej.....	44
9.2.3. Regulace a struktura trhu s elektřinou.....	44
9.2.4. Struktura velkoobchodního trhu.....	45
9.2.5. Struktura maloobchodního trhu.....	45
9.2.6. Očekávaný vývoj.....	46
9.3. Benchmarkingová studie.....	47
9.3.1. Výběr podniků pro studii.....	47
9.3.2. Volby klíčového ukazatele výkonnosti.....	49
9.3.3. Výpočet klíčového ukazatele výkonnosti pro vybrané podniky...49	49
9.3.4. Identifikace benchmarku podle klíčového ukazatele výkonnosti.50	50
9.3.5. Identifikace faktorů tvorby hodnoty.....	53
9.3.6. Analýza faktorů tvorby hodnoty.....	55
9.3.7. Omezení studie.....	59
9.3.8. Závěry benchmarkingové studie.....	60
10. ZÁVĚR.....	63
ABSTRAKT.....	65

PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY.....	66
PŘÍLOHY.....	67

1. Úvod

Firmy a podniky jsou v dnešní době již běžnou součástí života kolem nás. Pro své vlastníky jsou zdrojem peněz, prestiže a moci. Vlastníci vkládají do firmy kapitál a očekávají jeho zhodnocení. Aby docházelo k očekávanému zhodnocení vloženého kapitálu, musí být firma dostatečně výkonná.

Na výkonnost lze nahlížet různými způsoby. Jinak ji budou vnímat manažeři, jinak zákazníci a jinak zase vlastníci firmy, neboť každý z nich má jiná měřítko pro hodnocení výkonnosti. Obecně by šlo výkonnost definovat jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit investice do ní vložené.

Pohled na měření výkonnosti se postupně měnil a vyvíjel. Zatímco dříve byl považován za ukazatel výkonnosti převážně zisk, v současné době je hlavním cílem především maximalizace tržní hodnoty firmy. Proto se také v poslední době místo ukazatelů zisku sledují především tzv. moderní ukazatele výkonnosti podniku, z nichž nejznámější jsou především ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA nebo ukazatel diskontovaného cash flow DCF.

K růstu výkonnosti firmy může přispět efektivní využívání některých nástrojů podporujících řízení hodnoty a výkonnost podniku. Jedná se především o benchmarking, sestavování finančních plánů, využívání informačních systémů a komunikačních technologií, nebo např. využívání konceptu Balanced Scorecard, který se stává v poslední době oblíbeným nástrojem hodnocení podniků.

Významným způsobem může do sledování a hodnocení výkonnosti firem promluvit tzv. ekonomická a finanční krize, jež propukla v roce 2008 ve Spojených státech a díky provázanosti jednotlivých ekonomik se rozšířila i do ostatních zemí. Tato krize stáhla ke dnu i několik obrovských, do té doby dobře fungujících, podniků. Na trhu je nedostatek kapitálu, banky omezily poskytování úvěrů. Mnoho ostatních firem propouští své zaměstnance a snižuje náklady. Místo snahy o růst a maximalizaci tržní hodnoty tak v poslední době řada firem bojuje o samotné přežití.

1.1. Cíl práce

Cílem práce je charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku.

1.2. Struktura práce

Práce se skládá ze 7 hlavních tématických částí. První z nich se zabývá měřením a řízením výkonnosti firem. Je zde popsán historický pohled na ukazatele výkonnosti firem.

Druhá část popisuje hodnotové řízení výkonnosti a je zde definována hodnota firmy.

Ve třetí části jsou uvedeny tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti. Jedná se o ukazatele absolutní hodnoty zisku, ukazatele rentability a hotovostní toky.

Čtvrtá část popisuje moderní ukazatele hodnocení výkonnosti. Mezi nejvýznamnější patří především ekonomická přidaná hodnota – EVA, tržní přidaná hodnota – MVA nebo diskontované cash flow – DCF.

V páté části jsou uvedeny možné nástroje, jejichž efektivní použití vede ke zvyšování výkonnosti firem.

Šestá část poté popisuje koncept Balanced Scorecard, jenž se v poslední době stává oblíbeným nástrojem pro hodnocení firem.

Závěrečná část obsahuje případovou studii, v níž je provedena sektorová analýza výkonnosti.

2. Měření a řízení výkonnosti firem

V této kapitole je popsáno, jak lze definovat výkonnost firem, jaké existují přístupy k výkonnosti firmy a také, jak se historicky měnil pohled na finanční ukazatele výkonnosti podniku.

2.1. Jak lze nahlížet na výkonnost firmy

Obecně lze říci, aby byla firma úspěšná, musí dosahovat dobré výkonnosti. Definovat slovo výkonnost je však složitější, neboť na výkonnost může každý nahlížet jiným způsobem.

Pro manažery bude firma výkonná tehdy, bude-li dostatečně prosperovat, mít stabilní podíl na trhu, vyrovnané peněžní toky a bude-li rentabilní a likvidní.

Zákazníci požadují, aby firma plnila jejich potřeby a nabízela jim kvalitní produkt za odpovídající ceny. Měřítkem výkonnosti pro zákazníky jsou kvalita, dodací lhůta a cena.

Ve firmě většinou hrají hlavní roli vlastníci, neboť jsou to oni, kdo do firmy vkládají svůj kapitál, podstupují největší riziko, a proto také očekávají dostatečné zhodnocení jimi vložených prostředků do firmy..

„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: návratnosti investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie).“¹⁾

Je tedy vidět, že výkonnost lze hodnotit dle různých pohledů jinak. Pokud bychom se snažili najít nějakou obecnou definici pro výkonnost firmy, šlo by ji definovat následovně:

„Pojem výkonnost je většinou vymezen jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit.“¹⁾

1) ŠULÁK, M. a VACÍK, E.: *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: EUPRESS, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2

2.2. Přístupy k měření a řízení výkonnosti firmy

Jak již bylo zmíněno, jsou to vlastníci, kdo vkládají do podnikání svoji myšlenku, peníze a očekávají odpovídající zhodnocení vložených prostředků. Bez toho by firma nemohla vzniknout a existovat. Nesou však také největší riziko. Firmě se může dařit a může dosahovat obrovských zisků, nebo naopak se jí dařit nemusí a bude se pohybovat ve ztrátě.

Pouze pokud se vlastníkům podaří naplnit jejich očekávání návratnosti vložených prostředků odpovídající podstoupenému riziku, které nesou, zůstanou ve firmě a budou dále podnikat. Tato koncepce nese označení „shareholder value“. Aby se vlastníkům firmy podnikání dařilo, musí usilovat o uspokojení všech, kdo jsou s firmou nějakým způsobem spjati. Může se jednat o zaměstnance, zákazníky, dodavatele atd. – koncepce „stakeholder value“.

„Vlastník svým záměrem předurčuje velikost hodnoty vytvořené firmou; trh určuje výši honoráře pro jednotlivé stakeholdery (cenu zdrojů). Spotřebu množství zdrojů a jejich kombinaci (produkční funkci) určuje vlastník.

Po honorování všech stakeholderů zbude část nerozdělené hodnoty vytvořené firmou, jež náleží vlastníkům. Stakeholderi jsou honorováni přednostně a teprve to, co zbude, patří vlastníkovi.

Je důležité preferovat koncepci shareholder value, neboť je to současně jediná cesta zvyšování stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Jinými slovy, těžištěm stakeholder value je shareholder value. Rozhodujícími stakeholdery jsou totiž shareholdeři, kteří nesou největší riziko. Jedině firma, která splňuje nároky vlastníků, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným (stakeholderům).²⁾

2.3. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti firmy

Historický pohled na měření výkonnosti podniku se postupně měnil a vyvíjel. Dříve byl za měřítko výkonnosti považován hlavně zisk. Ukázalo se

2) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

však, že to není dostatečný ukazatel výkonnosti, neboť ho lze ovlivnit účetními postupy, nebere v úvahu riziko ani časovou hodnotu peněz.

„Během mnoha předcházejících desetiletí byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků, z nichž některá jsou vyjádřením rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.“³⁾

V tabulce (2-1) je uveden historický pohled na měření výkonnosti:

Tab. č. 2-1: 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: Knápková, A. a Pavelková, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*

3) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

3. Hodnotové řízení výkonnosti

Tato kapitola je zaměřena na skutečnost, že se v poslední době klade stále větší důraz na hodnotové řízení výkonnosti firmy. Je zde vysvětlen přístup maximalizace čisté současné hodnoty, která je základním kritériem pro hodnocení jakékoliv investice.

3.1. Hodnota firmy

„V posledních letech se celosvětově upřednostňuje provádět měření výkonnosti společnosti z pohledu zvýšení hodnoty firmy.“⁴⁾

„Hodnota se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace.“⁵⁾

Každý vlastník požaduje, aby mu jeho firma přinesla více, než kolik ho stála. Hodnota je pro vlastníka dána tím, co mu je firma schopna přinést. Jestliže mu firma je schopna přinést více, než kolik do ní investoval, představuje to pro něho čisté zvýšení hodnoty.

„Při posuzování výkonnosti firmy (co je firma schopna vlastníkovi přinést) je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- 1. Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra*
- 2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna*

Při respektování dvou základních principů financí je možné posoudit stupeň naplnění cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty, tj. zda je čistá současná hodnota (net present value = NPV) jeho investice do podniku kladná. Čistá současná hodnota je kvantitativním vyjádřením výše uvedených dvou axiomů financí. Platí:

$$NPV = - I + PV$$

4) ŠULÁK, M. a VACÍK, E.: *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: EUPRESS, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2

5) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

kde:

NPV je čistá současná hodnota (*net present value*)

I je výše investice vlastníka do firmy

PV je hodnota firmy pro vlastníka

Pro vlastníka je dostatečně výkonná firma s kladnou čistou současnou hodnotou:

$$NPV > 0$$

Cestou k maximalizaci bohatství vlastníků je maximalizace čisté současné hodnoty.⁶⁾

3.2. Hodnotové řízení

„Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku.

Hodnotové řízení firmy by mělo obsahovat následující prvky:

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Řízení hodnoty znamená důslednou aplikaci kritéria čisté současné hodnoty v řízení podniku při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí. Vytvořit hodnotu znamená naplnit nebo překročit investorovo očekávání. Výzvou je pak najít cestu, jak tuto hodnotu vytvořit a jak ji změřit.

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

6) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

tzv. KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE

(ROI, ROE, ROA, EPS, P/E,...)

X

tzv. MODERNÍ UKAZATELE založené na hodnotovém řízení

(EVA, CFROI, Shareholder Value,...)

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

Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku (mimořádného zisku, nadzisku), který vedle běžných nákladů bere v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad (náklad obětované příležitosti, oportunitní náklad) představuje výnos z obětované, nevyužité investiční příležitosti vlastníka podniku, která nese stejné riziko, jako daný podnik.⁷⁾

7) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

4. Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti

V této kapitole jsou představeny hlavní tradiční ukazatele výkonnosti podniku. Za ty jsou považovány především:

- ukazatele absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření),
- hotovostní toky (cash-flow),
- ukazatele rentability.

4.1. Ukazatele zisku

Patří mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Zisk je pro většinu podnikatelů a firem hlavním cílem podnikání, proto se snaží o co největší maximalizaci zisku. Samotný zisk plní v podniku tyto důležité funkce:

- *„je kritériem pro rozhodování o všech základních otázkách ekonomiky podniku,*
- *je hlavním zdrojem akumulace, tj. tvorby finančních zdrojů pro další rozvoj podniku,*
- *je základem rozdělování důchodů mezi vlastníky, investory a stát,*
- *je základním motivem veškerého podnikání a může být základem hmotné zainteresovanosti pracovníků.⁸⁾*

Zisk je také důležitou součástí poměrových ukazatelů, především:

- *„rentability podniku (zisk/veškerý kapitál),*
- *rentability vlastního kapitálu (zisk/vlastní kapitál),*
- *rentability výnosů, resp. tržeb nebo obratu (zisk/výnosy, resp. zisk/tržby, zisk/obrat),*
- *nákladové rentability (zisk/náklady).⁸⁾*

8) SYNEK, M. a kolektiv: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 452. ISBN 978-80-247-1992-4

Zisk lze vyjádřit různými způsoby:

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)

„Z pohledu vlastníka nejdůležitější kategorie zisku. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku pak může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu na míru uspokojení vlastníků.“⁹⁾

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)

„Jedná se o kategorii zisku zahrnujícího daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Použití tohoto ukazatele je vhodné pro porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním, protože umožňuje abstrahovat od míry zdanění.“⁹⁾

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

„Jedná se o oblíbený ukazatel na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně.“⁹⁾

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

„Ukazatel je hodně využíván u amerických podniků. Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odepisování.“⁹⁾

4.2. Ukazatele cash flow

„Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Praktické finanční řízení a rozhodování podniků si ve vyspělých tržních ekonomikách vynutilo – vedle informací o zisku – též informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Rozvaha zachycuje stav majetku

9) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

a kapitálu k určitému okamžiku. Výkaz zisku a ztráty zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečné reálné peněžní příjmy či výdaje. Z tohoto důvodu nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.

Podstatou sledování cash flow je změna stavu peněžních prostředků.

Kategorie cash flow je možné ve finančním řízení využít:

- *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.¹⁰⁾*

Existují dvě metody sestavování cash flow:

- *přímá metoda – vychází z počátečního stavu peněžních prostředků a následně se přičítají příjmy a odečítají výdaje,*
- *nepřímá metoda – vychází z výsledku hospodaření, který je upravován o transakce nepeněžního charakteru.*

4.3. Ukazatele rentability

Jedná se o ukazatele, které jsou měřítkem míry zisku. Lze je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Patří mezi ně následující ukazatele:

10) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)

$$\text{ROS} = \frac{VH}{\text{Tržby}}$$

Vypočte se jako podíl výsledku hospodaření a tržeb a měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Z porovnání jeho hodnoty s odvětvovým průměrem lze usuzovat na úroveň cen dosahovaných podnikem a výši výrobních nákladů. Za výsledek hospodaření se nejčastěji používá podoba zisku po zdanění nebo EBIT.

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

$$\text{ROA} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}}$$

„ROA je klíčovým měřítkem rentability. Poměří zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda byl financován z vlastního, nebo cizího kapitálu.“¹¹⁾

Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)

Ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy nezávisle na zdroji financování.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

$$\text{ROE} = \frac{\check{C}Z}{VK}$$

„ROE vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého

11) SCHOLLEOVÁ, H.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9

vlastníky. Sleduje, kolik zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky společnosti.¹²⁾

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

„Přestože je obecně považován za hlavního ukazatele finanční výkonnosti podniku, jeho hodnocení musí být opatrné, neboť jsou s ním spojeny tři problémy:

1. problém času (některé aktivity, např. zavedení nového výrobku, vyvolávají růst nákladů a tím snížení hodnoty ROE, která však vzroste v příštích letech),
2. problém rizika, které ROE nebere v úvahu,
3. problém ocenění, neboť počítá s účetními hodnotami a nikoli hodnotami tržními, které jsou rozhodující pro investory.¹³⁾

Zisk na akcii – EPS (Earnings per share)

„Tento ukazatel měří výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii podniku. Je hodně využíván investory na kapitálových trzích. Může však selhávat z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií. Zvýšení tohoto ukazatele lze dosáhnout při větším podílu cizích zdrojů nebo zvýšením zisku se stejným objemem vlastního kapitálu. EPS nedokáže rozlišovat mezi kapitálem produkujícím růst a mezi kapitálem produkujícím efektivní růst. To se může stát osudné každému podniku, který zvyšuje zisk bez pokrytí nákladů na kapitál. Snaha o dosažení co nejvyšší hodnoty ukazatele EPS může také vést k účetním podvodům.¹⁴⁾

12) SCHOLLEOVÁ, H.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9

13) SYNEK, M. a kolektiv: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 452. ISBN 978-80-247-1992-4

14) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

4.4. Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

„Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

Kritické námitky vůči výsledku hospodaření používaného v ukazatelích se týkají dále zejména následujících skutečností. Výsledek hospodaření může být ovlivněn různorodostí přijaté účetní politiky podniku (používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou, časovým rozlišením nákladů a výnosů); výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku (představují alokaci volného kapitálu) nebo jsou výsledkem mimořádných událostí a další.

Problémy s vymezením kapitálu podniku a jeho struktury, příp. vymezení aktiv pro účely zjištění rentabilních ukazatelů, se odvíjejí zejména z těchto skutečností – hmotná aktiva nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání (jedná se zejména o majetek financovaný pomocí leasingu, majetek v osobním vlastnictví); nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný (např. vybudované dodavatelsko – odběratelské vztahy, kvalifikovaná pracovní síla apod.); v ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jsou-li využívána v hlavní činnosti; zůstatkové ceny aktiv jsou závislé na zvolené účetní metodice odepisování, vzniká tady problém historických cen apod.

Hodnoty ukazatelů rentability samotné nejsou ještě měřítkem úspěšnosti podniku – je nutné je porovnat s náklady obětované příležitosti. Hodnoty v sobě nezrcadlí riziko podnikání ani rizika vyplývající z používání cizího kapitálu a s tím související likvidity podniku s případnou hrozbou rizika platební neschopnosti. Zvyšování podílu cizího kapitálu se může odrazit v růstu ROE, ale výsledná hodnota ukazatele v sobě neobsahuje riziko plynoucí ze zvýšené zadluženosti. Ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení minulého období. Nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je proto orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy.¹⁵⁾

15) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

5. Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti

Protože tradiční ukazatele výkonnosti byly postupem času kritizovány, jelikož vznikala koncepční bariéra mezi tržním oceněním podniku a výkonností měřenou na základě účetních dat, začaly se postupně objevovat nové typy ukazatelů, tzv. „moderní ukazatele“, které mají lépe hodnotit výkonnost podniku. Patří mezi ně především následující ukazatele:

- Diskontované cash flow (DCF),
- Tržní přidaná hodnota (MVA),
- Ekonomická přidaná hodnota (EVA),
- Excess Return,
- Total Shareholder Return (TSR),
- Shareholder Value Added (SVA),
- Cash Flow Return on Investment (CFROI),
- Cash Return on Gross Assets (CROGA),

5.1. Kritéria moderních ukazatelů výkonnosti

Moderní ukazatele výkonnosti by měly 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,*
- *překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost,*
- *umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků,*
- *ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,*
- *ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.*

Akceptovat tvorbu hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku je začátek. Vedení podniku musí být také schopno měřit úspěšnost dosahování tohoto cíle. Určení měřítka výkonnosti a vytvoření pravidel pro interpretaci výsledků a navázání výsledků na odměňování jsou důležité kroky při implementaci konceptů řízení hodnoty.¹⁶⁾

5.2. Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Na rozdíl od volného cash flow bere v úvahu čas a riziko. Proto je výhodným měřítkem výkonnosti podniků a investoři o tento ukazatel projevují zájem při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

5.2.1. Čistá současná hodnota

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

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

kde:

CF_t	=	peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice
K	=	kapitálový výdaj spojený s investicí
n	=	doba životnosti investice
i	=	diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Investice bude pro firmu přijatelná tehdy, pokud čistá současná hodnota bude vyšší než 0. V tom případě zaručí návratnost vložených prostředků a bude zvyšovat její tržní hodnotu. V opačném případě, kdy by čistá současná hodnota byla nižší než 0, nebyla by zajištěna návratnost vložených prostředků a realizace takové investice by vedla k poklesu tržní hodnoty firmy.

16) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

5.2.2. Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta (Internal Rate of Return, IRR) potom hledá takovou diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

„Podle kritéria vnitřního výnosového procenta by firma měla přijmout investiční projekt v případě, že jeho vnitřní výnosové procento je vyšší než stanovená diskontní sazba. V opačném případě je nutné z ekonomického hlediska hodnotit projekt jako nevýhodný.“¹⁷⁾

„Model volných peněžních toků je postaven na předpovědích budoucího vývoje podniku. To je pro investora důležité hledisko. Tento přístup však neumožňuje přímo propojit měření a řízení výkonnosti podniku s motivačním systémem, který by nutil manažery vybírat a realizovat projekty, které opravdu budou produkovat ekonomický užitek (kladnou čistou současnou hodnotu).“¹⁸⁾

5.3. Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Ukazatel měří rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a kapitálem, který do ní byl investován.

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

„Je to tedy ta část tržní hodnoty, o kterou jsou akcionáři bohatší díky tomu, že investovali svůj kapitál do výkonného podniku. Předpokladem platnosti vztahu je, že tržní hodnota cizího kapitálu je rovna jeho účetní hodnotě. Hodnota ukazatele MVA může být jak pozitivní, tak i negativní.“¹⁹⁾

17) LANDA, M. a POLÁK, M.: *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Praha: COMPUTER PRESS, a.s., 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9

18) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

19) ŠULÁK, M. a VACÍK, E.: *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: EUPRESS, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2

„Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Tohoto cíle nelze dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení MVA dojde pouze v případě, že tento investovaný kapitál vydělá více než představují náklady na kapitál.“²⁰⁾

Ukazatel MVA lze využít u veřejně obchodovatelných firem a jeho výhodou je, že jeho hodnota je uznána trhem. Nevýhodou však je, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolí.

5.4. Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota je jedním z nejpoužívanějších a nejpoužívanějších moderních ukazatelů výkonnosti. Udává, zda firma vytváří pro své majitele hodnotu, nebo naopak tuto hodnotu ničí. Hlavní výhodou tohoto ukazatele je, že kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním výsledku.

„Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z operativní činnosti podniku (zisk z provozních operací) po dani.

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku.

WACC (Weighted Average Cost of Capital) = průměrné vážené náklady kapitálu.²¹⁾

20) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

21) MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS s.r.o., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X

EVA tedy vyjadřuje vztah mezi ziskem a náklady na kapitál a z jeho konstrukce je patrné, že pokud chceme, aby podnikání mělo ekonomický smysl a firma tvořila hodnotu, musí být provozní zisk po zdanění vyšší nebo alespoň stejně velký, jako jsou náklady na kapitál.

„Hlavním příspěvkem ukazatele EVA je skutečnost, že vynesl na světlo ten fakt, že i vlastní kapitál něco stojí (že má tedy své náklady) a že nestačí, aby podnik vykázal určitou výši zisku na akcii, ale musí přinést kladnou hodnotu EVA.“²²⁾

„Na základě EVA se vytváří ucelený systém řízení, jehož hlavním úkolem je analyzovat faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty (value creating) a které vedou k zvyšování hodnoty pro akcionáře (shareholder value) a k zvětšování prospěchu pro všechny, kteří s existencí podniku jsou spjati (stakeholder value). EVA vede manažery k tomu, aby se chovali jako vlastníci tím, že jejich odměny (bonusy) váže na výši a změnu tohoto ukazatele. Systém EVA podněcuje i ostatní zaměstnance k vyšším výkonům a stimuluje jejich kreativitu a vynalézavost tím, že z nich činí podílníky na nově vytvořené hodnotě. EVA slouží jako základ hmotné zainteresovanosti a stimulace vnitropodnikových útvarů i jednotlivců. EVA je základem ke stanovení cílů, oceňování strategií a investičních příležitostí, hodnocení přínosů nových výrobků, měření výkonnosti. Používá se i v nadpodnikových celcích – korporacích.“²³⁾

5.5. Excess Return

Tento ukazatel rovněž vychází z tržní hodnoty a lze jej vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Excess Return}_n = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n \\ - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n$$

22) LANDA, M. a POLÁK, M: *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Praha: COMPUTER PRESS, a.s., 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9

23) SYNEK, M. a kolektiv: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 452. ISBN 978-80-247-1992-4

kde:

- skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky,
- očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti.

Oproti ukazateli MVA ukazatel Excess Return bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu, což je jeho velkou předností.

5.6. Total Shareholder Return – TSR

Ukazatel dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. „*TSR je funkcí všech výše vyplácených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období.*“²⁴⁾

Pokud je ukazatel v procentuálním vyjádření, jedná se o období ukazatele Excess Return, který dává výsledek v absolutním vyjádření.

5.7. Shareholder Value Added – SVA

Ukazatel vyjadřuje rozdíl mezi hodnotou celé firmy a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Výpočet je následující:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

kde:

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky – Shareholder Value v čase t

5.8. Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Tento ukazatel využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. „*Jeho hodnotu lze interpretovat jako takovou provozní výkonnost, které by společnost*

24) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

dosáhla v případě, že by bez dodatečných investic byla schopna generovat po dobu životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném objemu, jakého dosáhla ve sledovaném období. Provozní výkonnost podniku, která je reprezentována hodnotou CFROI, se následně porovnává s výnosností požadovanou investory vyjádřenou váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC)²⁵⁾

Výpočet ukazatele:

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

kde:

I = investice (brutto),

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA = hodnota neodepisovaných aktiv,

n = doba ekonomické životnosti,

t = jednotlivé roky budoucího období n.

5.9. Cash Return on Gross Assets – CROGA

Jedná se o zjednodušený přístup k vyjádření výkonnosti podniku v daném roce.

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

kde:

CROGA = hotovostní rentabilita hrubých (brutto) aktiv,

OATCF = provozní cash flow po zdanění,

GA = hrubá (brutto) aktiva.

25) KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1

5.10. Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti

V současné době se ukazuje jako důležité umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti. Je tomu tak proto, že podniky tzv. „New Economy“ vznikly většinou nedávno, nemají téměř žádnou historii a jsou charakteristické nízkým stavem 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 růstové příležitosti. Nesprávným odhadem růstových příležitostí může docházet k fatálním chybám při rozhodování o investicích.

Pro účinné řízení výkonnosti podniku lze doporučit využívání hodnotových ukazatelů, jak na bázi ekonomického zisku (např. EVA), tak ukazatelů na bázi cash flow (např. SVA, DCF). Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku zapojením všech pracovníků, nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti. Toto nelze aplikovat při využití měřítek koncipovaných na bázi celopodnikových výkonů. Ukazatele CFROI, DCF, SVA jsou výhodnými ukazateli zejména pro rozhodování o investicích.²⁶⁾

V tabulce (č. 5-1) jsou uvedeny silné a slabé stránky vybraných ukazatelů pro měření a řízení výkonnosti podniku. Je zde uvedeno, v jakých jednotkách se daný ukazatel vyjadřuje, zda v sobě zahrnuje náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál, zda je upraven o inflaci a dále porovnání možných oblastí využití těchto měřítek při řízení podniku nebo investičním rozhodování.

26) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

Tab. č.5-1: Porovnávání výkonnostních měřítek

	EBIT	NOPAT	ČZ	RONA	EPS	EVA	RI	CVA	MVA	TSR	Excess Return	Volné CF	DCF/SVA	CFROI	TBR
Jednotka	Kč	Kč	Kč	%	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč	%	Kč	Kč	Kč	%	%
N_{ck}	ne	ne	ano	ne	ano	ano	ano	ano	*	*	ano	ne	ano	ne**	ano
N_{vk}	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 management	+	+	+	+	+	+	+	++	++	+++	+++	+	+++	++	+
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	4	1	4	5	5

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

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_{reál} a při ocenění podniku pomocí konceptu CFROI

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

6. Nástroje zvyšování výkonnosti firem

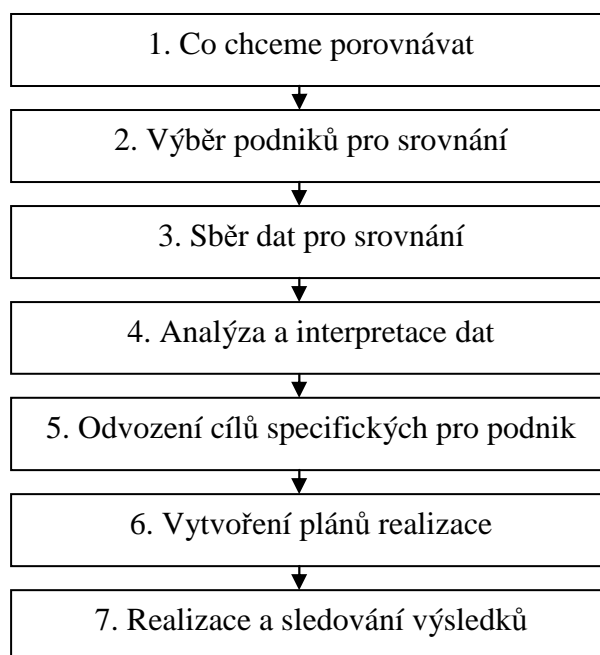
V následující části jsou uvedeny možné nástroje a způsoby, kterými lze ovlivnit výkonnost firmy a které při jejich vhodném použití povedou ke zvýšení výkonnosti firmy a růstu její hodnoty.

6.1. Benchmarking

Lze jej využít pro identifikaci silných a slabých stránek hospodaření podniků, které ovlivňují výkonnost a tvorbu hodnoty v podniku. Jedná se o poměrně jednoduchou metodu, pomocí které lze srovnávat údaje o daném podniku s údaji podobných podniků, a kterou lze využít v celé řadě podnikových činností. Pomocí benchmarkingu mohou manažeři podniku stanovovat konkrétní cíle a úkoly. Jestliže totiž zjistí, že podnik v některé oblasti vykazuje proti průměru odvětví neobvyklé hodnoty, je to pro ně signál, že něco není v pořádku a mají se na danou oblast zaměřit.

Proces benchmarkingu lze zobrazit následovně:

Obrázek č. 6-1: Proces benchmarkingu



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

„Úkolem benchmarkingu není pouhé porovnání s benchmarkem (určitý standard) s cílem se mu vyrovnat. Konečný cíl je daleko důležitější – stát se v dané oblasti nejlepším, tzn. novým benchmarkem.

Je třeba zdůraznit, že úspěšné využití benchmarkingu vyžaduje informační provázanost umožňující rychle získat kvalitní informace. Postupy benchmarkingu jsou spojeny s využíváním nejmodernějších informačních technologií, systematickým přístupem a výběrem vhodných benchmarkingových partnerů.

Postupy benchmarkingu lze účinně využít ve finančním řízení podniku pro zlepšení výkonnosti podniku. Management podniku a vlastníci podniku chtějí znát odpovědi na otázky typu:

- Je naše výkonnost dostatečná?*
- Není naše zadlužení příliš vysoké?*
- Nakládáme efektivně se svým majetkem? apod.⁽²⁷⁾*

Odpověď na tyto otázky mohou poskytnou hodnotové ukazatele a analýza generátorů hodnoty. Problém je v tom, že samotná hodnota ukazatele nám ještě neřekne, zda je příliš vysoká nebo nízká. Proto je potřeba ji porovnat s hodnotami, které dosahují podobné podniky a rozhodnout o hodnotě ukazatele až na základě tohoto porovnání. Podle porovnání pak můžeme poznat, zda náš podnik patří v daném odvětví k těm lepším podnikům, k průměru nebo zda je podprůměrný.

6.2. Finanční plán

Plánování je důležité především pro odhad budoucího vývoje podniku. Ten je ovlivněn jednak rozhodnutími uvnitř podniku (rozhodnutí managementu) a také vnějšími faktory (např. vývoj makroekonomického prostředí, konkurence). Finanční plány mohou mít buď strategický, nebo operativní charakter.

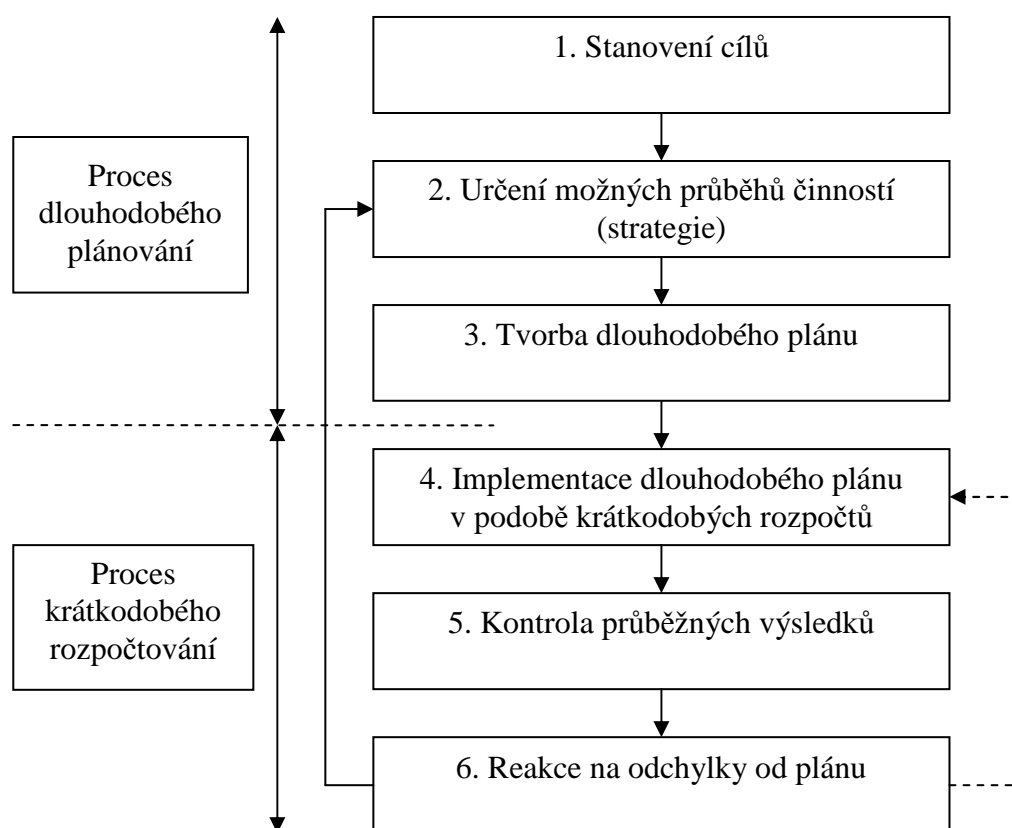
Vytváření plánu budoucích aktivit klade požadavky na znalost finanční situace podniku, ale je potřeba také znát, jaké důsledky budou mít jednotlivá rozhodnutí.

27) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

„Plánování budoucího vývoje pomáhá odhalit rizika, která souvisejí s vývojem podniku. Finanční plánování se nesnaží minimalizovat riziko. Součástí plánovacího procesu je odhalení rizik a přijetí opatření k jejich řízení. Je to proces rozhodování o tom, která rizika se vyplatí, která nejsou nezbytná a která nestojí za to.“²⁸⁾

Postup tvorby finančního plánu lze zobrazit následovně:

Obrázek č. 6-2: Postup tvorby finančního plánu



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

Významnou část strategického plánu podniku představuje strategický (dlouhodobý) finanční plán, jehož základem jsou investiční a finanční rozhodnutí. Investiční rozhodnutí se týkají především realizace investičních projektů, finanční rozhodnutí zahrnují otázky týkající se výše a struktury finančních zdrojů.

28) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

„Základním úkolem strategického finančního plánu je zabezpečení realizace strategického plánu potřebnými finančními zdroji, které jsou vytvořeny buď vlastní činností podniku (interní zdroje), nebo získány z vnějšku (externí zdroje) při udržování finanční stability podniku.“²⁹⁾

Na strategický (dlouhodobý) finanční plán poté navazuje operativní (krátkodobý) finanční plán, který se zabývá krátkodobými finančními rozhodnutími podniku. *„Tato rozhodnutí jsou přijímána v souvislosti s vizí a strategiemi zakomponovanými v dlouhodobém plánu, reagují však na změny vnějších a vnitřních podmínek vývoje podniku.“*

Na finanční plánování navazuje kontrola, při níž se porovnáváním finančního plánu s účetními výkazy zjišťují odchylky skutečnosti od plánu. *Kontinuální měření a analýza výsledků by měly indikovat odchylky ve vývoji a vést k nápravným opatřením k zajištění plánovaných cílů nebo se upravuje podnikový plán vzhledem na změněné skutečnosti.*

Plánování musí být proces kontinuální, pracující s variantními řešeními na klouzavém principu. Plánovací proces je jednou z klíčových možností řízení rizik podniku.“²⁹⁾

6.3. Využití informačních systémů a komunikačních technologií pro řízení výkonnosti podniku

„V dnešní společnosti, která se často označuje jako informační, snad neexistuje oblast, v níž by nebylo možno spatřit stopy působení informačních technologií a systémů směřujících k rychlejšímu a efektivnějšímu zpracování dostupných dat. Podnikoví manažeři jsou vystaveni obrovskému množství vstupních informací a výsledných dat, jejichž vzájemné vazby mnohdy stěžují orientaci v problematice podnikového řízení a volbu relevantních informací vedoucích ke správnému rozhodnutí. V současném ekonomickém prostředí je tedy využívání kvalitního informačního systému a informačních a komunikačních technologií (IS/ICT) významným a nezbytným faktorem řízení výkonnosti podniku.“²⁹⁾

29) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

Aby bylo využití informačních systémů pro manažerské plánování, rozhodování a hodnocení výkonnosti efektivní, je zapotřebí, aby bylo propojeno s dlouhodobým strategickým směřováním podniku.

„IS/ICT by měl podporovat všechny podstatné podnikové procesy. To vyžaduje zapojení manažerů do vytvoření koncepce informačního systému. Mezi tvůrci systému a vedením podniku musí být vedena efektivní komunikace k zabezpečení funkcí informačního systému vyhovujícího zaměření podniku a podnikové kultuře.“³⁰⁾

Nároky, které jsou většinou kladeny na informační systém, se odvíjí od velikosti podniku a účelu, pro který je jeho využití požadováno.

„V současné době jsou nabízena komplexní řešení pro podporu podnikání a manažerského rozhodování v podobě tzv. Business Intelligence (BI) jako kombinace nejrůznějších komponent. Jeho konkrétní podoba, rozsah a složitost je dána potřebami a podmínkami daného podniku nebo instituce.

BI lze využít pro sledování indikátorů hodnotové výkonnosti, jejich trendů a prognózování vývoje, operativní porovnávání s kritickými hranicemi hodnot a vhodnou grafickou interpretací.“³⁰⁾

Pokud je informační systém vhodně nastaven, lze identifikovat příčiny a důsledky, které se na změnách indikátorů podílí.

„Nástroje systémů Business Intelligence se snaží o integraci doposud často nekonzistentních plánovacích postupů i informačních systémů na jejich podporu. Systémy obsahují data vztahující se k budoucnosti z důvodů sledování

a aktualizace cílů, modelování plánů, prognózování, průběžné aktualizace a zpřesňování plánů, pracovní simulace výkonových indikátorů atd. S plánovanými daty jsou v systému integrovány také data hodnotových ukazatelů o průběžně dosahované výkonnosti. Výsledky musí být možné bezprostředně analyzovat, hodnotit odchylky, provádět reporting, a přímo tak směřovat výkonné manažery k problémovým místům a korektivním opatřením. Nasazení systémů vnáší do procesu tvorby plánu a controllingu výsledků velice cenné momenty dynamiky. Díky tomu plány přestávají být strnulými dokumenty neschopnými zachytit změny v interních procesech a tržním prostředí.

30) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

Softwarová podpora plánování se však v podnicích opírá často pouze o MS Excel, což může být dostačující pro oddělení nebo malý podnik. Tímto však nelze zajistit plnohodnotnou podporu podniku, která má vyšší informační a analytickou náročnost. Činnost podniku vyžaduje více úhlů pohledu, které nelze interpretovat „plochými“ tabulkami Excel či relačními databázemi provozních systémů. Databázové multidimenzionální prostředí OLAP využívané pro plánování je zatím v podnikové praxi spíše vzácností. Jednou z cest k vyšší efektivitě a kvalitě manažerských procesů a plánů může být koncept Business Navigation, který je svázán se specializovaným softwarovým řešením BNS (Business Navigation System).³¹⁾

Záleží na konkrétním podniku a na jeho potřebách, jaké aplikace v souvislosti s řízením a měřením výkonnosti jsou pro něho nejlepším řešením.

„Obecně však nejdůležitějším faktorem pro efektivní nasazení a využití BI jako podpory pro řízení výkonnosti podniku je především důraz a důkladná příprava příslušného konkrétního podniku po procesní stránce. Kvalitní procesní řízení je předpokladem pro ovlivňování hodnotových procesů, resp. vrcholových ukazatelů.“³¹⁾

31) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

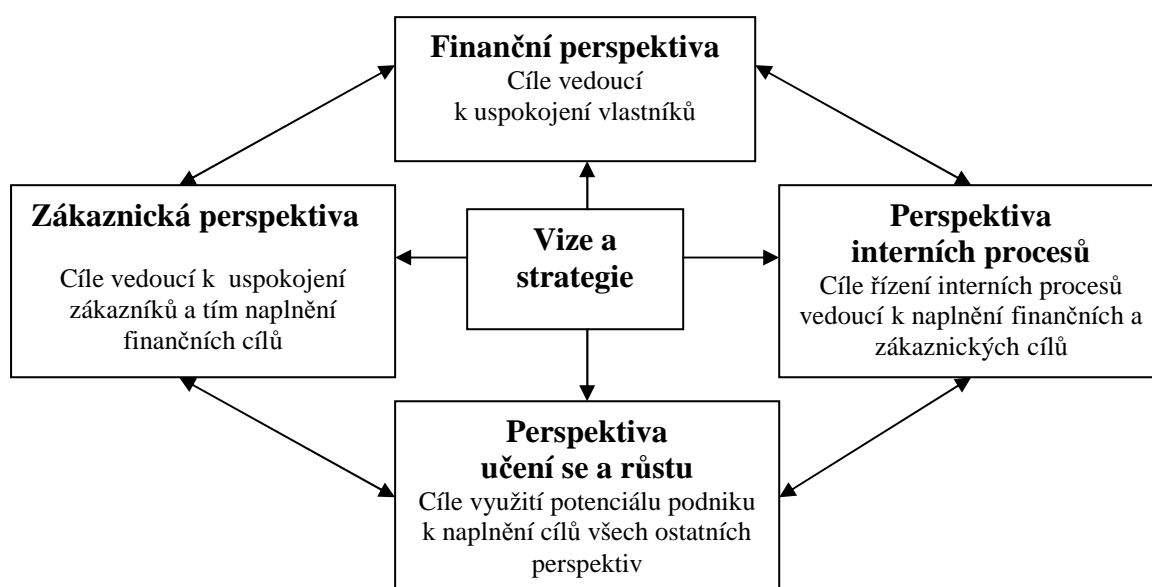
7. Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku

Jedním z nových oblíbených nástrojů hodnocení podniků je nástroj zvaný Balanced Scorecard, který umožňuje sladovat zájmy managementu, zaměstnanců, strategických cílů a operativních řízení. Tomuto nástroji se proto věnuje následující kapitola.

7.1. Perspektivy konceptu Balanced Scorecard

„Balanced Scorecard (BSC) doplňuje 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. Finanční a nefinanční měřítka jsou potom součástí informačního systému dostupného pro manažery na všech podnikových úrovních.“³²⁾

Obrázek č. 7-1: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení s vizí a strategií podniku



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

32) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

7.1.1. Finanční perspektiva

Zabývá se převážně sledováním spokojenosti vlastníků. Sleduje, zda dochází k adekvátnímu zhodnocení jejich vložených prostředků.

„V této souvislosti je třeba měřit úroveň naplňování základního kritéria pro hodnocení podnikání – čisté současné hodnoty.

BSC zachovává finanční perspektivu, protože finanční ukazatele jsou důležité pro hodnocení ekonomických důsledků realizovaných akcí. Všechny cíle a generátory hodnoty ostatních perspektiv BSC by měly být propojené k dosahování jednoho nebo více cílů finanční perspektivy. Toto propojení k finančním cílům explicitně vyjadřuje, že dlouhodobým cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků. Klíčovým cílem finanční perspektivy může být např. provozní zisk, ROE, EVA a další.³³⁾

7.1.2. Zákaznická perspektiva

Zákaznická perspektiva je zaměřena na sledování spokojenosti zákazníků. Firma se musí snažit být pro zákazníky hlavním dodavatelem, kterého budou preferovat.

„Firmu zajímá především:

- výše tržeb (rozhoduje o jejím podílu na trhu),*
- stálost výše tržeb (menší volatilita tržeb znamená menší riziko).*

Vyšší a stabilnější tržby může firma docílit prostřednictvím spokojenosti zákazníků, jež vyvolává jejich loajalitu. Zákazníci jsou spokojeni, považují-li za příznivou relaci užitečnosti výrobku a jeho ceny.³⁴⁾

„Provázání této perspektivy na finanční a na tvorbu hodnoty je evidentní prostřednictvím dosažených tržeb a ziskovosti jednotlivých zákazníků, trhů, výrobních řad. Samozřejmě výše tržeb není konečným signálem o výkonnosti podniku a tvorbě hodnoty. Je proto nutné zaměřit pozornost na problematiku podnikových procesů, které dávají možnost o zákazníka usilovat a uspokojovat jeho potřeby.³³⁾

33) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

34) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

7.1.3. Perspektiva interních procesů

„Podnikové procesy je třeba řídit a organizovat tak, aby výstup podniku měl parametry požadované zákazníky a přitom byl uskutečněn co nejehospodárněji, tzn. s nejpříznivějším poměrem vztahu výstup/vstup. To znamená soustředit se na interní hodnotový řetězec sestávající z:

- inovačního procesu, v rámci kterého jsou hledány možnosti zlepšování užitečnosti výrobků z hlediska potřeb zákazníků,*
- provozního procesu, který začíná objednávkou a končí dodávkou výrobku zákazníkovi,*
- prodejního procesu, který zahrnuje vypořádání inkasa za prodané výrobky a zajištění rychlého, spolehlivého a dostupného servisu.³⁵⁾*

7.1.4. Perspektiva učení se a růstu

Tato perspektiva je zaměřena hlavně na sledování spokojenosti zaměstnanců, kteří vykonávají firemní procesy. Je proto potřeba zvyšovat úroveň loajality zaměstnanců a také jejich tvůrčí schopnosti.

„Schopnost firmy zlepšovat svou výkonnost je dána:

- Schopnostmi zaměstnanců. Zaměstnanci musejí dobře vykonávat svou práci, což předpokládá jejich odpovídající kvalifikaci, úroveň znalostí a dovedností.*
- Úrovní organizační struktury. Zaměstnanci musejí mít pravomoc učinit patřičná rozhodnutí. Předpokládá to organizační strukturu s vhodně delegovanými pravomocemi, jež jsou vyváženy odpovědnostmi.*
- Úrovní technologické infrastruktury. Firma musí zaměstnancům zajistit podmínky pro podávání špičkových výkonů. Předpokládá to vybavenost technologiemi odpovídající úrovně, kvalitní informační systém, kvalitní databáze a software, vlastnictví patentů a autorských práv atd.*
- Úrovní systému odměňování. Je nezbytné, aby zaměstnanci měli zájem a chuť podávat špičkový výkon. Musejí mít motivaci, což předpokládá správně nastavený systém odměňování.³⁶⁾*

35) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

36) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

7.2. Postup tvorby BSC

Postup tvorby konceptu Balanced Scorecard v podniku lze rozdělit na 10 následujících kroků:

1. Umístění BSC

Týká se rozhodnutí, zda začít s tvorbou BSC na úrovni firmy a poté přejít na úroveň vnitrofiremních jednotek (SBU), anebo zvolit opačný postup. Nejčastěji se volí postup tvorby BSC na úrovni firmy jako celku.

2. Ujasnění vazeb mezi SBU a firmou

„Měřítko SBU nesmí být na úkor firmy. Je nutné jasně definovat vazby měřítek firmy a SBU.“³⁷⁾

3. Prezentace individuálních názorů členů vedení firmy

Autor konceptu provádí pohovory s vrcholovými manažery, aby od nich získal názory na cíle a měřítko cílů, a to pro všechny čtyři perspektivy BSC. Individuální pohovory mohou také být nahrazeny společnou prezentací.

4. Syntéza

Jedná se o vyhotovení seznamů cílů všech čtyř perspektiv.

5. Tvorba konsenzu o BSC

Vrcholoví manažeři hodnotí důležitost jednotlivých cílů a pro každý z nich poté dochází k prodiskutování, jakým způsobem ho dosáhnout.

6. Tvorba strategické mapy

„Manažeři, rozdělení do skupin podle perspektiv, se zaměřují na:

- určení potřebných informací pro kvantifikaci měřítek, stanovení požadovaných hodnot měřítek a akcí pro dosažení žádoucích hodnot,*
- určení klíčových vazeb mezi měřítky v rámci jednotlivých perspektiv*

37) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

a mezi jednotlivými perspektivami navzájem,

- *způsob ovlivňování měřítek,*
- *výběr hybných sil měřítek.*

Umění výběru měřítek spočívá v jejich hybných silách. Je potřeba podchytit to, co vyvolává chování. Výstupem setkání skupin manažerů by mělo být zobrazení, kvantifikace měřítek a model jejich vazeb.³⁸⁾

7. Brožura o BSC

Výstupy z předchozích setkání vrcholových manažerů budou prezentovány na schůzce, jejíž výsledkem bude brožura o BSC. Výstupy by měly být diskutovány a schváleny a schůzky by se měla účastnit také střední úroveň řízení.

8. Plán implementace

„Komunikace BSC firmou. Tvorba specifických provozních měřítek a tomu odpovídajícího informačního systému (sběr a propojení informací). Plán implementace profiluje nový manažerský systém.³⁸⁾

9. Komunikace BSC

„Dosažení konečného konsenzu o BSC, akcích a programech pro dosažení všech záměrů. Cílem by měl být program komunikace BSC.³⁸⁾

10. Dokončení implementace

Jedná se o zavedení konceptu BSC do manažerského systému. Doba implementace by neměla přesáhnout šedesát dnů.

7.3. Odměňování a BSC

Po zavedení konceptu BSC v podniku je potřeba zajistit jeho propojení se systémem odměňování.

„ Pro rozhodnutí o nastavení pobídkového systému se nabízí několik otázek:

³⁸⁾ NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

- 1) Hodnotit splnění jenom finančních nebo jenom nefinančních měřítek?
- 2) Která měřítko vybrat?
- 3) Dát přednost měřítkům jenom v některé, např. v zákaznické perspektivě?
- 4) Mají být na plnění cílů navázány odměny pouze vrcholových manažerů nebo všech zaměstnanců?
- 5) Mají být odměny navázány na výkon jednotlivce nebo týmu?

Dobře nastavený Balanced Scorecard je obrazem celého podniku a vzájemně propojených činností. Pobídkový systém by proto měl respektovat všechny perspektivy s tím, že na hlavní generátory by měla být kladena větší váha.

Navázání odměn na splnění ukazatelů souvisí s mírou důvěry ve vhodnost vybraných ukazatelů odrážejících výkonnost podniku. Některé podniky nastavují pobídkový systém ze začátku jenom pro vrcholový management a až postupně jej rozšiřují na další úrovně řízení, resp. celé organizace. V současné době je tendence k odměňování týmového úsilí, i když tento systém není bez chyb. Je možné tak navázat část odměny na výsledek týmové práce a část na individuální podíl na výsledku týmu.³⁹⁾

7.4. Možnosti využití BSC pro řízení výkonnosti podniku

„Balanced Scorecard je potřeba chápat jako strategický systém řízení, který pomáhá podniku konkretizovat strategie vedoucí ke splnění podnikových cílů a tyto strategie převádět účinně do konkrétních činností a úkolů. Aby mohl být tento systém v řízení výkonnosti úspěšný, musí „prostoupit“ celou organizací podniku. Rozklad BSC napříč podnikem je klíčovým problémem zavádění modelu do praxe podniků:

Balanced Scorecard je nástrojem, který umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností. Umožňuje hledat propojení jednotlivých činností a jejich koordinaci tak, aby vedly k naplnění cílů podniku. Perspektivy BSC umožňují zajistit vyváženost mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli.

39) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

Koncept Balanced Scorecard je v podstatě naplněním přístupu Stakeholder Value. Snaží se o uspokojení všech zúčastněných na podnikání tak, aby byl naplněn cíl podnikání. Využití BSC je zesíleno zdůrazněním hodnotového přístupu k řízení výkonnosti. Spokojenost zákazníků nebo zaměstnanců není cílem, ale prostředkem k dosažení hlavního cíle, pro který byl podnik založen – uspokojit vlastníky, kteří vložili do podniku svůj kapitál a odvahu podnikat se všemi riziky, které podnikání přináší. Hodnotové orientace BSC lze dosáhnout vhodně zvoleným ukazatelem (ukazateli) hodnotového řízení. Generátory hodnoty tvoří potom základ měřítek jednotlivých perspektiv BSC.

Pro účinné využití BSC v řízení výkonnosti je nutné propojení jednotlivých perspektiv definováním vztahů mezi jednotlivými měřítky, což je nelehký úkol. Neustále je ovšem potřeba myslet na to, že smyslem Balanced Scorecard je efektivně řídit podnik a nevytvářet pouze souhrn měřítek. Měřítko a hybatelé jsou prostředkem k dosažení výsledků, ke kterým chce podnik směřovat.

Zavedení systému Balanced Scorecard do řízení podniku splní svůj účel, pokud přinutí management podniku jasně definovat cíle a hledat cesty k jejich dosažení tak, aby byla dlouhodobě zajištěna efektivní existence podniku.⁴⁰⁾

7.5. Implementace manažerského systému BSC v praxi

Jak může být systém BSC výhodný pro zlepšení výkonnosti podniku, je ukázáno na následujícím příkladu jedné z divizí největší americké pojišťovací společnosti National Insurance.

Ta měla v roce 1993 obrát 4 miliardy dolarů a počet zaměstnanců cca. 6500, ale její výsledky a stamilionové ztráty vedly k tomu, že se mateřská společnost připravovala na její uzavření.

„Posledním pokusem o záchranu divize byl nový management, který mateřská společnost přijala. Nový tým se rozhodl odklonit od obecné strategie, která spočívala v poskytování služeb všem zákazníkům a ve všech

40) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7

segmentech, a přejít na strategii specializovanou. Zahájil proto projekt BSC, aby si novou strategii vyjasnil, zpracoval a koordinoval programy jejího zavádění.

Nový tým manažerů se rozhodl, že National se musí soustředit na trhy, v nichž má konkurenční výhodu. Prvotní pokusy o komunikaci strategie změny měly jen malý úspěch. Většina zaměstnanců novou vizi nechápala – domnívala se, že už se není čemu učit. Proto manažerský tým zahájil vývoj BSC, který určil posloupnost akcí tak, aby se z National Insurance stala zisková pojišťovna.

Několik prvních kroků v procesu implementace:

- vyjasnilo vizi a strategii National Insurance,
- komunikovalo celopodnikovou strategii,
- zahájilo křížové strategické iniciativy,
- vedlo každou SBU k vytvoření vlastní strategie, konzistentní s celopodnikovou strategií.

Tyto kroky byly uskutečněny během prvního roku vývoje BSC. Proces vytříbení vize měl neočekávaný přínos. Jakmile každá SBU vyvinula konkrétní strategie, určila několik křížových témat, která v původním BSC obsažena nebyla. Například mnoho SBU zjistilo, že musí lépe chápat potřeby svých zákazníků a získat zpětnou vazbu o jejich spokojenosti.

Po dvou letech byl BSC integrován do běžného řízení National Insurance. Pojišťovna dosáhla svého krátkodobého cíle – přežití. Nová měřítko a procesy usnadnily přerod celé podnikové kultury, od mlhavé k cílené.⁴¹⁾

. V následujících letech mohlo proto dojít ke změně strategie, a společnost se opět začala zaměřovat na dosahování cílů růstu a ziskovosti. Díky zavedení BSC se tedy nejen podařilo divizi pojišťovny zachránit před uzavřením, ale podařilo se jí zároveň transformovat na opět ziskovou.

41) KAPLAN, S. R. a NORTON D. P.: *Balanced Scorecard*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2001. 267 s. ISBN 80-7261-037-6

8. Metodika případové studie

Zde je uveden postup, podle kterého je postupováno při vypracování případové studie:

1. Makroekonomická analýza

Vnější prostředí významně ovlivňuje výkonnost podniku, proto je v této části uveden přehled významných makroekonomických indikátorů české ekonomiky.

Zdrojem pro makroekonomickou analýzu byly údaje z webových stránek Českého statistického úřadu, Ministerstva práce a sociálních věcí, České národní banky a Ministerstva financí.

2. Analýza odvětví

V další části je provedena krátká analýza odvětví energetického průmyslu. Hlavním zdrojem pro tuto analýzu jsou internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz).

Je zde uveden vývoj v oblasti velkoobchodního prodeje a maloobchodního prodeje, struktura velkoobchodního a maloobchodního trhu a je zde analyzován očekávaný vývoj na trhu s elektřinou.

3. Benchmarkingová studie

Základem případové studie je analýza výkonnosti firem, podnikajících v odvětví energetického průmyslu, pomocí benchmarkingové studie. Tato benchmarkingová studie je rozdělena do několika částí.

Nejprve jsou vybrány a stručně představeny 4 energetické společnosti, které jsou ve studii analyzovány. Vstupní data jsou čerpána z výročních zpráv daných společností.

Následuje volba a výpočet zvoleného ukazatele výkonnosti, kterým je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA). Pro výpočet ukazatele EVA je použit účetní model podle metodiky MPO ČR, který je následující:

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

Pomocí systému finančních indikátorů INFA, jenž je dostupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz), je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty u analyzovaných společností.

Na základě výpočtu ukazatele EVA je zvolen benchmark odvětví, kterým je společnost, která dosáhla v daném období nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. U zvoleného benchmarku je proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA.

V případě aditivních vazeb mezi analytickými ukazateli je vliv analytického ukazatele (a) na syntetický ukazatel (Xa) dán přímo absolutními přírůstky:

$$\Delta Xa = \Delta a$$

V případě multiplikativních vazeb mezi analytickými ukazateli je k rozkladu použita logaritmická metoda:

$$\Delta Xa | a = \frac{\log \frac{a1}{a0}}{\log \frac{Xa1}{Xa0}} \cdot \Delta Xa$$

Pomocí pyramidového rozkladu jsou identifikovány jednotlivé faktory, které pozitivně nebo negativně ovlivňují hodnotu EVA.

Následuje analýza faktorů tvorby hodnoty, které nejvýznamněji ovlivňují tvorbu EVA. Zde jsou hodnoceny faktory z oblastí rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity, ostatní ukazatele a náklady na vlastní kapitál. Tyto ukazatele jsou poté vyhodnoceny pomocí vybraných statistických metod.

V závěru benchmarkingové studie jsou ještě uvedena omezení, která ovlivňují případovou studii a stručně jsou zde shrnuty nejdůležitější výsledky studie. Zvolený benchmark je pomocí SPIDER analýzy srovnán s průměrem odvětví.

9. Případová studie

Případová studie je zpracována na vybraných firmách podnikajících v oboru Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie (OKEČ 40). Studie je zpracována na základě účetních dat vybraných firem za rok 2007.

9.1. Makroekonomická analýza

Výkonnost podniku je významně ovlivněna vnějším prostředím, konkrétně potom následujícími faktory: růst HDP, růst spotřeby domácností, vývoj úrokových sazeb, vývoj inflace atd. Tyto indikátory velmi ovlivňují výkonnost každého podniku, proto úvod případové studie je věnován analýze vývoje nejdůležitějších makroekonomických veličin.

V následující tabulce je zachycen vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky.

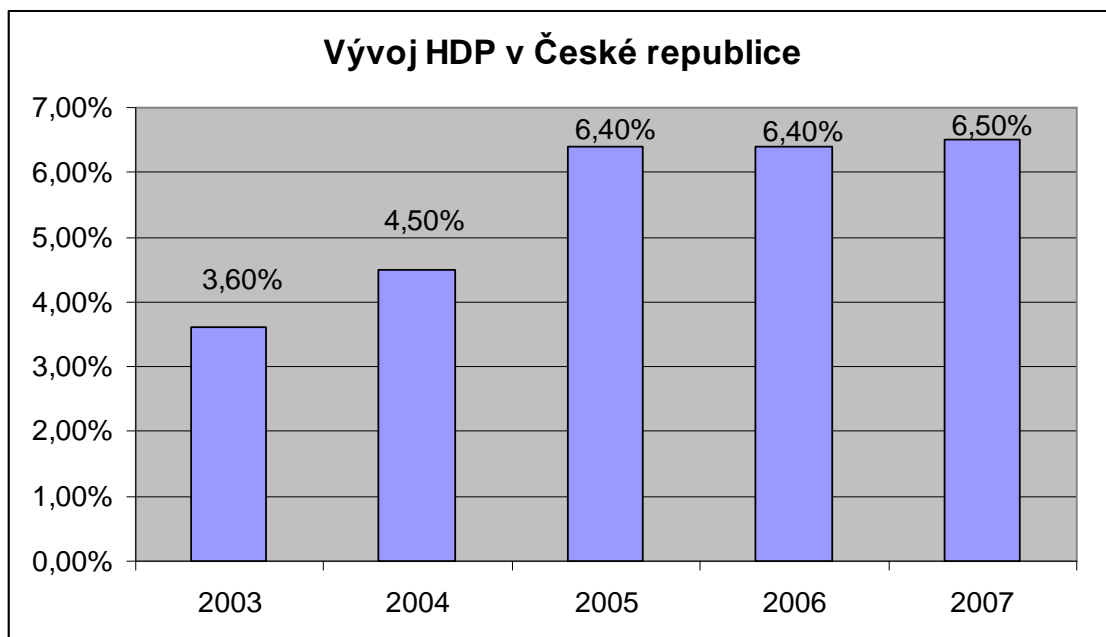
Tab. 9-1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2003	2004	2005	2006	2007
Hrubý domácí produkt	%, r/r, reálně	3,6	4,5	6,4	6,4	6,5
Spotřeba domácností	%, r/r, reálně	6,0	2,9	2,3	5,4	5,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	%, r/r, reálně	-1,4	9,1	-0,4	11,0	9,2
Deflátor HDP	% r/r	0,9	4,5	-0,2	1,7	3,4
Míra inflace	%, r/r, průměr	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	6,5	3,7	3,3	3,8	4,4
Souhrnná produktivita práce	%, r/r	5,0	4,1	5,4	4,4	4,6

Zdroj: ČSÚ, MPSV, ČNB, MF

Rok 2007 byl ve znamení velké ekonomické aktivity české ekonomiky. Výkon ekonomiky, vyjádřený hrubým domácím produktem, se zvýšil meziročně o 6,5 % a dosáhl tak rekordní úrovně v naší v novodobé historii.

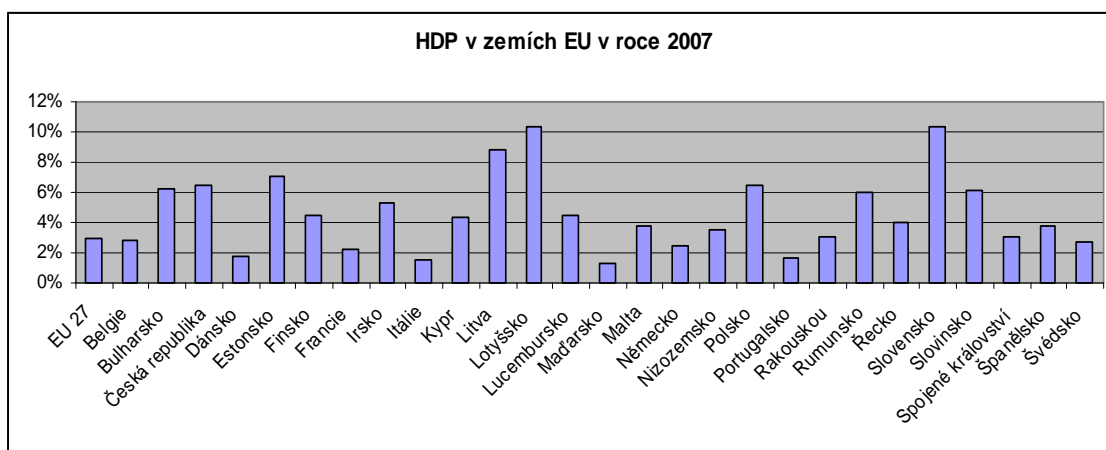
Graf 9-1: Vývoj HDP v České republice



Zdroj: Český statistický úřad

Česká republika se tak zařadila k nejrychleji rostoucím zemím v Evropě. Evropská unie jako celek vzrostla v roce 2007 o 2,9 %.

Graf 9-2. HDP v zemích EU v roce 2007



Zdroj: Český statistický úřad

Krise v roce 2008

Po obdobích ekonomického růstu však dochází v roce 2008 k zásadnímu zlomu. Globální ekonomika je zasažena tzv. „finanční krizí“. Příčiny jejího vzniku lze hledat v USA, kde dochází ke krachu několika velkých bank, a jelikož globální ekonomika je propojena na všech možných úrovních, dochází k šíření krize do celého světa.

Vzhledem k tomu, že Česká republika je stát, který výrazně obchoduje se zahraničím, nevyhnula se krize ani našemu státu. Po obdobích velkého ekonomického růstu může dojít k tomu, že Česká republika bude postižena recesí.

Tím se výrazně mění cíle a strategie podniků. Na trhu je nedostatek kapitálu, banky omezily poskytování úvěrů, mnoho firem propouští své zaměstnance. Mnohé z nich už nebudou usilovat o to, aby měly co nejvyšší tržby a zisky, ale velká část z nich může mít problémy se samotným přežitím této situace.

9.2. Vývoj energetického průmyslu

9.2.1. Velkoobchodní prodej

Od roku 2002 dochází v České republice k postupnému otevírání trhu s elektřinou. K 1. lednu 2006 se potom elektroenergetický trh ČR stává plně liberalizován poté, co se poslední skupina zákazníků, tj. domácnosti, stávají oprávněnými zákazníky, čímž získávají právo zvolit si svého dodavatele elektřiny.

Dalším novým prvkem na trhu s elektřinou se stává založení Pražské energetické burzy v průběhu roku 2007, kde jsou obchodovány měsíční, čtvrtletní a roční produkty, všechny v členění na tzv. base load (pro všechny hodiny období) a peak load (pro hodiny 8:00 až 20:00, pondělí až pátek).

9.2.2. Maloobchodní prodej

Činnosti, v nichž je možná konkurence (tj. výroba elektřiny, její dovoz a obchod s elektřinou), nejsou na plně otevřeném trhu s elektřinou v ČR regulovány. Regulace se týká pouze činností s monopolním charakterem, kam patří doprava elektřiny od výrobního zdroje, prostřednictvím přenosového a distribučního systému, ke konečnému zákazníkovi a dále činnosti spojené se zajištěním stability energetického systému z technického i obchodního hlediska. Během roku 2007 změnilo celkem 46 016 zákazníků svého dodavatele. K 31. prosinci 2007 bylo vydáno celkem 293 licencí na obchod s elektřinou. Většina obchodníků však není aktivních nebo je jejich podíl na trhu zanedbatelný.

V roce 2007 došlo v ČR k meziročnímu nárůstu velkoobchodní ceny silové elektřiny o 16 procent, což ovlivnilo ceny dodávek elektřiny pro všechny kategorie zákazníků. Tento nárůst byl způsoben jednak tržními mechanismy na domácím trhu, ale také byl výrazně ovlivněn poptávkou a cenou elektřiny v okolních zemích.

9.2.3. Regulace a struktura trhu s elektřinou

Na území České republiky působí jeden provozovatel přenosové soustavy (PPS) ČEPS, a.s.. Ten je zodpovědný za přenos elektřiny na vyšších napěťových úrovních (440 kV, 220 kV a vybraná vedení 110 kV).

Na nižších napěťových úrovních (110 kV a níže) je distribuce elektřiny zajištěna třemi provozovateli distribučních soustav (PDS) s více než 90 tisíci odběrateli. K těmto třem PDS bylo k 31.12. 2007 ještě připojeno 277 provozovatelů lokálních distribučních soustav zajišťující distribuci elektřiny na území vymezeném licencí na distribuci elektřiny.

U všech elektroenergetických společností byl proveden právní unbundling. Provozovatel přenosové soustavy ČEPS, a.s., existuje jako samostatná právnická osoba již od roku 1998.

K 31. 12. 2006 mělo dojít k právnímu oddělení u všech provozovatelů distribučních soustav s více než 90 tisíci odběrateli. Všichni provozovatelé však tuto povinnost splnili v předstihu. Společnosti PREdistribuce, a.s., a ČEZ

Distribuce a.s., jsou odděleny od 1. ledna 2006, k oddělení společnosti E.ON Distribuce, a.s., došlo již 1. ledna 2005.

9.2.4. Struktura velkoobchodního trhu

Tuzemská netto spotřeba elektřiny činila v roce 2007 přibližně 59,7 TWh, z toho 37,5 TWh (59,8 procenta) připadalo na velkoobdobratele připojené na vysoké napětí a velmi vysoké napětí, 7,9 TWh (13,2 procenta) na maloodboreatele podnikatele připojené na hladinu nízkého napětí a 14,6 TWh (24,5 procenta) činil podíl domácností. Zbývající spotřeba ve výši 1,5 TWh (2,5 procenta) připadala na energetický sektor, jednalo se o ostatní spotřebu elektráren.

Celková netto výroba elektřiny činila 81,4 TWh a byla využita jako spotřeba konečných zákazníků, dále sloužila ke krytí ztrát v sítích a určitá část byla také exportována do zahraničí.

Nejvýznamnějším výrobcem na českém trhu je společnost ČEZ a.s., s téměř 70 procentním podílem instalované kapacity resp. 74 procentním podílem vyrobené elektřiny.

9.2.5. Struktura maloobchodního trhu

Na českém trhu s elektřinou působí v současné době pouze tři vertikálně integrované společnosti, které drží licenci jednak na distribuci elektřiny (provozovatelé přenosových distribučních soustav s více jak 90 000 odběrateli), a také licenci na obchod s elektrickou energií. Jedná se o skupinu ČEZ, skupinu E.ON a skupinu PRE. Většina oprávněných zákazníků si v roce 2007 volila za svého dodavatele elektřiny právě dodavatelské společnosti náležící do těchto skupin, a to z důvodu relativně malého počtu aktivních nezávislých obchodníků na trhu v České republice a zanedbatelných rozdílů v nabídkových cenách. Podíl těchto tří dodavatelů na trhu s elektřinou je více než 95 % celkové spotřeby konečných zákazníků v ČR, v případě odběratelů na hladině nízkého napětí je jejich podíl dokonce více než 99 %.

Na trhu s elektřinou působí dále několik významnějších nezávislých obchodníků (okolo dvaceti), jejichž celkový podíl na trhu je v současné době

pouze do několika málo procent z celkové spotřeby elektřiny oprávněných zákazníků. Tito dodavatelé doposud nabízeli elektřinu nakoupenou od menších výrobců či importovanou ze zahraničí většinou pouze velkým průmyslovým odběratelům z důvodu postupného otevírání trhu s elektřinou. V roce 2007 začalo působit na celorepublikové úrovni i několik nezávislých obchodníků soustřeďujících se na trh maloodběratelů a domácností.

9.2.6. Očekávaný vývoj

Celková tuzemská spotřeba elektřiny v roce 2007 činila včetně ztrát v sítích 72,0 TWh. To představuje nárůst o 0,5 procenta oproti roku 2006, čímž se potvrdil dosavadní mírný trend růstu domácí spotřeby elektřiny.

V několika následujících letech nelze očekávat výrazný nárůst velikosti spotřeby či maxima zatížení, nárůst spotřeby elektřiny u maloodběratelů je kompenzován úsporami a snižováním energetické náročnosti v průmyslu. Odhadovaný meziroční nárůst spotřeby do roku 2010 se pohybuje ve výši 1,0 – 2-1 %.

9.3. Benchmarkingová studie

Benchmarkingová studie je zaměřena na vybrané firmy podnikající v oboru Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie (OKEČ 40) a je rozdělena do následujících částí:

1. Výběr podniků pro studii
2. Volba klíčového ukazatele finanční výkonnosti
3. Výpočet klíčového ukazatele finanční výkonnosti pro vybrané podniky
4. Identifikace benchmarku na základě klíčového ukazatele finanční výkonnosti
5. Identifikace faktorů tvorby hodnoty
6. Analýza faktorů tvorby hodnoty
7. Omezení studie
8. Závěr benchmarkingové studie

9.3.1. Výběr podniků pro studii

V této studii jsou hodnoceny celkem 4 firmy, které v roce 2007 aktivně vykonávaly činnost obchodu s elektřinou. Z důvodu omezené dostupnosti dat nebyla do výběru zařazena jedna ze 3 největších energetických společností v ČR, Pražská energetika, a.s.. Vstupní data pro zpracování studie byla čerpána z výročních zpráv jednotlivých firem. Analyzované společnosti jsou uvedeny v tabulce č. 9-2.

Tab. 9-2: Přehled analyzovaných společností

Společnost	Sídlo	Identifikační číslo	Právní forma	Předmět podnikání	Založení společnosti
ČEZ Prodej, s.r.o.	Duhová 1/425, 140 53 Praha 1	27232433	spol. s.r.o.	obchod s elektřinou a další	2005
E.ON Energie, a.s.	F.A. Gerstnera 2151/6 370 49 České Budějovice	26078201	a.s.	obchod s elektřinou a další	2005
Lumen Energy, a.s.	Nemanická 14/440 370 10 České Budějovice	26090660	a.s.	obchod s elektřinou a další	2005
United Energy Trading, a.s.	Washingtonova 17 110 00 Praha 1	27386643	a.s.	obchod s elektřinou a další	2005

9.3.2. Volba klíčového ukazatele výkonnosti

Klíčovým ukazatelem výkonnosti byl vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), protože se jedná o výhodný ukazatel pro měření a řízení výkonnosti podniku a lze u něj poměrně snadno identifikovat faktory (generátory) tvorby hodnoty. Pro výpočet ukazatele EVA je použit účetní model podle metodiky MPO ČR, který je následující:

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

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

r_e = alternativní náklad kapitálu

VK = vlastní kapitál

Tento model je použit z důvodu omezených možností získání potřebných údajů pro výpočet EVA.

9.3.3. Výpočet klíčového ukazatele finanční výkonnosti pro vybrané podniky

Pro uvedené podniky je vypočten ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) podle výše uvedeného vztahu. Výpočet je proveden pomocí systému finančních indikátorů INFA, jenž je k dispozici na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz).

Tab. 9-3: Výpočet ukazatele EVA pro jednotlivé podniky

Podnik	ROE	r_e	VK (tis. Kč)	EVA (tis. Kč)	Spread (ROE - r_e)
ČEZ Prodej, s.r.o.	26,05%	7,61%	7 850 452	1 447 623,35	18,44%
E.ON Energie, a.s.	-29,49%	16,02%	1 929 915	-878 304,32	-45,51%
Lumen Energy, a.s.	157,41%	29,69%	3 261	4 164,95	127,72%
United Energy Trading, a.s.	17,96%	22,50%	34 207	-1 553	-4,54%

Z tabulky je vidět, že ze 4 analyzovaných firem celkem 2 tvoří kladnou hodnotu EVA. U firmy E.ON Energie, a.s. je ukazatel EVA záporný, což je zapříčiněno tím, že tato společnost v roce 2007 dosáhla záporného výsledku hospodaření, a to mělo za následek zápornou hodnotu ukazatele ROE. U firmy United Energy Trading, a.s. je záporná hodnota EVA způsobená tím, že podle výpočtu je u této společnosti vyšší alternativní náklad kapitálu r_e , než je ukazatel ROE u této firmy. To má za následek zápornou hodnotu spreadu a tím také vypočtené hodnoty EVA.

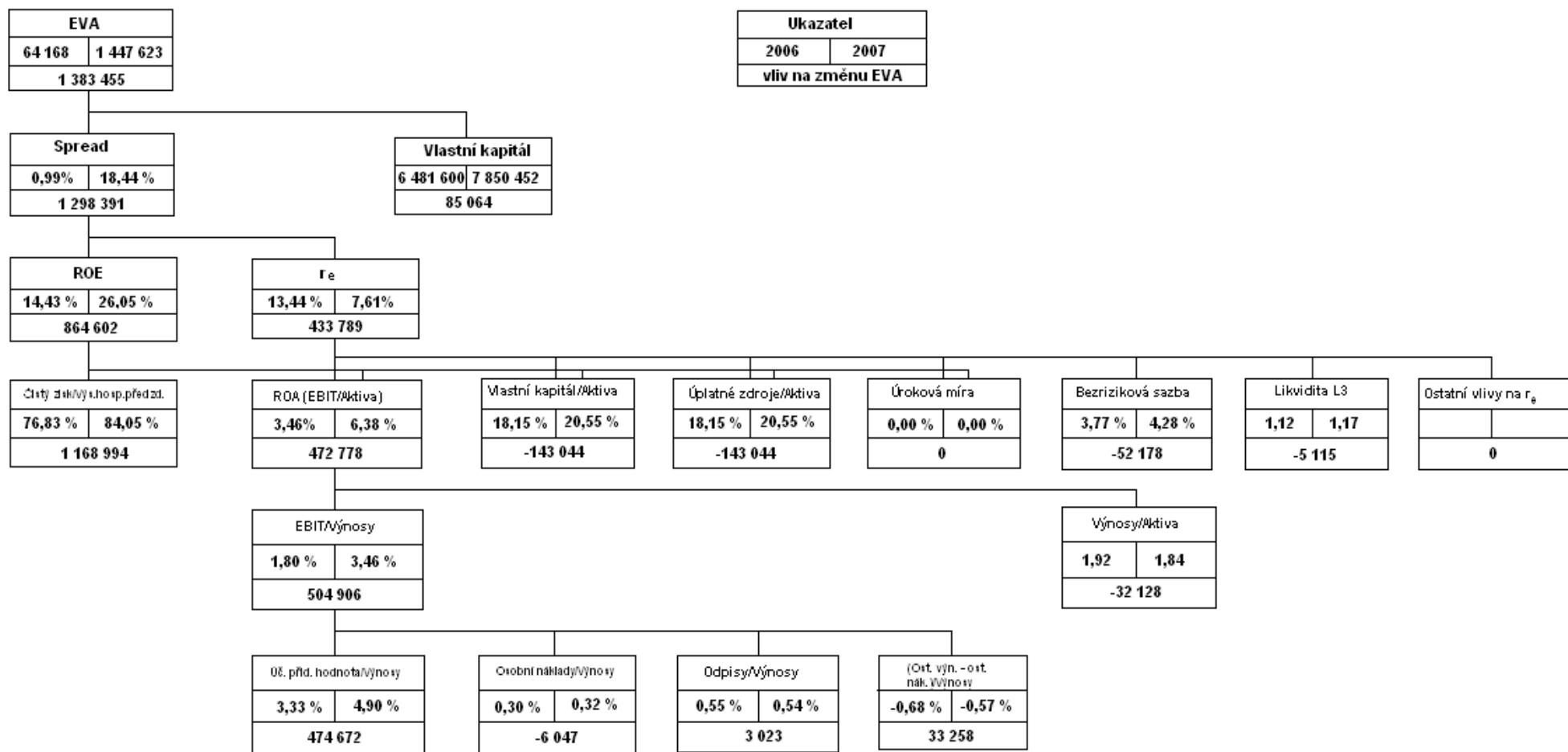
9.3.4. Identifikace benchmarku podle klíčového ukazatele výkonnosti

Na základě výpočtu ukazatele EVA byl za benchmark zvolen podnik ČEZ Prodej, s.r.o., který dosahuje nejvyšší hodnoty ukazatele EVA.

Společnost Lumen Energy, a.s. sice dosáhla v období 2007 vyšší hodnoty spreadu, bylo to však zapříčiněno tím, že společnost využívá ve velmi malé míře vlastní kapitál, a proto nabývá ukazatel ROE u této společnosti vysokých hodnot.

Analýza výkonnosti podniku je provedena pomocí pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele EVA.

Obr. 9-1: Rozklad vlivů analytických ukazatelů na přírůstek syntetického ukazatele EVA u firmy ČEZ Prodej, s.r.o.



Ze schématu můžeme vidět, že došlo k meziročnímu nárůstu ukazatele EVA o 1 383 455 tis. Kč.

V následujících tabulkách jsou uvedeny pozitivní a negativní vlivy na vývoj výkonnosti dané společnosti.

Tab. 9-4: Faktory pozitivně ovlivňující ukazatel EVA

Ukazatel	2006	2007	vliv na EVA (tis. Kč)
Čistý zisk/Zisk před zdaněním	76,83 %	84,05 %	1 168 994
ROE	14,43 %	26,05 %	864 602
EBIT/Výnosy	3,46 %	1,80 %	504 906
Úč. přidaná hodnota/Výnosy	3,33 %	4,90 %	474 672
ROA	3,46 %	6,38 %	472 778
r_e	13,44 %	7,61 %	433 789
(Ost. výn. –ost. nákl.)/Výnosy	-0,68 %	-0,57 %	33 258
Odpisy/Výnosy	0,54 %	0,55 %	3 023

Tab. 9-5: Faktory negativně ovlivňující ukazatel EVA

Ukazatel	2006	2007	vliv na EVA (tis. Kč)
Vlastní kapitál/Aktiva	18,15 %	20,55 %	-143 055
Úplatné zdroje/Aktiva	18,15 %	20,55 %	-143 055
Bezriziková sazba	3,77 %	4,28 %	-52 178
Výnosy/Aktiva	1,92	1,84	-32 128
Osobní náklady/Výnosy	0,30 %	0,32 %	-6 047
Likvidita L3	1,12	1,17	-5 115

K tvorbě hodnoty ukazatele EVA pozitivně přispěl nárůst ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Zvýšení tohoto ukazatele bylo zapříčiněno především pozitivním vývojem ukazatele charakterizující daňovou povinnost (Čistý zisk/Zisk před zdaněním). Významný vliv na hodnotu EVA měla také

zisková marže (EBIT/Výnosy), která se zároveň promítla do vyšší hodnoty ukazatele ROA. Tato zisková marže je nejvýznamněji ovlivněna zvýšením podílu přidané hodnoty na tržbách. Pozitivně je poté ještě ovlivněna poklesem odpisů na tržbách a zvýšením ostatních provozních výnosů. U analyzované společnosti navíc došlo k poklesu ukazatele alternativního nákladu kapitálu, což se rovněž výrazným způsobem promítlo do nárůstu hodnoty ukazatele EVA.

Co se týká faktorů negativně ovlivňujících ukazatel EVA, zde se jako nejvíce problematický jeví pokles zadluženosti podniku (Vlastní kapitál/Aktiva). Negativně potom na tvorbu hodnoty EVA zároveň působí zvýšení bezrizikové sazby pro výpočet alternativního nákladu kapitálu, zvýšení podílu osobních nákladů na tržbách a také pokles tržeb připadajících na aktiva.

9.3.5. Identifikace faktorů tvorby hodnoty

V další části budou podrobněji zkoumány faktory, které nejvýznamněji ovlivňují tvorbu EVA. Jedná se především o následující ukazatele:

Ukazatele rentability:

- ROE – rentabilita vlastního kapitálu (čistý zisk/vlastní kapitál)
- ROA – produkční síla aktiv (EBIT/aktiva)
- ROS – zisková marže (čistý zisk/tržby)

Ukazatele likvidity:

- BL – běžná likvidita (oběžný majetek/krátkodobé cizí zdroje)
- PL – pohotová likvidita
(pohledávky+krátkodobý finanční majetek)/krátkodobé cizí zdroje)
- HL – hotovostní likvidita
(krátkodobý finanční majetek/krátkodobé cizí zdroje)

Ukazatele zadluženosti:

- CZ – celková zadluženost (cizí zdroje/aktiva)
- DK/DM – krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem
(dlouhodobý kapitál/dlouhodobý majetek)
- VK/DM – krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem
(vlastní kapitál/dlouhodobý majetek)

Ukazatele aktivity:

- OA – obratovost aktiv (tržby/aktiva)
- DOPOHL – doba obratu pohledávek ((pohledávky/tržby)x360)
- DOZAV – doba obratu závazků ((krátkodobé závazky/tržby)x360)
- DOZAS – doba obratu zásob ((zásoby/tržby)x360)

Ostatní ukazatele:

- PH/T – podíl přidané hodnoty na tržbách
- VS/T – podíl výkonové spotřeby na tržbách
- ON/T – podíl osobních nákladů na tržbách
- O/T - podíl odpisů na tržbách

Náklady na vlastní kapitál

9.3.6. Analýza faktorů tvorby hodnoty

Tab. 9-6: Ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti

	Podnik	ROE	ROA	ROS	BL	PL	HL	CZ	DK/DM	VK/DM
1.	ČEZ Prodej, s.r.o.	26,05 %	6,38 %	2,9 %	1,17	1,17	0,02	0,79	1,82	1,61
2.	E.ON Energie, a.s.	-29,49 %	-2,50 %	-1,69 %	0,94	0,94	0,01	0,91	0,64	0,63
3.	Lumen Energy, a.s.	157,41 %	5,50 %	0,48 %	1,07	1,07	0,13	0,98	6,59	1,62
4.	United Energy Trading, a.s.	17,96 %	2,26 %	0,30 %	1,10	0,93	0,18	0,90	21,94	21,94

Tab. 9-7: Ukazatele obratovosti, ostatní ukazatele a náklady na vlastní kapitál

	Podnik	OA	DOPOHL	DOZAV	DOZAS	PH/T	VS/T	ON/T	O/T	r_e
1.	ČEZ Prodej, s.r.o.	1,84	168,1	146	0,01	4,9 %	94,6 %	0,3 %	0,5 %	7,61 %
2.	E.ON Energie, a.s.	1,54	198,7	212,1	0,00	0,87 %	98,6 %	0,4 %	2,18 %	16,02 %
3.	Lumen Energy, a.s.	6,35	49,5	26,8	0,00	2,36 %	0,95 %	1,2 %	0,02 %	29,69 %
4.	United Energy Trading, a.s.	5,67	42,2	56,5	0,00	2,04 %	0,41 %	0,4 %	0,04 %	22,50 %

Tab. 9-8: Statistické vyhodnocení ukazatelů

	Střední hodnota	Medián	Směrodatná odchylka	Rozptyl výběru	Šikmost	Špičatost	Rozdíl max-min	Variační koeficient	Korelace s EVA
ROE	0,43	0,22	0,80	0,64	1,42	2,64	1,87	1,86	0,17
ROA	0,03	0,04	0,04	0,002	-1,02	-0,12	8,88	1,33	0,84
ROS	0,50	0,004	0,02	0,00	0,34	1,52	4,59	0,04	0,99
BL	1,07	1,09	0,10	0,01	-0,87	1,5	0,23	0,09	0,93
PL	1,03	1,01	0,11	0,01	0,61	-2,52	0,24	0,11	0,86
HL	0,09	0,08	0,08	0,01	0,29	-4,23	0,17	0,89	-0,12
CZ	0,90	0,91	0,08	0,01	-0,74	1,73	0,19	0,09	-0,73
DK/DM	7,75	4,21	9,81	96,14	1,62	2,50	21,3	1,27	-0,08
VK/DM	6,45	1,62	10,34	106,9	1,99	3,96	21,31	1,60	-0,06
OA	3,85	3,76	2,51	6,31	0,05	-5,57	4,81	0,65	-0,12
DOPOHL	114,6	108,8	80,45	6472	0,12	-5,25	156,5	0,70	0,01
DOZAV	110,4	101,3	84,66	7168	0,39	-2,73	185,3	0,77	-0,16
DOZAS	0,003	0,00	0,005	0,00	2,00	4,00	0,01	1,67	0,90
PH/T	0,03	0,02	0,02	0,00	1,13	2,08	0,04	0,67	1,00
VS/T	0,49	0,48	0,55	0,31	0,004	-5,97	0,98	1,12	0,14
ON/T	0,006	0,004	0,004	0,00	1,92	3,77	0,009	0,67	-0,20
O/T	0,007	0,003	0,01	0,00	1,74	2,96	0,02	1,43	-0,54
r_e	0,19	0,19	0,09	0,01	-0,16	-0,66	0,22	0,47	-0,51

Ukazatele rentability

Z ukazatelů rentability vykazují vysokou korelaci s ukazatelem EVA především ukazatele ROA a ROS, lze je tedy označit za významné faktory, které mají vliv na EVA. Ukazatel ROE dosahuje u sledovaného vzorku firem nižší hodnoty korelace (17%), přesto ho lze považovat za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících EVA.

Firma ČEZ Prodej, s.r.o., která byla ve sledovaném období zvolena benchmarkem, dosahuje nejlepších výsledků u všech ukazatelů rentability. Naopak společnosti, jež hodnotu EVA netvoří (tj. E.ON Energie, a.s., a United Energy Trading, a.s.), dosahují u ukazatelů rentability, z testovaného vzorku, nejhorší hodnoty.

Ukazatele likvidity

U většiny analyzovaných společností se rovnají hodnoty běžné a pohotové likvidity, což je způsobeno tím, že společnosti působící v daném odvětví jsou charakteristické nízkým stavem zásob. Běžná a pohotová likvidita zároveň vykazují o něco vyšší střední hodnoty (BL: 1,07; PL: 1,03), než je průměr v daném odvětví ve sledovaném období (BL: 0,93; PL: 0,79). Střední hodnota hotovostní likvidity (HL: 0,09) je téměř totožná s průměrnou střední hodnotou hotovostní likvidity za dané odvětví (HL: 0,1). Běžná a pohotová likvidita také dosahují nejvyšších korelací s ukazatelem EVA.

Zvolený benchmark dosahuje nejvyšších hodnot běžné a hotovostní likvidity. Naopak ze zvoleného vzorku společností dosahuje téměř nejnižší hodnoty hotovostní likvidity, což je zapříčiněno tím, že nevyužívá dostatečného množství krátkodobého finančního majetku.

Ukazatele zadluženosti

U analyzovaného vzorku společností se zadlužení pohybuje v rozmezí 79 – 98 %. Sledované firmy tak dosahují výrazně vyšší průměrné zadluženosti (90 %), než je průměr odvětví (38 %).

Sledovaný vzorek společností vykazuje poměrně vysokou nepřímou korelaci s EVA – což by mohlo znamenat, že rostoucí zadlužení u sledovaných společností má negativní vliv na tvorbu hodnoty. To ale neplatí vždy, neboť rostoucí míra zadlužení může zároveň pozitivně působit na rentabilitu vlastního kapitálu, která významným způsobem ovlivňuje výslednou hodnotu EVA.

U firmy E.ON Energie, a.s., vidíme, že její dlouhodobý majetek není plně financován dlouhodobým kapitálem, což můžeme označit za rizikové financování a může to být jeden z negativních faktorů, který má vliv i na nepříznivý výsledek hospodaření této firmy ve sledovaném období.

Naopak společnost United Energy Trading, a.s. vykazuje ve sledovaném období extrémně vysokých hodnot krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobého kapitálu, což může být také značně neefektivní.

Ukazatele aktivity

U sledovaného vzorku společností je možné pozorovat poměrně vysoké hodnoty obratovosti aktiv. Průměr v daném odvětví je 0,62, takže všechny sledované firmy se pohybují mnohem výše, než je tento průměr.

Firmy ČEZ Prodej, s.r.o., a E.ON Energie, a.s., vykazují oproti zbylým dvěma společnostem vysoké hodnoty doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, což může být způsobeno především jejich postavením na trhu, neboť v obou případech se jedná o nejvýznamnější společnosti působící v daném odvětví.

Negativně však lze hodnotit, že u zvoleného benchmarku je doba obratu pohledávek delší než doba obratu závazků.

Ostatní ukazatele

Podíl přidané hodnoty na tržbách dosahuje u vybraného vzorku v průměru 3 %. Ukazatel přidané hodnoty navíc u sledovaného vzorku firem vykazuje 100 % korelaci s EVA – což znamená, že podniky s vyšším podílem přidané hodnoty na tržbách dosahují zároveň vyšší hodnoty ukazatele EVA. Nejvyšší podíl přidané hodnoty na tržbách pak lze pozorovat u zvoleného benchmarku, u něhož dosahuje hodnoty 4,9 %.

Velké rozdíly lze zaznamenat u podílu výkonové spotřeby na tržbách. U společností ČEZ Prodej, s.r.o. a E.ON Energie, a.s., které patří mezi největší firmy působící v daném odvětví, se tento podíl pohybuje v rozmezí 94 – 99 %. Naopak u zbylých dvou testovaných společností je tento podíl pod úrovní 1 %.

Zbylé dva ukazatele, tj. podíl osobních nákladů na tržbách a podíl odpisů na tržbách, se u všech sledovaných společností pohybují v rozmezí 0 – 2,5 %.

Náklady na vlastní kapitál

Z důvodu omezené dostupnosti potřebných dat sledovaných společností ze vzorku byl k výpočtu nákladů vlastního kapitálu použit model INFA, dostupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz). Proto je nutné brát výsledky tohoto ukazatele s jistou rezervou.

Náklady na vlastní kapitál vykazují poměrně silnou korelaci s EVA (-51 %). Ze vzorku podniků vykazuje nejnižší hodnotu nákladů vlastního podniku zvolený benchmark, a to 7,61 %. Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál v daném odvětví vykazovala ve sledovaném roce hodnotu 8,16 %.

9.3.7. Omezení studie

Případová studie je omezena tím, že jsou v ní analyzovány pouze 4 firmy podnikající v daném odvětví. Je to jednak způsobeno nedostatkem potřebných informací týkajících se některých podniků a dále tím, že velká většina firem, která vlastní licenci na obchod s elektřinou, není ve skutečnosti vůbec aktivní, nebo je jejich podíl na trhu zanedbatelný.

Další omezení se týká výpočtů nákladů na kapitál, které jsou z důvodu nedostatku potřebných dat počítány dle modelu INFA, a jejich výpočet tak není úplně přesný a je nutné jej brát pouze jako orientační.

9.3.8. Závěry benchmarkingové studie

V benchmarkingové studii byly analyzovány celkem 4 společnosti působící v oboru Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie (OKEČ 40). Klíčovým ukazatelem výkonnosti byl zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Pořadí firem podle dosažené hodnoty EVA je uvedeno v následující tabulce (9-9).

Tabulka 9-9: Pořadí firem podle dosažené EVA

Pořadí	Firma	EVA v roce 2007 (tis. Kč)
1,	ČEZ Prodej, s.r.o.	1 447 623, 35
2.	Lumen Energy, a.s.	4 164,95
3.	United Energy Trading, a.s.	-1 553
4.	E.ON Energie, a.s.	-878 304,32

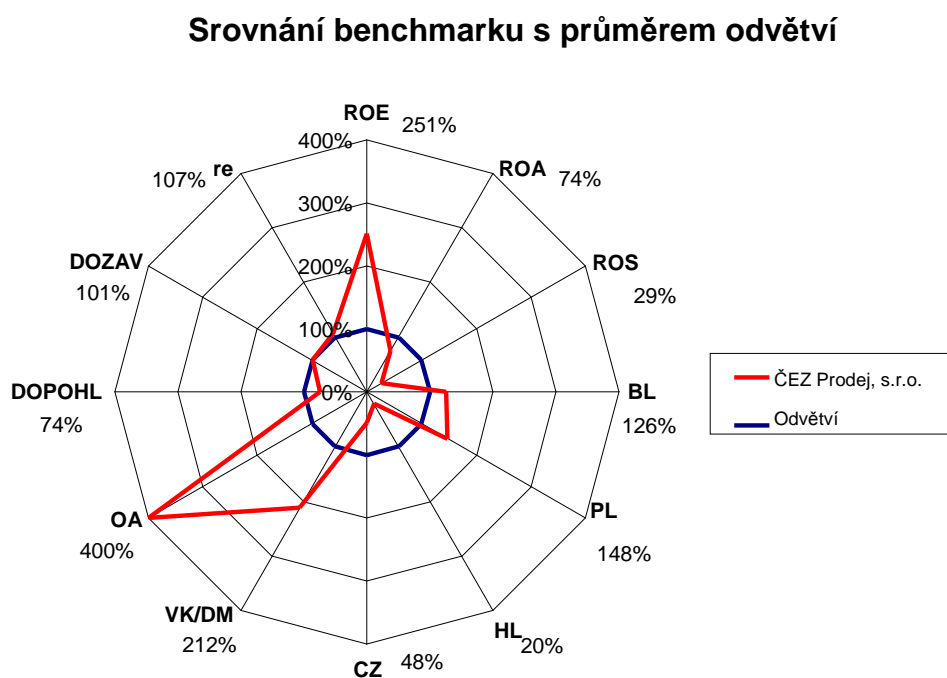
Jako nejvýkonnější podnik, z vybraného vzorku společností, byla identifikována firma ČEZ Prodej, s.r.o., která byla zvolena za benchmark. Tato společnost dosáhla ve sledovaném roce nejvyšší hodnoty ukazatele EVA, vykazuje poměrně vysokou hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) a ze sledovaných společností dosahuje nejnižší hodnoty nákladů vlastního kapitálu (r_e).

V tabulce č. 9-10 jsou srovnány hodnoty vybraných ukazatelů dosažených společností ČEZ Prodej, s.r.o., s průměrnými hodnotami dosaženými v daném odvětví v roce 2007. Srovnání hodnot je poté znázorněno graficky pomocí SPIDER analýzy v grafu č. 9-3. Graf obsahuje křivku vyjadřující výši ukazatelů analyzovaného podniku a linii odvětví (= 100 %), která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů analyzovaného podniku. Hodnota ukazatele pro analyzovaný podnik je vyjádřena jako procentní podíl hodnoty odvětví. Čím je křivka podniku dále od středu grafu, tím je na tom podnik v daném oblasti lépe.

Tabulka 9-10: Srovnání údajů benchmarku s průměrem odvětví

	ROE	ROA	ROS	BL	PL	HL
ČEZ Prodej, s.r.o.	26,05%	6,38%	2,9%	1,17	1,17	0,02
Odvětví	10,38%	8,60%	10,14%	0,93	0,79	0,10
	CZ	VK/DM	OA	DOPOHL	DOZAV	r _e
ČEZ Prodej, s.r.o.	0,79	1,61	1,84	168,1	146	7,61%
Odvětví	0,38	0,76	0,46	124	146,9	8,16%

Graf 9-3: Srovnání zvoleného benchmarku s průměrnými hodnotami v daném odvětví



Na základě SPIDER analýzy je možné konstatovat, že zvolený benchmark, tj. společnost ČEZ Prodej, s.r.o., dosahuje ve srovnání s průměrem odvětví výrazně vyšší hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Vysoká hodnota ROE tak měla u dané společnosti výrazný vliv na dosaženou hodnotu EVA v daném roce. Naopak u zbylých ukazatelů rentability (ROA, ROS) se dosažené hodnoty pohybují pod odvětvovým průměrem.

V oblasti likvidity vykazuje společnost dobré výsledky u ukazatelů běžné a pohotové likvidity. Ukazatel hotovostní likvidity se pohybuje na úrovni 20% průměru odvětví, což je způsobeno tím, že firma disponuje poměrně nízkým množstvím krátkodobého finančního majetku.

Negativně lze hodnotit, že ve srovnání s průměrem vykazuje společnost více jak dvojnásobný podíl cizích zdrojů na aktivech.

V oblasti aktivity dosahuje společnost velmi dobré hodnoty ukazatele obratu aktiv, kdy jeho dosažená hodnota je dokonce čtyřnásobně vyšší, než je průměrná hodnota obratovosti aktiv daného odvětví. Naopak negativně lze hodnotit delší dobu obratu pohledávek, než je doba obratu závazků.

Posledním srovnávaným ukazatelem je alternativní náklad kapitálu, který je u zvoleného benchmarku nižší, než jeho průměrná hodnota v odvětví. To lze jednoznačně hodnotit pozitivně, neboť nižší hodnota nákladu kapitálu pozitivně přispívá k tvorbě EVA.

10. Závěr

Výkonnost lze chápat jako pojem, na který můžeme nahlížet z různých pohledů – zákazníka, manažera, vlastníka firmy. Každý z nich má jiná měřítka výkonnosti. Obecně lze výkonnost definovat jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit prostředky do ní vložené.

Ve firmě hrají většinou hlavní roli vlastníci, neboť jsou to oni, kdo do firmy vkládají svůj kapitál a podstupují největší riziko. Proto také požadují co nejvyšší zhodnocení jimi vložených prostředků do firmy. Pouze pokud se vlastníkům podaří naplnit jejich očekávání návratnosti vložených prostředků, odpovídající podstoupenému riziku, které nesou, zůstanou ve firmě a budou dále podnikat.

Historický pohled na měření výkonnosti se postupně měnil a vyvíjel. Dříve byl za měřítko výkonnosti považován především zisk, v poslední době se za hlavní měřítko výkonnosti pokládá maximalizace tržní hodnoty firmy. Je to dáno tím, že většina tradičních ukazatelů je postavena na účetních údajích a účetním výsledku hospodaření, a neberou tak v úvahu riziko, vliv inflace a časovou hodnotu peněz. Proto se v poslední době čím dál více používají tzv. moderní ukazatele, které mají lépe hodnotit výkonnost podniku. Moderní ukazatele by měly splňovat tato kritéria:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- podporovat řízení hodnoty,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku,
- umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- využít co nejvíce údajů a informací poskytnutých účetnictvím.

Mezi nejčastěji používané moderní ukazatele patří ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA), nebo diskontované cash flow (DCF).

Ke zvýšení výkonnosti firmy a růstu její hodnoty může přispět efektivní využívání některých nástrojů, mezi které patří benchmarking, sestavení finančních plánů nebo využívání informačních systémů a komunikačních technologií.

Benchmarking slouží k porovnání údajů o daném podniku s údaji podobných podniků, s cílem stát se v dané oblasti nejlepším. Lze jej efektivně využít ve finančním řízení.

Finanční plánování je důležité pro odhad budoucího vývoje podniku. Ten je ovlivněn jednak rozhodnutími uvnitř podniku a také vnějšími faktory. Finanční plány mohou mít buď strategický, nebo operativní charakter.

Oblíbeným nástrojem pro hodnocení podniků se v poslední době stal koncept Balanced Scorecard. Ten umožňuje sladovat zájmy managementu, zaměstnanců, strategických cílů a operativních řízení. Doplnuje měřítka minulé výkonnosti o měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Tento koncept sleduje výkonnost podniku ze čtyř hledisek: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu.

Případová studie se zabývala analýzou výkonnosti firem ve vybraném odvětví. Byly hodnoceny 4 vybrané společnosti, působící v energetickém odvětví. K hodnocení výkonnosti byla použita benchmarkingová studie. Na základě klíčového ukazatele, kterým byla zvolena ekonomická přidaná hodnota, byl zvolen benchmark odvětví, kterým je společnost ČEZ Prodej, s.r.o..

U této společnosti byla provedena analýza výkonnosti pomocí pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele EVA a byly identifikovány faktory, které mají na ukazatel buď pozitivní, nebo negativní vliv.

K tvorbě hodnoty výraznou měrou přispělo meziroční zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), které bylo zapříčiněno především pozitivním vývojem ukazatele charakterizujícího daňovou povinnost (Čistý zisk/Zisk před zdaněním).

Zvolený benchmark byl poté srovnán pomocí SPIDER analýzy s průměrem odvětví. Podle zjištěných výsledků lze konstatovat, že společnost ČEZ Prodej, s.r.o., dosahuje velmi dobrých výsledků u ukazatele ROE, běžné a pohotové likvidity, obratovosti aktiv a vykazuje rovněž nižší náklady na kapitál, než je průměr v daném odvětví.

Negativně pak lze hodnotit výrazně vyšší podíl cizích zdrojů na aktivech, než je průměr v odvětví, a zároveň delší dobu obratu pohledávek, než je doba obratu závazků.

Abstrakt

Práce se zabývá měřením a hodnocením výkonností firem a sektorovou analýzou energetického odvětví. Na výkonnost lze pohlížet z různých hledisek. Obecně ji lze definovat jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit prostředky do ní vložené. Práce se nejprve zabývá měřením a řízením výkonnosti firem a hodnotovým řízením výkonnosti. Následuje přehled tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti s popisem jejich předností a nedostatků. Poté jsou uvedeny některé nástroje a koncepty přispívající ke zvýšení výkonnosti. Poslední část obsahuje případovou studii, kde je hodnocena výkonnost firem působících v energetickém odvětví pomocí benchmarkingové studie.

Klíčová slova

Výkonnost, ekonomická přidaná hodnota, benchmarking

Abstract

My work dwells on measurement and evaluation of efficiencies of companies and on sector analysis of energetic branch. We can regard the efficiency with various points of view. Generally we can define it as an ability of company to valorize as much as possible the assest that was put in it. At first my work is engaged in measurement and control of the efficiency of companies and in value control of efficiency. After that follows the summary of traditional and modern indicators of efficiency with account of their advatnages and shortcomings. Then I mention some instruments and concepts that contribute to increases of efficiency. The last part of my work contains case study, where I analyse the efficiency of companies acting in energetic branch by means of benchmark study.

Key Words

Efficiency, Economic Value Added, Benchmark

Přehled použité literatury:

1. **KAPLAN, S.R. a NORTON D.P.:** *Balanced Scorecard*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2001. 267 s. ISBN 80-7261-037-6
2. **KISLINGEROVÁ, E.:** *Oceňování podniku*. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1
3. **KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D.:** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7
4. **LANDA, M. a POLÁK, M.:** *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Praha: COMPUTER PRESS, a.s., 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9
5. **MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M.:** *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS s.r.o., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X
6. **NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.:** *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1
7. **SCHOLLEOVÁ, H.:** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9
8. **SYNEK, M. a kolektiv:** *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 452. ISBN 978-80-247-1992-4
9. **ŠULÁK, M. a VACÍK, E.:** *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: EUPRESS, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2

Internetové adresy:

<http://www.obchodnirejstrik.cz>

<http://www.eru.cz>

<http://www.cnb.cz>

<http://www.cez.cz>

<http://www.czso.cz>

<http://www.eon.cz>

<http://www.mfcr.cz>

<http://www.lumen-energy.com>

<http://www.mpsv.cz>

<http://www.uet.cz>

<http://www.mpo.cz>

Přílohy:

Příloha 1: Rozvaha analyzovaných společností

Rozvaha k 31. 12. 2007 (tis. Kč)	ČEZ Prodej, s.r.o.	Lumen Energy, a.s.	United Energy Trading, a.s.	E.ON Energie, a.s.
Aktiva celkem	38 205 421	169 619	359 307	21 768 137
Dlouhodobý majetek	4 869 892	2 012	1 559	3 059 982
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	1 118	1 463	1 428 793
Dlouhodobý hmotný majetek	4 869 892	208	96	715 048
Dlouhodobý finanční majetek	0	686	0	916 141
Oběžná aktiva	33 319 536	167 340	351 419	18 708 067
Zásoby	1 835	0	0	470
Dlouhodobé pohledávky	10	3 257	0	29 408
Krátkodobé pohledávky	32 852 622	144 587	239 091	18 517 454
Krátkodobý finanční majetek	465 069	19 496	58 328	160 735
Časové rozlišení	15 993	267	6 329	88
Pasiva celkem	38 205 421	169 619	359 307	21 768 137
Vlastní kapitál	7 850 452	3 261	34 207	1 929 915
Základní kapitál	5 501 755	4000	15 000	3 243 067
Kapitálové fondy	0	-127	0	-151 447
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	49 748	0	0	3 363
Výsledek hospodaření minulých let	253 575	-5 745	13 065	-595 871
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 045 374	5 133	6 142	-569 197
Cizí zdroje	30 354 968	165 851	321 931	19 838 222
Rezervy	798 865	0	0	4 195
Dlouhodobé závazky	1 018 044	10 000	0	35 355
Krátkodobé závazky	28 538 059	80 210	321 931	19 798 672
Bankovní úvěry a výpomoci	0	75 641	0	0
Časové rozlišení	1	507	3 169	0

Zdroj: Výroční zprávy uvedených společností za rok 2007

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát analyzovaných společností

Výkaz zisku a ztrát k 31. 12. 2007 (tis. Kč)		ČEZ Prodej, s.r.o.	Lumen Energy, a.s.	United Energy Trading a.s.	E.ON Energie, a.s.
I.	Tržby za prodej zboží	0	1 072 790	2 022 251	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	1 037 729	1 976 943	0
+	Obchodní marže	0	35 061	45 308	0
II.	Výkony	70 053 765	490	4 554	33 427 025
B.	Výkonová spotřeba	66 607 439	10 171	8 370	33 135 538
+	Přidaná hodnota	3 446 326	25 380	41 492	291 487
C.	Osobní náklady	227 570	12 408	8 226	130 627
D.	Daně a poplatky	10 732	98	24	-4 758
E.	Odpisy DNM a DHM	381 078	215	901	732 931
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	381 078	0	0	64 971
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	57 347
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-313 631	0	-294	3 850
IV.	Ostatní provozní výnosy	84 485	43	289	18 698
H.	Ostatní provozní náklady	852 233	214	1 430	50 475
*	Provozní výsledek hospodaření	2 372 829	12 488	31 494	-595 316
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	45 835
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	6 723	0	0	419
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	0	406	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-123	0	0	0

X.	Výnosové úroky	78 965	368	3 024	32 003
N.	Nákladové úroky	4 133	2 640	0	4 312
XI.	Ostatní finanční výnosy	149 906	2 605	8 396	21 821
O.	Ostatní finanční náklady	170 898	5 734	33 205	49 239
*	Finanční výsledek hospodaření	60 686	-5 807	-23 381	46 527
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	388 141	1 548	1 971	20 408
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 045 374	5 133	6 142	-569 197
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 045 374	5 133	6 142	-569 197
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 433 515	6 681	8 113	-241 033

Zdroj: Výroční zprávy uvedených společností za rok 2007