

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Vedoucí práce:

Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Autor:

Bc. Lenka Halašková

2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka HALAŠKOVÁ**
Osobní číslo: **E10712**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Měření finanční výkonnosti podniku.**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Zhodnotit význam měření výkonnosti v podnikové praxi, zmapovat hlavní faktory determinující podnikovou výkonnost, vysvětlit hodnotové měření výkonnosti podniku a jeho význam. Na podkladě účetních výkazů vybraného podniku analyzovat jeho vývoj, zmapovat podnikem využívané nástroje hodnocení, případně doporučit další nástroje za účelem zpřesnění monitorování podnikové výkonnosti.

Osnova:

Teoretická část

- 1) Měření výkonnosti podniku
- 2) Klíčové faktory ovlivňující podnikovou výkonnost
- 3) Ukazatele finanční výkonnosti
- 4) Hodnotové měření výkonnosti
- 5) Nástroje pro zvýšení výkonnosti podniku

Praktická část

- 6) Charakteristika zvoleného podniku z hlediska vývoje hlavních ekonomických ukazatelů
- 7) Aplikace vybraných metod hodnocení výkonnosti
- 8) Zhodnocení podnikového přístupu příp. doporučení dalších nástrojů k monitorování podnikové výkonnosti

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- SYNEK, M.: Podniková ekonomika. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha, C. H. Beck, 2006.
MAREK, P.: Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha, Ekopress, 2009.
KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance. 1. vyd. Praha, C. H. Beck, 2004.
MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. II., přeprac. a rozš. vyd. Praha, EKOPRESS, 2005.
PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha, Linde nakladatelství s. r. o., 2005.
NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 2002.
GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha, Ekopress, 2009.
KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J.: Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha, C. H. Beck, 2005.
Periodika: Ekonom

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.
Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: 18. února 2011
Termín odevzdání diplomové práce: 29. dubna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (25)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. března 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svoji diplomovou práci vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění, souhlasím se zveřejnění své diplomové práce, a to 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, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systému na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích, 29. dubna 2012.

.....
Bc. Lenka Halašková

Poděkování

Děkuji paní Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné vedení a cenné metodické rady, které mi poskytla při tvorbě diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat podniku I&C Energo a.s., který mi poskytl podkladových materiál pro praktickou část.

Obsah

1. Úvod.....	3
2. Měření výkonnosti podniku	4
2.1. Výkonnost podniku	4
2.2. Měření výkonnosti	4
2.3. Nutnost srovnání ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty	5
3. Klíčové faktory ovlivňující podnikovou výkonnost.....	6
3.1. Generátory hodnoty.....	6
3.2. Pyramidové soustavy ukazatelů	8
3.3. Výnosy, náklady a zisk	8
3.4. Analýza využití majetku	9
3.5. Strategické dlouhodobé investiční rozhodování	9
3.6. Řízení čistého pracovního kapitálu	10
3.7. Náklady na kapitál	10
3.8. Finanční a kapitálová struktura podniku	11
4. Ukazatele finanční výkonnosti.....	12
4.1. Tradiční ukazatele	12
4.1.1. Paralelní soustava poměrových ukazatelů.....	12
4.2. Moderní ukazatele.....	14
4.2.1. DCF (Diskontované cash flow).....	15
4.2.2. MVA (Tržní přidaná hodnota)	15
4.2.3. Excess Return.....	15
4.2.4. TSR (Total Shareholder Return)	16
4.2.5. EVA (ekonomická přidaná hodnota)	16
4.2.6. SVA (Shareholder Value Added).....	21
4.2.7. CFROI (Cash Flow Return on Investement).....	21
4.2.8. CROGA (Cash Return on Gross Assets)	21
5. Hodnotové měření výkonnosti	22
5.1. Hodnota podniku	22
5.2. Měření hodnoty podniku	22
6. Nástroje pro zvýšení výkonnosti podniku.....	25
6.1. Využití benchmarkingu v řízení výkonnosti podniku	25

6.2. Úloha finančního plánu	25
6.3. Využití IS/ICT pro řízení výkonnosti podniku	26
7. Cíle a metodika	27
8. Charakteristika zvoleného podniku z hlediska vývoje hlavních ekonomických ukazatelů...29	
8.1. Charakteristika podniku	29
8.2. Historie podniku	30
8.3. Charakteristika podniku z hlediska vývoje hlavních ekonomických ukazatelů	31
9. Aplikace vybraných metod hodnocení výkonnosti	34
9.1. Finanční analýza	34
9.1.1. Ukazatele rentability	34
9.1.2. Ukazatele likvidity	36
9.1.3. Ukazatele zadluženosti	37
9.1.4. Ukazatele aktivity	37
9.2. Výpočet EVA	38
9.2.1. Výpočet ROE	38
9.2.2. Odvození r_e	39
9.2.3. Spread	42
9.2.4. EVA	43
9.3. Porovnání EVA s výsledky finanční analýzy	45
10. Zhodnocení podnikového přístupu příp. doporučení dalších nástrojů k monitorování podnikové výkonnosti.	46
10.1. Zvyšování výkonnosti podnik I&C Energo a.s.	46
10.2. Měření výkonnosti podnik I&C Energo a.s.	48
10.3. Doporučení dalších nástrojů k monitorování podnikové výkonnosti	50
11. Závěr	52
Summary	53
Seznam literatury	54
Seznam tabulek	58
Seznam grafů.....	59
Seznam obrázků	60
Seznam příloh	61
Přílohy	62

1. Úvod

Dříve se podniky snažily usilovat o to, aby jejich zisk byl co nejvyšší. Braly to jako určitý stupeň své výkonnosti, který říká, že čím vyšší zisk podnik vykazuje, tím je ve své činnosti úspěšnější. To vše je pravda, ovšem dnes už toto zjednodušené pojetí měření finanční výkonnosti podniků nestačí. V dnešní době je důležité zjišťovat mnohem více faktorů než jen pouhý zisk. Tyto informace zajímají určité zájmové skupiny, které jsou s daným podnikem nějakým způsobem spojeny. Těmi zájmovými skupinami jsou například zaměstnanci, kteří chtějí vědět, jak si vede podnik, který je zaměstnává. Jestli je nějaký důvod, proč se bát o své zaměstnání, nebo naopak být klidní, protože pracují v prosperujícím podniku a mohou očekávat například nějaké další zvýšení platu či jiné výhody. Toto má pro podnik velkou výhodu, neboť spokojení zaměstnanci pracují kvalitněji a tím se opět zvyšuje výkonnost podniku.

Finanční analýza má také velký vliv na rozhodování podniku. Podnik pomocí soustavy ukazatelů ví, jaké má mezery a tedy na co se ve své činnosti zaměřit. Výhodou paralelní soustavy ukazatelů je, že nabízí pohled na podnik z více hledisek a to jak se podniku daří v oblasti rentability, likvidity, tržní hodnoty, zadluženosti a aktivity. Nevýhodou těchto ukazatelů je, že v nich není zohledněn vliv rizika, který je v dnešní době také velmi důležitý. Proto je nutné při hodnocení finanční výkonnosti využívat i ukazatelů, které toto riziko zohledňují. Takovýmto ukazatelem je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Ať už se jedná o ukazatele ekonomické přidané hodnoty, nebo ukazatele použité ve finanční analýze, je nutné tyto hodnoty nějakým způsobem porovnat. Pokud vyjde určitá hodnota určitého ukazatele, tak to podniku mnoho neřekne, ovšem když se tato hodnota porovná s hodnotou za minulé účetní období, už podnik vidí nějaký vývoj daného ukazatele a ví, jestli se v tomto ohledu zlepšuje či zhoršuje. Hodnoty ukazatelů je možné porovnávat nejen v čase, ale i s ostatními podniky či celým odvětvím.

Finanční analýza se začala objevovat už před druhou světovou válkou, tehdy se používal termín bilanční analýza. Pojem finanční analýza se poprvé začal objevovat až po válce a vyjadřoval rozbor finanční situace podniku. V podnicích u nás tento pojem zakořenil až po roce 1989. Pojem ekonomická přidaná hodnota byl poprvé užit v roce 1993 americkou společností Stern Stewart Management Services.

Měření finanční výkonnosti podniku bude v této práci provedeno pomocí finanční analýzy a ukazatele EVA. Pro tyto účely bude využito účetních dat podniku I&C Energo a. s. z let 2008 – 2011.

2. Měření výkonnosti podniku

Dříve si podniky jako svůj primární cíl určovaly maximalizaci zisku, tedy především snahu a neustálý růst tržeb, snižování nákladů či kombinaci obou faktorů zároveň. Problém byl však v tom, že tento cíl byl pouze krátkodobý a nezohledňoval se vněm vliv rizika. Celkový dosažený zisk pak byl základním ukazatelem výnosnosti, což bylo značně problematické z pohledu porovnání s ostatními podniky. Aby došlo k odstranění tohoto nedostatku, byl celkový zisk později transformován do ukazatelů výnosnosti (např. ROI). Tyto ukazatele vycházely z historických hodnot zisku, stále však nezohledňovaly riziko. Proto se v poslední době přechází na takzvané moderní ukazatele (např. EVA), které toto riziko již zohledňují (Synek, 2002, str. 55).

2.1. Výkonnost podniku

Výkonnost podniku bývá nejčastěji popisována jako schopnost podniku zhodnotit co nejlépe prostředky vložené do jeho podnikatelských aktivit. Jinými slovy jestli to, jak podnik nakládá se svými prostředky, vede ke zvýšení hodnoty podniku. (Šulák, Vacík, 2003).

Podle Neumaierové a Nemeiera (2002, str. 21 - 33) je základním kritériem pro posouzení výkonnosti firem čistá současná hodnota (ČSHI). Podnik je dostatečně výkonný, je-li jeho čistá současná hodnota kladná. Cílem vlastníka je, aby mu podnik přinesl více, než kolik do něj vložil. Výpočet čisté současné hodnoty vlastnickovy řekne, nakolik jeho rozhodnutí podniku prospívají či škodí. Je-li tedy čistá současná hodnota kladná, znamená to, že rozhodnutí vlastníka byla správná.

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

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

Čistá současná hodnota je v podstatě kvantitativním vyjádřením těchto dvou výše uvedených principů. Platí zde: $ČSHI = -I + PV$, kde I vyjadřuje výši investice vlastníka do firmy a PV je hodnota firmy pro vlastníka.

2.2. Měření výkonnosti

Měření výkonnosti je proces, který říká, jestli plánované a realizované operace byly účinné a účelné. Systém měření výkonnosti umožňuje přijímat určitá rozhodnutí, protože posuzuje účinnost a účelnost operací, neboť získává, třídí, analyzuje a interpretuje vhodná data (Dvořáček, 2005, str. 51).

V současnosti nejvíce používaný postup měření výkonnosti podniku vychází z finančních ukazatelů, posuzujících vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů.

K tomu, aby v podniku nezavládl zmatek, musí finanční analytici vypočítat několik klíčových finančních ukazatelů, které shrnují silné a slabé stránky podniku ve finanční oblasti. Autoři Brealey, Myers a Allen (2008, str. 785-788) srovnávají tyto ukazatele s „křišťálovou koulí“, neboť finanční analýza může pomoci najít odpovědi na některé otázky o finanční situaci podniku. Lze tedy říct, že smyslem finanční analýzy je provedení diagnózy finančního hospodaření podniku a jeho složek. Mezi tyto složky patří analýza rentability, zadluženosti, likvidity, tržní hodnoty a aktivity (Valach, 1997, str. 75).

Aby vlastník firmy zjistil, zda se jeho podnik udržuje v kondici a zachovává si svou konkurenceschopnost, je nutné výsledky ukazatelů výkonnosti srovnávat s předchozím obdobím nebo s jinými subjekty. Jedině tak lze zjistit, zda se daří úspěšně zvyšovat hodnotu podniku pro vlastníky (Srpková, Řehoř, 2010, str. 309-379).

2.3. Nutnost srovnání ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty

Výsledky výpočtů ukazatelů finanční analýzy je nutné pro vyhodnocení srovnat s jinými podniky. Lze zde uplatnit postupy benchmarkingu, ty ovšem narážejí na tyto základní problémy:

- Nelze najít dva stejné podnikatelské subjekty, i když působí ve stejném oboru. Mohou mít rozdílnou kapitálovou strukturu, velikost, nést jiné riziko, mohou mít příjmy v podobě investiční pobídky nebo dotací a tak dále.
- Údaje, které jsou k dispozici, mohou být zkreslené různými účetními praktikami nebo nemusí být úplné.
- Někdy nelze získat údaje podobných subjektů. Údaje o srovnatelných podnicích jsou často nedostupné, zejména u malých a středních podniků (Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89).

Podnik nemusí srovnávat své výsledky pouze s jednotlivými subjekty, ale také s celým odvětvím. Ani zde se to však neobejde bez problému. Otázkou je, jaké podniky do odvětví vůbec zařadit, neboť podniky v odvětví by měly být „porovnatelné“. Nelze tedy například srovnávat nový podnik, s podniky již na trhu etablovanými. Další problém spočívá ve výpočtu odvětvové veličiny. Bude-li vlastník chtít porovnat například zisk, může zisk vypočítat jako průměrnou hodnotu všech zisků v odvětví nebo jako medián (Kislingerová, Hnilica, 2005, str. 42).

3. Klíčové faktory ovlivňující podnikovou výkonnost

Pro dosažení růstu hodnoty podniku je důležité znát, jaké faktory tuto hodnotu ovlivňují. Faktory přinášející podniku hodnotu znázorňuje obrázek č. 1. Na růst výkonnosti podniku má vliv především vrcholový management, který má na starosti strategii podniku a dlouhodobé plánování. Tedy to, kam podnik směřuje, čeho chce svou činností dosáhnout a pomocí jakých nástrojů toho chce dosáhnout. Manažeři na nižších úrovních jsou zainteresováni také, a to na takových změnách, jež mají možnost ze své úrovně ovlivnit a mohou vést k růstu výkonnosti. Tito manažeři se zabývají například získáváním zakázek, řízením procesů, řízením lidských zdrojů, nasloucháním zákazníkům, plněním jejich přání a požadavků a podobně. Identifikace podstatných faktorů a jejich dopady na hodnotu by měly patřit k významným nástrojům pro řízení orientované na růst hodnoty podniku (Pavelková, Knápková, 2005, str. ...).

Obrázek 1: Hodnototvorné faktory



Zdroj: Marinič, 2008, str. 116

3.1. Generátory hodnoty

V současné době existuje řada přístupů a konceptů hodnotového řízení. Každý z těchto přístupů definuje jiné faktory ovlivňující významně tvorbu hodnoty, jde o takzvané generátory hodnoty Value Drivers nebo Key Performance Indicators (KPI), mnoho z nich je společných pro všechny přístupy. Mezi generátory hodnoty se řadí koncepty CFROI, EVA a Shareholder Value.

CFROI (Cash flow návratnost investovaného kapitálu)

Hodnotu ukazatele CFROI lze interpretovat jako takovou provozní výkonnost, které by společnost dosáhla v případě, že by bez dodatečných investic byla schopna generovat po dobu

životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném objemu, jakého dosahovala ve sledovaném období. Ukazatel CFROI lze vypočítat podle následujícího vzorce:

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

Kde: IN – kapitálový výdaj

CF – brutto cash flow z provozovaných aktiv

i – úroková míra

n – doba životnosti aktiv

Zhodnocení úspěchu pomocí dosaženého CFROI a jeho porovnáním s reálnou hodnotou nákladů na kapitál (WACC) dělá náklady na kapitál generátorem hodnoty. Přitom výše nákladů na kapitál je ovlivněna velikostí podniku, jeho zadlužením a výší tržní diskontní míry vycházející z odhadu budoucích výnosů souboru podobných podniků. Hodnocení úspěchu podniku a vliv generátorů hodnoty není orientován pouze na současnost ale i na potenciál budoucího vývoje.

Shareholder Value (SV)

Shareholder Value vyjadřuje hodnotu podniku pro majitele. V případě faktorů ovlivňujících tvorbu hodnoty měřenou pomocí modelu Shareholder Value se jedná o dosažené tržby a míru jejich růstu, provozní ziskovou marži a výši zdanění. Hodnota podniku se odvíjí od vyprodukovaného cash flow z operativních aktiv a jejich reziduální hodnoty, kterou dosahují po vyčerpání konkurenční výhody. Cash flow z neoperativních aktiv není počítán, neoperativní aktiva jsou z hodnoty majetku vyloučena. Budoucí užítky jsou vyjádřeny v podobě cash flow zahrnující v sobě odpisy.

I pro tento model platí, že nevytváří tlak na snižování investic. Do současné hodnoty jsou očekávané budoucí peněžní toky převedeny pomocí diskontní míry ve výši průměrných nákladů na kapitál. Tímto způsobem je SV ovlivněn, generátorem hodnoty se tak stává využití cizího kapitálu jako možnosti zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu.

EVA

Výhodou konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) je možnost jeho využití na všech úrovních řízení. K tomu, aby manažeři pochopili, které činnosti povedou ke zvýšení EVA, musejí být vytipována měřítka, která představují generátory budoucí EVA.

Zjednodušeně lze vytipovat čtyři základní cesty, jak zvýšit EVA:

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

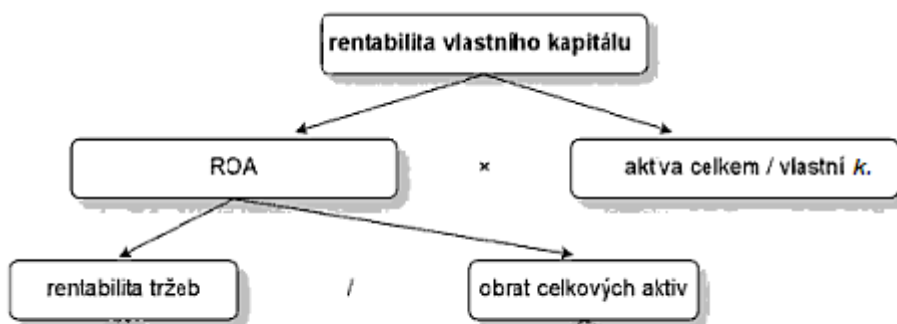
Ekonomická přidaná hodnota je podrobněji rozebrána v kapitole 4.2.5.

3.2. Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů lze využít pro identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost podniku. Jedná se o takové soustavy ukazatelů, které jsou navzájem propojeny nějakou logickou vazbou. Vrcholový ukazatel výkonnosti je zde postupně rozkládán na dílčí, vzájemně provázané ukazatele. Soustavy umožňují identifikaci vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a jejich vztah k vrcholovému ukazateli (Pavelková, Knápková, 2005, str. 101 - 108).

Velmi známým příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad Du Pont, který považuje za vrcholový ukazatel rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) a vymezuje tři hlavní determinanty tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku.

Obrázek 2: Schéma rozkladu Du Pont



Zdroj: Ručková, 2008, str. 71

3.3. Výnosy, náklady a zisk

Zisk je v podniku určen jako rozdíl výnosů a nákladů, jež podnik vyprodukoval za určité časové období.

Zvýšení výkonnosti pomocí nárůstu tržeb je záležitostí prodeje většího množství výrobků nebo služeb popřípadě zvýšení cen. Zvýšení prodeje souvisí se získáním nových trhů, reklamou a další podporou prodeje, inovacemi výrobků apod. To vše přináší kromě zvýšení tržeb i nárůst nákladů. Růst prodeje je možné zajistit také snížením ceny výrobků, zde ovšem záleží na

cenové elasticitě poptávky, zda dojde skutečně ke zvýšení tržeb či nikoliv. Cenová elasticita poptávky by měla být větší než 1.

Pro řízení nákladů v podniku je důležité si tyto náklady rozdělit na fixní a variabilní, každá z těchto skupin se totiž v podniku chová jinak. Zatímco variabilní náklady s růstem výkonu rostou, ty fixní se se změnou výkonů do určitého objemu nemění a jsou vynakládány jednorázově. Pokud podnik vyrábí tolik výrobků, aby tržby z jejich prodeje pokryly všechny fixní i variabilní náklady, dosahuje podnik nulového zisku a jedná se o takzvaný bod zvratu. Analýza bodu zvratu ukazuje, jak různá struktura nákladů ovlivňuje provozní zisk při různých objemech tržeb.

3.4. Analýza využití majetku

Je důležité znát, jak podnik využívá svůj majetek a jeho jednotlivé druhy. Při měření využití majetku je možné aplikovat ukazatele obratu aktiv. Vysoká hodnota toho ukazatele může naznačovat, že podnik pracuje efektivně, na druhou stranu pro něj může být obtížné flexibilně rozšířit výrobu v případě zvýšení poptávky bez zapojení dodatečného investovaného kapitálu. Nízká hodnota ukazatele by měla vést k prozkoumání efektivnosti využití jednotlivých složek majetku, tedy k analýze obratovosti dlouhodobého majetku, zásob a pohledávek. Ve vztahu k obratu pohledávek se doporučuje analyzovat obrat krátkodobých závazků.

Pokud je analyzován obrat zásob, bývá vysoká hodnota ukazatele považována za projev efektivnosti. Nízké zásoby v podniku mohou vést k problémům s plynulostí výroby nebo dodávek zákazníkům.

3.5. Strategické dlouhodobé investiční rozhodování

Strategické investiční rozhodování je v podniku jednou z nejdůležitějších činností. Má přímý vliv na budoucí prosperitu a tím i na možné zvyšování hodnoty podniku. Investice do výkonnějších technických zařízení umožňují lepší kvalitu výrobků nebo výrobu nových druhů výrobků uspokojující lépe potřeby zákazníků, může jít také o investice do lidského kapitálu, výzkumu a vývoje a podobně.

Projekt, který má přispět k tvorbě hodnoty, musí nevyhnutelně splňovat podmínku dosažení kladné čisté současné hodnoty. Peněžní toky dosažené realizací této investice v budoucnu převedené na jejich současnou hodnotu by měly být vyšší, než kapitálový výdaj spojený s touto investicí. Zatímco čistá současná hodnota představuje absolutně vyjádřený rozdíl mezi diskontovanými peněžními toky z investice a kapitálovými výdaji, index ziskovosti vyjadřuje

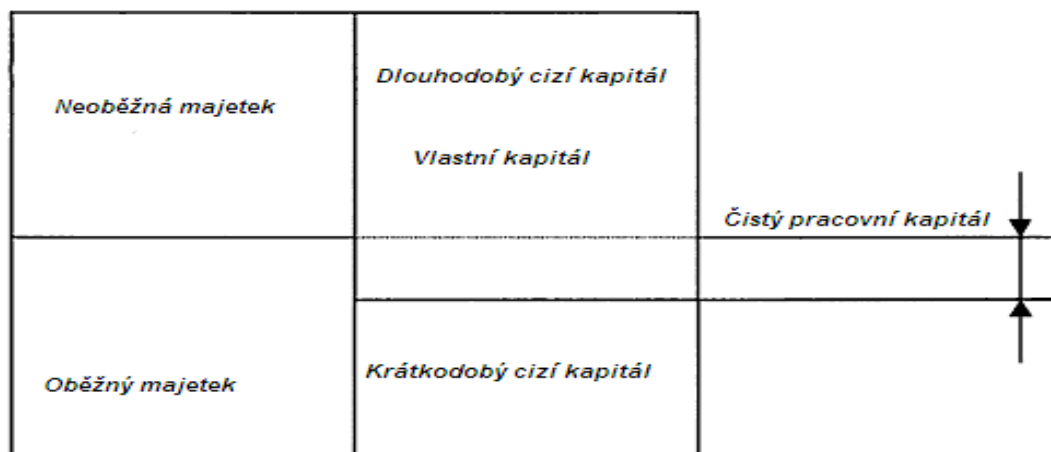
jejich podíl. Platí, že projekt zvyšuje tržní hodnotu podniku a lze jej přijmout, pokud index ziskovosti je vyšší než 1. (Pavelková, Knápková, 2005, str. 101 - 108).

3.6. Řízení čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je ta část pracovního kapitálu, která je financována dlouhodobým kapitálem, z jiného pohledu tedy lze říci, že čistý pracovní kapitál měří velikost relativně volné části kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. V podniku lze výši čistého pracovního kapitálu zjistit jednoduše, pokud se od oběžného majetku odečtou krátkodobé závazky (Kislingerová, 2001, str. 64 - 66).

Řízením čistého pracovního kapitálu se rozumí řízení jeho jednotlivých složek. Přitom způsob řízení jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu má jednoznačný vliv na potřebu finančních zdrojů a na rentabilitu podnikání. Pozornost jeho řízení tedy přináší podniku nemalý efekt

Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Kislingerová, 2001, str. 65.

Zvýšení efektivity v řízení čistého pracovního kapitálu představuje přeměnu zásob a pohledávek na peníze nebo v případě závazků oddaluje vydání peněz. Výsledkem je pak vyšší úroveň hotovosti, kterou má podnik k dispozici a s kterou může volně naložit.

3.7. Náklady na kapitál

U každého zdroje financování lze určit nebo aspoň odhadnout náklady spojené s jeho získáním a užitím. Každý kapitál nese nějaký náklad. Znat náklady na kapitál je důležité při přijímání různých rozhodnutí, jako je například rozhodování o realizaci investičních záměrů, výběr zdrojů financování, oceňování podniku, hodnocení výkonnosti apod. Náklady na kapitál jsou vlastně

náklady jednotlivých druhů kapitálu, které představují, jakou cenu podnik nese v souvislosti se získáním a využitím příslušných druhů kapitálu.

3.8. Finanční a kapitálová struktura podniku

Mluví-li se o finanční a kapitálové struktuře, dá se v podstatě říct, že se jedná o strukturu kapitálu, kterým je financován majetek podniku. Pojem finanční struktura odpovídá pasivům v rozvaze podniku. Kapitálová struktura je pojem používaný především pro kapitál, který je v podniku dlouhodobě vázaný (*Pavelková, Knápková, 2005, str. 101 - 108*). Někteří autoři pojem finanční a kapitálová struktura nerozlišují, tvrdí tedy, že kapitálovou (finanční) strukturou podniku se rozumí struktura zdrojů, z nichž majetek vznikl. Vloží-li kapitál do podniku sám podnikatel, hovoří se o vlastním kapitálu. Vloží-li kapitál do podniku věřitel, jedná se o cizí kapitál (*Synek, 2002, str. 122*).

Volba konkrétního zdroje financování přináší možnost nákupu konkrétního majetku a současně náklady spojené s tímto zdrojem. To je důvodem, proč jsou v konceptech moderních měřítek výkonnosti zabudovány úvahy o nákladech na kapitál, a to jak cizího tak vlastního. (*Pavelková, Knápková, 2005, str. 101 - 108*).

4. Ukazatele finanční výkonnosti

Ukazatele výkonnosti se mohou z několika různých hledisek členit na primární a sekundární, absolutní a relativní, finanční a nefinanční a podobně (Synek, 2009, 157-161). Tato kapitola bude však zaměřena na třídění finančních ukazatelů na tradiční a moderní. Jak lze takto členit finanční ukazatele ukazuje příloha č. 4. Některé z těchto ukazatelů již byly zmíněny v předešlých kapitolách.

4.1. Tradiční ukazatele

K posouzení celkové finanční situace se vytváří soustavy ukazatelů označované také často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Rostoucí počet ukazatelů v modelu umožňuje detailnější zobrazení finančně ekonomické situace podniku, avšak současně velký počet ukazatelů zatěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení podniku. Z těchto důvodů existují jak modely založené na větším počtu ukazatelů (20 až 200) tak i modely ústící do jediného čísla.

4.1.1. Paralelní soustava poměrových ukazatelů

Mezi tradiční ukazatele se řadí ukazatele poměrové analýzy. Sem patří následující skupiny ukazatelů:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele tržní hodnoty
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity (Růčková, 2008, str. 44)

Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty vyjadřují, jak je trhem hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně oblastí likvidity podniku, využití aktiv, využití dluhů a výnosnosti podniku.

Tabulka 1: Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatel	Výpočet
P/E (Poměr ceny akcie k zisku na akcii)	Tržní cena akcie/Čistý zisk na 1 akcii
EPS (dividenda na akcii)	Čistý zisk/Počet akcií
Dividenda na akcii	Dividendy za rok/Počet akcií
Dividendový výnos	EPS/Počet akcií

Zdroj: Sedláček, 2011, str. 56-59

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo k tržbám (Kislingerová, 2001, str. 69).

Tabulka 2: Ukazatele rentability

Ukazatel	Výpočet	Popis
ROA (Rentabilita aktiv)	Čistý zisk/Aktiva	Poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů.
ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)	Čistý zisk/Vlastní kapitál	Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem.
ROS (Rentabilita tržeb)	Čistý zisk/Tržby	Tvoří jádro efektivnosti podniku. Nachází-li se problém u tohoto ukazatele, je pravděpodobné, že budou problémy i ve všech dalších oblastech. Ukazatel ROS určuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.
ROI (Rentabilita vloženého kapitálu)	(Zisk před zdaněním + nákladové úroky) /Celkový kapitál	Ukazatel ROI vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku nezávisle na zdroji financování.

Zdroj: Sedláček, 2011, str. 56-59

Ukazatele likvidity

Finanční analýza věnuje pozornost krytí krátkodobých dluhů likvidním majetkem. Zajišťuje se krátkodobá likvidita podle údajů z rozvahy. Krátkodobá likvidita je schopnost podniku uhradit zpeněžením likvidního majetku krátkodobé dluhy včas a v plné výši až nastane jejich splatnost (Grünwald, Holečková, 2009, str. 113). Ukazatele likvidity tedy měří schopnost firmy vyrovnat své platební závazky, patří sem ukazatel běžné likvidity (likvidita 3. stupně), pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) a okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně).

Tabulka 3: Ukazatele likvidity

Ukazatel	Výpočet
Běžná likvidita	Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky
Pohotová likvidita	(Oběžná aktiva - zásoby)/Krátkodobé závazky
Okamžitá likvidita	Finanční majetek/Krátkodobé závazky

Zdroj: Sedláček, 2011, str. 66-67

Ukazatele zadluženosti

Každý podnik je do určité míry zadlužený, protože cizí zdroje mu umožňují, aby mohl operovat ve větší míře a dosahovat úspor z rozsahu. Každé zadlužení s sebou ovšem přináší riziko

(Jindřichovská, Blaha, 2001, str. 264). Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování své činnosti dluhu.

Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Výpočet
Zadluženost	Cizí zdroje/Celková aktiva
Kvóta vlastního kapitálu	Vlastní kapitál/Celková aktiva
Úrokové krytí	EBIT/úroky
Koeficient zadluženosti	Cizí kapitál/Vlastní kapitál

Zdroj: Sedláček, 2011, str. 64

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány zejména pro řízení aktiv, umožňují vyjádřit a kvantifikovat jak efektivně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje nějakými kapacitami, které nejsou zatím podnikem úplně využívány. Naopak velmi vysoká rychlost obratu může být signálem, že podnik nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít možnost pro jejich realizaci (Holečková, 2008, str. 81-87). Ukazatele patřící do skupiny ukazatelů aktivity znázorňuje tabulka č. 5.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity

Ukazatel	Výpočet	Poznámka
Obrat zásob	Tržby/Zásoby	Počet obrátů za rok
Průměrná doba inkasa	Pohledávky/(Roční tržby/360)	Ve dnech
Obrat stálých aktiv	Tržby/Stálá aktiva	Počet obrátů za rok
Obrat oběžných aktiv	Tržby/Oběžná aktiva	Počet obrátů za rok
Obrat celkových aktiv	Tržby/Celková aktiva	Počet obrátů za rok

Zdroj: Sedláček, 2011, 60-63; Růčková, 2008, str. 60-61

4.2. Moderní ukazatele

Problém tradičních ukazatelů výkonnosti je v tom, že účetní hospodářský výsledek a z něho odvozené ukazatele rentability jen nedostatečně souvisí s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Za nedostatek těchto ukazatelů jsou považovány zejména tyto skutečnosti:

- Možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů, a to velmi výrazně.
- Účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.

Proto nastala nutnost v objevení nového ekonomického ukazatele výkonnosti podniků, jež by splňoval následující kritéria.

- Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií. Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty.
- Umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny.
- Překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je potřeba zahrnout kalkulaci rizika.
- Umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň u ocenění podniků (*Maříková, Mařík, 2001, str. 12*).

Najít takový ukazatel výkonnosti není snadné. Tato skutečnost vede k situaci používání různých ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti. Nejrozšířenější pojetí používané v podnikové praxi jsou uvedeny v této kapitole (*Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89*).

4.2.1. DCF (Diskontované cash flow)

Podle Bragga (2009) je model diskontované cash flow určen k odhalení volných peněžních toků, které jsou dostupné k rozdělení investorům na konci každého roku.

Volné cash flow jako absolutní veličina nezohledňuje čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Cash flow, které je diskontované pomocí nákladů na kapitál, bere tyto jevy v úvahu. Stává se tak výhodným měřítkem výkonnosti podniků a předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti investic pomocí vnitřního výnosového procenta nebo čisté současné hodnoty.

4.2.2. MVA (Tržní přidaná hodnota)

Tržní přidaná hodnota je ukazatel, který zobrazuje rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, tedy mezi částkou, kterou by investoři získali prodejem svých akcií a dluhopisů, a hodnotou, kterou do firmy vložili. Hodnota MVA může být jak kladná, tak záporná. Je-li hodnota MVA kladná, produkují manažeři novou hodnotu podniku, je-li MVA záporná, tak pracují manažeři špatně, protože snižují investovanou hodnotu. Cílem manažerů je hodnotu MVA maximalizovat.

4.2.3. Excess Return

Dalším ukazatelem je Excess Return, který lze vypočítat odečtením očekávané hodnoty bohatství v určitém období od skutečné hodnoty bohatství v tomtéž období. Skutečná hodnota bohatství zde odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky a očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný

kapitál měl dosáhnout při rentabilitě, kterou investor požaduje (Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89).

4.2.4. TSR (Total Shareholder Return)

TSR je ukazatel, který měří růst nebo pokles kapitálové hodnoty akcií společnosti za konkrétní období v porovnání se začátkem tohoto období (Arnold, 2008c, str. 703 - 715). Je to ukazatel, který dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. V procentuálním vyjádření je TSR obdobou ukazatele Excess Return, který dává výsledek v absolutním vyjádření (Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89).

4.2.5. EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Použití ukazatele EVA pro oceňování podniku je dnes aktuální především při naplňování primárního cíle úspěšnosti podniku: růst hodnoty podniku pro akcionáře (Ekonom, 2000). Hlavní rozdíl mezi ukazatelem EVA a tradičními ukazateli spočívá v použití zisku pro výpočet. Zde je rozdíl mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a takzvaným ekonomickým ziskem, kterého je v případě výpočtu EVA dosahováno, jestliže jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, zejména pak náklady na vlastní kapitál.

Ukazatel Eva je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o náklady kapitálu. EVA lze vypočítat podle následujícího vzorce:

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

NOPAT – zisk z operační činnosti po dani

Capital – kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu (Maříková, Mařík, 2001, str. 13)

Další variantou pro vyjádření výpočtu EVA je vzorec založený na takzvaném hodnotovém rozpětí. Jeho podoba je následující:

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \cdot NOA$$

NOA – čistá operativní aktiva (Wagner, 2009)

Podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz, 2005) lze ukazatel EVA vypočítat také podle vzorce:

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

NOPAT

NOPAT představuje hospodářský výsledek, vytvořený v souvislosti s hlavní činností firmy. Na rozdíl od tradičního provozního zisku jde o veličinu, která lépe odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům (*Kislingerová, 2007, str. 120*).

Pro výpočet NOPAT lze vyjít buď z hospodářského výsledku z běžné činnosti, nebo z provozního výsledku hospodaření. Ten je pak nutné upravit o některé úpravy. Nejdříve je potřeba vyloučit z finančních nákladů placené úroky. Jinak řečeno, tyto úroky se přičtou znova k hospodářskému výsledku. Z hospodářského výsledku je třeba také vyloučit některé mimořádné položky. Vyloučit by se měly především změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody a nároky na jejich úhradu, tvorba a zaúčtování rezerv na náklady charakteru mimořádných nákladů a ostatní mimořádné náklady. Do NOPAT je nutné zahrnout vliv změn vlastního kapitálu. To znamená například vliv aktivace nákladů investiční povahy, především náklady na výzkum a vývoj, úprava dluhopisů podle toho, jak je vykazován v rozvaze goodwill apod. Je třeba také posoudit, do jaké míry má krátkodobý finanční majetek a finanční investice operativní charakter. Zvláště důležitou položkou je úprava daní. Je potřeba zjistit takzvanou upravenou daň, což je teoretická daň, která byla placena z operativního hospodářského výsledku.

WACC

Náklad kapitálu se skládá z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Sazba nákladů kapitálu plní při výpočtu EVA a jejím použití dvě funkce. Zaprvé určuje minimální rentabilitu kapitálu a za druhé je základnou pro diskontování EVA při oceňování pomocí této hodnoty.

Při určování nákladů kapitálu je nutné rozlišit tři případy: EVA – entity, EVA – equity a EVA – APV. Při použití EVA – equity je diskontní míra vyjádřena pouze na úrovni nákladů vlastního kapitálu. Nejméně je používána varianta EVA – APV, kde je diskontní míra stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, ale při nulovém zadlužení podniku.

EVA – entity je považována za základní případ. NOPAT zahrnuje jak hospodářský výsledek použitelný pro akcionáře, tak i výnosy věřitelů. Jak jsou stanoveny výsledky, tak musí být i určovány požadavky. Výši a strukturu těchto požadavků určují průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), jež lze vypočítat pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = r_d \cdot (1 - d) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

r_d – náklady na cizí kapitál (placené úroky)

d – sazba daně z příjmů právnických osob

D – cizí kapitál

E – vlastní kapitál

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e – náklady vlastního kapitálu (Maříková, Mařík, 2001, str. 40-43)

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz, 2005) zveřejnilo následující vzorec pro výpočet WACC:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS}$$

r_f - bezriziková sazba

r_{LA} - funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku

r_{pod} - funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly

r_{FS} - funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

Jak již bylo řečeno, náklady kapitálu se skládají z nákladů na cizí kapitál (r_d), které představují placené úroky a z nákladů vlastního kapitálu (r_e), jež lze vyjádřit podle následujícího vzorce:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - d) \cdot \frac{U}{BO + O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

UZ - úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit

d – daňová sazba

BU - bankovní úvěry

O - dluhopisy

$U/(BU + O)$ - úroková míra (Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89).

Výpočet EVA podle modelu INFA

INFA je model pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, který vytvořili manželé Inka a Ivan Neumaierovi. Jak je vidět na obrázku č. 4, tento model má podobu tří vzájemně propojených pyramid. První pyramida zobrazuje tvorbu EBIT/aktiva, tedy produkční sílu podniku nezávislou na jeho zadlužení a míře zdanění zisku. Druhá pyramida charakterizuje dělení EBIT/aktiva mezi věřitele, vlastníky a stát, jedná se o hodnocení finanční politiky. Poslední z pyramid znázorňuje vztah aktiv a pasiv a to pomocí likvidity.

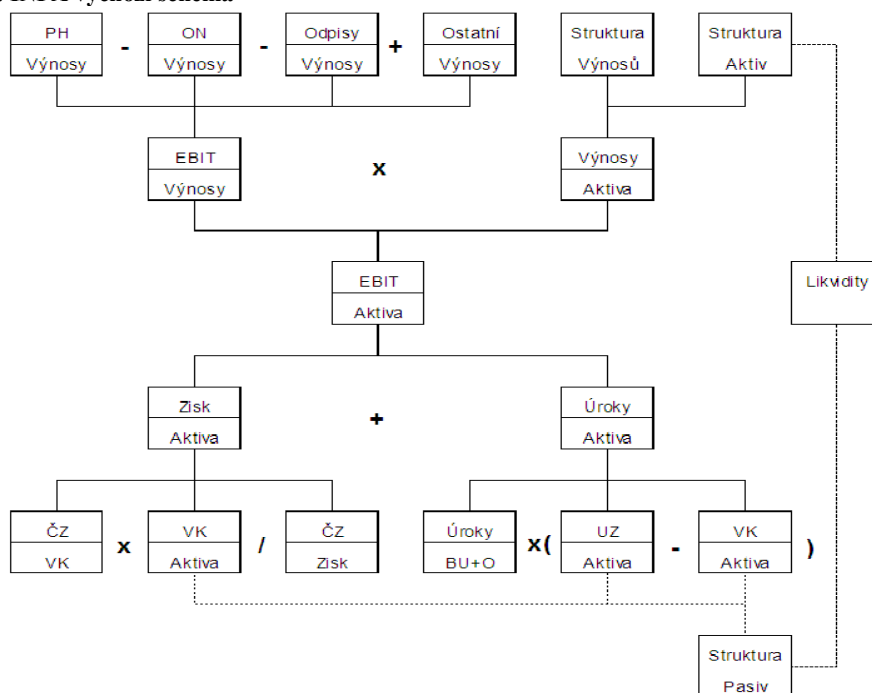
Pro posouzení výkonnosti podniku je rozhodující pohled majitele, pro kterého je prioritní rentabilita vlastního kapitálu. ROE vyplývá z prvních dvou pyramid, jež jsou znázorněny na obrázku č. 4. V tomto případě lze ROE vyčíslit dle vzorce:

$$ROE = \frac{CZ}{Z} * \frac{\frac{EBIT}{A} - (UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right))}{\frac{VK}{A}}$$

Výši rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Představuje výnosnost vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní investiční příležitosti. Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) lze určit součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky

(RP). Riziková přírážka je složena z rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}). (www.mpo.cz, 2011)

Obrázek 4: INFA výchozí schéma



Zdroj: download.mpo.cz/get/33385/37296/418274/priloha001.pps

Jako bezriziková sazba (r_f) se v české praxi nejčastěji používá výnos dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let (Prodělal, 2009, str. 251-254).

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) vystihuje vztah mezi životností aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3. Tu lze vyčíslit ze vztahu: Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry). Rizikovou přírážku za finanční stabilitu pak zjistíme následovně:

- Je-li $L3 \leq XL1$, $r_{FINSTAB} = 10 \%$
- Je-li $L3 \geq XL2$, $r_{FINSTAB} = 0 \%$
- Je-li $XL1 < L3 < XL2$, $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$

XL1 a XL2 jsou zde stanoveny pro každé odvětví jednotlivě.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

- Je-li $UZ \leq 100$ mil. Kč, $r_{LA}=5\%$
- Je-li $UZ \geq 3$ mld. Kč, $r_{LA}=0\%$
- Je-li $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$, UZ se dosazují v mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) je spojena s ukazatelem produkční síly ($EBIT/Aktiva$). Je zde nutné splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem. Podmínka pro stanovení r_{POD} zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

$$X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

- Je-li $\frac{EBIT}{A} > X1$, r_{POD} se nachází v minimální hodnotě r_{POD} v odvětví
- Je-li $\frac{EBIT}{A} < 0$, $r_{POD}=10\%$
- Je-li $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Ekonomická přidaná hodnota EVA se pak spočítá dle vzorce:

$$EVA = Spread * VK$$

$$Spread = (ROE - r_e)$$

Spojením těchto dvou vzorců vznikne rovnice výpočtu EVA, která již byla výše uvedena (www.mpo.cz, 2011).

Na obrázku č. 5 je znázorněno rozdělení podniků podle toho, jakou tvoří hodnotu EVA. Toto rozdělení souvisí s odhadem nákladů na vlastní kapitál.

Obrázek 5: Rozdělení podniků do skupiny podle tvorby EVA

Kategorie	Kategorie EVA dle MPO
I. (TH)	Podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. jejich rentabilita vlastního jmění (ROE) je větší než alternativní náklad na kapitál (r_e).
II. (RF)	Podniky, které netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba (r_f).
III. (ZI)	Podniky mající kladnou rentabilitu vlastního kapitálu menší než bezrizikovou sazbu (r_f).
IV. (ZT)	Podniky ztrátové, jejichž rentabilita vlastního kapitálu je menší než 0 a podniky se záporným vlastním jměním.

Zdroj: www.mpo.cz

4.2.6. SVA (Shareholder Value Added)

Přidaná hodnota pro akcionáře představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Hodnotu podniku ovlivňuje současná hodnota provozních cash flow z prognózovaného období, reziduální hodnota podniku na konci prognózovaného období a tržní hodnota neoperativního majetku. Délka prognózovaného období odpovídá délce trvání konkurenční výhody, kdy podnik dosahuje rentability vyšší, než jsou náklady na kapitál.

4.2.7. CFROI (Cash Flow Return on Investment)

Ukazatel CFROI je koncipován na principu vnitřního výnosového procenta. Výkonnostní měřítko CFROI může být chápáno jako odhad reálné míry výnosnosti všech aktiv podniku, které mohou být považovány za portfolio projektů. CFROI porovnává zdaněné budoucí cash flow upravené o inflaci. Propočet je založen na předpokladu, že stávající vybavenost aktivity se nebude měnit v čase a cash flow generované tímto majetkem bude po dobu jeho životnosti neměnné. Současně je nezbytné odhadnout ekonomickou životnost podnikových odepisovaných aktiv a hodnotu neodepisovaných aktiv. (*Knápková, Pavelková, 2010, str. 59 - 89*). Výpočet CFROI byl uveden v kapitole 3.1.

4.2.8. CROGA (Cash Return on Gross Assets)

Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA) pracuje s kategorií takzvaného provozního cash flow. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli CROGA odstraňuje nepřesnosti, které vznikají v důsledku účetních zůstatkových cen. Pohled na výkonnost je v tomto případě mnohem přísnější. CROGA je výsledkem poměru provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv (*Kislingerová, 2007, str. 123*).

5. Hodnotové měření výkonnosti

Nezbytnost zabývat se hodnotou podniku vznikla v 80. letech minulého století, kdy nastal zásadní zvrát v odpovědnosti vrcholového managementu podniků. Tento zvrát byl vyvolán zejména masivním procesem přebírání podniků, který v konečném důsledku vyvolal potřebu zkoumat příčiny zvýšeného zájmu akcionářů. Na základě tohoto úsilí byla vytvořena teorie analýzy hodnoty pro akcionáře, která vyvolala potřebu zcela nového uvažování managementu – hodnotový management (*Kislingerová, 2007, str. 245*).

5.1. Hodnota podniku

Pokud hovoříme o hodnotě podniku, lze v tomto smyslu vycházet z několika možných hledisek. Může se jednat o hodnotu účetní, tržní, likvidační, hodnotu pokračujícího podniku či současnou hodnotu očekávaných budoucích čistých cash flow (*Synek, 2002, str. 58*).

Účetní hodnota znamená, že aktiva jsou vyjádřena převážně v historických cenách. Hodnota podniku je pak dána hodnotou vlastního kapitálu v rozvaze. Tento přístup je jednoduchý a průkazný, ale výsledek je obvykle značně vzdálen od tržní a investiční hodnoty podniku. Z tohoto důvodu se účetní hodnota používá pouze jako doplňková informace. Tržní hodnotou podniku se podle Mezinárodních oceňovacích standardů rozumí odhad ceny, která by byla dosažitelná na trhu k určitému datu po dohodě mezi kupujícími a prodávajícími, kteří sledují racionální cíle, nejednají pod nátlakem, po dostatečném marketingovém zpracování trhu, které zajistí dostatečnou informovanost a spolu s tím i přiměřenou konkurenci, bez ohledu na individuální vlivy a okolnosti na straně kupujícího i prodávajícího (*Marek, 2009, str. 527-532*).

5.2. Měření hodnoty podniku

Hodnotu podniku lze měřit podle tří základních skupin metod:

- Metody majetkové
- Metody výnosové
- Metody založené na informacích kapitálového trhu

5.2.1. Metody majetkové

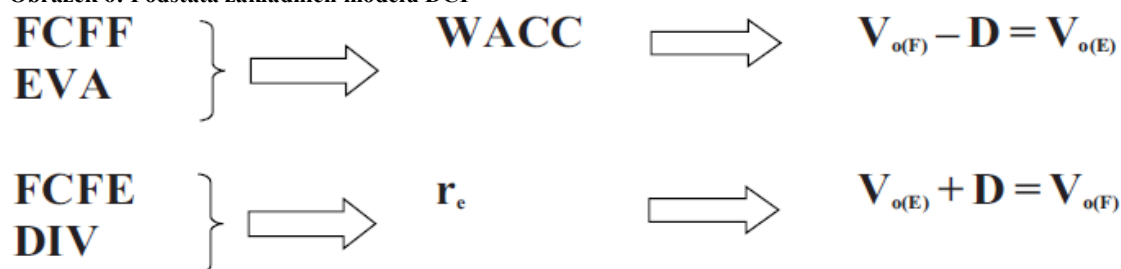
Majetkové metody se opírají hlavně o stavové veličiny a charakterizují stav majetku a závazků k okamžiku odhadu. Patří sem metoda účetní hodnoty a hodnoty substance. Tato skupina byla v ČR využívána především na počátku 90. let, kdy metody výnosové nebyly známé, ani pro jejich aplikaci nebyly vhodné podmínky.

Podstatou majetkových metod je, že zdůrazňují prvek vytvořené kapacity (dlouhodobý majetek) a dále pak vybavení firmy oběžným majetkem; hodnota podniku se pak rovná, v případě účetního ocenění, hodnotě aktiv nebo pasiv. Chce-li investor získat hodnotu vlastního kapitálu, odečte hodnotu závazků v okamžiku ocenění.

5.2.2. Metody výnosové

Výnosové metody se opírají obzvláště o informaci, jaký užitek získá investor, jestliže bude investovat do nákupu aktiv. Podstatou jsou tedy budoucí užítky, které lze změřit různým způsobem a které jsou převedeny na současnou hodnotu. K těmto metodám patří zejména metody označované jako metody diskontu cash flow (DCF). Právě tyto metody jsou v současné době využívány pro odhad hodnoty podniku především proto, že nejlépe odrážejí potřeby investorů. Rozlišují se dvě varianty modelu DCF (FCFF - Free cash flow to the Firm a FCFE - Free Cash Flow to the Equity), obě však vedou ke stejnému výsledku (Kislingerová, 2005). Podstatu těchto modelů zobrazuje obrázek č. 1.

Obrázek 6: Podstata základních modelů DCF



Zdroj: Kislingerová, 2005

Metoda DFC ve variantě FCFF

Výhodou tohoto modelu jsou nerozlišené peněžní toky, tj. neoddělení akcionáře a věřitele. Pomocí proměnné FCFF je možné sledovat, jaký volný peněžní tok může podnik odebrat bez narušení jeho existence, aniž by bylo nutné se zabývat tím, pro koho je peněžní tok určen. Lze tedy říci, že se jedná o to, co z dané majetkové báze je schopen podnik vyprodukovat navíc.

Základní rovnice pro volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele (FCFF):

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + \text{Odpisy} - \text{Investice} - \text{Změna pracovního kapitálu}$$

Základní tvary modelů diskontu cash flow s FCFF jsou:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^n}$$

Kde: FCFF – volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele,

WACC – průměrné náklady kapitálu

Model DCF ve variantě EVA

Model DCF ve variantě ekonomické přidané hodnoty (EVA) je založen na logice, že hodnota firmy se skládá ze dvou základních částí, a sice z části, která odráží velikost investovaného kapitálu akcionářů a věřitelů v účetním vyjádření (parametr C_0), a současné hodnoty budoucích ekonomických přidaných hodnot.

Podle varianty EVA, lze hodnotu podniku vypočítat pomocí vzorce

$$\text{Hodnota podniku} = C_0 + MVA = C_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

Výsledkem tohoto vzorce je hodnota firmy celkem. Pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu je nutné od výsledku odečíst úročené cizí zdroje k okamžiku ocenění.

Model DCF ve variantě FCFE

Další tvar peněžního toku je volný peněžní tok pro akcionáře. V tomto případě je nutné rozšířit výše uvedenou rovnici FCFE o prvky, které zohledňují, že věřitel dostane uhrazeny nejen úroky, ale i splátku jistiny. Jde o model, jehož výsledkem je výpočet hodnoty vlastního kapitálu. Pokud se k takto vypočtené hodnotě přičte hodnota cizích zdrojů k okamžiku ocenění, pak je výsledkem celková hodnota firmy.

Základní rovnice FCFE:

$$\text{FCFE} = \text{Čistý zisk} + \text{Odpisy} - \text{Investice} - \text{Změna pracovního kapitálu} \\ - \text{Splátka jistiny} - \text{Výplata prioritních dividend}$$

Základní model pro odhad hodnoty vlastního kapitálu:

$$\text{Vlastní kapitál} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t}$$

Kde: FCFE – volný peněžní tok pro akcionáře

Rozlišení odhadu hodnoty podniku celkem a hodnoty vlastního kapitálu má zásadní význam pro výběr diskontní míry, která v prvním případě musí být stanovena na bázi průměrných nákladů kapitálu (WACC). Neboť zohledňuje financování firmy, v případě druhém pak na úrovni nákladů akciového kapitálu (parametr r_e). Nesprávné přiřazení čitatele a jmenovatele může vést k zásadním chybám (Kislingerová, 2007, str. 268-269).

5.2.3. Metody tržní

Podstatou tržních metod je práce převážně s informacemi kapitálového trhu. Hlavní dvě podskupiny tvoří metoda tzv. tržních multiplikátorů, násobitelů a dále pak metoda tržního

srovnání. Tyto metody jsou důležité především z důvodu vstupu České republiky do EU a volného pohybu kapitálu v rámci EU (*Kislingerová, 2005*).

6. Nástroje pro zvýšení výkonnosti podniku

Pokud chce podnik zvyšovat svou výkonnost, je nutné pro to použít určité nástroje, které mohou podniku k vyšší výkonnosti dopomoci. Mezi tyto nástroje patří například benchmarking, využití informační a komunikační technologie nebo finanční plán.

6.1. Využití benchmarkingu v řízení výkonnosti podniku

Pro zjištění faktorů, jež ovlivňují výkonnost a tvorbu hodnoty podniku, lze účinně využít metody benchmarkingu (*Knápková, Pavelková, 2005, str. 101 - 108*). Benchmarking je metoda hodnocení firmy srovnáním s jinými, většinou špičkovými podniky za účelem zvýšení jejich efektivnosti (*Synek, 2002, str. 427*). V dnešní době existují tři základní formy benchmarkingu:

- Vnitřní (interní) benchmarking – zahrnuje porovnání uvnitř podniku.
- Konkurenční (externí) benchmarking – měření a porovnávání činností podniku s podobnými podniky v odvětví (s konkurencí).
- Funkční (procedurální) benchmarking – porovnávání funkcí a postupů v různých oborech, ideálem jsou špičkové výkony bez ohledu na obor podnikání. Je zde největší možnost odhalení eventualit pro zlepšování a z toho vyplývající nejvyšší efektivnost benchmarkingu.

Postupy benchmarkingu lze účinně využít ve finančním řízení podniku pro zlepšení výkonnosti podniku.

6.2. Úloha finančního plánu

Finanční plány podniku mají charakter strategických a operativních plánů. Do těchto plánů se promítají vize podniku, cíle, kterých chce podnik dosáhnout, a strategie k dosažení stanovených cílů. Plánování pomáhá obzvláště v odhadu budoucího vývoje podniku, který je dán rozhodnutím managementu, vnějšími podmínkami vývoje makroekonomického prostředí, konkurencí a dalšími faktory, které hospodaření podniku ovlivňují.

Finanční plán má tři základní složky:

1. Plánovaný výkaz zisku a ztráty, zobrazující plánované výnosy, náklady a výsledek hospodaření, který podnik předpokládá v jednotlivých letech plánovacího období.
2. Plánovanou rozvahu, charakterizující vývoj majetku podniku, tedy jeho stálých a oběžných aktiv a zdrojů financování tohoto majetku vlastním a cizím kapitálem.

3. Plán peněžních toků, specifikující předpokládané příjmy a výdaje v jednotlivých letech plánovacího období (*Knápková, Pavelková, 2005, str. 101 - 108*).

Podle Kislingerové (2007, str. 118) musí být při tvorbě plánu splněny tři základní požadavky pro efektivní finanční plánování:

1. Prognózování
2. Nalezení optimálního finančního plánu
3. Aktualizace finančního plánu

Prognózy se soustřeďují na nejpravděpodobnější budoucí situace. Nejdůležitější je prognózovat přesně a konzistentně. Je třeba si také všimnout, jak postupuje konkurence. Schopnost uskutečnit například plán agresivního růstu a zvýšit podíl na trhu závisí na tom, co udělají konkurenti.

6.3. Využití IS/ICT pro řízení výkonnosti podniku

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.

Možnosti a požadavky informačního systému se liší velikostí a účelem, pro který je jeho využití požadováno. Základem je většinou podnikový ERP systém (Enterprise Resource Planning), který podporuje řízení podnikových zdrojů. Jeho širší verze ERP II nabízí podporu řízení vztahů se zákazníky (CRM – Customer Relationship Management), dodavatelských řetězců (SCM – Supply Chain Management) a v rámci MIS (Management Information System) informace pro operativní i strategické řízení. V současné době jsou nabízena komplexní řešení pro podporu podnikání a manažerského rozhodování v podobě BI (Business Intelligence) jako kombinace nejrůznějších komponent.

BI lze využít pro sledování indikátorů hodnotové výkonnosti, jejich trendů a prognózování vývoje, operativní porovnávání s kritickými hranicemi hodnot a vhodnou grafickou interpretaci. S pomocí vhodně využitého ERP s nástroji BI lze zjistit příčiny a důsledky, které se na změnách indikátorů podílí. K tomuto slouží hierarchicky definovaná struktura generátorů hodnoty v podobě klíčových ukazatelů výkonnosti KPI (Key Performance Indicators) až k prvotním datům, které příslušný indikátor naplnily (*Pavelková, Knápková, 2005, str. 101 - 108*).

7. Cíle a metodika

Cílem této práce je na podkladě účetních výkazů, tedy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, zhodnotit vývoj výkonnosti vybraného podniku a zmapovat nástroje, jež podnik využívá k hodnocení své činnosti. Podklady pro praktickou část poskytl podnik I&C Energo a.s., který sídlí v Třebíči a podle obrátu i počtu zaměstnanců se řadí mezi velké podniky.

Výkonnost podniku I&C Energo a.s. bude měřena pomocí finanční analýzy a to pomocí paralelní soustavy poměrových ukazatelů, které se řadí mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku. Konkrétně se tedy bude jednat o ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Rentabilita bude měřena pomocí ukazatelů ROA (rentabilita aktiv), ROE (rentabilita vlastního kapitálu), ROS (rentabilita tržeb) a ROI (rentabilita vloženého kapitálu). Analýza likvidity bude provedena pomocí tří úrovní likvidity a to běžné, pohotové a okamžité likvidity. Zadluženost bude zastoupena ukazatelem zadluženosti a úrokového krytí. Aktivita podniku bude analyzována za pomoci ukazatele vázanosti aktiv, obrátu zásob, doby obrátu pohledávek, doby obrátu závazků a obrátu celkových aktiv. Vzorce, podle kterých jsou počítány tyto paralelní ukazatele, jsou uvedeny v tabulce číslo 7. Ukazatele ve finanční analýze budou porovnány nejen z hlediska času, ale některé z nich budou srovnávány také s hodnotami vykazovanými v celém odvětví.

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti ovšem mají určité nedostatky, mezi které patří především fakt, že nezohledňují riziko. Proto bude finanční výkonnost podniku I&C Energo a.s. měřena také podle moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). Ekonomické přidané hodnoty bude počítána pomocí metody INFA, kterou vymysleli manželé Neumaierovi a s použitím níž se dá spočítat EVA na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu za pomoci speciální kalkulačky. Toto je ovšem možné pouze do roku v období 2002 – 2008. V této práci nebude EVA počítána pomocí této kalkulačky. Jednotlivé části tohoto modelu a výsledky budou znázorněny v přehledných tabulkách a okomentovány. V těchto tabulkách, které budou v některých případech doplněny o grafy, bude znatelný vývoj jednotlivých výsledků. Některé výsledky budou opět porovnány s hodnotami v odvětví. Vzorce pro výpočet EVA jsou opět uvedeny v tabulce č. 7.

Analyzovanými roky bude období od roku 2008 až 2011. Údaje pro výpočty jednotlivých ukazatelů budou získány z účetních výkazů pro tyto účetní období, konkrétně se bude jednat o výkaz zisku a ztráty a rozvahy.

Tabulka číslo 6 znázorňuje primární ukazatele, z nichž se vychází v sekundárních ukazatelích, tedy v těch, které zobrazuje tabulka č. 7.

Tabulka 6: Použité primární ukazatele

Zkratka	Ukazatel	Umístění, číslo řádku
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním	VZZ 61+43
ČZ	Čistý zisk	VZZ 60
V	Výkony	VZZ 04
T	Tržby	VZZ 05
nú	Nákladové úroky	VZZ 43
A	Aktiva	Rozvaha 001
KrP	Krátkodobé pohledávky	Rozvaha 048
KFM	Krátkodobý finanční majetek	Rozvaha 058
Z	Zásoby	Rozvaha 032
PzOV	Pohledávky z obchodních vztahů	Rozvaha 040
KrZ	Krátkodobé závazky	Rozvaha 103
KrBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry	Rozvaha 117
CZ	Cizí zdroje	Rozvaha 086
ZzOV	Závazky z obchodních vztahů	Rozvaha 093
VK	Vlastní kapitál	Rozvaha 068
BÚaV	Bankovní úvěry a výpomoci	Rozvaha 115

Tabulka 7: Použité sekundární ukazatele

Zkratka	Ukazatel	Výpočet
ROA	Rentabilita aktiv	ČZ/A
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu	ČZ/VK
ROS	Rentabilita tržeb	ČZ/T
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu	(EBT+nú)/CK
L3	Běžná likvidita	OA/(KrZ+KrBU)
L2	Pohotová likvidita	(KrP+KFM)/(KrZ+KrBU)
L1	Okamžitá likvidita	KFM/(KrZ+KrBU)
	Zadluženost	CZ/A
	Úrokové krytí	EBIT/nú
	Vázanost aktiv	A/T
	Obrat zásob	T/Z
	Doba obratu pohledávek	(PzOV/T)*360
	Doba obratu závazků	(ZzOV/T)*360
	Obrat celkových aktiv	T/A
EVA	Ekonomická přidaná hodnota	(ROE-r _e)*VK
ROE _{EVA}	Rentabilita vlastního kapitálu	(ČZ/Z)*(EBIT/A-UM*(UZ/A-VK/A))/(VK/A)
UM	Úroková míra	nú/BÚaV
UZ	Úplatné zdroje	VK+BÚaV
r _f	bezriziková sazba	Výnos státních dluhopisů
r _{FINSTAB}	Riziková přírážka za finanční stabilitu	(XL2-L3) ² /(XL2-XL1) ² *0,1
r _{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku	(3-UZ) ² /168
r _{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko	(X1-EBIT/A) ² /X1 ²
X1		UZ/A*UM
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu	r _f +r _{FINSTAB} +r _{LA} +r _{POD}
r _e	Náklady vlastního kapitálu	(WACC*UZ/A-UM*ČZ/Z*(UZ/A-VK/A))/(VK/A)
	Spread	ROE _{EVA} -r _e

Následující pasáž o rozsahu 23 stran obsahuje utajované skutečnosti a je obsažena pouze v archivovaném originále diplomové práce uložené na ekonomické fakultě JU.

9. Závěr

Cílem této práce bylo na podkladě účetních výkazů, tedy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, zhodnotit vývoj výkonnosti vybraného podniku a zmapovat nástroje, jež podnik využívá k hodnocení své činnosti. Metody využití v praktické části diplomové práce byly aplikovány na podnik I&C Energo a.s., zapsaného v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně dne 15. 7. 1993. Finanční výkonnost podniku byla hodnocena za čtyři poslední účetní období (2008 - 2011).

Hodnocení výkonnosti bylo provedeno za pomoci dvou nástrojů. Nejprve byl zvolený podnik analyzován pomocí finanční analýzy, která byla provedena prostřednictvím paralelní soustavy poměrových ukazatelů. Byla zkoumána rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita podniku, přičemž rentabilitu představovaly ukazatele ROA, ROE, ROS a ROI. Během zkoumaného období měly všechny tyto ukazatele rostoucí trend, značí tedy dobré finanční zdraví v tomto směru. Likvidita byla analyzována pomocí indikátorů běžné, pohotové a okamžité likvidity. V druhé polovině sledovaného období vykazovaly ukazatele likvidity spíše klesající trend. Podnik by se měl tedy zaměřit na svou likviditu. Zadluženost vyjádřily ukazatele zadluženost a úrokové krytí. Na zadluženost by se měl podnik také zaměřit. Je sice známo, že cizí kapitál je levnější než ten vlastní, podnik ale v roce 2011 vykazoval zadlužení 73,1 %, což může být například z pohledu vlastníků už mnoho. Poslední skupinu indikátorů zastoupily čtyři ukazatele aktivity a to obrat zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků a obrat celkových aktiv. Zde by se měl podnik zaměřit na dobu obratu pohledávek, která je podstatně vyšší než doba obratu závazků. Znamená to, že podnik platí svým dodavatelům dříve, než odběratelé platí podniku. V podniku se tak drží méně peněz, které by se daly využít jiným způsobem.

Druhým nástrojem monitorování finanční výkonnosti podniku byla ekonomická přidaná hodnota, která se řadí mezi moderní ukazatele a, na rozdíl od tradičních indikátorů, zohledňuje ve svém výpočtu vliv rizika. Dle výpočtu ukazatele EVA podnik I&C Energo a.s. neustále zvyšuje svou výkonnost. EVA v této práci byla počítána pomocí metody INFA, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu a dle této metodiky se sledovaný podnik po celou dobu řadil do skupiny TH, tedy mezi podniky, které mají vyšší rentabilitu vlastního kapitálu než náklad vlastního kapitálu a tvoří tak hodnotu.

Žádný podnik není dokonalý a ani I&C Energo a.s. není výjimkou, vždy je co zlepšovat. I přes to je však možné říci, že podnik I&C Energo a.s. patří mezi podniky, které zvyšují svou finanční výkonnost a díky tomu i hodnotu podniku.

Summary

The aim of this thesis is, based on accounting sheets, to evaluate the development of selected company's productivity and to map the instruments which the company uses for evaluation its productivity. The methods used in practical part of this thesis were applied on company I&C Energo a.s., which was enrolled in the register of companies governed by regional court in Brno on 15/7/ 1993. The evaluation of company's financial performance was done for four last accounting periods (2008-2011).

The evaluation of productivity was made with help of two instruments. At first, the company was analyzed using the financial analysis, which was made via parallel framework of proportion indicators. The profitability, liquidity, indebtedness and activity of the company were examined. The profitability was represented by indicators ROA, ROE, ROS and ROI. During considered period all those indicators had an increasing trend, so it marks a good financial health. The liquidity was analyzed using indicators of common, prompt and immediate liquidity. In the second half of considered period the indicators of liquidity indicated rather diminishing trend. So the company should focus on its liquidity. The indebtedness was expressed by indicators indebtedness and interest covering. The company should focus on indebtedness to. It is well – known that a foreign capital is cheaper than company's own capital. In 2011 the company showed 73,1 % of indebtedness, that may be too much. The last group of indicators was represented by four indicators of activity – turn of reserves, time of debt turn, time of obligation turn and turn of total assets. In this area the company should focus on time of debt turn, which is markedly higher than time of obligation turn. It means that the company pays to its suppliers earlier than the customers pay to the company. In the company is kept less money, which could be used by another way.

The second instrument of monitoring the productivity in the company was the economic value added which falls into modern indicators and, in contrary to traditional indicators, in its calculation it takes into consideration the impact of risk. On the basis of calculation of indicator EVA, the company I&C Energo a.s. keeps increasing its productivity. EVA was calculated using the method INFA, which is used by Ministry of industry and trade and on the basis of this method the company was in the group TH, it means it was among companies which have higher profitability of own capital than cost of own capital, so it generate a value.

No company is perfect and the I&C Energo a.s. is not an exception. There is always something to improve. But still it is possible to pronounce that the company I&C Energo a.s. belongs to group of companies which are increasing the financial productivity and also the value of the company.

Seznam literatury

- 1) ARNOLD, Glen. *Corporate financial management*. 4th ed. New York: Pearson Financial Times/Prentice Hall, c2008, 996 s. ISBN 978-027-3710-417.
- 2) BRAGG, Steven M. *Mergers : a condensed practitioner's guide*. 2th ed. New Jersey: John Wiley & Sons , 2009. ISBN 978-0-470-44731-4.
- 3) BREALEY, Richard A, Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 9th ed. [international edition]. Boston, Mass: McGraw-Hill, 2008, 976 s. ISBN 978-007-1266-758.
- 4) DVOŘÁČEK, Jiří. *Audit podniku a jeho operací*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, 165 s. ISBN 80-7179-809-6.
- 5) GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-808-6929-262.
- 6) HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7367-392-8.
- 7) JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001, 316 s. ISBN 80-726-1025-2.
- 8) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-717-9321-3
- 9) KISLINGEROVÁ, Eva, a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované vydání. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- 10) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a roz. vydání. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

- 11) KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- 12) KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vydání. Praha : Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- 13) KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví II.díl: Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X.
- 14) MAREK, Petr, a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- 15) MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4
- 16) MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86-119-36-X.
- 17) NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- 18) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Garda, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- 19) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- 20) SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 427 s. ISBN 978-80-247-3339-5.
- 21) SYNEK, Miloslav, a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.

- 22) SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2009, 301 s. ISBN 978-807-4001-543
- 23) SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003, 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- 24) ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 2003, 137 s. ISBN 80-704-3258-6.
- 25) VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997, 247 s. ISBN 80-901-9916-X
- 26) WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-802-4729-244.
- 27) Interní zdroje společnosti I&C Energo a.s.

Elektronické zdroje

- 28) MPO ČR: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: Ukazatelový systém INFA*. [on-line]. [cit 2012-03-05]. Dostupné z: download.mpo.cz/get/33385/37296/418274/priloha001.pps
- 29) *Finanční analýza podnikové sféry*. Praha : Ministerstvo průmyslu a obchodu : Sekce Evropské unie a mezinárodní konkurenceschopnosti : Odbor ekonomických analýz. Prosinec 2011. 118 s. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/45517/51318/586185/priloha002.pdf>
- 30) KISLINGEROVÁ, Eva. Hodnota podniku, její měření a řízení. *Acta Oeconomica Pragensia* [online]. 2005, 13, 4, [cit. 2011-11-26]. Dostupný z : www.vse.cz/polek/download.php?jnl=aop&pdf=202.pdf.

- 31) MPO ČR: *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005* [on-line]. [cit. 6. ledna 2012]. Dostupné na: <http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf>.
- 32) PRODĚLAL, František. *Bezriziková míra výnosnosti: Soudní inženýrství*. [online]. 2009, roč. 20, č. 5, s. 251-254 [cit. 2012-03-5]. Dostupné z: http://www.ace.cz/cz/download/A&CE-Soudni_inzenyrstvi-Bezrizikova_mira_vynosnosti.pdf.
- 33) I & C Energo. [online]. [cit. 2012-03-01]. Dostupné z: <http://www.ic-energo.eu/>
- 34) Justice.cz. [online]. [cit. 2012-03-01]. Dostupné z: www.justice.cz

Periodika

- 35) *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*. Praha: Economia, a.s, 9.3.2000. ISSN 1210-0714

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ukazatele tržní hodnoty	12
Tabulka 2: Ukazatele rentability	13
Tabulka 3: Ukazatele likvidity	13
Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti	14
Tabulka 5: Ukazatele aktivity	14
Tabulka 6: Použité primární ukazatele	28
Tabulka 7: Použité sekundární ukazatele	28
Tabulka 8: Hlavní ekonomické ukazatele v mil. Kč	31
Tabulka 9: Struktura výkonů	32
Tabulka 10: Struktura celkových aktiv	33
Tabulka 11: Struktura vlastního kapitálu	33
Tabulka 12: Ukazatele rentability	34
Tabulka 13: Ukazatele likvidity	37
Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti	37
Tabulka 15: Ukazatele aktivity	38
Tabulka 16: Výpočet ROE	39
Tabulka 17: Bezriziková sazba	39
Tabulka 18: Výpočet $r_{FINSTAB}$	39
Tabulka 19: Výpočet r_{LA}	40
Tabulka 20: Výpočet r_{POD}	40
Tabulka 21: Výpočet WACC	41
Tabulka 22: Výpočet r_e	41
Tabulka 23: Výpočet Spread (ROE - r_e)	42
Tabulka 24: Výpočet EVA v tisících Kč	43
Tabulka 25: Ukazatele používané k měření výkonnosti do roku 2006	49
Tabulka 26: Ukazatele použité při benchmarkingu	50

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj hlavních ekonomických ukazatelů 2008 – 2011 v mil. Kč.....	32
Graf 2: Vývoj ukazatelů rentability a jejich porovnání s odvětvím	35
Graf 3: Vývoj ROE a jeho porovnání s odvětvím	36
Graf 4: Vývoj r_e v podniku a v odvětví	42
Graf 5: Vývoj Spread ($ROE - r_e$)	43
Graf 6: Vývoj EVA	44
Graf 7: Porovnání vývoje spread a ROA	45

Seznam obrázků

Obrázek 1: Hodnototvorné faktory	6
Obrázek 2: Schéma rozkladu Du Pont	8
Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál	10
Obrázek 4: INFA výchozí schéma	19
Obrázek 5: Rozdělení podniků do skupiny podle tvorby EVA	20
Obrázek 6: Podstata základních modelů DCF.....	23
Obrázek 7: Organizační struktura I&C Energo a.s.	29

Seznam příloh

Příloha 1: Aktiva podniku v období 2008 - 2011	62
Příloha 2: Pasiva podniku v období 2008 - 2011	63
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v období 2008 - 2011	64
Příloha 4: Ukazatele finanční výkonnosti	65

Přílohy

Příloha 1: Aktiva podniku v období 2008 - 2011

		2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM k 31.12 v tis. Kč	1 189 534	1 017 705	1 527 256	1 713 724
B.	Dlouhodobý majetek	102 121	101 037	137 397	136 762
B. I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	8776	10758	13615	16049
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	41	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	1 408
B. I. 3.	Software	8735	9 918	8 954	10 974
B. I. 4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	840	4 661	3 667
B. II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	88345	85279	77625	74556
B. II. 1.	Pozemky	1889	2 356	2 364	2 364
B. II. 2.	Stavby	42 405	42 411	42 074	43 749
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	43 745	36 621	29 852	28 329
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	88	88	88	88
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	218	3 803	3 247	26
B. III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	5000	5000	46157	46157
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	5000	0	28 593	46 157
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	5 000	0	0
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	17 564	0
C.	Oběžná aktiva	1 085 520	913 844	1 387 798	1 570 127
C. I.	<i>Zásoby</i>	364 940	137 914	337 204	407 823
C. I. 1.	Materiál	71 613	57 904	70 538	123 416
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	293 327	80 010	266 666	284 407
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	6 544	23 084	10 270	20 478
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávky	6 544	23 084	10 270	20 478
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	590 508	613 484	626 978	887 710
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	572 344	570 520	532 573	817 619
C. III. 6.	Stát – daňové pohledávky	0	0	42 410	34 056
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	16 990	41 738	50 840	35 144
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	117	31	56	-10
C. III. 9.	Jiné pohledávky	1 057	1 195	1 099	901
C. IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	123 528	139 362	413 346	254 116
C. IV. 1.	Peníze	1 263	1 067	1 449	1 010
C. IV. 2.	Účty v bankách	122 265	138 295	411 897	253 106
D. I.	Časové rozlišení	1 893	2 824	2 061	6 835
D. I. 1.	Náklady příštích období	1 893	2 824	2 061	6 783
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0	0	0	52

Zdroj: Výroční zprávy společnosti I&C Energo a.s. z období 2008 - 2011

Příloha 2: Pasiva podniku v období 2008 - 2011

		2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM k 31.12 v tis. Kč	1 189 534	1 017 705	1 527 256	1 713 724
A.	Vlastní kapitál	448 336	440 237	576 803	460 581
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	150 000	150 000	150 000	150 000
A. I. 1.	Základní kapitál	150 000	150 000	150 000	150 000
A. III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní</i>	54249	54192	59062	65956
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15 000	15 000	20 088	27 277
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	39 249	39 192	38 974	38 679
A. IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	141776	134287	223957	14251
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	141 776	134 287	223 957	14 251
A. V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního</i>	102 311	101 758	143 784	230 374
B.	Cizí zdroje	741 198	577 468	950 453	1 253 138
B. I.	<i>Rezervy</i>	49 377	54 504	75 827	196 738
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	18 491	11 530	24 863	64 748
B. I. 4.	Ostatní rezervy	30 886	42 974	50 964	131 990
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	2280	195907	148949	106315
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	2 280	195 907	148 949	106 315
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	685 841	325 877	725 677	950 085
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	280 075	162 684	327 968	411 663
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	36 088	33 810	38 757	40 026
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a	21 002	18 777	22 962	23 340
B. III. 7.	Stát – daňové závazky a dotace	45 239	62 322	36 334	63 550
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	290 429	32 585	288 288	400 630
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	12 813	15 289	10 906	10 410
B. III. 11.	Jiné závazky	195	410	462	466
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	3700	1180	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 180	1 180	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	2 520	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	5
C. I. 1	Výdaje příštích období	0	0	0	5

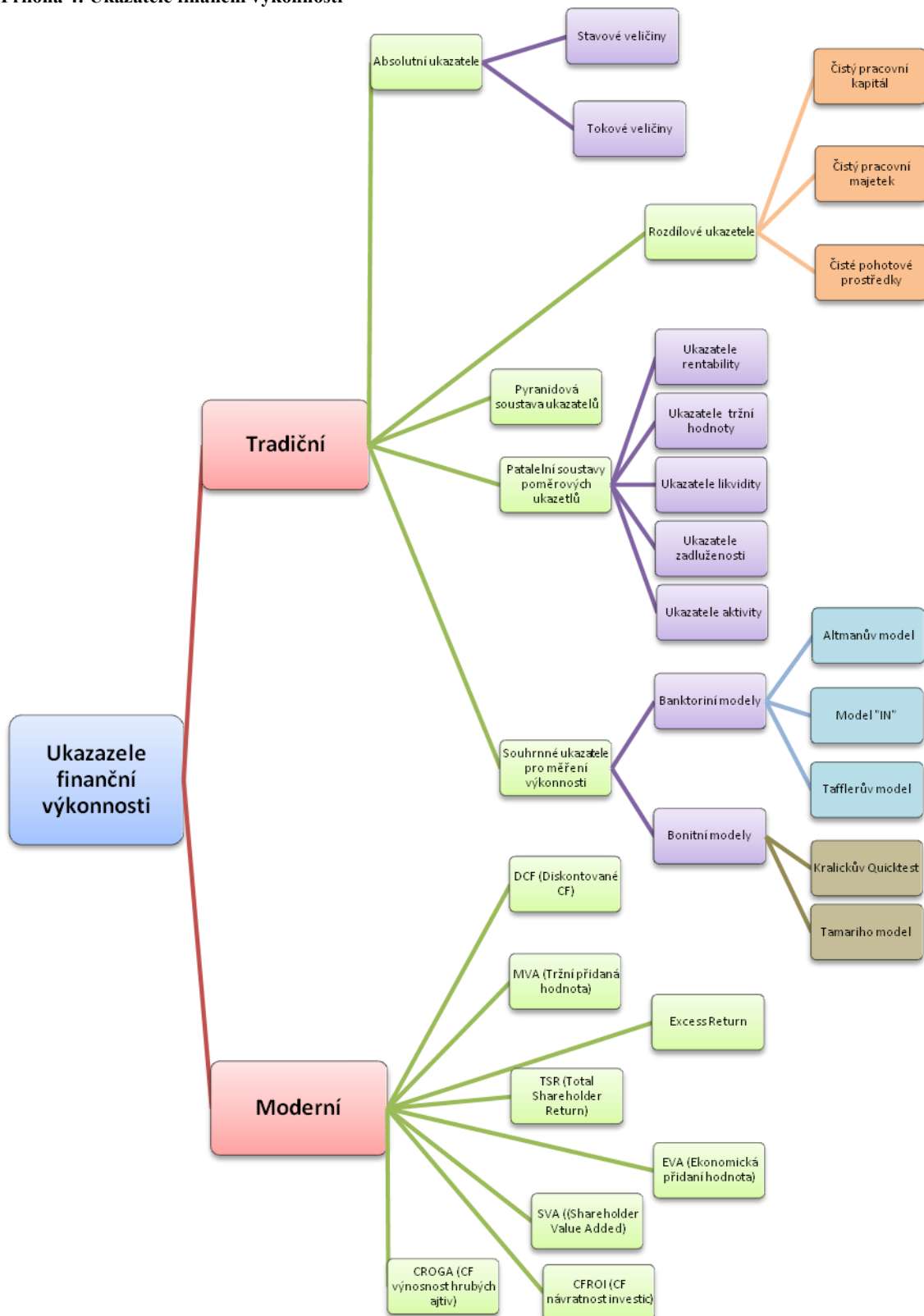
Zdroj: Výroční zprávy společnosti I&C Energo a.s. z období 2008 - 2011

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v období 2008 - 2011

	Výkaz zisku a ztrát k 31.12. v tis. Kč	2008	2009	2010	2011
II.	Výkony	1 958 881	1 839 867	2 070 311	2 680 968
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 040 482	1 994 937	1 927 235	2 665 701
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-82 079	-156 517	138 477	11 527
II. 3.	Aktivace	478	1 447	4 599	3 740
B.	Výkonová spotřeba	1 044 024	847 768	1 209 296	1 559 472
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	379 266	240 677	423 448	463 218
B. 2.	Služby	664 758	607 091	785 848	1 096 254
+	Přidaná hodnota	914 857	992 099	861 015	1 121 496
C.	Osobní náklady	697 136	736 075	745 992	754 977
C. 1.	Mzdové náklady	499 513	527 372	530 216	540 081
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	480	549	760	840
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	174 267	178 079	182 208	184 024
C. 4.	Sociální náklady	22 876	30 075	32 808	30 032
D.	Daně a poplatky	2 361	3 845	6 389	547
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného	27 129	25 625	23 067	21 374
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	519	1 020	1 469	1 561
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	519	1 020	1 469	1 561
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	3	97	0	490
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3	97	0	490
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	48 723	90 405	-66 679	68 703
IV.	Ostatní provozní výnosy	11 651	12 380	68 804	12 689
H.	Ostatní provozní náklady	20 292	14 520	33 805	17 416
*	Provozní výsledek hospodaření	131 383	134 932	188 714	272 239
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	18 000
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního	0	0	0	18 000
X.	Výnosové úroky	1 823	901	1 669	2 143
N.	Nákladové úroky	209	439	26	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	9 020	4 187	5 453	4 158
O.	Ostatní finanční náklady	9 191	9 027	14 193	10 726
*	Finanční výsledek hospodaření	1 443	-4 378	-7 097	13 575
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	30 515	28 796	37 833	55 440
Q. 1.	- splatná	39 640	45 336	25 018	65 648
Q. 2.	- odložená	-9 125	-16 540	12 815	-10 208
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	102 311	101 758	143 784	230 374
***	Výsledek hospodaření za účetní období	102 311	101 758	143 784	230 374
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	132 826	130 554	181 617	285 814

Zdroj: Výroční zprávy společnosti I&C Energo a.s. z období 2008 - 2011

Příloha 4: Ukazatele finanční výkonnosti



Zdroj: Růčková, 2008; Kovanicová, 1999