

Návrh systému měření finanční výkonnosti ve společnosti Impromat CZ spol. s r. o.

Bc. Jana Rašková

Diplomová práce
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana Rašková**
Osobní číslo: **M110416**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Návrh systému měření finanční výkonnosti ve společnosti Impromat CZ spol. s r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši v oblasti měření finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Impromat CZ spol. s r. o. a její dosavadní systém měření finanční výkonnosti.
- Analyzujte finanční výkonnost společnosti pomocí vybraných tradičních a moderních přístupů měření výkonnosti.
- Navrhněte efektivní systém měření finanční výkonnosti na základě získaných poznatků.
- Analyzujte náklady a rizika zavedení navrhovaného systému měření.

Záver

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

PARMENTER, David. Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI). 1. vyd. Praha: Česká společnost pro jakost, 2008. 242 s. ISBN 978-80-02-02083-7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 80-86131-63-7.

YOUNG, S. David a Stephen F O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2013**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2013**

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vyrobené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

22.4.2013

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je na základě zpracované informační základny k problematice měření a řízení finanční výkonnosti navrhnout efektivní systém měření finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ. První část práce obsahuje teoretická východiska týkající se problematiky měření finanční výkonnosti. V praktické části je představena společnost Impromat CZ a je provedena analýza a zhodnocení finanční pozice společnosti pomocí tradičních a moderních měřítek (ukazatelů). V závěru práce je navržena nová koncepce pro společnost a jsou analyzovány náklady, benefity a rizika zavedení navrhovaného systému měření.

Klíčová slova:

podniková výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), náklady kapitálu, operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT), provozní návratnost investice (CFROI)

ABSTRACT

The aim of the thesis is to propose an effective system of financial efficiency measurements at the Impromat CZ company. The first part of the work contains theoretical conclusions regarding the financial efficiency measurements. In the practical part the company Impromat CZ is introduced and is performed an analysis and evaluation of the financial position of the company by means of traditional and modern indicators. New concept for the company is proposed in the conclusion part and the costs, benefits and risks of implementing the proposed system are analyzed.

Keywords:

Company Performance, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA), Cost of Capital, Net Operating Assets (NOA), Net Operating Profit after Taxes (NOPAT), Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Předně bych chtěla poděkovat celé své rodině za podporu, pomoc a obrovskou trpělivost po celou dobu mého studia.

Dále bych touto cestou chtěla poděkovat vedoucí mé diplomové práce prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za její čas, ochotu, užitečné rady a cenné připomínky při zpracování této diplomové práce.

V neposlední řadě děkuji i společnosti Impromat CZ spol. s r. o. za to, že mi umožnila zpracovat tuto diplomovou práci a za poskytnutí potřebných podkladů.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI A ČAS	14
1.2 KLÍČOVÉ UKAZATELE VÝSLEDKŮ A VÝKONNOSTI	14
1.2.1 Klíčové ukazatele výsledků - KRI	15
1.3 KRITÉRIA VÝKONNOSTI - KPI.....	15
1.4 SLADĚNÍ ORGANIZACE SE STRATEGIÍ.....	15
1.5 FINANČNÍ VÝKONNOST.....	16
1.5.1 Přidaná hodnota – VA (Value Added)	16
2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	17
2.1 UKAZATELE ZISKU	17
2.2 UKAZATELE CASH FLOW.....	18
2.3 UKAZATELE RENTABILITY	19
2.4 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VYUŽITÍ PŘI ŘÍZENÍ PODNIKU	21
2.5 TECHNIKY FINANČNÍ ANALÝZY	21
2.5.1 Absolutní ukazatele	21
2.5.2 Rozdílové ukazatele	22
2.5.3 Poměrové ukazatele.....	23
2.5.4 Pyramidové ukazatele	24
2.5.5 Souhrnné indexy.....	24
2.6 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ	25
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	27
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	27
3.1.1 Metoda čisté současné hodnoty – NPV (Net Present Value).....	28
3.1.2 Vnitřní výnosové procento – IRR (Internal Rate of Return).....	29
3.1.3 Diskontní míra pro DCF metodu.....	30
3.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	30
3.2.1 EVA – základní složky a jejich výpočet	30
3.2.2 Vztah mezi oceněním pomocí metody EVA a DCF	32
3.2.3 Využití konceptu EVA	32
3.2.4 EVA jako generátor hodnoty.....	33
3.3 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA	33
3.4 SHAREHOLDER VALUE ADDED – SVA	34
3.5 RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV – RONA.....	35
3.6 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – CFROI.....	35
3.7 CASH RETURN ON GROSS ASSETS – CROGA.....	37
3.8 BALANCED SCORECARD – BSC.....	37
3.9 KRITIKA MODERNÍCH UKAZATELŮ	38
3.10 SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	39
II PRAKTICKÁ ČÁST	40

4	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ.....	41
4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	41
4.2	HISTORIE A ZÁZEMÍ SPOLEČNOSTI	42
4.3	CÍLE SPOLEČNOSTI	42
4.4	FILOZOFIE SPOLEČNOSTI.....	42
4.4.1	Vize společnosti	43
4.5	INFORMAČNÍ SYSTÉM	43
5	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK	44
5.1	SWOT ANALÝZA.....	44
5.2	PORTEROVA ANALÝZA 5 KONKURENČNÍCH SIL.....	47
5.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	49
6	SOUČASNÝ SYSTÉM HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU	51
7	KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY VE SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ.....	53
7.1	FINANČNÍ ANALÝZA	53
7.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury.....	53
7.1.2	Analýza výnosů a nákladů.....	55
7.1.3	Analýza vývoje zisku	56
7.1.4	Analýza vývoje cash flow	58
7.1.5	Analýza čistého pracovního kapitálu	58
7.1.6	Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury	59
7.1.7	Analýza likvidity	60
7.1.8	Analýza rentability	62
7.1.9	Analýza aktivity	63
7.1.10	Ostatní ukazatele	65
7.1.11	Souhrnné ukazatele	66
7.1.12	SPIDER analýza.....	69
7.2	SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI.....	71
8	VYUŽITÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ.....	74
8.1	STANOVENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE EVA	74
8.1.1	Vymezení NOA (C)	74
8.1.2	Vymezení NOPAT	76
8.1.3	Výpočet WACC	77
8.1.4	Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....	81
8.1.5	Výpočet EVA podle účetního modelu	82
8.2	STANOVENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE RONA	82
8.3	STANOVENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE CFROI.....	83
8.3.1	Životnost aktiv.....	84
8.3.2	Brutto investiční báze.....	84
8.3.3	Brutto cash flow	86
8.3.4	Výpočet CFROI.....	87
8.3.5	Výpočet CFROIspread	87

8.4	STANOVENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE CROGA	88
9	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	90
9.1	VYUŽITÍ PYRAMIDOVÉHO ROZKLADU EVA.....	90
10	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	94
10.1	POŽADAVKY NA NOVÝ SYSTÉM	94
10.2	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE FIRMĚ IMPROMAT CZ.....	94
10.3	IMPLEMENTACE SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI DLE EVA.....	99
10.4	NÁVRH KONCEPTU VYUŽITÍ EVA VE SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ.....	99
10.4.1	Náklady na implementaci a udržování konceptu EVA	100
10.4.2	Rizika projektu	101
10.4.3	Benefity plynoucí ze zavedení navrhovaného systému včetně konceptu EVA	102
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	104
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM TABULEK.....	111
	SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

Zkracující se životní cykly produktů, měnící se struktura potřeb zákazníků, silné konkurenční prostředí, to vše vede podniky k nutnosti hledat nové způsoby ke zlepšování procesů, zvyšování úrovně poskytovaných služeb k inovacím. Současné podnikatelské klima je stále ovlivněno krizí, a aby podnik byl schopen obstát v dnešním turbolentním prostředí, je třeba, aby se zabýval měřením a vyhodnocováním své finanční výkonnosti.

Výkonnost podniku se měří mnoha různými způsoby a metodami, z nichž některé jsou ve své podstatě velmi jednoduché, jiné jsou naopak neobyčejně promyšlené a propracované, složité jak teoreticky, tak i matematicky. Ekonomická krize nepochybně znamená změnu pohledu firem na způsoby dosahování kladných výsledků a na schopnost dosahovat těchto výsledků po určitou dobu. Existuje celá řada přístupů k měření finanční výkonnosti, žádný z nich nicméně nelze považovat za univerzální. Používání pouze tradičních ukazatelů je však v současné době již nedostačující.

Výkonnost lze zvyšovat vytvořením a implementováním takového systému měření a řízení finanční výkonnosti, který bude využíván v souladu s podnikovou vizí a strategií a bude pro podnik představovat jakýsi jednotící prvek a zároveň bude přispívat ke zvyšování hodnoty podniku.

Cílem diplomové práce je na základě získaných poznatků navrhnout efektivní systém měření finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ, včetně provedení analýzy nákladů a rizik na zavedení navrhovaného systému.

První část práce je věnována teoretickým poznatkům z oblasti finanční výkonnosti, zabývá se obecným pojetím výkonnosti, klíčovými ukazateli majícími na výkonnost vliv a v neposlední řadě i tradičními a moderními přístupy k měření výkonnosti.

V praktické části je představena společnost Impromat CZ, jsou analyzovány podmínky pro její hospodaření, včetně podrobné finanční analýzy. Dále práce objasňuje postupy pro výpočet vybraných moderních ukazatelů. Poté následuje navržení nového systému pro měření finanční výkonnosti, jež se zaměřuje na klíčové oblasti a slabá místa v oblasti měření výkonnosti u společnosti Impromat CZ. V závěru práce jsou analyzovány náklady a rizika na zavedení navrhovaného systému a jsou formulovány benefity.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podnikových činností závisí na obratnosti každého podniku, s jakou dokáže využít svoji konkurenční výhodu. Zejména dlouhodobé udržení si této konkurenční výhody, je v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí velmi obtížné. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které jsou schopny včas reagovat na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují stupeň své výkonnosti a usilují o jeho trvalé zvyšování. (Pavelková, Knápková, 2009)

Měřítkem celkové úspěšnosti podniku potom je, zda bylo dosaženo lepšího zhodnocení kapitálu vlastníků (výnosnost vlastního kapitálu, ROE), než jakého mohlo být dosaženo při jeho alternativním, resp. stejně rizikovém, použití. (Neumaierová, 2005)

K posouzení, zda je firma dostatečně výkonná a konkurenceschopná, je nutno formulovat kritérium výkonnosti. Tímto kritériem je čistá současná hodnota. Dosahuje-li firma kladnou čistou současnou hodnotu, znamená to, že je dostatečně výkonná. Čím vyšší hodnotu čisté současné hodnoty je podnik schopen vytvořit, tím je výkonnější. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Kritéria hodnocení výkonnosti podniku jsou odlišná podle subjektu, který hodnotí. Vlastníci očekávají návratnost svých prostředků, jež vložili do podnikání, zákazníci hodnotí podle míry uspokojení svých požadavků, týkajících se cen, rychlosti dodávek, platebních podmínek, atd., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, stát podle schopnosti podniku platit daně apod. (Pavelková, Knápková, 2009)

V praxi jde o to, čí zájmy mají být při řízení firmy na prvním místě. Z dlouhodobého časového horizontu je správná teorie řízení prosazující maximalizaci hodnoty pro shareholders, neboli vlastníky, jako jediná cesta pro zvýšení hodnoty pro stakeholders neboli zainteresované strany. Jsou to právě vlastníci (shareholders), kteří nesou riziko podnikání. Všem stakeholderům záleží na dlouhodobé existenci a prosperitě firmy, ale každý z nich sleduje svůj vlastní zájem. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Vlastník podniku se vzdává současné spotřeby s cílem zhodnotit vložený kapitál. Vlastník může podnik řídit sám, nebo může tuto pravomoc delegovat na manažery. Úkolem manažera je dosáhnout minimálně takového zhodnocení kapitálu vlastníků, jakého by mohlo být dosaženo při jeho alternativním použití. Má tedy pravomoc, ale také odpovědnost spravovat majetek vlastníků tak, aby byl co nejvíce využit. (Neumaierová, 2005)

1.1 Měření výkonnosti a čas

Pro měření výkonnosti podniku je důležité umět měřit vstupy a výstupy, ale také je umět porovnávat. Pro toto měření existuje celá řada způsobů, ale v zásadě se používají dva, a to:

- naturální a
- peněžní, neboli hodnotové vyjádření vstupů a výstupů

Peněžní vyjádření je předmětem účetnictví. Při měření výsledků podnikatelské činnosti je základním problémem skutečnost, že toto měření lze provést pouze za určité časové období a pouze s určitou mírou jistoty. Předmětem účetnictví je zobrazení aktiv, vlastního kapitálu a závazků, výnosů a nákladů, zisku a příjmů a výdajů.

Účetní informace umožňují propojit měření tzv. finanční pozice, výkonnosti a změny ve finanční pozici. Účetní informace umožňují hodnotit jak schopnost podniku vytvářet peníze, tak i posoudit míru rizik do budoucnosti. (Fibírová, Šoljaková, 2005)

Wagner poukazuje na nezbytnost posuzovat čas, jako jeden ze základních proměnných parametrů při měření výkonnosti. Uvádí tři základní východiska na jejichž podkladě odvozuje délku časové periody měření výkonnosti:

- *“Tempo a rytmus” zkoumaných činností.*

Při měření výkonnosti je vhodné respektovat přirozený běh zkoumaných činností, tj. využít opakujících se cyklů nebo okamžiků, kdy nastanou významné změny. Mohou to být transformace oběžných prostředků, tj. časový úsek od okamžiku pořízení surovin přes výrobu a prodej výrobku až po přijetí peněžních prostředků od zákazníka. Reprodukce stálých zdrojů, tj. doba od pořízení výrobního zařízení do doby jeho obnovy nebo inovace.

- *Frekvence, s jakou informace o výkonnosti požadují uživatelé.*

Požadavek manažerů na informace za takový časový úsek a v takovém časovém okamžiku, jak to potřebují pro své rozhodování.

- *Ustálené způsoby v periodizaci času.*

Uvedené možnosti mohou, ale nemusí být ve vzájemném souladu. (Wagner, 2009)

1.2 Klíčové ukazatele výsledků a výkonnosti

Pro úspěch organizace je důležité, aby v organizaci byla nastavena správná měřítka – skutečné klíčové ukazatele. Tyto ukazatele musí být užitečné, jasně definované pro každou

činnost, jednoduše měřitelné a měly by být schopny poskytovat pracovníkům zpětnou vazbu. (Parmenter, 2008)

1.2.1 Klíčové ukazatele výsledků - KRI

Podle Parmentera (2008) jsou klíčové ukazatele výsledků měřítka, jež jsou často mylně považována za klíčové ukazatele výkonnosti. Patří sem:

- spokojenost zákazníka,
- čistý zisk před zdaněním EBT
- rentabilita zákazníků
- spokojenost zaměstnanců
- výnos z vloženého kapitálu

Parmenter (2008) tyto měřítka slučuje pod společný znak a tím je, že jsou výsledkem mnoha činností. Jejich vypovídací schopnost je však omezená. Neposkytují žádnou platformu k tomu, co je potřeba udělat pro zlepšení výsledků. KRI na rozdíl od klíčových ukazatelů výkonnosti pokrývají delší časový úsek.

1.3 Kritéria výkonnosti - KPI

Parmenter (2008) na základě rozsáhlého rozboru definoval sedm charakteristik KPI:

- jedná se o nefinanční měřítka,
- která jsou opakovaně a pravidelně měřená,
- jimiž se zabývá generální ředitel a tým vrcholového vedení;
- pochopení tohoto měřítka a opatření k nápravě je požadováno u všech pracovníků,
- což váže odpovědnost k jednotlivci nebo k týmu,
- se značným dopadem (ovlivňuje většinu kritických faktorů úspěchu),
- a má pozitivní dopad (pozitivně ovlivňuje ostatní měřítka výkonnosti).

1.4 Sladění organizace se strategií

Kaplan a Norton (2010) kladou velký důraz na provázanost strategie firmy se strategiemi jednotlivých podnikatelských a funkčních jednotek. Velký důraz kladou na to, aby všichni zaměstnanci strategii znali a byli motivováni, aby firmě pomáhali s její strategií uspět.

1.5 Finanční výkonnost

Nývltová a Marinič (2010) označují finanční výkonnost a finanční zdraví podniku za nezbytný předpoklad finanční kondice, což je dáno schopností podniku tvořit přidanou hodnotu (zisk). Tedy ziskovostí podnikových činností, výnosností vloženého kapitálu a rentabilitou vložených vstupů. Finanční výkonnost podle nich dále předpokládá adekvátní zadluženost a optimální kapitálovou strukturu, tzn, že podnik disponuje takovým množstvím kapitálu, aby byl schopen dostát svým finančním závazkům a byl schopen podle potřeby přeměňovat aktiva na peněžní prostředky, tedy byl dostatečně likvidní.

1.5.1 Přidaná hodnota – VA (Value Added)

Podle Petříka (2009) při měření a hodnocení finanční výkonnosti firmy nabývá v současné době na významu přidaná hodnota, zejména v oblasti celkové produktivity firmy. Petřík přidanou hodnotu definuje jako rozdíl mezi příjmy tvořenými tržbami a vynaloženými náklady na nákup zboží a služeb, které jsou nezbytné k realizaci produkce. Podle něj v mnoha případech může být přidaná hodnota vhodnějším ukazatelem k měření, hodnocení, kontrole a porovnávání finanční výkonnosti než tradičně pojatý účetní zisk. Spatřuje výhodu v tom, že jestliže si management zvolí přidanou hodnotu jako základní kritérium, pak je s její pomocí mnohdy lépe schopen hodnotit a motivovat své zaměstnance a manažery, protože VA je přehlednější, srozumitelnější a méně náchylná ke zkreslení než účetní zisk.

2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Pavelková a Knápková (2009) řadí mezi tradiční ukazatel finanční výkonnosti zejména ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a ukazatele rentability.

2.1 Ukazatele zisku

Klíčovým při sestavování finanční analýzy je především účel, pro který je zpracovávána. Zisk můžeme vyjádřit různými formami.

Čistý zisk – EAT (Earnings after Taxes) – jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Z pohledu vlastníka se jedná o nejdůležitější kategorii zisku.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings before Taxes) – jedná se o čistý zisk zvýšený o daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Použití této kategorie zisku je vhodné pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým daňovým zatížením, protože je očištěn od různé míry zdanění.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – měří provozní výkonnost. Není ovlivňován způsobem financování ani mírou zdanění.

Zisk před zdaněním, úroky a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – výhodou je srovnání nezávislé na politice odpisování. Hodnotí výkonnost nezávisle na výši investic a odpisech. V zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow. (Pavelková, Knápková, 2009)

Čistý provozní zisk po zdanění – NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) – představuje provozní zisk vytvořený v souvislosti s hlavní provozní činností podniku. Součástí nejsou např. zisky (ztráty) z prodeje DHM a zásob, které nesouvisí s hlavní provozní činností.

Ekonomický zisk – je vyjádřen rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, tj. náklady, které zahrnují jak účetní náklady tak i oportunitní náklady, (náklady obětované příležitosti). Oportunitní náklady představují výnosy, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly použity na nejlepší alternativní užití. (Kislingerová, 2010)

Nejpoužívanější kategorie zisku zobrazuje následující obrázek (Obr. 1)

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

Obr. 1 Nejpoužívanější kategorie zisku [Kislingerová, 2010]

2.2 Ukazatele cash flow

Výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztrát jsou založeny na akruálním principu, což znamená, že náklady a výnosy se evidují do období, se kterým věcně a časově souvisí. Naproti tomu výkaz cash flow je založen na skutečných peněžních tocích, resp. na příjmech a výdajích a vychází z časového nesouladu výnosů a nákladů s jejich příjmy a výdaji. (Kislingerová, 2010)

Podle Růčkové (2010) je účelem analýzy peněžních toků zachycení signálů avizujících platební potíže podniku. Účelem ukazatele cash flow je vyjádření vnitřní finanční síly podniku, který podle ní vyjadřuje míru schopnosti podniku tvořit finanční přebytky z vlastní hospodářské činnosti.

Neumaierová a Neumaier (2002) poukazují na fakt, že cash flow není vrcholovým kritériem řízení podniku. Podle nich nelze preferovat majetkovou strukturu s většinovým podílem finančního majetku. Uvádějí, že finanční majetek je třeba držet na přiměřené úrovni tak, aby se firma nedostávala do problému se splácením svých závazků. Finanční majetek nad touto úrovní je třeba reinvestovat, pokud existují vhodné příležitosti, nebo vyplácet vlastníkům ve formě dividend.

Pavelková a Knápková (2009) rozlišují tři kategorie cash flow: celkové, provozní a volné.

Celkové cash flow

Celkové cash flow se podle nich zjistí jako součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.

Provozní cash flow

Provozní cash flow Pavelková a Knápková (2009) řadí k oblíbeným ukazatelům na bázi hotovostních toků. Sledují zde peníze produkované a spotřebovávané provozní činností podniku.

Volné cash flow

Volné cash flow pak využívají při tvorbě finančních analýz a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Volné cash flow podle nich odpovídá na otázku, jak velké peněžní toky, ať už kladné nebo záporné, jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Uvádějí, že nízké CF může být zapříčiněno vysokými investicemi, které ovšem zakládají možný růst v budoucnu. (Pavelková, Knápková, 2009)

2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita, (výnosnost, ziskovost) vlastního kapitálu, vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahování zisku při použití investovaného kapitálu. Pro ukazatele rentability je žádoucí, aby měly v čase rostoucí tendenci. Obecně je rentabilita definována jako poměr zisku k hodnotě vloženého kapitálu. (Růčková, 2010)

Ukazatel rentability se v praxi řadí k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že poskytuje informace o celkovém výsledku, jehož bylo dosaženo vloženým kapitálem. Základní podoba tohoto ukazatele tedy je:

$$\frac{\text{výnos}}{\text{vložený kapitál}} \quad (1)$$

Při naplňování obou hodnot, je žádoucí se vždy zamyslet nad tím, zda existuje logický vztah mezi veličinami vstupujícími do čitatele a jmenovatele. (Kislingerová, Hnilica, 2008)

Ukazatel rentability celkových aktiv – ROA (Return on Assets):

$$ROA = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2)$$

Vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou podnikatelské činnosti financovány. Měří celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou schopnost, nebo také produkční sílu.

Použitý EBIT, zisk před zdaněním znamená, že výsledné ROA může být použito k porovnání podniků s rozdílným úrokovým a daňovým zatížením. Navíc získaný výsledek při použití provozního výsledku hospodaření je porovnatelný s odvětvovými hodnotami. Pokud použijeme čistý zisk EAT, pak je výsledek nezávislý na použitém zdroji financování. (Růčková, 2010)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity):

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

Ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podniku vlastníky. Výsledná hodnota ukazatele by se měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. (Pavelková, Knápková, 2009)

Co se týče hodnoty zisku, pak i zde platí stejná pravidla použití jako u rentability celkových aktiv.

Ukazatel rentability tržeb – ROS (Return on Sales)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (4)$$

Ukazatel vyjadřuje podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb. Svědčí o schopnosti podniku docílit zisku při určitém objemu tržeb. Z časového hlediska by měl ROS vykazovat rostoucí tendenci. Při srovnání s odvětvovým průměrem můžeme usuzovat na úroveň cen, jichž daný podnik dosahuje. (Synek, 2007)

Ukazatel rentability investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dl. závazky} + \text{bankovní úvěry dl.}} \quad (5)$$

Ukazatel měří výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do podnikání. Vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním bylo dosaženo z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. (Kislingerová, 2010)

2.4 Finanční analýza a její využití při řízení podniku

Pavelková a Knápková (2009) řadí finanční analýzu k významným nástrojům finančního řízení podniku, jež hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření. Finanční analýzu pojímají jako nedílnou součást finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, co podnik v daných oblastech dosáhnul, co se mu podařilo a naopak, kde došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal.

Nývltová a Marinič (2010) využívají finanční analýzu jako prostředek umožňující diagnostikovat finanční kondici podniku, identifikovat odchylky, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat konkrétní opatření, jejichž splnění umožňuje dosažení strategických cílů.

2.5 Techniky finanční analýzy

2.5.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou využívány zejména k analýze vývojových trendů, tedy ke srovnání vývoje v čase (hovoříme o horizontální analýze) a k procentnímu rozboru komponent, kdy se jednotlivé položky výkazů vyjádří jako procentní podíly těchto komponent (hovoříme o vertikální analýze). Oba postupy umožňují sledovat údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech a slouží k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Dokáží upozornit na problémové oblasti.

Horizontální analýza porovnává jednotlivé položky účetních výkazů v čase. Při jejím výpočtu se vychází z absolutní výše změn a jejich procentního vyjádření vůči výchozímu roku. Absolutní změna se vypočte jako rozdíl hodnot po sobě jdoucích let a procentní změna se vyjádří procentem k hodnotě výchozího roku. Výpočet je následující:

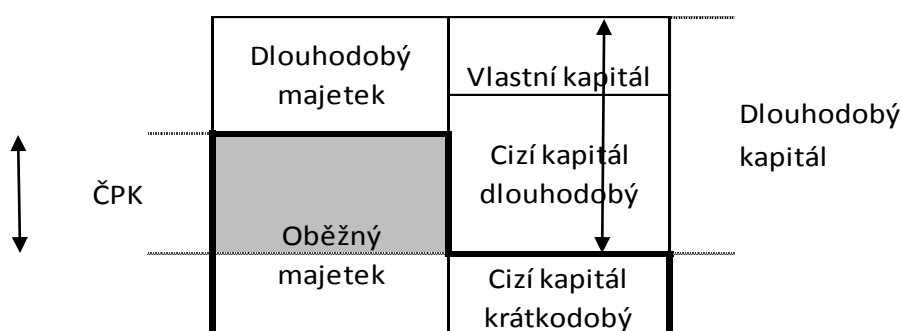
$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

Vertikální analýza spočívá v tom, že se jednotlivé položky účetních výkazů vyjádří jako procentní podíl ke zvolenému základu položenému jako 100%. Při rozboru rozvahy je touto základnou výše aktiv nebo pasiv a při rozboru výkazu zisku a ztráty výše celkových nákladů nebo výnosů. Tato technika pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů. (Knápková, Pavelková, 2010)

2.5.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele napomáhají při řízení finanční situace firmy s orientací na její likviditu. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál (ČPK), který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Pro zabezpečení přiměřené likvidity musí mít podnik potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Konstrukce ČPK vychází z rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále z rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2009)



Obr. 2 ČPK z pozice aktiv [Pavelková, Knápková, 2009]

ČPK vyjadřuje relativně volnou část kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. Při optimálním fungování podniku a rozumně nastaveném pracovním kapitálu, platí, že se pracovní kapitál mění v závislosti na tržbách. Z tohoto důvodu je důležité sledovat, které části se růst pracovního kapitálu dotýká a ve kterých položkách se růst odehrává. (Vochozka, 2011)

$$\begin{aligned} \text{ČPK} &= \text{oběžné aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \\ &= (\text{pohledávky} + \text{zásoby} + \text{finanční prostředky}) - (\text{dodavatelé}) \end{aligned} \quad (6)$$

Je důležité, aby aktiva skrývající se pod touto částkou byla dobře likvidní. Neexistuje přesné pravidlo, jakou výši ČPK by měl podnik disponovat. Pokud je OM mnoho, je nevyužit a váže na sebe velké množství finančních prostředků, což vyvolává zbytečné náklady. Naopak, pokud je OM málo, znamená to, že DM firmy (stálá aktiva) je málo využito. (Žůrková, 2007)

Pokud je ČPK záporný, znamená to, že je podnik podkapitalizován - jedná se o agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale velmi riziková. Pokud má podnik vysoký podíl ČPK na OA je podnik překapitalizován – jedná se o konzervativní strategii financování.

vání, která je bezpečná, ale dražší. Pokud dochází k přiměřenému krytí DM dlouhodobým kapitálem, jedná se neutrální strategii. Znamená to, že podnik vykazuje přiměřenou výši ČPK, která tvoří dostatečné, ale ne nadbytečné zajištění pro operativní řízení OA a krátkodobých závazků. (Knápková, Pavelková, 2010)

2.5.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nepoužívanější analýzu účetních výkazů, charakterizující vzájemný vztah mezi dvěma položkami pomocí jejich poměrů. Jejím základem je podíl dvou absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele umožňují mezipodnikové srovnání nebo srovnání s odvětvím.

Z hlediska zaměření poměrových ukazatelů rozlišujeme:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity – představují základní nástroj měření intenzity využití podnikového majetku. Smysl tohoto ukazatele spočívá především ve stanovení kapitálové přiměřenosti.
- Ukazatele tržní hodnoty
- Ukazatele cash flow (Nývltová, Marinič, 2010)

Každý manažer si pro interní potřeby konkrétního podniku vytváří vlastní blok hodnotících ukazatelů, které nejlépe vystihují podstatu ekonomické činnosti firmy. (Růčková, 2010)

Petřík poukazuje na významné nedostatky, jež mají poměrové ukazatele konstruované na bázi finančního účetnictví (i přes svoji nespornou užitečnost pro finanční řízení, zejména v oblasti interního srovnávání firemní finanční výkonnosti). Kromě omezení vyplývajících ze standardizovaných metod a postupů finančního účetnictví i celkové vhodnosti finančního účetnictví pro stanovení hodnot sloužících k hodnocení firemní finanční výkonnosti konstatuje, že hlavní nevýhodou účetních poměrových ukazatelů je především jejich minulá orientace a státnost. Ve své knize zdůrazňuje, že minulé finanční výsledky často nemusí být dostatečným podkladem pro stanovení budoucí finanční výkonnosti. Zabývá se myšlenkou, že v období rychlých změn mohou být minulé a zpožděné výsledky dokonce zavádějící. (Petřík, 2005)

2.5.4 Pyramidové ukazatele

Pyramidový rozklad je tradičním a velmi rozšířeným přístupem k měření výkonnosti. Je založen na rozkladu faktorů působících na výkonnost. Zobrazuje, v jakém rozsahu ovlivnily jednotlivé faktory hodnotu vrcholového měřítka výkonnosti. Vazba jednotlivých komponent rozkladu na vrcholovou úroveň je jasná a srozumitelná. Všechna měřítka vyjádřena v pyramidovém rozkladu jsou vyjádřena ve stejném typu měrných veličin. (Wagner, 2009)

Nejznámějším příkladem pyramidové soustavy je rozklad Du Pont, který je považován za vrcholový ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu (ROE) a vymezuje tři hlavní činitele tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku. I přes nevýhodu pyramidových rozkladů, kterou je fakt, že nedokážou rozlišit, jaký vliv má na výnosnost vlastního kapitálu provozní výkonnost firmy a jaký vliv finanční páka, vidí Neumaierová a Neumaier (2002) v jejich použití nesporné přednosti. Postihují souvislosti mezi ukazateli a tím jejich důležitost, umožňují provedení detailní analýzy. S jejich pomocí je možné systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost firmy. Stěžejním momentem ovšem zůstává jejich správná konstrukce.

2.5.5 Souhrnné indexy

Pro rychlou orientaci investorů a věřitelů se v praxi využívají bonitní a bankrotní indikátory, které slouží pro rozdělení firem podle jejich kvality, tj. podle výkonnosti a důvěryhodnosti.

- *Bonitní indikátory* vyjadřují míru kvality firmy podle její výkonnosti. Jsou orientovány na vlastníky a investory, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy.
- *Bankrotní indikátory* jsou určeny zejména věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Altmanův index – Z skóre

Altmanova analýza je příkladem bankrotního indikátoru. Je stanovena pomocí jediného čísla Z-skóre, které se skládá z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě likviditu, rentabilitu, zadluženosti i strukturu kapitálu. K jednotlivým ukazatelům je přiřazena jejich váha. (Scholeová, 2008)

$$Z = 1,2 \frac{\text{ČPK}}{A} + 1,4 \frac{\text{Neroz. zisky}}{A} + 3,3 \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,6 \frac{\text{Trž. hodnota VK}}{\text{CZ}} + 1,0 \frac{T}{A} \quad (7)$$

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší než 2,99 je firma považována za bezproblémovou, při Z-skóre menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Z-skóre v rozmezí 1,81 a 2,99 signalizuje firmu s nevyhraněnou finanční situací s nutností obezřetnosti. (Pavelková, Knápková, 2009)

Indexy IN

Neumaierová s Neumaierem (2002) sestavili z ukazatelů, jež považují za nejvýznamnější index IN95, jež nese název podle roku svého vzniku. V indexu IN95 není zastoupen ani jeden ukazatel, který by pracoval s tržní cenou firmy, což je výhodné pro českou ekonomiku, která je charakteristická vysokou platební neschopností firem. O čtyři roky později zkonstruovali index IN99, který zdůrazňuje pohled vlastníka. V roce 2002 zkonstruovali index IN01, který spojuje oba předchozí indexy:

$$\text{IN01} = 0,13 \frac{A}{\text{CZ}} + 0,04 \frac{\text{EBIT}}{\text{NŮ}} + 3,97 \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,21 \frac{\text{VÝN}}{A} + 0,09 \frac{\text{OA}}{\text{KZ} + \text{KBŮ}} \quad (8)$$

Podnik tvořící hodnotu má index IN01 vyšší než 1,77. Podnik, který spěje k bankrotu má hodnot indexu IN01 menší než 0,75. Šedá zóna je v rozmezí 0,75 a 1,77. Bonitní a bankrotní indikátory mají pouze orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.

2.6 Kritika klasických ukazatelů

Tradiční metody jsou založené na základě různých forem účetního zisku. Petřík (2005) kritizuje takto konstruované metody hodnocení firemní výkonnosti, které trpí významnými nedostatky zejména v případech, kdy jsou využívány ve vztahu k hodnocení budoucích investic i jejich výkonnosti během jejich životního ekonomického cyklu. Petřík spatřuje nedostatek v omezeních vycházejících zejména z minulého pohledu, který je navíc ovlivněn různorodostí přijaté účetní politiky podniku, jež pracuje na bázi historických cen. Jedná se např. o použité metody oceňování majetku, odpisovou politiku, časové rozlišení nákladů a výnosů apod.

Podle Pavelkové a Knápkové (2009) je problémem klasických ukazatelů také skutečnost, že hmotná aktiva nejsou ve vlastnictví podniku, přestože slouží k podnikání (jedná se

zejména o majetek pořízený formou finančního leasingu), že v ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jsou-li využívána v souvislosti s hlavní činností podniku, nebo že zůstatkové ceny aktiv se odvíjí od zvolené účetní metodiky. Shodně s Petříkem poukazují na problém historických cen.

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Strnulost tradičních přístupů vycházejících z účetních údajů, jež jsou ovlivněny účetními metody a postupy, které ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost, byly důvodem, proč se v podnikové praxi začaly využívat nové „moderní“ metody hodnocení výkonnosti. (Pavelková, Knápková, 2009)

Tyto nové moderní ukazatele by podle Maříka a Maříkové (2005) měly splňovat následující kritéria:

- zohlednění finančních a nefinančních veličin při konstrukci ukazatele
- umožňovat využití informací a údajů z účetnictví, včetně ukazatelů, které jsou na těchto údajích postaveny
- zahrnovat kalkulaci rizika a bát v úvahu velikost vázaného kapitálu
- jasná a přehledná identifikace vazby ukazatele na všechny úrovně řízení
- měřítko by mělo podporovat řízení hodnoty
- umožnění pohledu do budoucna

Wagner (2009) považuje dělení měřítek na klasická a moderní za poněkud zavádějící. Uvádí, že takové rozlišení je často vnímané ve smyslu tradiční rovná se zastaralý, nevyhovující a moderní rovná se přínosný, doporučený. Řada moderních měřítek však vychází z tradičních přístupů. Přívlastek moderní podle Wagnera znamená přicházející s novým obsahem či reagující na nové podmínky.

V následujícím textu budou popsány moderní koncepty, které jsou v podnikové praxi nejběžnější.

3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

DCF je základní výnosová metoda založená na principu diskontovaných peněžních toků. Lze rozlišit tři základní metody výpočtu. Smyslem všech tří metod je zjistit hodnotu vlastního kapitálu neboli čistého obchodního majetku. Jednotlivé metody se odlišují podle toho, jak se dospěje k hodnotě vlastního kapitálu.

- **Metoda DCF entity** - probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se získá hodnota podniku jako celku diskontováním peněžních toků, jež jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. V dalším kroku se od ní odečte cizí kapitál ke dni ocenění, čímž je dosaženo hodnoty vlastního kapitálu.

- **Metoda DCF equity** - vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním se získá přímo hodnota vlastního kapitálu.
- **Metoda APV** - probíhá opět ve dvou fázích. Nejprve získáním hodnoty podniku jako součtu dvou položek – hodnoty podniku v případě nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V další fázi pak dochází k odpočtu cizího kapitálu a výsledkem je netto hodnota. (Mařík, 2007)

Podle Pavelkové a Knápkové (2009) je měřítko výkonnosti DCF oblíbené u investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Damodaran (2006) považuje metodu ocenění DCF pouze za způsob, jakým se opravdoví zastánci této metody mohou pouze přiblížit ke skutečnému ohodnocení, ale přínos může být odlišný. Kladnou stránku spatřuje v tom, že tato metoda vyžaduje, aby analytici pochopili podniky, které oceňují a požadovali více informací týkajících se udržitelnosti peněžních toků a případných rizik. Damodaran poukazuje na to, že tato metoda se odlišuje především v tom smyslu, že nutí analytiku podívat se na základy, které tvoří hodnotu spíše než na pohled trhu.

3.1.1 Metoda čisté současné hodnoty – NPV (Net Present Value)

NPV je základním kritériem hodnocení výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Při posuzování výkonnosti firmy je podle Neumaierové a Neumaiera (2002) 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.*

Respektováním těchto dvou základních principů financí je možné posoudit míru naplnění cílů vlastníka a vyčíslit, zda došla k čistému zvýšení jeho hodnoty. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Scholleová (2008) charakterizuje metodu čisté současné hodnoty jako základní metodu, která porovnává příjmy a výdaje z investice vždy v jejich současných hodnotách.

$$NPV = \frac{\sum CF_t}{(1+i)} - K \quad (9)$$

kde:

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

K = kapitálový výdaj spojený s investicí,

n = doba životnosti investice,

i = diskontní míra vyjadřující požadovanou životnost investice. (Pavelková, Knápková, 2009)

Je-li $NPV \geq 0$ investice je možné přijmout. Platí, že čím je NPV vyšší, tím lépe. Pokud je $NPV < 0$, znamená to, že investice není přijatelná a nesplňuje představy o očekávané návratnosti vlastníků nebo věřitelům. (Scholleová, 2008)

Petřík považuje za hlavní výhody metody NPV její univerzálnost, srozumitelnost, respektování časové hodnoty peněz a možnost sčítání jednotlivých čistých peněžních toků v jednotlivých obdobích i mezi jednotlivými investičními projekty a programy, což rychlým a jednoduchým způsobem umožňuje spočítat celkový přínos investice, která přidává firmě hodnotu majetku. Nevýhody Petřík spatřuje v tom, že u NPV se zejména v delším časovém horizontu obtížně stanovuje reálná diskontní sazba, reálné budoucí hotovostní toky i budoucí zůstatková hodnota. (Petřík, 2005)

Podle Kaloudy (2009) je jedinou významnou slabinou metody NPV metodika získávání meziročních hodnot CF. Poukazuje na to, že při delším časovém horizontu je obtížné predikovat budoucí hodnoty CF v horizontu delším než dva roky.

3.1.2 Vnitřní výnosové procento – IRR (Internal Rate of Return)

Scholleová (2008) popisuje vnitřní výnosové procento jako relativní procentní výnos, který investice poskytuje během své životnosti. Pojem „relativní“ znamená, že je vztažen k investovanému výdaji a respektuje časovou hodnotu peněz.

V číselném vyjádření se jedná o takovou výši diskontní sazby, při které je NPV rovna nule, což znamená, že je ekonomicky neutrální – nepřináší ani zisk, ani ztrátu. (Petřík, 2005)

Investici je možné přijmout, pokud $IRR \geq WACC$, což znamená, že roční procentní výnos by měl být alespoň takový, jaký je procentní náklad kapitálu v podniku. Čím vyšší IRR investice má, tím lepší je její relativní výhodnost. (Scholleová, 2008)

Petřík (2005) spatřuje výhody využití metody IRR ve skutečnosti, že investor nemusí znát přesnou hodnotu diskontní sazby ve sledovaných obdobích. Naopak hlavním nedostatkem použití metody IRR při posuzování investičních příležitostí je, že ji nelze využít pro všech-

ny investiční projekty. V určitých případech je využitelná pouze v kombinaci s jinými metodami, zejména s NPV (u vzájemně se vylučujících projektů), jindy není využitelná vůbec (např. při změně znamének hotovostních toků více než jednou).

Jindřichovská a Blaha (2001) uvádějí, že tato metoda je výhodná pro porovnávání s náklady kapitálu. IRR realizovaných projektů by měla být vyšší než náklady kapitálu. Naopak stinnou stránku této metody spatřují v předpokladu, že se cash flow generované projektem reinvestují za vnitřní míru výnosu IRR, a to podle nich nemusí být vždy realistické.

3.1.3 Diskontní míra pro DCF metodu

Konkrétní postup při stanovení diskontní míry závisí na zvolené variantě DCF:

- DCF entity – stanovení diskontní míry na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC),
- DCF equity – úroková míra stanovená odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení,
- DCF APV – pro stanovení hodnoty firmy použijeme diskontní míru na úrovni nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. Pro stanovení hodnoty daňového štítu z ročních daňových úspor, diskontujeme daňové úspory úrokovou mírou odpovídající nákladům cizího kapitálu. (Kislingerová, 2001)

3.2 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

EVA bývá používána pro hodnocení celých firem a některé ratingové agentury dokonce vycházejí z vytvořené ekonomické přidané hodnoty při sestavování žebříčku firem. EVA představuje ekonomický zisk podniku, odráží to, co v podniku zůstane po uspokojení všech poskytovatelů kapitálu, tj. vlastníků i věřitelů. (Scholeová, 2009)

EVA měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. (Pavelková, Knápková, 2009)

3.2.1 EVA – základní složky a jejich výpočet

Ukazatel EVA (economic value added) vyjadřuje čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce je následující:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital} * \text{WACC} \quad (10)$$

kde:

NOPAT = zisk z provozní činnosti po zdanění

Capital = kapitál vázaný v aktivech, sloužících k hlavní činnosti podniku

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

Základní význam ukazatele EVA je jednoduchý. Je-li EVA kladná, byla vytvořena nová hodnota a je-li EVA záporná, došlo k úbytku hodnoty. (Mařík, Maříková, 2005)

Mařík (2007) charakterizuje NOPAT jako operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní. Zdůrazňuje, že NOPAT je v principu provozní výsledek hospodaření, ovšem poukazuje na to, že ho není možné vždy ztotožnit s provozním výsledkem hospodaření podle českých účetních standardů.

Čistý provozní zisk z anglického Net Operating Profit after Taxes – NOPAT můžeme stanovit takto:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1-t) \quad (11)$$

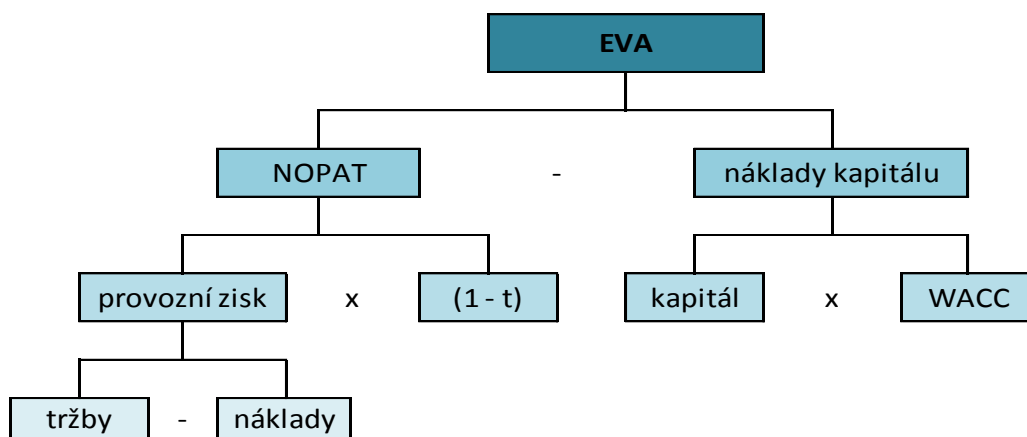
kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

t = sazba DZPPO (daň z příjmu právnických osob)

NOPAT představuje VH vyprodukovaný v souvislosti s hlavní činností podniku. (Kislingerová, 2001)

Hlavní faktory ovlivňující ukazatel EVA znázorňuje následující obrázek (Obr. 3).



Obr. 3 Rozklad ukazatele EVA [Kislingerová, 2001]

Výpočet EVA není obtížný, pokud máme vyčísleny vstupní údaje. To ovšem není tak jednoduché. Prvním krokem při výpočtu EVA v každém podniku je výběr sady konkrétních úprav, jež by měla být minimálně po dobu tří let neměnná. Při zjišťování nutných úprav je potřebné zaměřit se na:

- korekci položek rozvahy o aktiva, která nejsou uváděna v rozvaze, ale tvoří majetek potřebný k podnikání a k tvorbě operativního zisku
- korekci položek rozvahy o aktiva, která jsou uváděna v rozvaze, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku
- korekci výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku, aby bylo dosaženo symetrie mezi upravenou rozvahou a VZZ pro účely výpočtu EVA. (Pavelková, Knápková, 2009)

3.2.2 Vztah mezi oceněním pomocí metody EVA a DCF

Young a O'Byrne (2001) poskytli důkaz o tom, že současná hodnota vypočtená na bázi příjmů a výdajů se rovná současné hodnotě vypočtené z reziduálních zisků. RZ dostaneme, když od výsledku hospodaření odečteme kalkulované úroky na investovaný kapitál. Při použití metody EVA a metody DCF bychom měli dostat stejnou hodnotu podniku.

Mařík a Maříková (2005) považují za hlavní výnosovou metodu pro ocenění podniku metodu DCF. Uvádějí, že tento přístup z hlediska teorie nejpřesněji odpovídá ekonomickému vymezení hodnoty aktiv jako současné hodnoty očekávaných budoucích užiteků z tohoto aktiva. Nejpřesnější možností jak tyto užítky měřit, jsou právě čisté současné příjmy. Měření pomocí hospodářských výsledků je podstatně méně přesné.

EVA poskytuje významnou informaci navíc. Vypovídá o tom, jaká je hodnota aktiv a jaká je hodnota goodwillu. Na rozdíl od metody DCF z výsledku EVA vyčteme, zda se jedná o prosperující podnik.

3.2.3 Využití konceptu EVA

Ukazatel EVA je možno použít pro účely:

- plánování a řízení,
- kontrolování a
- odměňování.

Při stanovování ukazatele EVA pro plánování je jeho hodnota odvozena z plánovaných veličin (V, N, K a i). Při použití EVA pro kontrolu a odměňování se vychází ze skutečných veličin obsažených ve výsledcích minulého hospodářského roku. (Wöhe, Kislingerová, 2007)

3.2.4 EVA jako generátor hodnoty

Pavelková a Knápková (2009) dělí hodnotu podniku do dvou částí: současná hodnota a budoucí růstové příležitosti. Zdůrazňují, že růstové příležitosti u růstově orientovaných podniků mohou vytvářet až 90% hodnoty, což znamená, že růst může být důležitější faktor ovlivňující tržní cenu podniku než současná hodnota. Z tohoto důvodu je nezbytné, aby manažeři znali faktory, které ovlivňují budoucí výkonnost.

Čtyři základní cesty zvýšení výkonnosti podniku prostřednictvím EVA:

- zvýšení efektivnosti hospodaření (snížením nákladů) a tím zvýšení zisku,
- zvýšení tržeb (růst firmy), ale investovat jen tehdy, když nová investice vydělá více, než jsou náklady na použitý kapitál,
- snížení kapitálu (odprodej nepotřebného majetku) z neefektivních činností firmy,
- řízení rizika, a tím nákladů na kapitál. (Pavelková, Knápková, 2009)

3.3 Tržní přidaná hodnota – MVA

Ukazatel MVA (Market Value Added) je rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, tedy rozdíl mezi částkou, kterou by akcionáři a ostatní investoři získali prodejem svých A může být kladná i záporná. Ukazuje, jaké množství peněz investoři vložili do podniku a jaké množství mohou získat zpět prodejem svých akcií na burze. Je-li MVA kladná, dochází k tvorbě hodnoty, je-li záporná, dochází k jejímu snížení. Ukazatel se využívá pro měření meziroční změny hodnoty. (Synek, Kislingerová, 2010)

Petrík (2005) uvádí, že v případě MVA se jedná o ukazatel, který bere v úvahu, na rozdíl od účetního zisku, alternativně výnosy a náklady daného podniku. V daném případě jsou výnosy – zisk nebo ztráta akcionářů – tvořeny na kapitálovém trhu a účetní zisk zde není jedinou posuzovanou veličinou. Rozhodující je tržní cena akcie.

3.4 Shareholder Value Added – SVA

Měřítka SVA vyvinul profesor Alfred Rappaport jako součást komplexního přístupu k řízení akcionářské hodnoty. Wagner SVA definuje jako rozdíl v hodnotě podniku na konci a na začátku měřeného období. (Wagner, 2009)

Jako další možnost měření výkonnosti podniku pro vlastníky uvádějí Pavelková a Knápková (2009) použití ukazatele přidané hodnoty – SVA.

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (12)$$

kde:

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky v čase t

SVA představuje rozdíl mezi hodnotou podniku a hodnotou cizího kapitálu vykazovaného v tržních cenách k určitému datu.

Přidanou hodnotu pro akcionáře Marinič (2008) určuje odečtením cizích zdrojů, které představují úročené dluhy, od současné hodnoty budoucích provozních peněžních toků, zvýšených o zůstatkovou hodnotu firmy na konci hodnoceného období a zvýšenou dále o hodnotu neprovozních aktiv, jimiž jsou držené majetkové cenné papíry.

$$SVA = \left(\sum_{t=1}^n \frac{OCF_n}{(1+i)^n} + RV + NAV \right) - D \quad (13)$$

kde:

OCF_n = provozní peněžní toky,

RV = zůstatková hodnota firmy na konci období,

NAV = hodnota neprovozních aktiv,

D = úročené dluhy.

Wagner (2009) konstatuje, že z hlediska vypovídací schopnosti měřítko SVA zahrnuje srovnání s referenční hodnotou a tou je tržní cena akcií daného podniku. SVA vyjadřuje schopnost investora odhadnout dříve než trh, zda podnik dokáže vytvořit konkurenční výhodu, která přinese investorovi nadprůměrné zhodnocení.

3.5 Rentabilita čistých aktiv – RONA

Rentabilita čistých aktiv vyjadřuje podíl provozního zisku ke stálým aktivům v zůstatkových cenách očištěných o hodnotu opotřebení, která již byla přenesena prostřednictvím odpisů do provozního cash flow a zvýšených o čistý provozní kapitál.

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} = \frac{NOPAT}{T} = \frac{T}{NA} \quad (14)$$

kde:

NOPAT = provozní hospodářský výsledek po zdanění

NA = Net Assets, čistá aktiva (součet stálých aktiv v zůstatkových cenách a čistého pracovního kapitálu)

T = tržby

U ukazatele RONA se měří rentabilita (podíl) zdaněného provozního hospodářského výsledku a výrobních vstupů vyjádřených pomocí aktiv. (Marinič, 2008)

3.6 Cash Flow Return on Investment – CFROI

Pavelková a Knápková (2009) odvíjejí hodnotu podniku od očekávaných čistých peněžních toků v budoucnosti, které převádí na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby. V tomto je měřítko CFROI, jež bylo navrženo americkou společností HOLT Value Associates, podobné ukazateli diskontovaných peněžních toků DCF. Model CFROI však pracuje výhradně s hodnotami očištěnými od inflace. To umožňuje porovnávat výkonnost daného podniku v čase a současně v různých zemích.

Young a O'Byrne (2001) vymezují tři základní charakteristiky CFROI:

- CFROI se vypočítává stejným způsobem jako IRR, avšak interpretace je jiná,
- CFROI je založen na peněžních tocích, proto jde dále než EVA při odstraňování vlivu akruálního účetnictví,
- CFROI vyjadřuje míru návratnosti očištěnou o inflaci.

Podle Mariniče (2008) se jedná o nejpřísnější ukazatel založený na principu vnitřního výnosového procenta investice.

Marinič (2008) koncipuje ukazatel na dvou principech:

- Na principu čisté současné hodnoty:

$$IN = \frac{CF}{(1 + CFROI)^t} + \frac{RVndA}{(1 + CFROI)^n} \quad (15)$$

- Případně na principu vnitřního výnosového procenta:

$$CFROI = IN - \sum_{t=1}^n \frac{CF_n}{(1 + i)^t} \quad (16)$$

kde:

IN = kapitálový výdaj, hodnota brutto investice

CF = brutto cash flow z provozovaných aktiv

RVndA = zůstatková hodnota neodepisovaných aktiv

i = úroková míra, nebo vnitřní výnosové procento

n = doba životnosti aktiv (investice)

Za základní podmínku ukazatele CFROI Vochozka (2011) označuje velikost cash flow v dalších letech, jenž by měla korespondovat s cash flow ve sledovaném období. Toto období bude v délce trvání životnosti dlouhodobého hmotného majetku.

Wagner (2009) upozorňuje na nejvýznamnější koncepční rozdíl mezi CFROI a ROA, kterým není, že CFROI vychází z peněžních toků, zatímco ROA z výsledku hospodaření, nýbrž že ROA posuzuje prospěch dosažený v jednom časovém období, kdežto CFROI posuzuje prospěch po celou dobu trvání investice.

Dále Wagner (2009) poukazuje na to, že pokud posoudíme CFROI z hlediska jeho vypovídací schopnosti, je patrné, že zjištěné hodnoty nezahrnují srovnání skutečné úrovně výkonosti s požadovanou. Klade proto důraz na porovnání zjištěné hodnoty s referenční hodnotou.

Zastánci CFROI argumentují, že tato metoda dává lepší představu o hodnotě firmy, nicméně Young a O'Byrne prokázali, že CFROI závisí na souboru předpokladů, které mají buď nedostatečný empirický základ (např., že ceny mají tendenci slábnout na úrovni makroekonomického průměru) nebo, že jsou založeny na nesprávné logice (např., že manažeři mohou investovat do nevýhodných projektů). (Young a O'Byrne, 2001)

Pavelková a Knápková (2009) porovnávají úspěch dosažený pomocí CFROI s reálnou hodnotou nákladů na kapitál ($WACC_{reál}$), který podle nich dělá náklady na kapitál generá-

torem hodnoty. Vycházejí z názoru, že u konceptu CFROI je výše nákladů na kapitál ovlivněna velikostí podniku, jeho zadlužením a vyšší tržní diskontní míry vycházející z predikce budoucích výnosů souboru podobných podniků.

3.7 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Jedná se o poměrový ukazatel, který má tvar:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (17)$$

kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění (zisk + odpisy)

GA = stálá provozní aktiva v pořizovacích cenách + „provozní“ kapitál

Na rozdíl od ukazatele RONA jsou hodnoty uváděny v pořizovacích cenách zvýšených o čistý pracovní kapitál. Koncepte i použití CROGA je shodné s EVA a RONA, s tím rozdílem, že jeho hodnocení je přísnější vzhledem k užití ukazatele peněžních toků. (Marinič, 2008)

3.8 Balanced Scorecard – BSC

Všechny měřítka výkonnosti, které byly v této práci doposud uvedeny, jsou orientovány pouze na finanční ukazatele. Pomocí finančních ukazatelů není možné postihnout celý podnik, jehož součástí jsou také zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé atd.

Petrík (2009) popisuje použití systému BSC nejenom ke stanovení cílů a vhodných prostředků k jejich dosažení, ale hovoří o BSC také jako o metodě k převodu a tvorbě, měření a hodnocení cílů, tedy jako o metodě napomáhající k plnění komplexních firemních cílů.

Metoda BSC (metoda vyrovnaného skóre) byla vyvinuta harvardskými profesory Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem. Jedná se o strategickou metodu řízení, jež pracuje s finančně i nefinančně hodnotovými kritérii, přičemž zdůrazňuje zejména zásadní vliv zákazníků a zaměstnanců na dlouhodobou výkonnost firmy. Jedná se o řízení firemní strategie, jež je zaměřeno na čtyři základní oblasti, které nejvíce ovlivňují efektivní fungování firmy v dlouhém nepřetržitém období.

Těmito oblastmi jsou:

- finančně-hodnotová oblast,
- zákaznická oblast,
- interně procesní oblast a
- zaměstnanecká oblast. (Petřík, 2005)

Kaplan a Norton (2000) upozorňují, že čtyři perspektivy BSC by měly být chápány jako určitá šablona, i když jsou pro většinu podniků a odvětví dostačující. Dále podotýkají, že výstupy BSC a hybné síly výkonnosti by měly měřit jen ty faktory, které vytvářejí konkurenční výhodu a příležitost k „průlomu“ ve výkonnosti.

Marinič (2008) hovoří o BSC jako o multidimenzionálním systému, jenž slouží k definování a uskutečňování organizační a řídicí strategie na všech organizačních stupních podniku tak, aby byla maximalizována tvorba hodnoty. Podle něj se jedná o aplikaci takového systému řízení v daném podniku, který je schopen zabezpečit efektivní využití zdrojů za účelem trvalého zhodnocování majetku akcionářů.

Učeň (2008) popisuje BSC jako metodu, která je schopna vyrovnaně převést vizi do cílů tak, aby komplexně a provázaně postihovala jednotlivé oblasti podniku a to na základě vztahů příčina-důsledek.

3.9 Kritika moderních ukazatelů

Moderní ukazatele jsou často kritizovány pro svou náročnost úprav, které jsou vyžadovány pro transformaci účetních dat na ekonomické. Výhodou některých z nich je fakt, že zohledňují inflaci a je možno je vyjádřit jak v absolutních hodnotách, tak v procentuálním vyjádření, které je vhodnější pro srovnávání.

Při stanovení EVA vidí Pavelková a Knápková (2009) nevýhodu, že ukazatel není upraven o inflaci a že nezahrnuje očekávané přínosy v budoucnosti. Nevýhodu rovněž spatřují ve složitosti výpočtu nákladů na vlastní kapitál.

Podle Mariniče (2008) je BSC schopen zabezpečit efektivní využití zdrojů za účelem trvalého zhodnocování majetku akcionářů. Učeň (2008) vyzdvihuje schopnost BSC převést vizi do cílů s komplexní provázaností jednotlivých oblastí podniku.

Podle Wagnera (2009) je investor schopen dle ukazatele SVA odhadnout dříve než trh, zda podnik dokáže vytvořit konkurenční výhody, která investorovi přinese nadprůměrné zhodnocení.

Marinič (2008) uvádí, že koncepce i použití CROGA je shodné s EVA a RONA s tím rozdílem, že jeho hodnocení je přísnější vzhledem k užití ukazatele peněžních toků. Dále moderní ukazatele kritizuje za to, že nejsou schopny měřit a postihnout klíčové nefinanční jevy, jež přecházejí finančním výsledkům, což může vyvolat nedostatečnou srozumitelnost.

Wagner (2009) u ukazatele CFROI uvádí, že nebere ohled na strukturu financování, ale na rozdíl od ROA posuzuje dosažený prospěch za celou dobu trvání investice. Pavelková a Knápková (2009) CFROI kritizují pro jeho náročnou úpravu.

3.10 Shrnutí teoretické části

První část diplomové práce se zabývala vymezením teoretických poznatků týkající se hodnocení a měření finanční výkonnosti. Na základě prostudovaných materiálů bylo zjištěno, že je stále větší důraz kladen na hodnoty pro akcionáře, tzv. shareholder value. Měření finanční výkonnosti klasickými ukazateli již není dostačující a je stále více doplňováno či nahrazováno ukazateli, které vycházejí z ekonomického zisku nebo z cash flow.

Cílem diplomové práce je zpracovat a navrhnout soubor vhodných tradičních i moderních ukazatelů pro měření finanční výkonnosti ve společnosti Impromat CZ. Vzhledem ke skutečnosti, že analyzovaná společnost spadá do kategorie středních podniků, dále vzhledem ke své právní formě – jedná se o společnost s ručením omezeným a vzhledem k faktu, že není veřejně obchodovatelná na trhu, jeví se jako nejvhodnější a nejefektivnější moderní měřítko pro měření finanční výkonnosti EVA. Dále bude v práci použit ukazatel CFROI, který na rozdíl od ukazatele diskontovaných peněžních toků DCF pracuje s hodnotami očištěnými od inflace. Jeho výhodou je také možnost porovnání výkonnosti podniku v čase v různých zemích a s různou skladbou aktiv. Součástí práce bude i ukazatel CROGA, který pracuje s účetními zůstatkovými cenami, jež dávají mnohem přísnější pohled na výkonnost a který nepracuje s provozním ziskem, nýbrž s provozním cash flow. Jako poslední bude proveden výpočet ukazatele RONA.

Metoda DCF není použitelná jako nástroj běžného řízení podniku a jeho částí a nelze na ní stavět ukazatele hmotné zainteresovanosti manažerů. Tento ukazatel nebude dále předmětem této práce, protože jeho využití pro hodnocení minulé ekonomické výkonnosti je spíše problematické. Zavedení konceptu BSC z důvodu jeho složitosti a náročnosti na zavedení do praxe vyžaduje další koncepční práci a může být předmětem další práce.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ

Společnost Impromat CZ je dodavatelem zařízení japonské značky RICOH pro Českou republiku v oblasti tiskové, kopírovací a faksimilní techniky a zároveň systémových řešení kancelářského tisku šitých na míru potřeb jednotlivých zákazníků. V současnosti svými obchodními a servisními službami plně pokrývá všechny regiony České republiky. Impromat CZ nabízí nejenom jednotlivé stroje a zařízení a nezbytný servis, ale současně poskytuje i služby komplexního charakteru ve formě systémových řešení na míru. Ve svém oboru patří mezi top 5 společností v České republice.

Společnost vznikla jako ryze česká společnost na počátku devadesátých let a od té doby se jí podařilo rozvinout do celorepublikového působení. Vytváří stále nová řešení vycházející z potřeb a přání zákazníků.

Společnost Impromat CZ je dceřinou společností Impromat Int., obě firmy jsou majetkově propojeny a řízeny společným vrcholovým managementem.

4.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní název:	IMPROMAT CZ spol. s r. o.
Sídlo společnosti:	U Hellady 697/4, 140 00 Praha - Michle
DIČ:	CZ48117820
Základní kapitál:	5.000.000 Kč
Společníci:	50% Impromat Int., spol. s r. o. , IČO: 00543179 50% JNV International, a.s., IČO: 26460165
Rok založení:	1992
Počet zaměstnanců:	185
Předmět činnosti:	- pronájem a leasing kancelářských strojů a zařízení - poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat - zprostředkování obchodu a služeb - velkoobchod a maloobchod - finanční leasing (MF ČR, 2012)

4.2 Historie a zázemí společnosti

Společnost vznikla v roce 1993 pod názvem Impromat Praha. Následně v roce 2003 došlo k propojení společnosti Impromat Int. a Impromat CZ, kdy pod společnost Impromat CZ byly převedeny všechny obchodní a servisní střediska. Od té doby působí společnost Impromat CZ jako obchodní a servisní organizace s celorepublikovým pokrytím a společnost Impromat Int. působí jako marketingové, logistické a technické centrum.

Firma Impromat CZ působí ve 14 regionech, které jsou rozprostřeny po celé republice.

Od roku 2010 společnost rozšířila své portfolio systémových řešení o dokumentové služby v rámci oddělení Professional Services. Nově tak svým zákazníkům poskytuje služby v oblasti celého životního cyklu dokumentů a informací a stává se partnerem pro systémovou evidenci dokumentů a jejich digitalizaci, zkvalitnění procesu oběhu elektronických dokumentů a ukládání dat.

Začátkem roku 2011 proběhla rozsáhlá reorganizace v oblasti řízení jednotlivých poboček a v personální oblasti. Pobočky byly rozděleny na samostatné obchodní struktury s 5 regionálními celky a 2 odděleními major account (oddělení pro řízení významných zákazníků) a na samostatné struktury zákaznických služeb, která svojí regionální působností kopírují původních 14 středisek. Oddělení administrativy a veškerých interních služeb bylo organizačně přesunuto z regionů do centrální působnosti a řízení.

4.3 Cíle společnosti

Společnost si klade za cíl nahradit zastaralá kancelářská zařízení moderní a kvalitní technikou RICOH a zefektivnit tak práci firem, úřadů či institucí k jejich plné spokojenosti. Posláním firmy je snížit časovou náročnost kancelářského tisku a především finanční náklady tak, aby je jejich provozovatelé mohli investovat jinde. Nedílnou součástí tvoří poskytování spolehlivých služeb v oblasti servisu. (Impromat CZ, 2010)

4.4 Filozofie společnosti

Společnost Impromat CZ sestavila soubor pravidel, kterými se řídí chování jejich zaměstnanců, zejména vůči samotným zájmům společnosti, vůči jiným společnostem, vůči osobám a společnostem, které využívají služeb společnosti Impromat CZ a vůči státním orgánům. Jsou to:

- ✓ Vysoká profesionalita a korektnost jednání zaměstnanců jak v profesních, tak v obchodních činnostech.
- ✓ Vysoká úroveň kvalifikace zaměstnanců v oblasti obchodních a technických vědomostí.
- ✓ Popis zboží musí být jasný, přesný a pravdivý. Nabídka nesmí být v rozporu s dobrými mravy a morálkou.
- ✓ Důvěrnost získaných informací nezneužít je ve vlastní prospěch, ani je nesvěřit třetí osobě. (Impromat CZ, 2010)

4.4.1 Vize společnosti

Svou budoucí strategickou pozici společnost Impromat CZ vyjadřuje následovně:

- ✓ Prodáváme řešení nikoliv stroje – stroje lze jednoduše vyměnit, řešení nikoliv
- ✓ SLA
- ✓ Vzdělávání a odměňování – zvýšení povědomí o software, certifikace nápomocné prodeji
- ✓ OCR ve stroji
- ✓ Informace od zákazníků – zjišťování potřeb zákazníků, jaké funkce zákazníci od software očekávají, přizpůsobení softwarového portfolia společnosti (Impromat CZ, 2010)

4.5 Informační systém

Ve společnosti je od roku 2000 využíván informační systém Navision Financial, který je díky aktivní působnosti IT oddělení průběžně přizpůsobován konkrétním potřebám firmy.

5 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

5.1 SWOT analýza

Následující SWOT analýza byla sestavena ve spolupráci se zaměstnanci společnosti a po prostudování výročních zpráv. Výsledky analýzy jsou prezentovány slovně a pomocí matematického modelu.

Silné stránky

- Zázemí silné společnosti – podpora mezinárodní společnosti
- Reorganizace v řízení jednotlivých poboček
- Rozvoj oddělení Professional Services
- Vlastní systém vzdělávání
- Nový web – www.rozumimedokumentum.cz
- Pokrytí celé ČR
- Zastoupení ve všech segmentech
- Logistické procesy

Slabé stránky

- Komunikace navenek společnosti
- Komunikace uvnitř společnosti
- Propagace společnosti
- Vyšší cena produktů
- Nízká cenová podpora dodavatele v oblasti spotřebního materiálu a náhradních dílů
- Podceňování role servisního technika v procesu komunikace se zákazníkem
- Produktový marketing
- Malá sounáležitost zaměstnanců s firemními hodnotami a cíly společnosti

Příležitosti

- Vstup na trhy B2C
- Financování z fondů EU, dotace
- Rozšiřování portfolia systémových řešení
- Získávání strategických zákazníků
- Rostoucí nároky uživatelů na kancelářskou techniku a komplexní řešení
- Rostoucí potřeba digitální archivace
- Růst ekonomiky

- Zájem o nové technologie

Hrozby

- Konkurence
- Substituty
- Ekonomická situace – hospodářská recese
- Ztráta pozic u stávajících VIP zákazníků
- Ústup tištěných dokumentů
- Nízké náklady na přechod ke konkurenci
- Centrální nákupy velkých firem
- Vysoká vyjednávací síla dodavatele

Následující tabulka (Tab. 1) obsahuje matematický model SWOT analýzy, který zachycuje všechny stránky společnosti, které mají vztah ke kritickým faktorům úspěchu společnosti Impromat CZ. Ne všechny hrozby či příležitosti vyžadují stejnou pozornost. V následujícím modelu jsou v matematickém vyjádření uvedeny důležitosti jednotlivých položek. Je třeba, aby se vedení společnosti zaměřilo na ty nejpravděpodobnější a nejničivější z nich.

Tab. 1 SWOT analýza – matematický model [vlastní zpracování]

	PŘÍLEŽITOSTI								HROZBY									
	Vstup na trhy B2C	Dotace z EU	Rozšiřování portfolia systém. řešení	Strategičtí zákazníci	Nároky uživatelů na kancel.tech.	Digitální archivace	Růst ekonomiky	Nové technologie	Konkurence	Substituty	Ekonomická situace	VIP zákazníci	Ústup tisku	Přechod ke konkurenci	Centrální nákupy	Síla dodavatele	+	-
HLAVNÍ SILNÉ STRÁNKY																		
Silná společnost	+	0	+	+	+	+	0	0	-	0	0	-	-	0	-	-	5	5
Reorganizace	0	0	0	+	0	+	0	0	0	0	-	0	-	-	0	0	2	3
Professional Services	+	0	+	+	+	+	+	+	-	0	-	-	-	-	-	0	7	6
Systém vzdělávání	0	+	+	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0	2	1
Nový web	0	0	+	0	+	+	0	+	-	0	0	0	-	0	0	-	4	3
Pokrytí celé ČR	+	0	0	+	+	+	0	+	-	-	0	-	-	0	0	0	5	4
Zastoupení ve všech segmentech	+	0	0	+	+	+	+	+	-	0	0	-	-	-	0	-	6	5
Logistické procesy	+	0	+	+	+	0	+	+	-	0	0	-	0	-	-	-	6	5
HLAVNÍ SLABÉ STRÁNKY																		
Komunikace navenek firmy	-	0	0	-	0	0	0	-	-	0	0	-	0	0	0	0	0	5
Komunikace uvnitř firmy	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	2
Propagace	-	-	-	-	0	0	0	0	-	0	0	-	-	-	0	0	0	8
Cena produktů	-	-	-	-	0	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	13
Cenová podpora	0	0	0	-	-	-	-	0	-	-	0	-	0	-	0	-	0	9
Servisní technik	0	0	0	-	0	0	0	0	-	-	0	0	-	-	0	0	0	5
Product marketing	-	0	-	-	0	0	-	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0	6
Firemní cíle	-	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0	-	0	-	0	0	0	5
+	5	1	5	6	6	6	3	5	0	0	0	0	0	0	0	0	34	
-	5	2	4	7	1	1	3	1	14	4	3	10	9	9	5	7		76

Silnou stránkou společnosti je rozvoj oddělení Professional Services, kde se dostavily první obchodní úspěchy v oblasti systémových řešení pro dokumentové služby. Společnost Impromat CZ se tak stala pro své zákazníky partnerem v oblasti celého životního cyklu dokumentu. Firma tímto způsobem zareagovala na nové příležitosti na trhu, kterými je rostoucí potřeba digitální archivace. Současně se tímto způsobem vyrovnává i s faktem postupného ústupu tištěných dokumentů a rozšiřuje tak své portfolio systémových řešení.

Další významnou silnou stránkou společnosti jsou logistické procesy, tj. přímé závozy strojů přímo k zákazníkovi a přímé závozy náhradních dílů technikům. Došlo tak k výraznému snížení neproduktivních činností techniků.

Díky složité ekonomické situaci a transformaci společnosti došlo ke snížení počtu zaměstnanců. Cílem bylo zefektivnění veškerých procesů ve firmě a zvýšení výkonnosti. Pro zvýšení konkurenceschopnosti firma realizuje školení pro všechny cílové skupiny zaměstnanců.

Slabou stránkou společnosti je její propagace. Firma se zaměřuje na sponzoring motoristického sportu, tedy na oblast, kde je malý potenciál obchodního využití.

V současné ekonomicky náročné době zákazníci žádají minimalizaci nákladů na tisk. Originální spotřební materiál a náhradní díly společnost nakupuje od svého klíčového dodavatele společnosti RICOH. Vysoká cena produktů, spotřebního materiálu i náhradních dílů souvisí s velkou vyjednávací silou dodavatele. Tato cena je ovšem kompenzována vysokou kvalitou.

Regionální prodej zaznamenal díky provedené reorganizaci meziroční nárůst v celkovém počtu umístěných tiskových zařízení.

Situace na trhu je velmi těžká a složitá. Tvrdý cenový konkurenční boj a nízké náklady na přechod ke konkurenci dávají zákazníkům vysokou vyjednávací schopnost. Partnerství s významnými zákazníky je poznamenáno hospodářskou recesí, která je patrná zejména ve veřejném sektoru.

5.2 Porterova analýza 5 konkurenčních sil

Společnost Impromat CZ se stejně jako ostatní firmy nachází v silně turbulentním prostředí, které ovlivňuje chování nejen samotné firmy, ale i trhu jako celku. Pro analýzu oborového okolí byla zvolena aplikace Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Konkurenční rivalita v odvětví

Současné konkurenční prostředí v České republice v oblasti tiskové a kopírovací techniky se dá označit jako velmi silné. Mezi nejvážnější konkurenty patří již tradičně značky Canon, Minolta a nově také Xerox či Sharp. V prvním segmentu se počet vážných konkurentů rozrůstá o značky HP či Panasonic. V oblasti velkoformátového tisku je to společnost OCE.

Situace na tuzemském trhu se však odlišuje od standardních západoevropských trhů, kde vedoucí postavení zaujímají technologičtí leadři – Canon, Ricoh, Xerox. Ostatní značky zůstávají za nimi. V České republice má vedoucí postavení Minolta, což je částečně dáno

historickým vlivem a částečně dobrou marketingovou politikou a částečně orientací na cenu.

Nebezpečí vstupu nových konkurentů na trh

Bariéry vstupu jsou u odvětví kopírovací a tiskové techniky tak vysoké, že nebezpečí hrozící od nových konkurentů je velmi nízké. Jedná se nejen o vstupní bariéry technologické, ale také strukturální. Těmi strukturálními jsou myšleny logistické procesy, vytvoření obchodní a servisní sítě s celorepublikovým pokrytím. Většina mezinárodních společností distribuuje své výrobky na český trh buď výhradním, nebo výběrovým způsobem, což dává dostatečnou možnost kontroly trhu.

Vyjednávací síla dodavatelů

Oficiálním dodavatelem firmy Impromat CZ je japonská společnost RICOH, která působí jako dodavatel hardwarových a některých softwarových prostředků. Logistické toky jsou realizovány prostřednictvím mateřské společnosti Impromat Int. Mimo zařízení značky RICOH rozšiřuje společnost Impromat CZ svůj sortiment o další produkty jiných výrobců.

Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem je vyjednávací síla dodavatele vysoká a do budoucna se bude měnit jen málo. Dodavatel tak nemá problémy v případě potřeby vstoupit na trh přímo, prostřednictvím svého zastoupení.

Vyjednávací síla zákazníků

Pro většinu zákazníků představují kopírovací a tiskové zařízení investici, tedy zbytnou položku, nebo je podíl výdajů na tisk a kopírování zanedbatelný vzhledem k jejich obratu a jeho výši tak ani nesledují. Pro tyto zákazníky jsou náklady spojené s přechodem ke konkurenci velmi nízké.

Stále větší počet zákazníků, většinou velké korporace, nakupují centrálně nebo při svých nákupech využívají nadnárodních kontraktů. Takto silní zákazníci tvoří stále větší skupinu v portfoliu zákazníků společnosti Impromat CZ. Jejich vyjednávací síla je vysoká. Firma Impromat CZ provádí pro řadu z nich tisková řešení „šitá na míru“. Jedná se o zákaznická řešení z oblasti technologických, finančních a technických služeb. Je-li dodávka produktů zahrnuta v celkovém řešení output managementu, náklady na přechod ke konkurenci se zvyšují.

Hrozba ze strany substitutů

Velké nebezpečí ze strany substitutů představují tzv. „šedé kanály“. O této hrozbě není podstatné uvažovat v první prodejní fázi, tj. při prodeji samotných zařízení (hardwaru), ale až v následné poprodejní fázi (aftersales business). Prostřednictvím „šedých kanálů“ je dodáván převážně spotřební materiál, především papír, tonery, developery, jejichž prodej je snadný, distribuce organizačně jednoduchá a skladovatelnost prostorově nenáročná.

Substitutem v oblasti multifunkčních zařízení jsou tiskárny. Poměr tisku ve srovnání s kopírováním neustále roste a do budoucna se očekává pokračování tohoto trendu. Tato tendence je dána především moderní „digitální“ komunikací a ústupem tradiční papírové archivace, jež je čím dál více nahrazována tzv. elektronickými (digitálními) archívy.

Velké nebezpečí představují „neoriginální“ náhradní díly a spotřební materiál, jejichž používání má za následek snižování výkonnosti zařízení a ztrátu prodeje (marže).

5.3 Charakteristika odvětví

Společnost Impromat CZ se zabývá prodejem a pronájmem tiskových a multifunkčních zařízení s tím, že její převažující tržby plynou právě z pronájmu těchto zařízení.

Impromat CZ je vzhledem k převažující činnosti, kterou je pronájem a leasing kancelářských strojů a zařízení zařazen do odvětvové klasifikace činnosti CZ NACE do skupin:

- N - Administrativní a podpůrné činnosti
- N.77 - Činnosti v oblasti pronájmu a operativního leasingu
- N.77.33 – Pronájem a leasing kancelářských strojů a zařízení, včetně počítačů

Kopírovací zařízení je americký vynález, který z neznámé firmy Xerox udělal nadnárodního giganta. Xerografie změnila způsob, jakým lidé sdílejí informace a ve svém důsledku položila základy průmyslového odvětví s ročním obratem přes 112 miliard amerických dolarů. (Kapoun, 2008)

I když v oboru tiskových a kopírovacích zařízení není vývoj tak znatelný, tak i zde dochází v několika posledních letech k řadě zásadních změn. Milníkem rozvoje tohoto oboru bylo uvedení prvních digitálních kopírek na trh. Díky digitalizaci obrazu došlo ke sloučení čtyř kancelářských zařízení, kopírky, tiskárny, skeneru a faxu do jediného multifunkčního zařízení s řadou pokročilých funkcí.

Výsledky výzkumu v oblasti firemního tisku a kopírování na českém trhu ukazují, že téměř 80% organizací v ČR při zavádění tiskových systémů nezná své celkové náklady na tisk a kopírování nebo je nerozúčtovává dle jednotlivých středisek uživatelů a nemá nastavenou tiskovou politiku. Nejčastějšími zdroji plýtvání je nákup zařízení bez předchozí hlubší analýzy tiskových potřeb a neefektivní uspořádání zařízení ve firmě. Významný zdroj úniku peněz tvoří také samotní zaměstnanci. (Hacmac, 2010)

6 SOUČASNÝ SYSTÉM HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU

Společnost Impromat CZ se v současné době zaměřuje na sledování zhodnocení své finanční situace prostřednictvím výsledku hospodaření, a to ve formě EAT, tedy čistého zisku po zdanění, dosažených tržeb, nákladů, cashflow a počtu zařízení umístěných u zákazníků. Tyto ukazatele jsou sledovány a vyhodnocovány pravidelně, zejména počet prodaných nebo pronajatých zařízení je každý měsíc porovnáván s plánem a jsou vyhodnocovány odchylky. Každý obchodní zástupce má vytvořen plán prodeje pro jednotlivé měsíce a má rovněž předepsanou marži, kterou musí za každé čtvrtletí vytvořit. Dosažené tržby jsou sledovány za celou firmu, střediskově a za jednotlivé obchodní zástupce. Informační systém společnosti umožňuje střediskové účtování nákladů a výnosů a přesné sledování výnosů na jednotlivé obchodní zástupce.

Dále firma sleduje rentabilitu jednotlivých zařízení umístěných u zákazníků na základě nájemních smluv. Na každý pronajatý stroj je v systému Navision v modulu Servis vytvořena karta smlouvy, která je následně spárována s příslušnou kartou majetku. Veškeré výnosy plynoucí z daného nájemního vztahu jsou evidovány na těchto kartách, současně s veškerými náklady, které musí společnost v souvislosti s pronájmem vynaložit. Jednotlivé karty pronájmu jsou přiřazeny na obchodního zástupce, který je za daný obchodní případ zodpovědný. Tímto způsobem společnost získává informace o rentabilitě a efektivnosti veškerých pronajatých zařízení. Sledováním rentability jsou pověřeni regionální ředitelé a je v jejich kompetenci, jak často budou rentabilitu jednotlivých smluv vyhodnocovat.

Krátkodobě se ve společnosti sleduje výkaz o peněžních tocích cash flow. Výkaz je každý týden sestavován finanční ředitelkou a současně je plánován výhled na další týden. Při jeho tvorbě je velmi důležitá spolupráce logistického oddělení, které zabezpečuje objednávky zboží a tak má jako jediný přehled o budoucích dodávkách a tedy i o nutnosti potřeby finančních prostředků.

Další výkonnostní kritéria, které jsou ve společnosti sledovány, jsou zaměřeny na oblast aktivity. Je sledována obrátkovost zásob a doba splatnosti pohledávek. Veškeré objednávky zařízení včetně příslušenství realizují obchodní zástupci na základě objednávek od zákazníků. Zboží nakupují od mateřské společnosti na své lokace. Obdobná situace je i u servisních techniků, kteří veškeré náhradní díly a spotřební materiál taktéž nakupují na své lokace. Dále jsou prováděny závozy spotřebních materiálů, zejména papíru a tonerů, které

si zákazníci objednávají sami, nebo jsou objednávky přijímány prostřednictvím dálkového monitoringu AtRemote. I na tyto případy existují speciální lokace členěné dle jednotlivých středisek. Ve firmě je zavedené pravidlo „lokace 120“, což znamená, že nikdo nesmí mít na svém skladě žádnou položku déle než 120 dnů.

Při hodnocení své finanční výkonnosti společnost vychází z účetních výkazů. Impromat CZ dlouhodobě plánuje položky výkazu zisku a ztrát a rozvahy. Tyto položky jsou plánovány na základě minulosti, předpokladů, plánovaných nákupů a zkušeností. Důležitými aspekty při sestavování plánů jsou objem produkce, investiční záměry, které souvisí s pořízením složek majetku, softwarového vybavení, obměnou vozového parku i měnové kurzy. Od plánovaného počtu umístěných zařízení pro nadcházející hospodářský rok se vždy odvíjí budoucí tržby za prodané zboží. Převážná část tržeb je realizována z pronájmu zařízení a ne z jeho prodeje. Plánování výnosů z již uzavřených smluv je tedy velmi přesné. Smlouvy bývají uzavírány většinou na dobu trvání třech let. Plánování budoucích tržeb pro nově vzniklé smlouvy, jejichž počet je pro nový fiskální rok odhadován, vychází opět z obchodního plánu, kdy podle statistického výpočtu zhruba 85% prodaných zařízení je v režimu s dlouhodobým servisním kontraktem. Plánování výnosů společnosti Impromat CZ je jedním ze základních kamenů tvorby finančního plánu. Od plánovaných výnosů se odvozují náklady a následně hospodářský výsledek. Finanční plánování spadá do kompetence finanční ředitelky, která na základě požadavků jednotlivých vedoucích zapracovává tyto požadavky do plánu. Pro všechny větší položky je před jejich zavedením do plánu nutné schválení generálního ředitele a konečný plán rovněž schvaluje generální ředitel.

Firma pravidelně porovnává předpokládané plánované ukazatele finanční výkonnosti se skutečnými hodnotami, kterých reálně za dané období dosáhla.

Společnost Impromat CZ se při svém hodnocení finanční výkonnosti zaměřuje pouze na některé klasické ukazatele a zcela opomíjí použití dalších především moderních ukazatelů, které nahlíží na výkonnost ne jenom z účetního pohledu, ale i z toho ekonomického. Berou v úvahu náklady ušlé příležitosti, zohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.

7 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY VE SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ

Pro stanovení vhodných ukazatelů finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ bude v následující kapitole proveden rozbor finanční situace společnosti pomocí klasických ukazatelů. Na základě získaných výsledků budou vybrány vhodné ukazatele, jejichž použití bude dále specifikováno v kapitole 10.

7.1 Finanční analýza

Použité tabulky v následujících podkapitolách jsou z důvodu velkého objemu zpětných leasingů, které firma využívá ke svému financování členěny na výpočty vycházející z hodnot obsažených v rozvaze a na hodnoty upravené o finanční leasing. Jeho zařazení do rozvahy bylo provedeno pomocí současných hodnot leasingových splátek, které byly při- počítány na straně aktiv do stálého majetku a na straně pasiv do krátkodobých a dlouhodo- bých závazků.

7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Společnost Impromat CZ účtuje v hospodářském roce, který začíná 1. 4. daného roku a končí 31.3 následujícího období. Z tohoto důvodu nemá účetní jednotka ke dni zpracování této diplomové práce zpracovány konečné výkazy za hospodářský rok 2012, takže poslední analyzované období bude fiskální rok 2011.

Tab. 2 Procentuální rozbor rozvahy společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	07/08	08/09	09/10	10/11	07/11
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	2,6%	-4,3%	7,7%	7,9%	14,2%
Stálá aktiva	38,4%	35,8%	35,6%	37,9%	32,8%	-4,2%	-4,9%	14,7%	-6,7%	-2,6%
NIM (DNM)	1,2%	1,3%	0,8%	1,9%	1,3%	14,1%	-41,6%	157,3%	-27,9%	23,7%
HIM (DHM)	37,2%	34,5%	34,8%	36,0%	31,5%	-4,8%	-3,5%	11,4%	-5,6%	-3,4%
FM (DFM)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	55,6%	57,9%	60,0%	60,4%	65,1%	7,0%	-0,9%	8,4%	16,2%	33,6%
Zásoby	13,4%	9,9%	9,5%	6,9%	8,2%	-24,2%	-8,7%	-21,2%	27,5%	-30,4%
Dlouhodobé pohl.	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	1,6%	2,1%	52,5%	-10,8%	41,1%
Krátkodobé pohl.	41,1%	46,6%	45,3%	49,2%	53,1%	16,5%	-7,0%	17,1%	16,4%	47,6%
Finanční majetek	0,5%	0,8%	4,6%	3,3%	3,0%	73,9%	448,0%	-22,7%	-2,4%	618,5%
Časové rozlišení	6,0%	6,2%	4,4%	1,7%	2,2%	6,1%	-32,6%	-57,7%	35,5%	-59,0%
Ostatní aktiva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	2,6%	-4,3%	7,7%	7,9%	14,2%
Vlastní kapitál	33,3%	37,4%	40,5%	38,9%	40,5%	15,4%	3,7%	3,4%	12,3%	39,0%
Základní kapitál	2,5%	2,4%	2,5%	2,4%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	25,0%	29,8%	36,2%	34,9%	33,8%	22,5%	16,3%	3,6%	4,6%	54,4%
HV minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
HV běžného obd.	5,8%	5,1%	1,7%	1,7%	4,5%	-8,9%	-67,7%	4,7%	190,2%	-10,7%
Cizí zdroje	65,8%	62,1%	59,0%	60,8%	58,3%	-3,2%	-9,0%	10,9%	3,5%	1,1%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé záv.	18,4%	16,2%	14,6%	12,7%	10,0%	-9,8%	-13,5%	-6,4%	-15,6%	-38,3%
Krátkodobé záv.	36,6%	36,1%	30,7%	34,3%	32,9%	1,3%	-18,5%	20,3%	3,3%	2,6%
BÚ a výpomoci	10,9%	9,8%	13,7%	13,8%	15,5%	-7,2%	33,1%	8,5%	21,5%	62,9%
BÚ dlouhodobé	2,2%	0,0%	3,5%	4,3%	3,3%	-100,0%	0,0%	32,9%	-18,5%	72,4%
BÚ krátkodobé	8,7%	9,8%	10,1%	9,4%	12,2%	16,0%	-1,2%	0,0%	40,0%	60,6%
Ostatní pasiva	0,9%	0,5%	0,5%	0,34%	1,2%	-44,1%	-11,3%	-21,4%	282,7%	49,4%

Z hlediska majtkové struktury můžeme ve sledovaném období pozorovat rostoucí podíl oběžných aktiv na celkových aktivech na úkor dlouhodobého majetku. Pokles stálých aktiv byl současně zapříčiněn pokračující hospodářskou recesí znatelnou zejména ve veřejném sektoru. V této oblasti firma přišla o řadu zakázek, což se projevilo ve snížení počtu zařízení umístěných u zákazníků na základě nájemních smluv, jež byly většinou financovány formou zpětného leasingu. Co se týče oběžného majetku, v celém sledovaném období docházelo k jeho růstu. Tento nárůst byl způsoben jednak zvýšením krátkodobého finančního majetku, ale především razantním nárůstem krátkodobých pohledávek, kdy nárůst za celé analyzované období byl téměř 50%.

Vlivem přijatých opatření se společnosti podařilo udržet si klesající trend zásob. Tuto tendenci přerušil až rok 2011.

U vývoje finanční struktury je podstatný průběžný růst vlastního kapitálu, což při stálé výši základního kapitálu značí, že společnost je trvale zisková. Ke svému financování využívá z větší části cizího kapitálu, který tvoří téměř 60% zdrojů financování. Nejčastěji využívaným cizím zdrojem financování jsou krátkodobé závazky, které tvoří 1/3 všech zdrojů financování.

Podnik využívá více cizích zdrojů, v hodnoceném období se jedná o relativně stálý podíl vlastního a cizího kapitálu 40:60. V roce 2008 společnost splatila úvěr a hned v následujícím roce začala čerpat nový.

Absolutní hodnota vlastních zdrojů vykazuje stálý růst, v průběhu sledovaného období došlo k nárůstu o 39%. Hodnota cizích zdrojů vykazovala až do roku 2009 klesající tendenci. Od roku 2010 prudce roste. Důvodem je nárůst krátkodobých závazků a bankovních úvěrů.

7.1.2 Analýza výnosů a nákladů

Analýza výnosů je uvedena v tabulce (Tab. 3) a analýza nákladů je uvedena v tabulce (Tab. 4).

Tab. 3 Vertikální analýza výnosů [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Tržby za prodej zboží	237 492	36,8	211 863	31,4	172 909	28,2	110 215	18,2	121 297	18,1
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	261 735	40,6	350 052	51,8	390 653	63,8	422 868	69,8	462 964	69,2
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Aktivace	20	0,0	347	0,1	2	0,0	87	0,0	171	0,0
Tržby z prodeje DM	141 311	21,9	106 483	15,8	42 203	6,9	66 932	11,0	77 774	11,6
Tržby z prod. materiálu	1	0,0	0	0,0	0	0,0	13	0,0	0	0,0
Ostat. provozní výnosy	589	0,1	2 716	0,4	3 385	0,6	3 415	0,6	3 204	0,5
Výnosové úroky	17	0,0	12	0,0	3	0,0	60	0,0	51	0,0
Ostat. finanční výnosy	3 989	0,6	3 687	0,5	3 108	0,5	2 651	0,4	3 435	0,5
Mimořádné výnosy	0	0,0	3	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
VÝNOSY CELKEM	645 154	100,0	675 163	100,0	612 263	100,0	606 241	100,0	668 896	100,0

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že se společnost postupně transformuje z obchodní společnosti na společnost poskytující služby v oblasti pronájmu a outsourcingu tiskových a kopírovacích zařízení. Až do roku 2010 dochází k razantnímu propadu tržeb za prodané zboží, což bylo vyváženo vzrůstajícími tržbami za prodej služeb. Za sledované

období společnost zaznamenala nárůst o 77%. Tržby za ostatní výnosy jsou minimální. Výjimku tvoří tržby za prodaný dlouhodobý majetek. Tyto výnosy jsou realizovány především z prodeje strojů na zpětný leasing. Společnost vyskladní zařízení, na které je sjednána nájemní smlouva do majetku a tento majetek následně prodá leasingové společnosti, od které si ho pronajme zpět. Takže když porovnáme výnosy a náklady (analogicky u nákladů - zůstatková cena dlouhodobého majetku) zjistíme, že zisk je zde minimální.

Tab. 4 Vertikální analýza nákladů 2007-2011 [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Náklady na prodej zboží	192 170	27,2	173 301	23,3	151 415	22,1	87 994	12,8	100 414	13,5
Výkonová spotřeba	158 443	22,4	232 217	31,3	266 273	38,8	291 109	42,5	318 287	42,8
Osobní náklady	102 100	14,4	109 595	14,7	104 965	15,3	112 912	16,5	116 155	15,6
Mzdové náklady	73 196	10,4	78 494	10,6	76 935	11,2	82 561	12,0	85 044	11,4
Daně a poplatky	446	0,1	330	0,0	427	0,1	423	0,1	448	0,1
Odpisy DHM a DNM	28 372	4,0	29 298	3,9	27 527	4,0	28 601	4,2	30 836	4,1
Zůstatková cena prodaného DM	138 183	19,6	102 163	13,7	44 015	6,4	66 633	9,7	76 715	10,3
Změna stavu rezerv a OP	102	0,0	243	0,0	1 899	0,3	859	0,1	-154	-0,0
Ostatní provozní náklady	3 338	0,5	4 463	0,6	4 064	0,6	4 118	0,6	4 274	0,6
Převod provozních nákladů	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Nákladové úroky	1 322	0,2	2 251	0,3	1 771	0,3	2 247	0,3	2 205	0,3
Ostatní fin. náklady	6 350	0,9	7 031	0,9	5 399	0,8	6 280	0,9	6 890	0,9
Převod fin. nákladů	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Daň z příjmů za běžou činnost	2 711	0,4	3 691	0,5	1 093	0,2	1 491	0,2	2 424	0,3
NÁKLADY CELKEM	706 733	100,0	743 077	100,0	685 783	100,0	685 228	100,0	743 538	100,0

Z hlediska nákladů za nejvýznamnější položku můžeme označit výkonovou spotřebu, která má rostoucí charakter a na konci sledovaného období se na celkových nákladech podílí 43%. Vzhledem k transformaci obchodního podniku na společnost poskytující služby je podíl nákladů na prodané zboží na celkových nákladech ke konci sledovaného období 13,5% a podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech 43%.

7.1.3 Analýza vývoje zisku

Vývoj výsledku hospodaření je uveden v tabulce (Tab. 5). HV je rozdělen na provozní a finanční a mimořádný, přičemž HV z finanční činnosti je ve všech sledovaných letech zá-

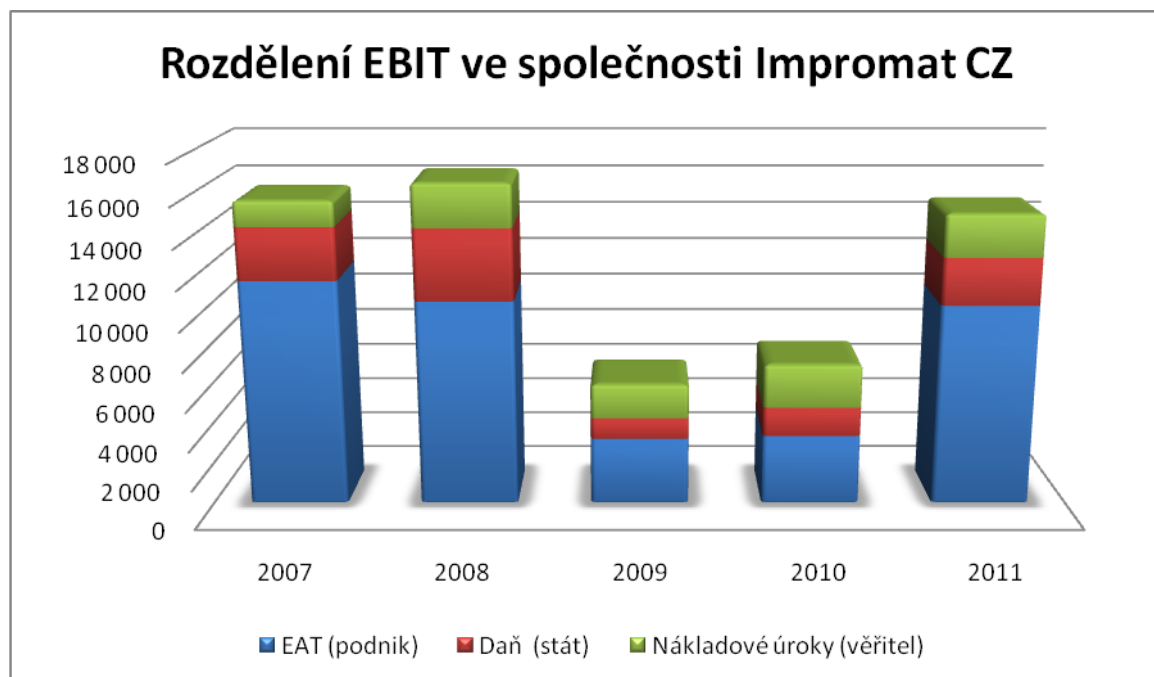
porný, což je způsobeno přebytkem kurzových ztrát a nákladových úroků nad finančními výnosy.

Tab. 5 Vývoj zisku v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
HV z provozní činnosti	17 994	19 851	8 567	10 881	18 405
HV z finanční činnosti	-3 666	-5 583	-4 059	-5 816	-5 609
HV v mimořádné činnosti	0	3	0	0	0
EBT	14 328	14 268	4 508	5 065	12 796
daň	2 711	3 691	1 093	1 491	2 424
EAT	11 617	10 577	3 415	3 574	10 372
nákladové úroky	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
EBIT	15 650	16 519	6 279	7 312	15 001

Společnost nevyplácí podíly vlastníkům, v rámci valné hromady převádí vytvořený zisk do rezervního fondu. EAT tak zůstává v plné výši ve firmě a umožňuje její další rozvoj.

Následující graf (Obr. 4) zachycuje jaká část vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, jaká část připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jaká část připadne státu ve formě daní.



Obr. 4 Rozdělení EBIT (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

7.1.4 Analýza vývoje cash flow

Následující tabulka (Tab. 6) uvádí zkrácený vývoj cash flow v jednotlivých sledovaných letech v členění podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tab. 6 Vývoj peněžních toků společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Počáteční stav PP	985	958	1 666	9 129	7 053
CF z provozní činnosti	11 659	27 899	31 536	36 913	22 362
CF z investiční činnosti	-36 050	-21 711	-25 712	-38 596	-24 422
CF z finanční činnosti	24 364	-5 480	1 639	-393	1 890
Čisté zvýšení/snížení PP	-27	708	7 463	-2 076	-170
Konečný stav PP	958	1 666	9 129	7 053	6 883

CF z provozní činnosti je v celém analyzovaném období kladné, tzn., že příjmy z primární funkce podniku převýšily jeho výdaje a to výrazně, zejména v roce 2010.

CF z investiční činnosti je každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku.

CF z finanční činnosti dosáhlo v roce 2008 záporné hodnoty. Jednou z příčin bylo i čerpání účelového úvěru na dodávku strojů pro významného zákazníka Metrostav, a.s. Rok 2009 nebyl jednoduchý. I přestože společnost uzavřela řadu zajímavých kontraktů, žádný z nich nebyl natolik významný, aby se společnost rozhodla pro financování zakázek formou úvěru. CF z finanční činnosti nabývá kladných hodnot, protože společnost pouze splácí účelový úvěr čerpaný pro Metrostav a další úvěr nečerpá. V následujícím roce 2010 se Impromatu CZ podařilo získat zakázku na dodávku strojů pro ARCELOR MITTAL, které byly instalovány v průběhu dvou období. Na financování podnik postupně čerpal v následujících dvou letech úvěr u ČSOB.

Pouze v letech 2009 a 2010 tvořila firma pozitivní peněžní tok, který převyšoval dosažený výsledek hospodaření.

7.1.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

ČPK (Tab. 7) nabývá ve všech hodnocených letech kladných hodnot, což je pozitivní informace. Aby společnost měla k dispozici dostatečnou finanční rezervu pro krytí případných ztrát, je třeba, aby ČPK nabýval hodnot v rozmezí 30-50% oběžných aktiv. Spodní hranici těchto hodnot se firmě podařilo dosáhnout pouze v letech 2009 a 2011. Znamená to, že krátkodobý majetek, jako případný zdroj financování, převyšuje krátkodobé závazky. Důležitou skutečností zůstává likvidnost tohoto majetku.

Tab. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	20 745	24 776	37 747	35 416	45 785
ČPK / OA	19%	21%	32%	28%	31%

7.1.6 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

V tabulce (Tab. 8) jsou uvedeny vybrané ukazatele zadluženosti společnosti Impromat CZ, které jsou vypočteny na základě údajů z výkazů, dále pak jsou vstupní data upraveny o hodnoty leasingu a nakonec jsou pro porovnání uvedeny hodnoty odvětví. Data týkající se odvětví jsou bez úpravy o leasing.

Tab. 8 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury [vlastní zpracování]

		2007	2008	2009	2010	2011
IMPROMAT	Celková zadluženost	65,8%	62,1%	59,0%	60,8%	58,3%
	Míra zadluženosti	1,98	1,66	1,46	1,56	1,44
	Krytí DM vlastním kapitálem	0,87	1,04	1,14	1,03	1,24
	Krytí DM dlouhodob. zdroji	1,40	1,49	1,65	1,48	1,64
	Ukazatel úrokového krytí (z EBIT)	11,84	7,34	3,55	3,25	6,80
	Ukazatel úrokového krytí (z CF)	30,52	17,72	17,47	14,32	18,69
	Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	31,3%	26,1%	30,8%	28,1%	22,7%
	Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	38,2%	30,2%	31,0%	30,5%	24,6%
	Doba splácení dluhu	3,27	3,21	3,76	4,01	3,24
IMPROMAT upraveno o FL	Celková zadluženost	72%	73%	67%	72,1%	69,6%
	Míra zadluženosti	2,60	2,68	2,01	1,27	1,23
	Krytí DM vlastním kapitálem	0,56	0,51	0,70	0,49	0,58
	Krytí DM dlouhodob. zdroji	1,14	1,10	1,27	1,07	1,14
	Ukazatel úrokového krytí (z EBIT)	11,84	7,34	3,55	3,25	6,80
	Ukazatel úrokového krytí (z CF)	30,52	17,72	17,47	14,32	18,69
	Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	39%	43%	41%	44,8%	41,1%
	Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	51%	54%	45%	53,9%	49,2%
	Doba splácení dluhu	4,34	5,17	5,20	6,71	5,30
CZ NACE - 77	Celková zadluženost	-	-	60%	60%	58%
	Míra zadluženosti	-	-	1,59	1,54	1,48
	Krytí DM vlastním kapitálem	-	-	0,53	0,57	0,58
	Krytí DM dlouhodob. zdroji	-	-	0,95	1,03	1,06
	Ukazatel úrokového krytí (z EBIT)	-	-	3,07	5,05	2,94
	Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	-	-	48,7%	52,8%	54,4%

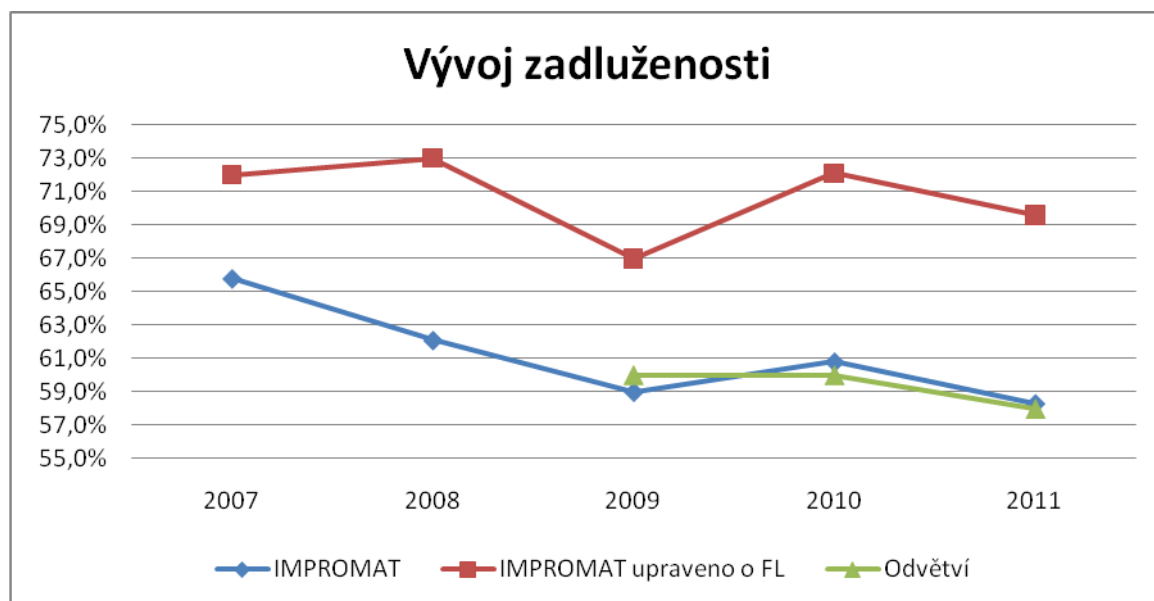
Společnost Impromat CZ vykazuje přiměřenou zadluženost srovnatelnou s odvětvím. Z obrázku (Obr. 5) je patrný shodný vývoj tohoto ukazatele, který u společnosti Impromat CZ vychází z hodnot neupravených o FL.

Impromat CZ i odvětví splňují důležitý požadavek na krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Uvedená potřeba byla splněna v celém analyzovaném období.

Z hlediska úrokového krytí se společnost Impromat CZ v letech 2009 a 2010 propadla pod doporučené hodnoty (doporučená hodnota je vyšší než 5). Propad byl způsoben výrazným poklesem zisku v tomto období při současné konstantní úrovni úroků z čerpaných úvěrů. Naproti tomu odvětví se dostalo na úroveň průměrných hodnot pouze v roce 2010.

V porovnání s odvětvím využívá Impromat CZ méně dlouhodobých cizích zdrojů, které jsou spojeny s menším rizikem, což je ovšem zapláceno vyšší cenou.

Ukazatel doby splácení dluhu se ve všech analyzovaných letech pohybuje ve výši cca 3, což znamená, že trojnásobek ročního provozního CF by byl dostatečný ke splacení všech cizích zdrojů.



Obr. 5 Vývoj celkové zadluženosti v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

7.1.7 Analýza likvidity

Vypočtené ukazatele likvidity jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 9) a výsledné údaje jsou opět členěny na hodnoty vycházející z účetních výkazů, na hodnoty upraveny o leasing a na hodnoty odvětví. Údaje týkající se odvětví nejsou upraveny o hodnoty leasingu.

Tab. 9 Ukazatele likvidity [vlastní zpracování]

		2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
IMPROMAT	Běžná likvidita	1,23	1,26	1,47	1,38	1,44	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	0,92	1,05	1,24	1,22	1,20	1 - 1,5
	Okamžitá likvidita	0,01	0,02	0,11	0,08	0,07	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	18,6%	20,8%	31,9%	27,6%	30,7%	30-50%
	ČPK/Aktiva	10,3%	12,0%	19,1%	16,7%	20,0%	
	Likvidita z provozního CF	0,44	0,42	0,38	0,35	0,40	
IMPROMAT upraveno o FL	Běžná likvidita	1,06	1,02	1,25	1,08	1,16	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	0,80	0,85	1,05	0,95	1,01	1 - 1,5
	Hotovostní likvidita	0,01	0,01	0,10	0,06	0,05	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	5,66%	2,27%	19,82%	7,13%	13,68%	30-50%
	ČPK/A	2,61%	0,95%	9,71%	3,06%	6,49%	
	Likvidita z provozního CF	0,38	0,34	0,33	0,27	0,32	
CZ NACE - 77	Běžná likvidita	-	-	0,91	1,09	1,19	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	-	-	0,89	1,12	1,17	1 - 1,5
	Hotovostní likvidita	-	-	0,33	0,49	0,52	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	-	-	42,2%	41,5%	41,2%	30-50%
	ČPK/Aktiva	-	-	11,9%	12,7%	13,1%	

Ukazatel běžné likvidity se u společnosti Impromat CZ nachází lehce pod doporučenými hodnotami. Je třeba ale zvážit, zda všechny zásoby, které podnik eviduje v pořizovací ceně, jsou za tuto cenu stále prodejné. Pokud by tomu tak nebylo, běžná likvidita by se ještě snížila. Při pohledu na tento ukazatel upravený o hodnoty finančního leasingu zjistíme, že hodnota ukazatele se povážlivě blíží číslu 1, stejně jako v případě odvětví, což signalizuje, že podniková likvidita je značně riziková. Majetek pořízený na finanční leasing tvoří zhruba 80% dlouhodobého majetku společnosti. Je to dáno tím, že hlavní složku výnosů firmy tvoří příjmy z pronájmu zařízení umístěných u zákazníků, kde návratnost těchto investic je zhruba ve druhém roce pronájmu. V současné době je toto jediná možnost, jak si udržet zákazníka. Z tohoto důvodu firma přistupuje k financování formou zpětného leasingu.

U pohotové likvidity jsou výsledky o něco lepší. Údaje se u společnosti Impromat CZ více přibližují průměru odvětví i spodní hranici doporučených hodnot. Zde je ovšem důležité zabývat se detailněji strukturou krátkodobých pohledávek, které tvoří hlavní složku oběžných aktiv ve výpočtu pohotové likvidity. Aby výsledné číslo nebylo zavádějící, je potřeba, aby krátkodobé pohledávky neobsahovaly tzv. nedobytné pohledávky. Firmě se úspěšně daří snižovat hodnotu pohledávek po lhůtě splatnosti vyšší jak 60 dnů. V případě hotovostní likvidity si společnost Impromat CZ vede o poznání hůře ve srovnání s odvětvovými

hodnotami. Má však k dispozici kontokorentní úvěr pro případ okamžité potřeby finančních prostředků.

Podíl ČPK na OA vyjadřuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Dosahované hodnoty při započítání leasingu jsou alarmující za celé sledované období se nacházejí hluboko pod hodnotami odvětví.

Ukazatel likvidita z provozního CF nedosahuje hodnoty jedna celá, což značí situaci, že prostředky z CF z provozní činnosti nedosahují výše, která je potřebná na úhradu veškerých krátkodobých závazků. Společnost svou krátkodobou finanční stabilitu posílila čerpáním úvěru v letech 2007 a 2008 a dále poskytováním skont svým zákazníkům za úhrady ve splatnosti. Přijatá politika vedla k posílení krátkodobé finanční stability.

7.1.8 Analýza rentability

Ukazatele rentability dávají podniku informaci o tom, jak efektivně využívá vložený kapitál. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v tabulce (Tab. 10) pro hodnoty vycházející z účetních údajů a pro hodnoty odvětví. U ukazatele ROA je proveden výpočet, kdy jsou vstupní údaje upraveny o hodnoty leasingu.

Tab. 10 Ukazatele rentability [vlastní zpracování]

		2007	2008	2009	2010	2011
Impromat	Rentabilita tržeb	2,33%	1,88%	0,61%	0,67%	1,78%
	Rentabilita výnosů	2,43%	2,45%	1,03%	1,21%	2,24%
	Rentabilita celk. kapitálu ROA	7,80%	8,02%	3,18%	3,44%	6,55%
	Rentabilita vl. kapitálu ROE	17,40%	13,73%	4,28%	4,33%	11,18%
	Rentabilita úplného kapitálu	17,67%	16,99%	5,88%	6,54%	11,69%
Impromat upraveno o FL	Rentabilita celk. kapitálu ROA	6,46%	5,81%	2,60%	2,44%	4,78%
CZ NACE - 77	Rentabilita tržeb	-	-	4,81%	4,40%	2,57%
	Rentabilita výnosů	-	-	4,81%	4,40%	2,57%
	Rentabilita celk. kapitálu ROA	-	-	6,36%	5,31%	4,50%
	Rentabilita vl. kapitálu ROE	-	-	11,32%	11,02%	7,55%
	Rentabilita úplného kapitálu	-	-	8,67%	7,63%	6,47%

Ukazatele rentability signalizují, že společnost Impromat CZ je v celém sledovaném období trvale zisková. Nejvýraznějšího nárůstu rentability tržeb dosáhla v roce 2007, což bylo dáno především vysokým nárůstem zisku v tomto roce. Zisková marže se pohybovala na úrovni 0,023Kč na 1Kč tržeb. Od následujícího roku až do roku 2010 firma zaznamenala

propad až na 0,67% a k oživení došlo opět až v roce 2011. Při srovnání s odvětvím lze konstatovat, že na obou stranách dochází k poklesu, s tím, že v případě odvětví jsou dosažované hodnoty výrazně vyšší.

Ukazatele rentability vlastního kapitálu vycházejí u společnosti Impromat CZ za celé analyzované období velmi dobře. Pohybují se nad průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Výjimkou jsou léta 2009 – 2010, kdy došlo k obrovskému propadu až na hodnoty pod úrovní úročených vkladů. Jednalo se o výjimečný stav, způsobený krizí na tuzemském trhu. Pro srovnání můžeme konstatovat, že odvětví se podařilo tyto kritické roky zvládnout výrazně lépe a naopak k poklesu zde došlo až v roce 2011.

Impromat CZ efektivně využívá cizí úročený kapitál, pouze s výjimkou let 2009 a 2010, kdy výsledky ROA (upravené o FL) vykazovaly nižší hodnoty, než činí placené úroky. Sazba pro podnikatelské úvěry se v současné době pohybuje okolo 3%.

7.1.9 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity slouží k měření schopnosti podniku využívat své zdroje. Vyjadřují, kolikrát se za určitý časový interval obrátí každý z jednotlivých druhů majetku.

Následující tabulka (Tab. 11) obsahuje vypočtené ukazatele pro podnik a odvětví. Ukazatele pro podnik jsou pro srovnání uvedeny v hodnotách vycházejících z účetních výkazů a v hodnotách upravených o leasing.

Tab. 11 Ukazatele aktivity [vlastní zpracování]

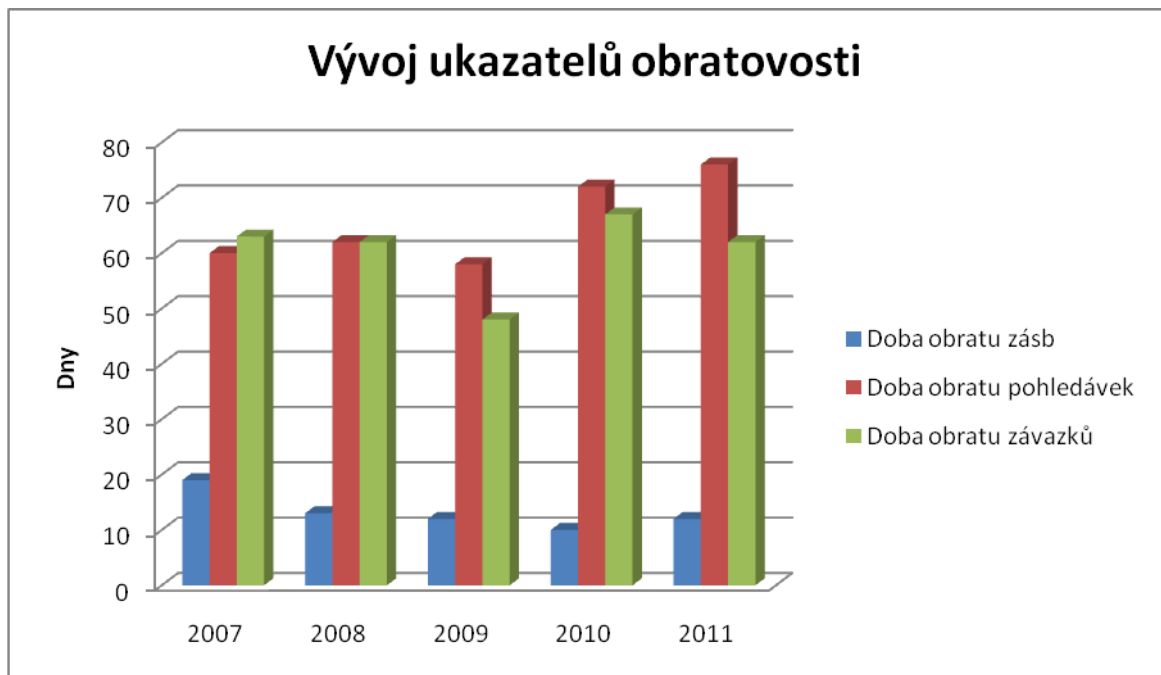
		2007	2008	2009	2010	2011
Impromat	Obrat celkových aktiv z tržeb	2,49	2,73	2,86	2,51	2,55
	Obrat celkových aktiv z výnosů	3,21	3,28	3,11	2,85	2,92
	Doba obratu zásob z tržeb (dny)	19	13	12	10	12
	Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	60	62	58	72	76
	Doba obratu závazků z tržeb (dny)	53	48	39	49	46
	Obratovost pohledávek	5,97	5,78	6,22	5,00	4,73
	Obratovost závazků	6,80	7,56	9,30	7,32	7,76
Impromat upravno o FL	Obrat celkových aktiv z tržeb	2,06	1,98	2,33	1,78	1,86
	Obrat celkových aktiv z výnosů	2,66	2,37	2,53	2,03	2,13
	Doba obratu závazků z tržeb (dny)	63	62	48	67	62
	Obratovost závazků	5,69	5,83	7,53	5,38	5,80
CZ NACE - 77	Obrat celkových aktiv z tržeb	-	-	0,89	0,97	1,15
	Obrat celkových aktiv z výnosů	-	-	1,61	1,67	1,83
	Doba obratu zásob z tržeb (dny)	-	-	0,01	0,00	0,00
	Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	-	-	70	66	54
	Doba obratu závazků z tržeb (dny)	-	-	66	66	58
	Obratovost pohledávek	-	-	5,11	5,48	6,70
	Obratovost závazků	-	-	5,48	5,42	6,19

Pokud porovnáme hodnotu tržeb s hodnotou celkových výnosů, zjistíme, že se podstatně neliší. Hlavní složka výnosů společnosti Impromat CZ je tvořena tržbami a z toho důvodu je i obrat celkových aktiv počítaný na bázi tržeb a výnosů téměř totožný. Zjednodušeně můžeme říci, že na 1Kč majetku připadají zhruba 2Kč tržeb, resp. výnosů. V případě odvětví můžeme pozorovat citelnější rozdíl mezi položkou tržeb a výnosů jako takových. Obrat celkových aktiv na bázi tržeb nedosahuje v letech 2009 a 2010 ani minimální požadované hodnoty 1.

Doba obratu zásob vykazuje u Impromatu CZ několikanásobně vyšších hodnot než u odvětví. Tato vysoká hodnota je dána tím, že společnost primárně nakupuje veškeré zařízení na sklad, protože v okamžiku nákupu není jasné, která zařízení budou určena na přímý prodej a která budou vyskladněna do majetku a současně pronajata zákazníkům na základně nájemních smluv. Tento ne úplně standardní postup zásadně ovlivňuje dobu obratu zásob a ze zmíněného důvodu je srovnání tohoto ukazatele irelevantní.

Co se týče doby obratu pohledávek u společnosti Impromat CZ za sledované období, je jeho vývoj rostoucí s výjimkou roku 2009, kdy se díky využití skont společnosti podařilo zkrácení peněžního cyklu. Při uzavírání celorepublikových kontraktů je vyjednávací síla zákazníků natolik vysoká, že není výjimkou požadavek na splatnost 60 i více dnů. Firma se

tuto situaci snaží kompenzovat prodloužením doby splatnosti u svých dodavatelů, ale i tak je doba obratu závazků kratší, tzn., že společnost své závazky hradí dříve, než dochází k inkasu pohledávek. V případě odvětví můžeme u ukazatele doby obratu pohledávek zaznamenat klesající tendenci a současně dochází k vyrovnání doby mezi inkasem a úhradou.



Obr. 6 Vývoj ukazatelů obratovosti [vlastní zpracování]

7.1.10 Ostatní ukazatele

Tabulka (Tab. 13) zachycuje další poměrové ukazatele analyzované firmy a odvětví.

Tab. 12 Další ukazatele společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011
Impromat	Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	795	834	784	820	921
	Tržby/Počet zaměstnanců	2 670	2 989	3 030	2 836	3 246
	Osobní náklady/Počet zaměstnanců	546	583	564	601	645
	Výkonová spotřeba/Výnosy	24,6%	34,4%	43,5%	48,0%	47,6%
	Osobní náklady/Výnosy	15,8%	16,2%	17,1%	18,6%	17,4%
	Odpisy/Výnosy	4,4%	4,3%	4,5%	4,7%	4,6%
	Nákladové úroky/Výnosy	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
	Přidaná hodnota/Výnosy	23,0%	23,2%	23,8%	25,4%	24,8%
	Osobní náklady/Přidaná hodnota	68,7%	69,9%	72,0%	73,3%	70,1%
	Odpisy/Přidaná hodnota	19,1%	18,7%	18,9%	18,6%	18,6%
	Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,9%	1,4%	1,2%	1,5%	1,3%
	VH před ZD/Přidaná hodnota	9,6%	9,1%	3,1%	3,3%	7,7%
CZ NACE - 77	Výkonová spotřeba/Výnosy	-	-	46,9%	42,0%	35,5%
	Osobní náklady/Výnosy	-	-	11,0%	9,9%	7,9%
	Nákladové úroky/Výnosy	-	-	2,3%	1,1%	1,3%
	Přidaná hodnota/Výnosy	-	-	33,8%	30,4%	23,7%
	Osobní náklady/Přidaná hodnota	-	-	32,4%	32,5%	33,4%
	Nákladové úroky/Přidaná hodnota	-	-	6,9%	3,6%	5,6%
	VH před ZD/Přidaná hodnota	-	-	14,2%	14,5%	10,9%

Přidaná hodnota na zaměstnance u společnosti Impromat CZ vykazuje zvyšující se charakter, stejně jako tržby vztahované na jednoho zaměstnance. Rostou rovněž osobní náklady na zaměstnance – od roku 2007 se zvýšily o 18%, což je ovšem o 4% méně než o kolik vzrostly tržby na zaměstnance.

Při srovnání lze konstatovat, že v případě odvětví vychází lépe přepočtené osobní náklady na výnosy. U odvětví se tento ukazatel snižuje, což je způsobeno růstem výnosů, jejichž nárůst za období 2009-2011 činí 30%. Při pohledu na poměr nákladových úroků ve vztahu k výnosům lze konstatovat, že zadluženost u odvětví je výrazně vyšší, než je tomu v případě Impromatu CZ. Impromat CZ využívá k financování svých aktiv zpětného leasingu na úkor úvěrů.

7.1.11 Souhrnné ukazatele

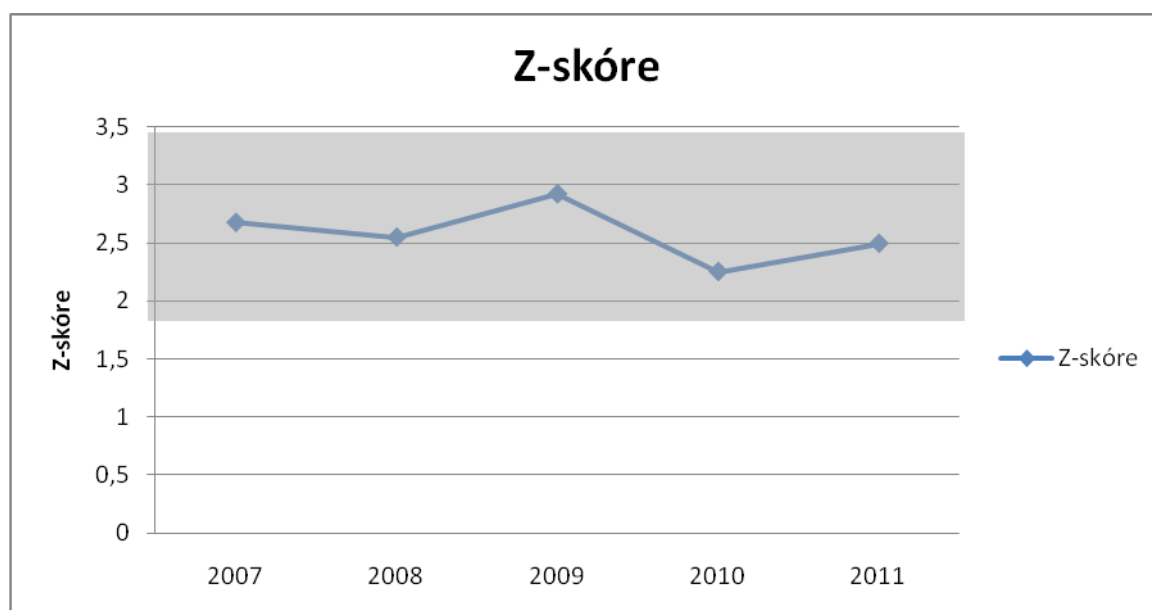
Cílem souhrnných ukazatelů je, aby v rámci jedné charakteristiky, jednoho čísla, zhodnotily finanční situaci podniku. V dalším textu jsou uvedeny dva nejznámější souhrnné ukazatele, kterými jsou Altmanův index – Z-skóre, jehož výpočet je uveden v tabulce (Tab. 13) a Index IN, který zobrazuje tabulka (Tab. 14).

Altmanův index – Z-skóre

Pro výpočet je použit klasický model z roku 1968. Autorky Kislingerová a Neumaierová rozšířily tento model v roce 1998 o další proměnou a tou jsou závazky po lhůtě splatnosti ve vztahu k výnosům. Tento model nebude použit z toho důvodu, že společnost Impromat CZ nemá v celém analyzovaném období žádné závazky po splatnosti. Výpočet Z-skóre je uveden v tabulce (Tab. 13) a graficky znázorněn na obrázku (Obr. 7).

Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti Impromat CZ

	2007	2008	2009	2010	2011
1,2 x ČPK/A	0,103	0,105	0,188	0,142	0,175
1,4 x Nerozdělené zisky/A	0,067	0,052	0,020	0,017	0,046
3,3 x EBIT/A	0,213	0,192	0,086	0,081	0,158
0,6 x VK/Cizí zdroje	0,231	0,224	0,298	0,230	0,255
1,0 x T/A	2,062	1,976	2,333	1,782	1,861
Z-skóre	2,676	2,549	2,924	2,251	2,495



Obr. 7 Výsledky Z-skóre v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

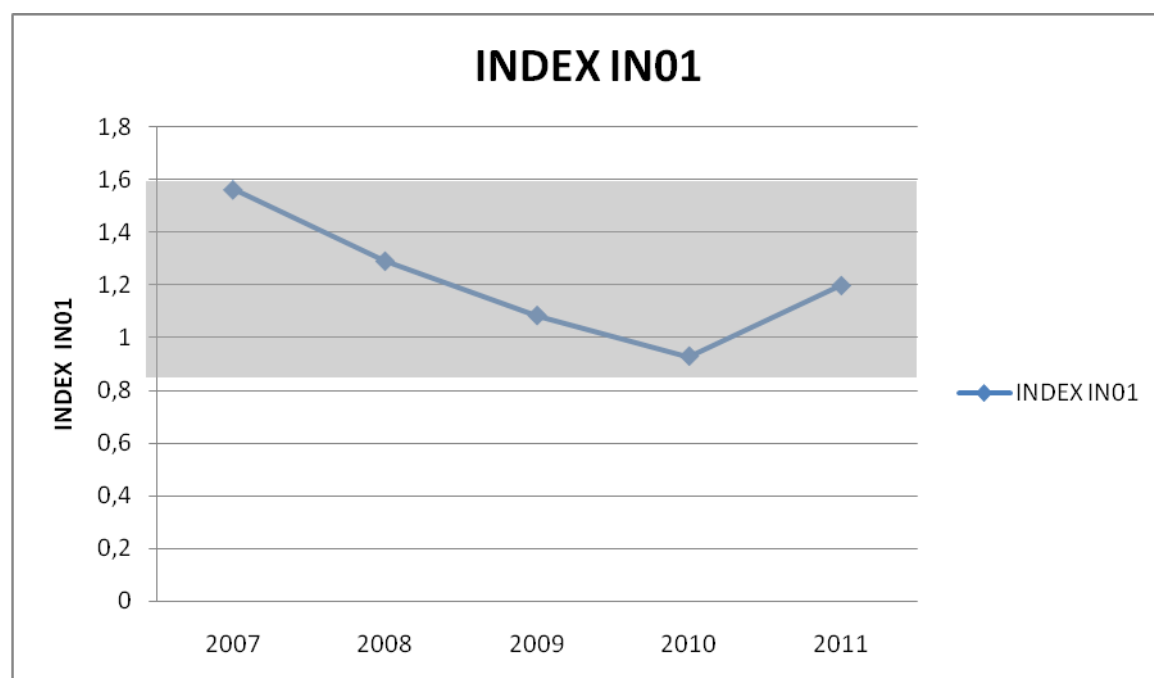
Pro přesné stanovení Altmanova Z-skóre byly vstupní údaje upraveny o hodnoty finančního leasingu. Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele lze konstatovat, že se Impromat CZ nachází v šedé zóně, což značí, že má nevyhraněnou finanční situaci. Pozitivní je, že se svými výsledky blíží horní hranici. Dobrý vliv na výsledek měl zejména obrat aktiv.

Index IN

Pro podmínky ČR byl Inkou a Ivanem Neumaierovými sestaven index důvěryhodnosti. Jeho výsledek je zaznamenán v tabulce (Tab. 14), vývoj demonstruje obrázek (Obr. 8).

Tab. 14 Výpočet indexu IN01 v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
$0,13 \times A/CZ$	0,181	0,179	0,195	0,180	0,187
$0,04 \times EBIT/NÚ$	0,474	0,294	0,142	0,130	0,272
$3,97 \times EBIT/A$	0,257	0,231	0,103	0,097	0,190
$0,21 \times V/A$	0,560	0,499	0,532	0,426	0,447
$0,09 \times OA/(KZ+KBÚ)$	0,095	0,092	0,112	0,097	0,104
INDEX IN01	1,566	1,294	1,085	0,930	1,200



Obr. 8 Výsledky INDEXU IN01 v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

Vstupní hodnoty pro výpočet Indexu IN01 jsou rovněž upraveny o hodnoty FL. Podle tohoto kritéria lze konstatovat, že se společnost Impromat CZ nachází opět v „šedé zóně“ a výsledek má až do roku 2010 klesající tendenci. Ke zlepšení dochází v roce 2011. Vliv na výsledek má zejména nízká hodnota podílu oběžných aktiv na krátkodobých závazcích.

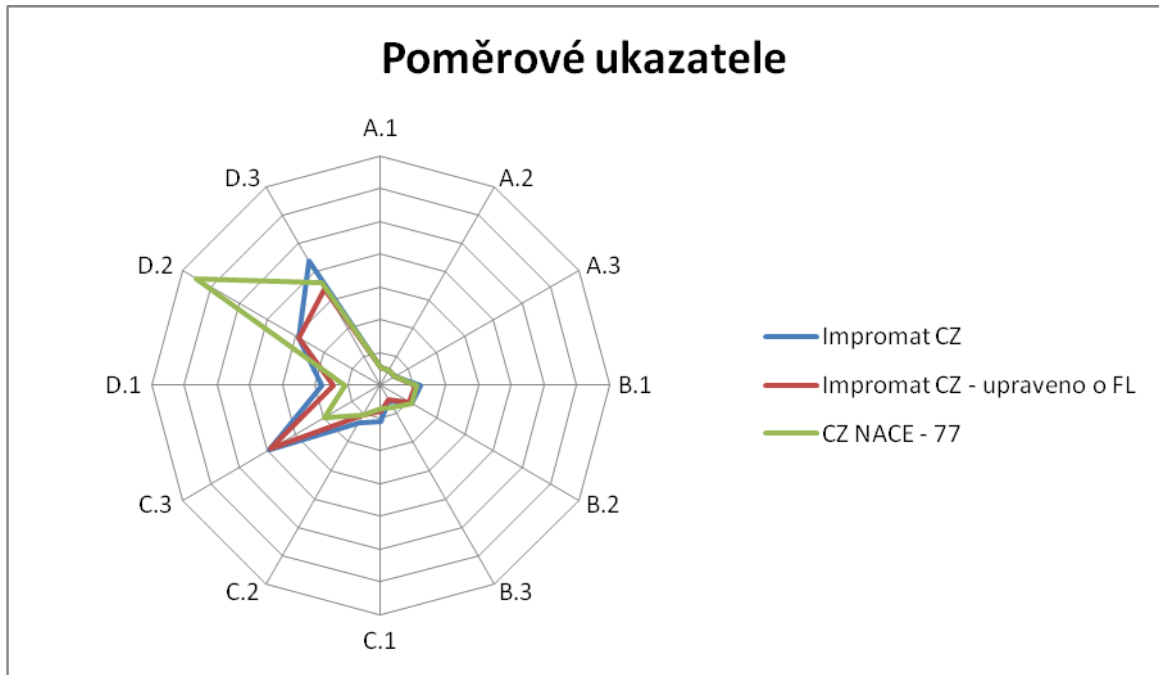
7.1.12 SPIDER analýza

Spider analýza nabízí možnost dívat se na výsledky poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti jedním pohledem. Bývá zobrazena pomocí pavučinového grafu.

Tab. 15 Porovnání podniku Impromat s odvětvím za rok 2011 [vlastní zpracování]

		Impromat CZ	Impromat - uprava o FL	CZ NACE 77
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	11,18%	11,18%	7,55%
	A.2 Rentabilita aktiv	6,55%	4,78%	4,50%
	A.3 Rentabilita výnosů	2,24%	2,24%	2,57%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita (L3)	1,44	1,16	1,19
	B.2 Pohotová likvidita (L2)	1,20	1,01	1,17
	B.3 Hotovostní likvidita (L1)	0,07	0,05	0,52
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	1,24	0,58	0,39
	C.2 Krytí dl.majetku dl.kapitálem	1,64	1,14	1,06
	C.3 Úrokové krytí	6,80	6,80	2,94
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv (Z TRŽEB)	2,55	1,86	1,15
	D.2 Obratovost pohledávek	4,73	4,73	12,01
	D.3 Obratovost závazků	7,76	5,80	6,19

V tabulce (Tab. 15) jsou uvedeny výsledky poměrových ukazatelů společnosti Impromat CZ, které jsou stanoveny na základě údajů vycházejících z účetních výkazů, dále jsou uvedeny hodnoty upravené o FL, který není součástí účetních výkazů a hodnoty CZ NACE za skupinu 77 pro rok 2011.



Obr. 9 Porovnání poměrových ukazatelů společnosti Impromat CZ a odvětví v roce 2011 [vlastní zpracování]

Výsledky základních skupin poměrových ukazatelů lépe porovnáme pomocí tzv. paprskovitého grafu. Křivka grafu (Obr. 9) vyjadřuje výši ukazatelů společnosti Impromat CZ a odvětví. Zjednodušeně se dá říci, že čím je křivka podniku položená dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe.

Z tabulky (Tab. 17) a grafu (Obr. 9) je zřejmé, že v oblasti rentability dosahuje Impromat CZ výrazně lepších výsledků v rentabilitě vlastního kapitálu. Lepších výsledků dosahuje společnost Impromat CZ i v případě rentability aktiv (A.2). Pokud ovšem porovnáme hodnoty upravené o FL, dostaneme se na stejný výsledek.

V případě běžné a pohotové likvidity dosahuje Impromat CZ lehce příznivějších výsledků oproti odvětví. Pokud ovšem porovnáme pohotovou likviditu (B.2) upravenou o FL, odvětví dosahuje lepších výsledků. V případě hotovostní likvidity (B.3) jsou na tom podniky v odvětví lépe oproti hodnotám Impromatu CZ ať už upravených o FL nebo vycházejících pouze z účetních výkazů. Společnost má ale k dispozici možnost čerpání kontokorentního úvěru, takže má zajištěn přístup ke zdrojům financování. U běžné likvidity (B.1) dosahuje Impromat CZ lepších výsledků než odvětví.

Při pohledu na finanční stabilitu (zadluženost) je pozitivní, že firma i odvětví kryjí svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji (C.2). Impromat CZ dosahuje lepších výsledků než odvětví i u hodnot upravených o FL. Srovnáním ukazatele úrokového krytí (C.3) nutno

konstatovat, že Impromat CZ dosahuje uspokojivého výsledku, který se pohybuje nad doporučovanou hodnotou na rozdíl od podniků v odvětví.

Co se týče ukazatelů obratovosti, je zřejmé, že podniky v odvětví si vedou podstatně lépe. Platí totiž, že čím vyšší obrátkovost pohledávek (D.2) i závazků (D.3), tím lépe.

7.2 Shrnutí analytické části

Společnost Impromat CZ působí na českém trhu již více jak dvacet let. Zabývá se prodejem a pronájmem tiskové, kopírovací a faksimilní techniky. Zároveň je poskytovatelem systémových řešení kancelářského tisku, která pro své zákazníky realizuje na míru.

Z výsledků SWOT analýzy bylo zjištěno, že společnosti Impromat CZ se podařilo zareagovat na novou příležitost na trhu, kterou je rostoucí potřeba digitální archivace. Její silnou stránkou se tak stal vznik nového oddělení Professional Services a firma se tak pro své zákazníky stala partnerem v oblasti celého životního cyklu dokumentu. Slabou stránkou jsou vysoké ceny produktů a s nimi spojené tzv. „šedé kanály“ jichž zákazníci využívají ke koupi levnějších spotřebních materiálů a náhradních dílů a propagace společnosti v oblastech s nízkým potenciálem využití. Hlavní hrozby analýza spatřuje v celosvětovém ústupu tištěných dokumentů a stálém konkurenčním tlaku.

Porterův model identifikoval největší konkurenty podniku, kterými jsou především Minolta, dále Canon, Xerox či Sharp a odhalil nízké riziko vstupu potenciálních konkurentů. Oficiálním dodavatelem je japonská společnost RICOH. Tento fakt nedává Impromatu CZ příliš vysokou vyjednávací možnost, protože dodavatel nemá problém v případě potřeby vstoupit na tuzemský trh přímo. Stále větší počet zákazníků z řad velkých korporací nakupuje centrálně nebo při svých nákupech využívají nadnárodních kontraktů, což jim dává velký vyjednávací prostor. Hrozbou pro společnost zůstávají substituty a s nimi spojená ztráta zákazníků v poprodejní fázi.

Na základě provedené finanční analýzy lze konstatovat, že dosažené výsledky jsou uspokojivé. Společnost hospodaří s majetkem, jehož odepsanost je v průměru 60% a jehož největší položku tvoří samostatné movité věci. Je to dáno tím, že výnosy společnosti Impromat CZ jsou z převážné míry realizovány z pronájmů zařízení a ne z prodeje. Z hlediska dosažených výnosů je evidentní, že společnost Impromat CZ se postupně transformuje z obchodní společnosti na společnost poskytující služby, což dokladuje i fakt, že za sledované období pěti let došlo k propadu tržeb za prodané zboží o 49%, což bylo vyváženo

vzrůstajícími tržbami za prodej služeb o 77%. Větší podíl cizího kapitálu ve finanční struktuře má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu a dochází tak k pozitivnímu působení finanční páky.

Zisk stále zůstává pro Impromat CZ významným ukazatelem, který pravidelně sleduje a vyhodnocuje. Jeho výrazný propad v letech 2009 a 2010 se díky přijatým opatřením podařilo opět stabilizovat.

Celková zadluženost podniku dává informaci o výši rizika, které firma podstupuje využíváním cizích zdrojů. Ukazatele zadluženosti mají sice lehce klesající charakter, ale jejich hodnoty jsou dvakrát větší, než je doporučený limit. Podle výsledku ukazatele úrokového krytí podnik nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček a pozitivně rovněž působí i finanční páka. Vzhledem k velkému objemu zpětných leasingů, ale i čerpaných úvěrů, by pro společnost mělo být sledování vývoje těchto ukazatelů pravidelnou záležitostí.

Ukazatele rentability dávají vedení podniku informaci o tom, jaká je efektivita využití vloženého kapitálu. Velmi výhodným prostředkem ke zjištění případných slabín v dosažené rentabilitě je tzv. DuPontův rozklad ROE, který je uveden v příloze PIV. Z něho můžeme vyčíst, co mělo vliv na výrazný propad ROE v letech 2009 a 2010. Tento pokles byl dán snížením ziskové marže na hodnoty 0,6% v obou kritických letech. Zisková marže byla snížena zejména zvýšením podílu výkonové spotřeby na celkových výnosech. Ukazatel finanční páky se s výjimkou roku 2007 příliš nemění a ukazuje stabilní výši zadlužení podniku. Podíl finančního majetku na aktivech měl rostoucí tendenci. V roce 2009 skokově vzrostl, pak lze zaznamenat lehký pokles, ale firmě se tak výrazně podařilo zlepšit svou hotovostní likviditu.

Nesoulad mezi dobou inkasa pohledávek a dobou splatnosti závazků vede ke zvýšené potřebě peněžních prostředků, které tak společnost musí čerpat z cizích zdrojů. Firma by si měla uvědomit, že pokud se tyto doby nepřekrývají, nastává problém s likviditou. V případě běžné likvidity je třeba, aby firma analyzovala své zásoby, které eviduje v pořizovací ceně, zda jsou za tuto cenu stále prodejné a důsledně se snažila své zásoby snižovat a nevázat v nich zbytečně velké peněžní prostředky. Firma může být dlouhodobě zisková, ale pokud jí vážnou peněžní prostředky v zásobách nebo neuhrazených pohledávkách, dostává se do problémů se svou platební schopností, a proto by se společnost Impromat CZ měla zaměřit na důsledné sledování těchto ukazatelů.

Vzhledem k velkému objemu majetku pořízenému na leasing je vždy potřeba, aby při výpočtu tradičních ukazatelů byly vstupní hodnoty upraveny o tento majetek, který není součástí rozvahy, ale je evidován pouze v podrozvaze společnosti.

8 VYUŽITÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ

Následující část práce je rozdělena na několik etap. V první fázi bude výkonnost společnosti Impromat CZ analyzována pomocí moderních měřítek. Firma v současné době nepoužívá k řízení své finanční výkonnosti žádný z řad těchto ukazatelů.

V další fázi budou definovány požadavky na nový systém měření finanční výkonnosti a na jejich podkladě a v závislosti na provedených analýzách, bude v kapitole 10 proveden návrh systému doporučených ukazatelů k měření finanční výkonnosti.

V závěrečné fázi bude provedena analýza nákladů na implementaci a udržování navrženého systému. Budou zhodnoceny rizika a formulovány benefity plynoucí ze zavedení nového systému.

Z důvodu veřejné neobchodovatelnosti podniku nelze firmu hodnotit všemi ukazateli uvedenými v teoretické části. Ukazatele typu MVA, SVA jsou použitelné pouze u firem, s jejichž cennými papíry se obchoduje na veřejných trzích.

Na základě teoretických poznatků a z výše uvedených důvodů byly z daných ukazatelů pro společnost Impromat CZ vybrány ukazatele EVA, RONA, CFROI a CROGA.

8.1 Stanovení výkonnosti podniku dle ukazatele EVA

Tato podkapitola se bude zabývat souhrnným ukazatelem EVA a jeho konkrétní podobou u společnosti Impromat CZ. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele pomohou určit, zda podnik pro své vlastníky a management vytváří ekonomickou přidanou hodnotu.

Pro určení EVA bude použit ekonomický i účetní model. Pro výpočet hodnoty ekonomického modelu je nutné stanovení NOA – čistých operativních aktiv, NOPAT – čistého operativního zisku a WACC – vážených průměrných nákladů na kapitál podniku. Účetní model vychází z účetních údajů a není nijak náročný na úpravy vstupních dat.

8.1.1 Vymezení NOA (C)

Pro stanovení velikosti investovaného kapitálu bude použit tzv. majetkový přístup vycházející z aktiv rozvahy. Vymezení NOA proběhne ve třech krocích:

- 1. krok: aktivace položek, které nejsou vykazovány v aktivech
- 2. krok: vyčlenění neoperativních aktiv

- 3. krok: snížení aktiv o neúročený kapitál

V tabulce (Tab. 16) je uveden přehled leasingových splátek s dobou splatnosti do roku 2016. Tyto částky představují pro podnik závazek, který není součástí pasiv a současně představují dlouhodobý majetek, jenž není součástí aktiv v rozvaze podniku.

Tab. 16 Leasingové splátky - Impromat CZ k 31.3.2012 [vlastní zpracování]

(v tis. Kč.)	Součet leas. splátek celkem	Splátky uhrazené k 31.3.2012	Splatno v roce					Celkem
			2012	2013	2014	2015	2016	
Stroje a zařízení	96 806	13 453	25 029	24 805	17 672	11 700	4 147	-
Dopravní prostředky	2 193	685	370	484	345	228	81	-
Celkem	98 999	14 138	25 399	25 289	18 017	11 928	4 228	-
SH leas.splátek	-	-	24 190	22 938	15 564	9 813	3 313	75 818

V prvním kroku byly upraveny položky aktiv v rozvaze. Jedná se o položky, které podnik využívá ke své hlavní činnosti, ale v rozvaze nejsou uvedeny. Společnost Impromat CZ pořizuje formou leasingu v převážné většině tiskové a kopírovací zařízení (u kterých využívá tzv. leaseback), jedná se zhruba o 60% stálých aktiv a dopravní prostředky, které tvoří přibližně 1% stálých aktiv. Tato část majetku pořízeného na leasing byla aktivována současnou hodnotou budoucích leasingových splátek. Neúročené závazky jsou tvořeny rezervami, dlouhodobými neúročenými závazky, krátkodobými závazky a časovým rozlišením pasiv.

Tab. 17 Úpravy nutné pro stanovení NOA [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace	Leasing	56 826	41 409	78 384	44 386	86 759	75 818
Vyloučení neoperativních aktiv	Nedokončený DNM	-	14	-	-	-	19
	Nedokončený DHM	5 076	4 444	5 711	4 518	8 954	4 275
	Celkem	5 076	4 458	5 711	4 518	8 954	4 294
Vyloučení neúročených CZ	Časové rozlišení pasivní	748	1 827	1 022	907	713	2 729
	Krátkodobé závazky	67 970	73 373	74 329	60 573	72 853	75 276
	Dl.závazky neúročené	9 175	36 955	33 349	28 862	27 021	22 819
	Celkem	77 893	112 155	108 700	90 342	100 587	100 824

Další úpravy nebyly provedeny z následujících důvodů. Společnost Impromat CZ neeviduje majetek, jehož tržní ocenění je výrazně vyšší než jeho ocenění v účetnictví. Impromat

CZ nevyčísľuje svůj goodwill a netvoří žádné rezervy, z toho důvodu nebyla nutná žádná korekce těchto položek.

Tab. 18 Vymezení NOA (aktivní část rozvahy) [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	118 044	114 054	146 509	110 077	158 308	146 642
DNM	2 587	2 330	2 675	1 562	4 019	2 880
DHM	115 457	111 724	143 834	108 515	154 289	143 762
DFM	0	0	0	0	0	0
ČPK	14 067	11 459	23 432	36 600	31 328	53 177
Zásoby	20 578	26 917	20 409	18 641	14 690	18 723
Pohledávky	64 244	83 680	97 265	90 550	106 526	123 455
Krátkodobý FM	985	958	1 666	9 129	7 053	6 883
Časové rozlišení	6 153	12 059	12 792	8 622	3 646	4 940
Neúročené závazky	77 893	112 155	108 700	90 342	100 587	100 824
NOA	132 111	125 513	169 941	146 677	189 636	199 819

8.1.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je důležité dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Při výpočtu NOPAT bylo vycházeno z výsledku hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním), u kterého byly provedeny následující úpravy. Z finančních nákladů byly vyloučeny placené úroky, do kterých spadají nákladové úroky z bankovních úvěrů placených podnikem, jejichž výše byla stanovena na základě údajů ve výkazu VZZ a dále nákladové úroky z leasingu, které splňují předpoklad, že leasingové platby v sobě zahrnují i úroky za zapůjčení kapitálu. Velikost úroků leasingových plateb byla zjištěna vynásobením odhadnuté úrokové míry a výší leasingového závazku na počátku období.

Tab. 19 Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky - úvěry	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
Nákladové úroky - leasing	2 154	1 818	4 813	2 774	3 167

V dalším kroku byly vyloučeny položky, které se svou výší nebudou opakovat. Z výsledku hospodaření společnosti Impromat CZ byl vyloučen prodaný dlouhodobý majetek. Hodnota prodaného majetku byla zjištěna jako rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou (Tab. 20).

Tab. 20 Hospodářský výsledek z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z prodeje DM	141 312	106 483	42 203	66 945	77 774
Zůstatková cena DM	138 180	102 163	44 015	66 633	76 715
VH - prodej DM	3 132	4 320	-1 812	312	1 059

Na závěr byla zjištěna tzv. upravená daň, tj. daň, která by byla zaplacená z operativního zisku (Tab. 21).

Tab. 21 Vymezení NOPAT [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti - původní	14 328	14 271	4 508	5 065	12 796
VH z běžné činnosti - po úpravách	14 672	14 020	12 904	9 774	17 109
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	344	-251	8 396	4 709	4 313
Původně placená daň	2 711	3 691	1 093	1 491	2 424
Dodatečně vypočítaná daň	83	0	1 679	895	819
NOPAT	11 878	10 329	10 132	7 388	13 866

Vliv provedených úprav na hodnotu VK byl do pasivní části rozvahy zakomponován pomocí položky ekvivalenty VK (Tab. 22). Do položky cizích zdrojů byl zařazen aktivovaný leasing a byly ponechány bankovní úvěry.

Tab. 22 Vymezení NOA (pasivní část rozvahy) [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	50 843	62 307	71 322	75 349	73 654
Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy...	41 679	50 148	61 453	71 452	74 034
VH minulých let	0	0	0	0	0
VH účetního období	9 240	11 617	10 580	3 415	3 574
Ekvivalenty VK	-5 076	-4 458	-5 711	-4 518	-8 954
Cizí zdroje	81 268	63 206	98 619	71 328	115 982
Bankovní úvěry	24 442	21 797	20 235	26 942	29 223
Leasing	56 826	41 409	78 384	44 386	86 759
Kapitál celkem	132 111	125 513	169 941	146 677	189 636

8.1.3 Výpočet WACC

Pro stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu je třeba nejprve samostatně vymezit náklady na cizí a vlastní kapitál.

Vymezení nákladů na cizí kapitál

Společnost Impromat CZ využívá ke svému dlouhodobému financování leasing a bankovní úvěry. U revolvingového účtu má sjednán úvěrový rámec, ze kterého je dle potřeby čerpáno. Pohyblivá úroková sazba je odvozena od PRIBOR a marže odvozené od firemního rizika. Z důvodu velkého množství úrokových sazeb, byl pro stanovení nákladů na bankovní úvěry použit vztah nákladové úroky / bankovní úvěry.

Tab. 23 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Stav BÚ na konci roku	21 797	20 235	26 942	29 223	35 516
Průměrný stav BÚ	23 120	21 016	23 589	28 083	32 370
Nákladové úroky	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
Úroková sazba úvěrů - stav BÚ na konci roku	6,07%	11,12%	6,57%	7,69%	6,21%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	5,72%	10,71%	7,51%	8,00%	6,81%

Tab. 24 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Nominální úroková sazba z úvěru	5,72%	10,71%	7,51%	8,00%	6,81%
Náklady na bankovní úvěr	4,35%	8,46%	6,01%	6,48%	5,52%

Vzhledem k vysokému počtu uzavřených leasingových smluv, nebyl při stanovení nákladů na leasing (Tab. 25) použit postup výpočtu nákladů na jednotlivé leasingové smlouvy. Byl zvolen alternativní způsob výpočtu založený na tržních datech. Stejně jako v případě nákladů na bankovní úvěr byl vzat v úvahu vliv daňového štítu.

Tab. 25 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková míra	3,78%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
EBIT/NÚ	11,0	11,8	7,3	3,5	3,3	6,8
Rating	AA	AA	A	BB+	BB	A
Riziková přírážka	0,70%	0,70%	1,00%	3,00%	4,00%	1,00%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	4,48%	4,98%	5,55%	7,67%	7,71%	4,79%
Náklady na leasing	3,41%	3,79%	4,39%	6,14%	6,25%	3,65%

Tabulka (Tab. 26) obsahuje průměrné náklady dluhu (N_{CK}). Je zřejmé, že společnost Impromat CZ je finančně silný podnik, který pracuje s velice nízkými náklady dluhu.

Tab. 26 Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry (poč.roku)	24 442	21 797	20 235	26 942	29 223
Leasing (poč.roku)	56 826	41 409	78 384	44 386	86 759
Náklady na bankovní úvěry	4,35%	8,46%	6,01%	6,48%	5,52%
Náklady na leasing	3,79%	4,39%	6,14%	6,25%	3,65%
Průměrné náklady dluhu (Nck)	3,96%	5,79%	6,11%	6,34%	4,12%

Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál existuje řada modelů, jejichž výsledné hodnoty se však liší. Z tohoto důvodu byly náklady na vlastní kapitál stanoveny jako průměr jednotlivých metod.

1. Model CAPM

Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv, tzv. metoda CAPM vychází z bezrizikové úrokové míry (r_f) zveřejňované MPO ČR, koeficientu β a rizikové prémie. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost Impromat CZ není obchodována na kapitálovém trhu, byl při výpočtu zvolen model CAPM s náhradními odhady β .

Pro stanovení koeficientu β je použita hodnota β odvětví (viz. www.damodaran.com). Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM dokládá následující tabulka (Tab. 27).

Tab. 27 Výpočet N_{VK} metodou CAPM [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
β - nezadlužená	0,79	0,84	0,88	0,87	0,86
β - zadlužená	2,00	1,85	1,73	1,81	1,73
Riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
r_e	16,20%	15,35%	16,95%	14,30%	14,65%

2. Stavebnicový model

Stavebnicový model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Základní princip spočívá k přičtení přírážky za riziko k bezrizikové úrokové míře. Model je tvořen bezrizikovou sazbou a přírážkami za riziko nižší likvidnosti, riziko podnikatelské, riziko za finanční stabilitu, riziko za finanční strukturu.

Tabulka (Tab. 29) zobrazuje výpočet nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicové metody. Riziková přírážka za velikost podniku je ve všech letech téměř stejná. Při výpočtu rizikové přírážky charakterizující podnikatelské riziko $r_{Podnikatelské}$ splňuje podnik podmínku pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem v celém analyzovaném období. Proto je přírážka nulová. Nulové hodnoty vykazuje i riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FinStab}$, protože společnost Impromat CZ vykazuje vyšší úroveň běžné likvidity než průměr průmyslu.

Tab. 28 Výpočet N_{VK} stavebnicovou metodou [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
r_{LA}	5,00%	5,00%	4,98%	4,96%	4,90%
$r_{Podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	6,10%	5,21%	4,85%	3,96%	3,63%
r_e	15,38%	14,76%	14,50%	12,63%	12,32%

3. Odvození N_{VK} z nákladů na cizí kapitál

Princip této metody (Tab. 29) je založen na předpokladu, že vlastní kapitál je dražší než cizí. V úvahu je brána doporučená přírážka 2,5%.

Tab. 29 Odvození N_{VK} z nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
úroková sazba BÚ	5,72%	10,71%	7,51%	8,00%	6,81%
Přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
r_e	8,22%	13,21%	10,01%	10,50%	9,31%

4. Odvození N_{VK} pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu

Metoda stanovení nákladů na vlastní kapitál vycházející z průměrné rentability odvětví patří k nejjednodušším. V praxi není pro svou strohost doporučována. Hodnoty průměrné rentability odvětví byly zjišťovány z dat MPO.

Tab. 30 Odvození N_{VK} pomocí průměrné ROE odvětví [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita odvětví (ROE)	7,28%	14,93%	11,32%	11,02%	7,55%

5. Dividendový model

Společnost Impromat CZ nevyplácí podíly na zisku ani není obchodovaná na veřejném trhu. Z tohoto důvodu nelze metodu použít.

Tabulka (Tab. 31) obsahuje sumarizované výsledky všech výše uvedených metod.

Tab. 31 Přehled N_{VK} dle různých metod [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
CAPM	16,20%	15,35%	16,95%	14,30%	14,65%
Stavebnicový model	15,38%	14,76%	14,50%	12,63%	12,32%
Odvození z NCK	8,22%	13,21%	10,01%	10,50%	9,31%
Rentabilita v odvětví	7,28%	14,93%	11,32%	11,02%	7,55%
Průměrná hodnota nákladů na VK	11,77%	14,56%	13,20%	12,11%	10,96%

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Posledním krokem před samotným výpočtem EVA je stanovení hodnoty průměrných vážených nákladů na kapitál. Při stanovení WACC byly jako náklady na vlastní kapitál použity výsledky metody CAPM (viz. Tab. 27). Vzhledem k výpočtu EVA, který vychází ze stavu kapitálu na počátku daného období, byla i struktura kapitálu uvedena pro počátek příslušného období.

Tab. 32 Výpočet WACC [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
N_{CK}	3,96%	5,79%	6,11%	6,34%	4,12%
N_{VK}	16,20%	15,35%	16,95%	14,30%	14,65%
CK / C (počátek roku)	61,52%	50,36%	58,03%	48,63%	61,16%
VK / C (počátek roku)	38,49%	49,64%	41,97%	51,37%	38,84%
WACC	8,67%	10,54%	10,66%	10,43%	8,21%

U analyzované společnosti Impromat CZ je patrný nárůst WACC až do roku 2009. Od následujícího roku dochází k poklesu s výrazným propadem v roce 2011 až na hodnotu 8,21%. Pokles nákladů na cizí kapitál v letech 2007 a 2011 byl vykompenzován vyšším zapojením dražšího vlastního kapitálu, což mělo za následek nárůst WACC.

8.1.4 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

Na základě předchozích úprav byl proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty dle vztahu (10).

Tab. 33 Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOA /POČÁTEK OBDOBÍ)	132 111	125 513	169 941	146 677	189 636
NOPAT	11 878	10 329	10 132	7 388	13 866
WACC	8,67%	10,54%	10,66%	10,43%	8,21%
EVA	424	-2 900	-7 984	-7 910	-1 703

Na základě výpočtu EVA podle ekonomického modelu bylo zjištěno, že společnost Impromat CZ tvořila ekonomickou přidanou hodnotu pouze v roce 2007.

8.1.5 Výpočet EVA podle účetního modelu

Následující tabulka (Tab. 34) obsahuje výpočet EVA založený na účetním modelu podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 34 Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
r_e (stavebnicová metoda)	15,38%	14,76%	14,50%	12,63%	12,32%
Čistý zisk (tis. Kč)	11 617	10 580	3 415	3 574	10 372
VK (tis. Kč)	66 765	77 033	79 867	82 608	92 779
EVA (tis. Kč)	1 349	-790	-8 166	-6 859	-1 058

Z uvedených tabulek (Tab. 33 a Tab. 34) je možné si povšimnout různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA. Oba modely shodně informují o skutečnosti, že podnik tvořil hodnotu pouze v roce 2007, zatímco v ostatních letech byl neúspěšný. Podle hodnocení vycházející z účetního modelu vychází podnik lépe. Při porovnání uvedených modelů je zřejmé, že hodnocení pouze podle účetních dat může být zkreslující.

8.2 Stanovení výkonnosti podniku dle ukazatele RONA

Hodnoty pro výpočet RONA vycházejí ze stejných komponentů jako ekonomická přidaná hodnota. RONA na rozdíl od EVA nebere v úvahu náklady na kapitál.

Tab. 35 Výpočet rentability čistých aktiv – RONA [vlastní zpracování]

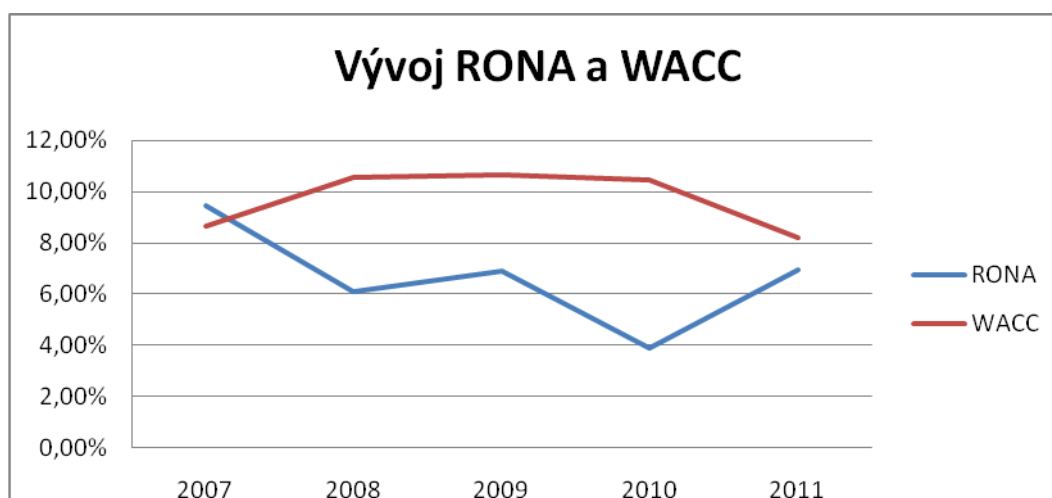
(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT	11 878	10 329	10 132	7 388	13 866
NOA	132 111	125 513	169 941	146 677	189 636
RONA	8,99%	8,23%	5,96%	5,04%	7,31%

Společnosti Impromat CZ se ve všech sledovaných letech podařilo čistá operativní aktiva zhodnotit. Při hodnocení dosažené výkonnosti je vhodné dosažené hodnoty RONA porov-

nat s WACC. Firma je úspěšná pokud $RONA > WACC$, pak je i EVA kladná. V roce 2007 dosáhla společnost Impromat CZ vyšších hodnot RONA než WACC, což přehledně znázorňuje graf (Obr. 10). V ostatních letech nelze podnik podle tohoto ukazatele hodnotit úspěšně, o čemž svědčí i skutečnost, že EVA je v těchto letech záporná (viz. Tab. 34).

Tab. 36 Srovnání RONA a WACC [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
RONA	8,99%	8,23%	5,96%	5,04%	7,31%
WACC	8,67%	10,54%	10,66%	10,43%	8,21%



Obr. 10 Vývoj RONA a WACC [vlastní zpracování]

Výpočet samotného RONA nemá žádný zásadní význam. Důležité je jeho porovnání s WACC. Potom se ovšem v podstatě jedná o využití spread z EVA a nemá význam jej uvádět jako samostatný ukazatel. Z tohoto důvodu nebude ukazatel RONA použit v novém systému měření finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ.

8.3 Stanovení výkonnosti podniku dle ukazatele CFROI

Dalším z řady moderních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti, který byl zvolen jako vhodné měřítko pro společnost Impromat CZ je CFROI. Tento ukazatel je založen na vnitřním výnosovém procentu a na rozdíl od ostatních měřítek bere v úvahu inflaci. K jeho zjištění vedou tři hlavní kroky, a to vymezení životnosti aktiv, brutto investiční báze a brutto cash flow.

8.3.1 Životnost aktiv

V prvním kroku byla odpisovaná aktiva v brutto hodnotě upravena o položky, které se neodepisují. V případě společnosti Impromat CZ se jedná o nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Společnost ve svém majetku neeviduje žádné pozemky.

Tab. 37 Upravená odpisovaná aktiva [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
DHM (brutto hodnota)	179 337	171 375	162 418	164 795	173 368
DNM (brutto hodnota)	8 444	9 829	9 953	13 229	13 732
- nedokončený DHM	4 715	5 711	4 518	8 955	4 276
- nedokončený DNM	14	0	0	0	19
- pozemky	0	0	0	0	0
Upravená odpisovaná aktiva	183 052	175 493	167 853	169 069	182 805

Dále byla stanovena průměrná životnost aktiv, která byla získána jako podíl upravených odpisovaných aktiv a ročních odpisů. Doba životnosti aktiv (Tab. 38) je vyjádřena odhadem průměrné doby životnosti, respektive užitečnosti dlouhodobých aktiv.

Tab. 38 Výpočet průměrné životnosti aktiv (v letech) [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Upravená odepisovaná aktiva	183 052	175 493	167 853	169 069	182 805
Odpisy	28 372	29 298	27 527	28 601	30 836
Průměrná životnost aktiv	7	6	6	6	6

8.3.2 Brutto investiční báze

Hodnota brutto investiční báze je tvořena součtem odpisovaných a neodpisovaných aktiv, které je třeba nejprve upravit. Nutné úpravy jsou popsány níže.

Odpisovaná aktiva

Odpisovaná aktiva je třeba převést na cenovou hladinu platnou k datu ocenění, tzn. upravit o inflaci. Pro přepočítání na současnou cenovou hladinu byl stanoven koeficient pro přepočítání jednotlivých let. Vzhledem k absenci údajů o letech pořízení jednotlivých aktiv byl pro přepočítání pro rok 2006 použit souhrnný koeficient, který byl odhadnut ve výši 1,25.

Tab. 39 Koeficient pro přepočítání odpisovaných aktiv [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Upravený deflátor HDP	-	1,034	1,018	1,027	1,008	1,012
Koeficient pro přepočítání	1,25	1,293	1,273	1,284	1,260	1,265

Dále byly provedeny následující korekce (viz. Tab. 40). Odpisovaná aktiva byla prostřednictvím koeficientu upravena na současnou hodnotu. Byl přičten nedokončený majetek, který byl nejprve vyloučen zpět do dlouhodobých aktiv. Jelikož se jedná o nové investice, které jsou vyjádřeny v aktuální cenové hladině, jejich hodnota nebyla upravena o vliv inflace. Aktiva pořízená na leasing byla vyjádřena v brutto hodnotě, která byla získána diskontováním budoucích plateb reálnou diskontní mírou na současnou hodnotu. U aktiv pořízených na leasing je již inflace zohledněna leasingovými společnostmi v leasingových splátkách, proto již nebyla provedena další úprava.

Tab. 40 Výpočet odpisovaných aktiv v současné hodnotě [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Upravná odpisovaná aktiva	183 052	175 493	167 853	169 069	182 805
Koeficient pro přepočet	1,293	1,273	1,284	1,260	1,265
Odpis. aktiva v aktuálních cenách	236 686	223 403	215 523	213 027	231 248
+ nedokončený DM	4 715	5 711	4 518	8 955	4 276
+ leasing brutto	41 409	78 384	44 386	86 759	75 818
+ goodwill	0	0	0	0	0
Odpisovaná aktiva celkem	282 810	307 498	264 427	308 741	311 342

Neodpisovaná aktiva

Tabulka (Tab. 42) znázorňuje výpočet neodpisovaných aktiv, která jsou výsledkem rozdílu mezi monetárními aktivy (pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení pasiv) a neúročenými závazky (rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv). Firma ve svém majetku neeviduje žádné pozemky ani dlouhodobý finanční majetek, proto jsou jejich hodnoty nulové. Na závěr byly přičteny zásoby, které byly prostřednictvím koeficientu (viz. Tab. 39) přepočteny na současnou cenovou hladinu.

Tab. 41 Výpočet neodpisovaných aktiv v současné hodnotě [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011
Monetární aktiva	Pohledávky	83 680	97 265	90 550	106 526	123 455
	Krátkodobý finanční majetek	958	1 666	9 129	7 053	6 883
	Časové rozlišení aktiv	12 059	12 792	8 622	3 646	4 940
	Monetární aktiva celkem	96 697	111 723	108 301	117 225	135 278
Neúročené závazky	Závazky z obchod.vztahů	50 898	48 772	40 502	49 514	55 486
	Závazky vůči zaměstnancům	6 451	6 173	5 932	6 941	6 872
	Daňové závazky	7 606	10 608	5 876	5 296	9 392
	Časové rozlišení pasiv	1 827	1 022	907	713	2 729
	Neúročené závazky celkem	66 782	66 575	53 217	62 464	74 479
Čistá monetární aktiva		29 915	45 148	55 084	54 761	60 799
Pozemky		0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek		0	0	0	0	0
Zásoby		34 804	25 981	23 935	18 509	23 685
Neodpisovaná aktiva v současné hodnotě		64 719	71 129	79 019	73 270	84 484

Brutto investiční báze

Na základě získaných hodnot odpisovaného a neodpisovaného majetku v současných cenových hladinách byla stanovena hodnota brutto investiční báze.

Tab. 42 Brutto investiční báze [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisovaná aktiva	282 810	307 498	264 427	308 741	311 342
Neodpisovaná aktiva	67 437	74 455	82 169	75 298	92 160
Brutto investiční báze	350 247	381 953	346 596	384 039	403 502

8.3.3 Brutto cash flow

Pro výpočet brutto cash flow byla použita nepřímá metoda výpočtu cash flow, která vychází ze zisku. Zisk byl upraven podobně jako NOPAT o mimořádné položky snížené o daň. V našem případě se jednalo o zisk z prodeje DM, jelikož jde o položku, která nesouvisí s hlavní činností společnosti. Při vyloučení této položky byla zohledněna daň. Dále byly vyloučeny odpisy, nákladové úroky a úroky z leasingu. Výše popsané úpravy jsou obsaženy v následující tabulce (Tab. 44). Výpočet zisku nebo ztráty peněz znázorňuje tabulka (Tab. 43). V roce 2007 dosáhly čisté monetární aktiva záporné hodnoty, což znamená, že firma na inflaci vydělala. V ostatních letech na inflaci prodělala.

Tab. 43 Výpočet zisku/ztráty z čistých monetárních aktiv [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Čistá monetární aktiva	29 915	45 148	55 084	54 761	60 799
Inflace	2,8%	6,3%	1,0%	1,5%	1,9%
Zisk/ztráta z držby peněz	838	2 844	551	821	1 155

Tab. 44 Výpočet brutto cash flow [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti po zdanění	11 617	10 577	3 415	3 574	10 372
- zisk z prodeje majetku*(1-d)	2 380	3 413	-1 812	242	858
Upravený zisk	9 237	7 164	5 227	3 332	9 514
+ odpisy	28 372	29 298	27 527	28 601	30 836
+ nákladové úroky	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
+ nájemné leasing	31 876	42 591	53 952	58 366	64 156
Zisk/ztráta z držby peněz	838	2 844	551	821	1 155
Celkem brutto cash flow	62 408	76 984	83 801	90 035	98 352

Společnost Impromat CZ dosáhla mimo roku 2007 kladné hodnoty čistých monetárních aktiv, tzn., že utrpěla ztrátu z držení peněz.

8.3.4 Výpočet CFROI

Tab. 45 Výpočet CFROI [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Brutto investiční báze	350 247	381 953	346 596	384 039	403 502
Neodpisovaná aktiva	67 437	74 455	82 169	75 298	92 160
Brutto cash flow	62 408	76 984	83 801	90 035	98 352
Doba životnosti (v letech)	7	6	6	6	6
CFROI	12,23%	9,63%	15,60%	14,04%	15,72%

Společnost Impromat CZ dosahovala ve všech sledovaných obdobích kladné hodnoty CFROI, což bylo způsobeno vysokou hodnotou brutto CF, které podniku přinášely brutto investice.

8.3.5 Výpočet CFROIspread

Provozní výkonnost reprezentována ukazatelem CFROI je porovnávána s výkonností požadovanou investory, která je vyjádřena váženým průměrem ceny kapitálu. Tento výpočet obsahuje následující tabulka (Tab. 46).

Tab. 46 Výpočet CFROIspread [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
CFROI	12,23%	9,63%	15,60%	14,04%	15,72%
WACC - původní	8,67%	10,54%	10,66%	10,43%	8,21%
Průměrná inflace v ČR	2,80%	6,30%	1,00%	1,50%	1,90%
WACC _{real}	5,87%	4,24%	9,66%	8,93%	6,31%
CFROIspread	6,36%	5,39%	5,94%	5,11%	9,41%

Jelikož model CFROI neuvažuje inflační pohyb, byla i cena kapitálu vyjádřena ve formě reálného WACC. Hodnota WACC byla určena pomocí metody CAPM, jejíž výpočet je uveden v tabulce (Tab. 27). Jak vyplývá z tabulky (Tab. 46) byla v celém sledovaném období tvořena hodnota pro vlastníky.

8.4 Stanovení výkonnosti podniku dle ukazatele CROGA

Výpočet ukazatele CROGA byl zvolen z toho důvodu, že je v pohledu na výkonnost přísnější než v předchozí kapitole uvedený ukazatel CFROI a oproti ukazateli EVA využívá peněžních toků, které vycházejí z provozního zisku podniku. Hodnota CROGA byla vypočítána podle vztahu (17) jako podíl provozního cash flow po zdanění a hodnotou hrubých aktiv.

Úprava dat pro výši provozního cash flow po zdanění je znázorněna v následující tabulce (Tab. 47)

Tab. 47 Výpočet provozního cash flow po zdanění - OATCF [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti před zdaněním	14 328	14 268	4 508	5 065	12 796
+ úroky z úvěru	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
+ úroky z leasingu	2 154	1 818	4 813	2 774	3 167
- VH z prodeje DM	3 131	4 320	-1 812	299	1 059
+/- Zisk z držby peněz	838	2 844	551	821	1 155
= Upravený VH z běžné čin. před daní	15 511	16 861	13 455	10 608	18 264
Skutečná daňová sazba	18,92%	25,87%	24,25%	29,44%	18,94%
= Daň	2 935	4 362	3 262	3 123	3 460
Upravený VH po dani	12 576	12 499	10 193	7 485	14 804
Odpisy	28 372	29 298	27 527	28 601	30 836
OATCF	40 948	41 797	37 720	36 086	45 640

Hrubá aktiva pro výpočet CROGA byly zjištěny jako součet odpisovaných a neodpisovaných aktiv, u kterých nebyla zohledněna inflace (Tab. 48).

Tab. 48 Výpočet hrubých aktiv – GA [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisované aktiva	282 810	307 498	264 427	308 741	311 342
Neodpisované aktiva	67 437	74 455	82 169	75 298	92 160
GA	350 247	381 953	346 596	384 039	403 502

Vypočtené hodnoty ukazatele CROGA jsou uvedeny v tabulce (Tab. 49). Společnost Impromat CZ ve všech sledovaných letech dosáhla kladné hodnoty. Hotovostní rentabilita hrubých aktiv se pohybovala zhruba na úrovni 11%.

Tab. 49 Výpočet CROGA v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
OATCF - provozní CF po zdanění	40 948	41 797	37 720	36 086	45 640
GA - hrubé aktiva	350 247	381 953	346 596	384 039	403 502
CROGA	11,69%	10,94%	10,88%	9,40%	11,31%

Pro zjištění, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, je ukazatel CROGA porovnán s požadovanou výnosností kapitálu (Tab. 50), která je vyjádřena hodnotou průměrných vážených nákladů na kapitál, přičemž platí, že pro tvorbu hodnoty by měl platit vztah $CROGA > WACC$, respektive že $(CROGA - WACC) > 0$.

Tab. 50 Vývoj $CROGA_{spread}$ v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
CROGA	11,69%	10,94%	10,88%	9,40%	11,31%
WACC	8,67%	10,54%	10,66%	10,43%	8,21%
$CROGA_{spread}$	3,02%	0,40%	0,22%	-1,03%	3,10%

Podle dosažených výsledků ukazatele CROGA tvoří společnost Impromat CZ mimo roku 2010 hodnotu pro své vlastníky na rozdíl od výsledků dosažených ukazatelem EVA, kdy firma tvořila hodnotu pouze v roce 2007. Výhodou ukazatele CROGA je, že využívá oportunitní náklady v podobě nákladů kapitálu (WACC) a že jako ukazatel zisku je používán provozní hospodářský výsledek (NOPAT).

9 IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY

Ukazatel EVA je ovlivněn řadou souvislostí mezi různými ukazateli. Pro zjištění o jaké ukazatele se jedná, slouží pyramidový rozklad tohoto ukazatele, který je uveden v příloze PV. Díky němu je možné stanovit, jaké položky účetních výkazů je třeba sledovat. Základem je rozklad vzorce podle kterého se určuje hodnota EVA. Tento rozklad je sestaven za dva roky, aby bylo vidět vývoj tohoto ukazatele. Z rozkladu je možné vidět, zda vliv ukazatele na hodnotu EVA byl pozitivní či negativní.

V následující podkapitole bude provedeno zhodnocení jednotlivých částí rozkladu EVA. Cílem bude zjistit, které položky se nejvíce podílely na tvorbě přidané hodnoty.

9.1 Využití pyramidového rozkladu EVA

Pro posouzení podnikové výkonnosti je třeba se na ni podívat komplexně. Jako nejvhodnější se jeví použití koncepce systému ukazatelů s charakterem pyramidy. Propojení jednotlivých ukazatelů do pyramidy umožňuje zkoumat příčiny vývoje těchto ukazatelů. Pro stanovení generátorů hodnoty u společnosti Impromat CZ, byla použita funkcionální metoda pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty. Při zjišťování generátorů hodnoty byla sledována změna hodnot v letech 2010 a 2011. V příloze PV je zobrazen kompletní pyramidový rozklad EVA s hodnotami za období let 2010 a 2011.

Rozklad ukazatele je poměrně rozsáhlý a začíná u vrcholového ukazatele EVA, kde je uvedena jeho roční změna, jenž je dána rozdílem hodnot za období let 2010 a 2011. V následující části bude proveden rozbor jednotlivých částí a okomentován jejich vliv na tvorbu hodnoty. Cílem je zjistit, co způsobilo zvýšení tvorby EVA.

Na základě dosažených hodnot EVA je patrné, že společnost Impromat CZ v obou letech vytvořila hodnotu pro své vlastníky, i když meziročně došlo k růstu EVA. Základní složky působící na tvorbu hodnoty EVA jsou spread tj. $RONA - WACC$ a investovaný kapitál. Spread působí na EVA kladně, tzn. že s růstem jeho hodnoty dochází ke zvýšení hodnoty EVA. V našem případě došlo ke zvýšení spreadu z $-5,39\%$ na $-0,90\%$, což přispělo ke zmíněnému zlepšení tvorby EVA. Vliv investovaného kapitálu není tak jednoznačný. V našem případě, kdy spread byl záporný má růst investovaného kapitálu negativní vliv na tvorbu hodnoty.

EVA		=	EVA	
-7 910	-1 703		rok 2010	rok 2011
6 207			přírůstek EVA	
RONA-WACC		X	C (NOA)	
-5,39%	-0,90%		146 677	189 636
7 554			-1 352	

Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu – RONA, jejíž růst v našem případě působí na tvorbu EVA pozitivně. RONA vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu a WACC představuje náklady na investovaný kapitál. Stěžejní kameny tvorby hodnoty pro firmu jsou rentabilita investovaného kapitálu, kde by podnik měl usilovat o jeho zvýšení a náklady na kapitál, kde by naopak měl podnik usilovat o jejich maximální snížení.

RONA		X	Tržby/C	
5,04%	7,31%		3,63	3,08
3 819			-1 718	
NOPAT/Tržby		X	Tržby/C	
1,39%	2,37%		3,63	3,08
5 531			-1 718	

RONA je ovlivňována ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obrátkovostí investovaného kapitálu (Tržby/NOA). Růst ziskové marže působil na EVA pozitivně a naopak nižší obrátkovost aktiv byla negativním faktorem ovlivňujícím tvorbu hodnoty. I když je vliv obrátkovosti investovaného kapitálu negativní, tak i přesto díky převažujícímu kladnému vlivu ziskové marže společnost dosáhla celkového pozitivního vlivu na tvorbu hodnoty. Nutno však podotknout, že i přes dosažení pozitivního vlivu na tvorbu hodnoty, firmě se nepodařilo vytvořit hodnotu pro své vlastníky. Pokud ale bude pokračovat stejným směrem, není vyloučeno, že již za tento fiskální rok 2012 bude dosaženo kladných čísel ukazalet EVA.

Ze schématu lze snadno vyčíst, že za úspěchem růstu ziskové marže byl především razantní pokles osobních nákladů na tržbách při současném poklesu odpisů na tržbách. Tento pozitivní vliv byl zmenšen v důsledku snížení přidané hodnoty na tržbách.

NOPAT/Tržby							
1,39%	2,37%						
5 531							

PH/T		-		Osobní Ná/T		-		Odpisy/T		+		Ost.Vý-ost.Ná/T	
28,90%	28,37%			21,18%	19,88%			5,37%	5,28%			-0,96%	-0,84%
-2 991				7 337				508				677	

EVA byla pozitivně ovlivněna růstem tržeb. Bohužel převažující pokles investovaného kapitálu měl za následek snížení obrátkovosti aktiv.

Tržby/C			
3,63	3,08		
-1 718			

Tržby		/		C (NOA)	
533 083	584 261			146 677	189 636
1 482				-3 220	

Rentabilita investovaného kapitálu byla ovlivněna obrátkovostí aktiv. Obrat byl závislý na výši výnosů a na velikosti aktiv. Požadavkem firmy je, aby se aktiva obrátila za co nejkratší dobu. V roce 2011 došlo k výrazné změně v investovaném kapitálu. Nárůst dlouhodobého majetku působil na EVA negativně. Tento negativní účinek byl částečně zmírněn poklesem ČPK a časového rozlišení, kdy pokles jejich hodnot způsobil pozitivní vliv.

C (NOA)							
146 677	189 636						
-3 220							

ČPK		+		DM		+		Časové rozlišení	
27 978	27 682			110 077	158 308			8 622	3 646
24				-3 952				408	

Na ukazatel ČPK měly nejvýznamnější vliv pohledávky, které se zvýšily, a tudíž negativně ovlivnily výši EVA. Nárůst krátkodobých zdrojů, krátkodobého majetku a zásob vyvolal kladný přírůstek EVA.

ČPK							
27 978	27 682						
24							
Zásoby		Pohledávky		Krátk.FM		Krátk. CK	
18 641	14 690	90 550	106 526	9 129	7 053	90 342	100 587
324		-1 309		170		840	

Druhá část spreadu je tvořena váženými průměrnými náklady na kapitál, které byly vyčísleny prostřednictvím metody CAPM s náhradními odhady β . Nepatrný nárůst bezrizikové úrokové míry s výraznějším zvýšením rizikové prémie znamenal negativní vliv na EVA. I přes snížení koeficientu β došlo k poklesu nákladů na vlastní kapitál. Jejich pokles byl doprovázen pozitivním vlivem zvýšeného podílu cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Vliv nákladů na cizí kapitál měl pozitivní vliv na EVA.

WACC							
10,43%	8,21%						
3 735							
VK/C		Nvk		CK/C		Nck	
0,5137	0,3884	11,38%	10,25%	0,4863	0,6116	6,34%	4,12%
3 051		-266		-1 103		2 050	
		rf		$\beta \times (rm - rf)$			
		3,71%	3,79%	10,59%	10,86%		
		-61		-205			
				Koefficient β		Riziková prémie	
				1,81	1,73	5,85%	6,28%
				368		-578	

10 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Jak je z předchozích částí patrné, existuje řada přístupů k měření finanční výkonnosti, ale žádný z nich nelze považovat za univerzální. Cílem této diplomové práce je nastavit takový systém měření finanční výkonnosti, který by vyhovoval podmínkám analyzované společnosti.

10.1 Požadavky na nový systém

Tato práce si klade za cíl navrhnout pro společnost Impromat CZ takový systém měření finanční výkonnosti, který by vedl k zavedení jednotného, srozumitelného a pravidelně vyhodnocovaného systému měření finanční výkonnosti a který by se nezabýval hodnocením finanční výkonnosti vycházející pouze z účetních údajů, ale nahlížel by na výkonnost i z ekonomického pohledu.

Na základě rozhovoru s vedením společnosti, byly stanoveny základní požadavky na nový systém. Jsou to:

- ✓ Jednoduchost
- ✓ Srozumitelnost a rychlá komunikace s využitím ukazatele
- ✓ Zvyšování hodnoty firmy
- ✓ Včasná identifikace případných problémů
- ✓ Zohlednění nákladů na vlastní kapitál

10.2 Návrh systému měření finanční výkonnosti ve firmě Impromat CZ

V současné době společnost využívá pro sledování své finanční situace pouze tradiční měřítko. Popis současného systému využívaných ukazatelů výkonnosti je uveden v kapitole 6. I když jsou tyto klasické ukazatele považovány za nedostačující, nelze je v žádném případě ze systému vyloučit. Nový systém měření finanční výkonnosti bude tedy tvořen ukazateli jak klasickými, tak i moderními. V případě použití klasických ukazatelů je nanejvýš vhodné, aby společnost Impromat CZ při jejich výpočtu používala hodnoty upravené o finanční leasing.

Následující tabulka (Tab. 51) obsahuje navrhovaný systém měření finanční výkonnosti sestavený pomocí tradičních měřítek, který byl sestaven na základě provedených analýz a na základě informací získaných od vedení společnosti.

Tab. 51 Návrh systému pomocí tradičních měřítek [vlastní zpracování]

	Ukazatel	Interval vyhodnocování	Odpovědná osoba
Zadluženosti	Celková zadluženost	měsíčně	ekonomická ředitelka
	Úrokové krytí	měsíčně	ekonomická ředitelka
Ukazatele aktivity	Doba inkasa pohledávek	měsíčně	právní oddělení
	Doba splácení závazků	měsíčně	ekonomická ředitelka
	Doba obratu zásob	čtvrtletně	regionální ředitelé
Rentability	ROA	měsíčně	ekonomická ředitelka
	ROE	měsíčně	ekonomická ředitelka
	ROS	měsíčně	obchodní ředitel
Rozdílové ukazatele	ČPK	měsíčně	ekonomická ředitelka
Ostatní ukazatele	Cash flow	týdně	ekonomická ředitelka
	EAT	měsíčně	obchodní ředitel
	EBT	měsíčně	obchodní ředitel
	Přidaná hodnota na zaměstnance	čtvrtletně	personalista
	Tržby na zaměstnance	čtvrtletně	personalista
	Osobní náklady na zaměstnance	čtvrtletně	personalista

V oblasti tradičních měřítek výkonnosti by vhodným systémem ukazatelů pro společnost bylo sledování ukazatelů zadluženosti a aktivity, které spolu do jisté míry souvisí. Vývoj ukazatelů obrátkovosti naznačuje, že firma hradí své závazky dříve, než inkasuje pohledávky. Společnost poskytuje standardní dobu splatnosti 14 dnů pro běžné zákazníky a pro VIP zákazníky i podstatně delší. Tento nesoulad ovšem není dán pouze prodlouženou dobou splatnosti, ale i prodlením některých zákazníků s placením. Firma by proto měla pravidelně sledovat vývoj doby inkasa pohledávek, doby splácení závazků a dobu obratu zásob. Měla by se více věnovat svým „neplatičům“ a své pohledávky vymáhat intenzivněji. V této souvislosti je firmě doporučeno motivování zákazníků prostřednictvím skont za úhradu provedenou ve splatnosti nebo i dříve. Impromat CZ má ve svém současném systému sice zakotveno pravidlo „lokace 120“, ale dle získaných informací, není tento předpis pravidelně sledován ani vyhodnocován. Pokud firma platí své závazky dříve, nežli inkasuje své pohledávky, poskytuje tak svým obchodním partnerům levný obchodní úvěr a sama musí získávat potřebné peněžní prostředky z externích zdrojů a zvyšuje tak svou zadluženost. Ta je pro firmu do jisté míry výhodná, protože zvyšuje působení finanční páky, která u společnosti Impromat CZ působí pozitivně.

Z ukazatelů rentability byly do systému měření finanční výkonnosti společnosti Impromat CZ zařazeny ukazatele ROA, ROE a ROS. Z ukazatele ROE společnost jednoduše zjistí jaké je působení finanční páky a zda využití cizího kapitálu vede ke zvýšení rentability.

Dalším nanejvýš vhodným ukazatelem pro společnost je sledování cash flow a to v týdenním intervalu. Tento ukazatel je ve firmě v současné době v tomto rozsahu sledován a rovněž je sestavován jeho výhled na další týden. Pouze by bylo vhodné doplnit sledování hodnoty čistého pracovního kapitálu, aby tak firma měla informaci, zda má dostatečnou finanční rezervu pro krytí případných ztrát.

Podle současného stavu patří ukazatel EAT k hlavním ukazatelům, které jsou ve firmě sledovány. Vedení společnosti trvá na jeho zařazení do nově vytvářeného systému měřítek finanční výkonnosti. Nově nastavený systém bude tedy obsahovat v současnosti používaný ukazatel EAT a nově, z důvodu meziročního srovnání také ukazatel EBT.

V systému měřítek finanční výkonnosti by neměly chybět ani takové ukazatele, jako jsou přidaná hodnota na zaměstnance, tržby na zaměstnance a osobní náklady na zaměstnance. Tyto údaje by byly sledovány v čtvrtletním intervalu a spadaly by do kompetence personálního oddělení. Sledování těchto ukazatelů by napomohlo např. pro využívání interních zdrojů pro obsazení uvolněných či nových pozic, pro školení, odměňování a v neposlední řadě i motivaci zaměstnanců. Důležitým výsledkem by bylo, aby růst nebo eventuální pokles těch ukazatelů byl v rovnováze.

Do navrhovaného systému měření finanční výkonnosti byl zařazen ukazatel ČPK, což zabezpečí sledování likvidity rozdílovým způsobem.

Pokud firma bude striktně dodržovat a vyhodnocovat navrhovaný systém ukazatelů, bude znát svou finanční situaci. Zejména jde o sledování a plánování cash flow, obrátkovosti zásob a doby inkasa pohledávek. Pokud bude mít firma hodnoty těchto ukazatelů pod kontrolou, neměla by mít problém se svou likviditou. Vzhledem k nastavenému systému objednávání zboží, kdy jsou objednávky od mateřské společnosti realizovány až na základě zakázek, by nemělo docházet k nadbytečným zásobám. Toto pravidlo ovšem v současné době není striktně dodržováno, protože dosud nebyla jasně stanovená odpovědná osoba, která by byla zodpovědná za dobu, po kterou je zboží na skladech.

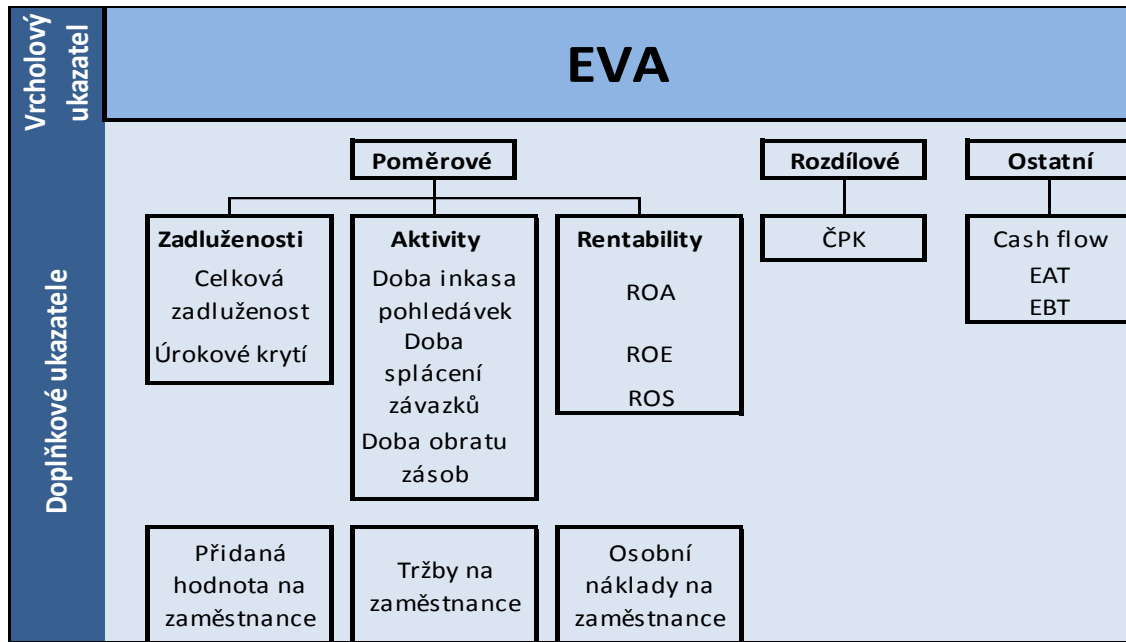
Využívání výše sestaveného systému ukazatelů pro společnost Impromat CZ je nenáročné na čas a rovněž potřebné údaje jsou k dispozici z účetních výkazů. Pro společnost by tedy

neměl být problém tyto ukazatele pravidelně sledovat. Stávající IS Navision pro dané účely plně vyhovuje, není zde potřeba žádných úprav.

Vzhledem k určitému riziku využívání pouze klasických měřítek výkonnosti, kterými jsou především jejich vstupní údaje vycházející z historických údajů (z účetnictví), jež mohou být ovlivněny daňovou optimalizací a nevystihují tak přesně ekonomickou realitu bude hlavním hodnotícím ukazatelem nového systému měření finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ ukazatel EVA. Vedení společnosti takto získá významné a nezkrácené údaje o skutečné tvorbě hodnoty, přičemž výsledek ekonomické přidané hodnoty je vyjádřený v absolutní hodnotě, což dává jasnou informaci, zda společnost tvoří či netvoří přidanou hodnotu pro vlastníky. Koncept EVA umožňuje ovlivňovat hospodaření podniku na všech úrovních a navíc je možné jej provázat se systémem odměňování. Znamená to, že zvyšování výkonnosti lze dosáhnout zapojením všech pracovníků prostřednictvím vhodně nastaveného motivačního programu vázaného na dosažení určité výkonnosti. Metoda EVA byla zvolena díky jejímu širokému uplatnění v podniku a pro její vysokou vypovídací schopnost.

Výpočet ostatních moderních ukazatelů, jež byly v této práci zmíněny v kapitole 8 vzhledem k náročnosti jejich výpočtu a vzhledem k jejich procentnímu vyjádření nebudou v navrhovaném systému aplikovány. Tyto ukazatele jsou využitelné spíše pro mezipodnikové nebo odvětvové srovnání.

Konkrétní návrh měření finanční výkonnosti ve společnosti Impromat CZ znázorňuje následující obrázek (Obr. 11).



Obr. 11 Navrhovaný systém měření finanční výkonnosti [vlastní zpracování]

Přijetí konceptu EVA by firmě mělo pomoci k dosažení základního finančního cíle podniku a tím je růst jeho finanční výkonnosti. Pro její výpočet bude použit ekonomický model, který vychází z upravených účetních dat a tím dává záruku relevantních výsledků. Je sice náročnější na řadu úprav vstupních údajů vycházejících z účetnictví, ale vzhledem k tomu, že se struktura majetku a kapitálu ve společnosti v průběhu času výrazně nemění, bude vymezeno několik nutných kroků pro úpravu těchto údajů, které bude nutné dodržovat a pokud možno v průběhu let nijak neměnit, aby vypovídací schopnost výsledků byla meziročně srovnatelná.

Výhodou EVA je, že dokáže vyčíslit a řídit jednotlivé činnosti a faktory, které se podílejí na její hodnotě. Následující část bude zaměřena na tyto klíčové faktory.

Klíčové faktory mající vliv na EVA jsou velikost NOA, NOPAT a WACC. Ke zvýšení hodnoty EVA dochází při současném zvyšování čistého operativního zisku a snižování vážených průměrných nákladů na kapitál, který je násobený investovaným kapitálem.

Růst obrátkovosti investovaného kapitálu může podnik ovlivňovat zejména obrátkovostí aktiv, která je závislá především na výši aktiv a na velikosti tržeb. Pro dosažení lepších výsledků tohoto ukazatele je žádoucí zvyšovat tržby a efektivně využívat majetek, případně snížit stav jednotlivých složek majetku. Sledování úrovně majetku, ať už stálého nebo

oběžného, ovlivňuje likviditu podniku. Jak už bylo výše uvedeno, pokud firma bude důsledně sledovat tyto ukazatele, neměla by mít problém se svou likviditou.

Čistý operativní zisk je ovlivňován výnosy a náklady z běžné činnosti. Jak vyplývá z provedené analýzy výnosů v kapitole 7.1.2 největší podíl na výnosech společnosti Impromat CZ mají tržby za prodej služeb, které v průběhu sledovaného období vzrostly o 77% a podnik doufá, že tento trend bude pokračovat i v následujících letech. Určitý pokles ovšem zaznamenaly tržby z prodeje zboží, kde došlo k propadu o 49%. Výnosy z těchto tržeb tvoří hlavní podnikatelské aktivity společnosti, a proto by se podnik měl co nejvíce zaměřit na jejich zvyšování a současně co nejefektivněji řídit své náklady a tím docílit postupného zvyšování operativního zisku.

Při stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál vstupujících do výpočtu EVA bude pracováno s průměrnými náklady cizího kapitálu a u vlastního kapitálu bude použita hodnota vycházející z modelu CAPM (viz. Tab. 27). Metoda průměrných nákladů na vlastní kapitál nebyla zvolena z důvodu řady dalších nutných výpočtů. Model CAPM je vzhledem ke své struktuře plně vyhovující a byl zvolen i z důvodu svého využívání na vyspělých kapitálových trzích.

Vzhledem k velikosti podniku bude ukazatel EVA vyhodnocován v pravidelných měsíčních intervalech. Současně s ním bude uskutečňován i pyramidový rozklad tohoto ukazatele, kde budou jasně viditelné faktory, mající vliv na růst hodnoty podniku a naopak faktory mající vliv na pokles hodnoty.

10.3 Implementace systému měření finanční výkonnosti dle EVA

Zavedení nového systému s sebou přináší i nově vzniklé náklady. Současný informační systém Navision neumožňuje zavedení konceptu EVA, a proto by bylo nutné provést určité změny. Společnost Impromat CZ sice disponuje IT oddělením, které se aktivně podílí na neustálém zdokonalování IS Navision, ale vzhledem k vytíženosti těchto pracovníků nebudou v současné době potřebné změny v IS Navision realizovány a pro použití konceptu EVA bude prozatím využit MS Excel. Co se týká klasických ukazatelů, jak už bylo zmíněno v kapitole 10.2, stávající IS Navision plně vyhovuje a není zde potřeba žádných úprav.

10.4 Návrh konceptu využití EVA ve společnosti Impromat CZ

V prostředí MS Excel bude vytvořen jednoduchý systém na měření finanční výkonnosti dle EVA s možností importu dat na měsíční bázi a sledování trendů. Systém bude využíván

k průběžnému reportování momentální finanční výkonnosti společnosti a trendu managementu i zaměstnanců. Dobrá finanční výkonnost společnosti bude jedním z kritérií pro výplatu variabilní části mzdy zaměstnanců. Průběžná informovanost přispěje ke správnému nastavení očekávání zaměstnanců. Jasně nastavení pravidel pro výplatu variabilní části mzdy spolu s možností průběžného sledování finanční výkonnosti by mělo přispět ke zlepšení motivace a zainteresovanosti zaměstnanců na tvorbě přidané hodnoty.

10.4.1 Náklady na implementaci a udržování konceptu EVA

Převážnou část nákladů na implementaci a udržování konceptu EVA tvoří oportunitní náklady. Tyto náklady jsou tvořeny jednak mzdovými náklady a jednak průměrnými náklady na jedno pracovní místo.

Nejprve bude proveden odhad implementačních nákladů, který bude vyjádřen v měrné jednotce Man Day, která vyjadřuje náklady na jednoho pracovníka na jeden den a poté bude proveden přepočítání této jednotky na peněžní prostředky.

Reálně vynaložené náklady představují pouze skutečně vynaložené náklady na externího školitele. V ostatních případech se jedná o oportunitní náklady, které je ale třeba také započítat do celkových nákladů na zavedení nového systému.

Odhad implementačních nákladů

Pro vytvoření jasné představy o nákladech na zavedení a udržování konceptu EVA budou v této části práce uvedeny náklady v měrné jednotce Man Day – MD:

- | | |
|---|----------|
| • Vytvoření zadání a popis funkčnosti | 2 MDs |
| • Vytvoření tabulky v Excelu včetně rozhraní pro import dat | 5 MDs |
| • Testování a ladění | 2 MDs |
| • Externí školitel | 12.000Kč |
| • Školení zaměstnanců (zaškolení 2 zaměstnanců) | 4 MDs |

Provozní náklady

- | | |
|--|--------------|
| • Údržba EVA, sběr dat a distribuce výsledků | 0,5MDs/měsíc |
|--|--------------|

Stanovení výše měrné jednotky Man Day

Cena za MD je dána součtem mzdových nákladů na jeden pracovní den a nákladů na jedno pracovní místo za jeden pracovní den.

- Mzdové náklady
Průměrná superhrubá mzda: 53.600Kč (40.000Kč hrubá mzda) / 18 (20 dní – 1,7 dne dovolená) = 2.977Kč za MD
- Průměrné náklady na jedno pracovní místo
Pracovní stůl, židle, počítač, el. energie, vytápění, voda, nájem budovy (kancelářských prostor). Tyto náklady byly odhadnuty na 1.500Kč za MD

Cena za jeden MD byla stanovena jako součet mzdových nákladů a průměrných nákladů na jedno pracovní místo. Cena za jeden MD = 4.477Kč

Výpočet implementačních nákladů

Na základě předcházejících propočtů byly vyčísleny jednorázové oportunitní náklady ve výši 13MD a měsíční oportunitní náklady ve výši 0,5MD.

Propočet na peněžní jednotky je následující:

Jednorázové oportunitní náklady:	$13\text{MD} \times 4.477\text{Kč} = \mathbf{58.201\text{Kč}}$
Měsíční oportunitní náklady:	$0,5\text{MD} \times 4.477\text{Kč} = \mathbf{2.238\text{Kč/měsíčně}}$
Reálně vynaložené náklady:	12.000Kč

Celkové náklady nutné na zavedení nového systému měření finanční výkonnosti byly vyčísleny ve výši 70.201Kč. Měsíční náklady na údržbu EVA, sběr dat a distribuci výsledků byly stanoveny ve výši 2.238Kč.

10.4.2 Rizika projektu

Se správným zavedením a fungováním navržené koncepce pro měření finanční výkonnosti jsou spojena potenciální rizika, která je nutné včasné identifikovat a současně eliminovat.

Byly identifikovány tyto hlavní rizika:

- Neznalost konceptu
- Neochota změny myšlení

- Předsudky o vysoké náročnosti konceptu
- Špatně pochopený koncept

Ve firmě Impromat CZ nebyl koncept EVA nikdy dříve používán, proto je oprávněným rizikem jeho neznalost. Toto riziko by mělo být do určité míry eliminováno počátečním školením.

Rizikem je i neochota přijímání nových změn a s tím související neochota změny myšlení v rámci měření finanční výkonnosti, ale i nedostatek přesvědčení o potřebě této koncepce ze strany vedení. K minimalizaci tohoto rizika je potřebná komunikace mezi vedením společnosti a externím poradcem, který objasní a vysvětlí výhody, které tento systém přinese. Velmi pozitivně také působí návštěva firem, které již obdobný systém zavedly.

Obecně nejsou moderní ukazatele využívány z důvodu jejich složitosti a náročnosti různých úprav. Společnosti Impromat CZ bylo přesně navrženo, jaké úpravy jsou potřebné. Po zaběhnutí systému a prvotním nastavení potřebných úprav, které pak už budou pouze aktualizovány, nebude použití ukazatele EVA tak složité.

Velkým rizikem je špatně pochopený koncept, který pak i přes vynaložené úsilí nepřinese očekávané výsledky. Příkladem může být chybné definování strategických cílů a nepropojení vrcholového cíle s dílčími cíli. Eliminovat toto riziko je možné na základě intenzivní komunikace mezi osobou zodpovědnou za zavedení daného systému a mezi jednotlivými pracovníky.

10.4.3 Benefity plynoucí ze zavedení navrhovaného systému včetně konceptu EVA

Zavedení konceptu EVA s sebou přinese následující benefity:

- Včasná identifikace negativních trendů a umožnění včasné reakce
- Průběžná komunikace výsledků vedení společnosti i zaměstnancům
- Zlepšení motivace a zainteresovanosti zaměstnanců na tvorbě přidané hodnoty

Zavedení navrhovaného systému pro měření finanční výkonnosti poskytne vedení společnosti Impromat CZ především pravidelné a relevantní informace o vývoji její finanční výkonnosti. Společně s analýzou vývoje generátorů hodnoty pak ulehčí společnosti přijímání konkrétních rozhodnutí pro zlepšení situace v podniku. Navrhovaný systém umožní firmě odhalit ty finanční faktory, které mají vliv na dlouhodobý růst hodnoty podniku.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo navrhnout efektivní systém měření finanční výkonnosti pro společnost Impromat CZ. V současné době ve společnosti téměř neexistuje žádný ucelený koncept, kterým by se společnost řídila, a proto by měl být nový návrh systému měření finanční výkonnosti, jak z pohledu klasických, tak z pohledu moderních ukazatelů pro firmu přínosem.

Základem pro splnění cílů bylo stanovení teoretických východisek pro řešení dané problematiky. Východiskem pro samotný projekt byla analytická část, ve které byla provedena analýza vnitřního a vnějšího prostředí firmy, nastíněn současný systém hodnocení finanční výkonnosti ve společnosti a provedena podrobná finanční analýza.

Finanční analýza odhalila relativně dobrou finanční situaci firmy. Ukazatele absolutních zisků a rentabilit dosahovaly ve všech sledovaných období zisku. Společnosti se podařilo zvládnout i kritické roky 2009 a 2010 v černých číslech. Ukazatele likvidity se sice nacházely na spodních hranicích doporučených hodnot, ale i přes tento fakt společnost nemá problém s hrazením svých závazků a její zadluženost se pohybuje na úrovni odvětví.

V projektové části byly definovány jednotlivé fáze projektu. První etapa se soustředila na analyzování finanční výkonnosti dle vybraných moderních přístupů měření výkonnosti. Podnik byl zhodnocen vybranými ukazateli, kterými byli EVA, RONA, CFROI a CROGA.

V další etapě byly na základě definovaných požadavků na nový systém navrženy konkrétní ukazatele. Vrcholovým ukazatelem byla na základě své vypovídací schopnosti a pro své široké uplatnění a nesporné výhody určena EVA – ekonomická přidaná hodnota. Do systému byly zapojeny i tradiční ukazatele, především se jednalo o vybrané ukazatele poměrové a rozdílové, cash flow, EAT a vybrané další ukazatele.

V závěrečné fázi byl proveden odhad nákladů na implementaci navrhovaného systému a náklady na udržování konceptu EVA. Současně byly definovány benefity plynoucí ze zavedení nového konceptu a identifikovány případná rizika a možnosti jejich eliminace.

Předkládaný systém pro měření finanční výkonnosti je zaměřen na klíčové oblasti a slabá místa v oblasti měření výkonnosti ve společnosti Impromat CZ a jeho důsledné sledování a vyhodnocování povede ke zlepšení v dané oblasti.

Předkládaná diplomová práce poskytuje společnosti Impromat CZ jiný pohled na řízení své finanční výkonnosti a mohla by se stát vodítkem pro nastolení změn.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

DAMODARAN, A., c2006. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. Hoboken: John Wiley, 685 s. ISBN 04-717-5121-9.

DAMODARAN, Aswath. *Measuring Investment Returns* [online]. © 2003 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/ch5.pdf>

FIBÍROVÁ, J. a L. ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 264 s. ISBN 80-735-7084-X.

Impromat CZ [online]. © 2010 [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: <http://www.ricoh.cz/>

HACMAC, Petr. *Businessworld: Umíte plně využít multifunkční kopírky?* [online]. 3.6.2010 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://businessworld.cz/podnikove-is/umite-plne-vyuzit-multifunkcni-kopirky-6374>

JINDŘICHOVSKÁ, I. a Z. BLAHA, 2001. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 316 s. ISBN 80-7261-025-2.

KALOUDA, F., 2009. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

KAPLAN, R. S. a D. P. NORTON, 2000. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Management Press, 267 s. ISBN 80-7261-032-5.

KAPLAN, R. S. a D. P. NORTON, 2010. *Efektivní systém řízení strategie: nový nástroj zvyšování výkonnosti a vytváření konkurenční výhody*. 1. vyd. Praha: Management Press, 325 s. ISBN 978-80-7261-203-1.

KAPOUN, Jan. *Scienceworld: Pohledy do historie světových IT firem* [online]. 22.08.2008 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: http://www.scienceworld.cz/clovek/pohledy-ho-historie-svetovych-it-firem-1-xerox-corporation-711/?switch_theme=mobile

KISLINGEROVÁ, E., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E., 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, xiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

MARINIČ, P., 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, M., 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3

MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. přeprac a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

Ministerstvo financí ČR: *Administrativní registr ekonomických subjektů* [online]. © 2012 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.info.mfcr.cz/ares/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. © 2005 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

NEUMAIEROVÁ, I., c2005. *Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, xi, 233 s. ISBN 80-725-9022-7.

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

NÝVLTOVÁ, R. a P. MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

PARMENTER, D., 2008. *Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI)*. 1. vyd. Praha: Česká společnost pro jakost, 242 s. ISBN 978-80-02-02083-7.

PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 80-86131-63-7.

PETŘÍK, T., 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2. rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

RŮČKOVÁ, P., 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

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

SCHOLLEOVÁ, H., 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, M., 2007. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

SYNEK, M. a E. KISLINGEROVÁ, 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

UČEŇ, P., 2008. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. 1. vyd. Praha: Grada, 190 s. ISBN 978-80-247-2472-0.

VOCHOZKA, M., 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, J., 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WÖHE, G. a E. KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, xxix, 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

YOUNG, S. D. a S. F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0071364390.

ŽŮRKOVÁ, H., 2007. *Plánování a kontrola: klíč k úspěchu*. 1. vyd. Praha: Grada, 135 s. ISBN 978-80-247-1844-6.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
BSC	Balanced Scorecard – vyvážené skóre
C	Investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CFROI	Provozní návratnost investice
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNH	Dlouhodobý nehmotný majetek
DzPPO	Daň z příjmu právnických osob
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FL	Finanční leasing
GA	Hrubá aktiva
IRR	Vnitřní výnosové procento
i	Úroková sazba
IS	Informační systém

KPI	Klíčová ukazatele výkonnosti
KRI	Klíčové ukazatele výsledků
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Hodnota přidaná trhem
N	Náklady
Nck	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
Nvk	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OM	Oběžný majetek
PP	Peněžní prostředky
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	Riziková prémie za finanční stabilitu
r_{finstr}	Riziková prémie za finanční strukturu
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
RZ	Reziduální zisk
SVA	Hodnota přidaná pro akcionáře
TSR	Celkové bohatství akcionářů
V	Výnosy
VA	Přidaná hodnota

WACC Vážené průměrné náklady kapitálu

WACC_{reál} Vážené průměrné náklady kapitálu oceňovacího modelu CFROI

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Nejpoužívanější kategorie zisku [Kislingerová, 2010].....	18
Obr. 2 ČPK z pozice aktiv [Pavelková, Knápková, 2009].....	22
Obr. 3 Rozklad ukazatele EVA [Kislingerová, 2001]	31
Obr. 4 Rozdělení EBIT (v tis. Kč) [vlastní zpracování]	57
Obr. 5 Vývoj celkové zadluženosti v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]	60
Obr. 6 Vývoj ukazatelů obratovosti [vlastní zpracování]	65
Obr. 7 Výsledky Z-skóre v letech 2007-2011 [vlastní zpracování].....	67
Obr. 8 Výsledky INDEXU IN01 v letech 2007-2011 [vlastní zpracování].....	68
Obr. 9 Porovnání poměrových ukazatelů společnosti Impromat CZ a odvětví v roce 2011 [vlastní zpracování]	70
Obr. 10 Vývoj RONA a WACC [vlastní zpracování]	83
Obr. 11 Navrhovaný systém měření finanční výkonnosti [vlastní zpracování].....	98

SEZNAM TABULEK

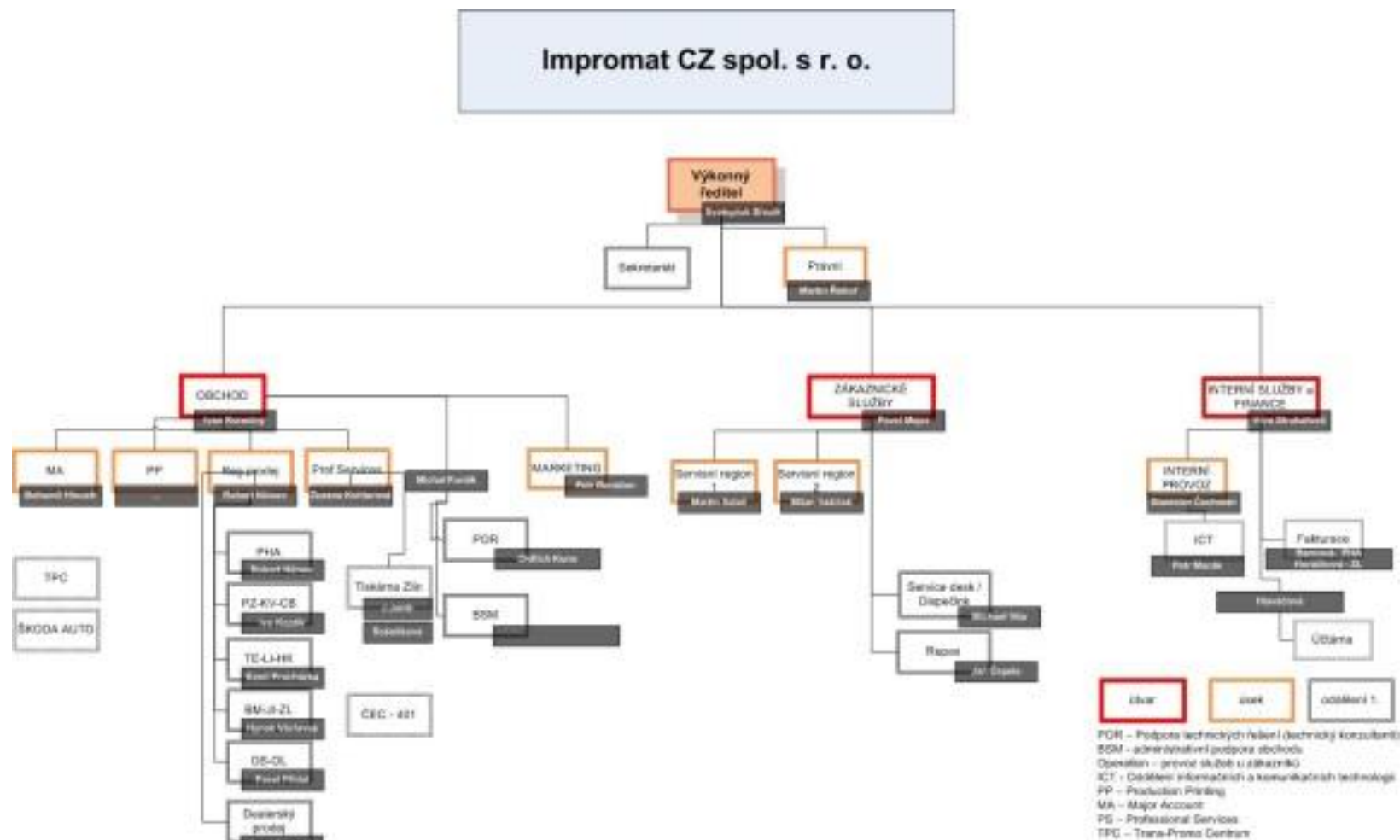
Tab. 1 SWOT analýza – matematický model [vlastní zpracování]	46
Tab. 2 Procentuální rozbor rozvahy společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]	54
Tab. 3 Vertikální analýza výnosů [vlastní zpracování]	55
Tab. 4 Vertikální analýza nákladů 2007-2011 [vlastní zpracování]	56
Tab. 5 Vývoj zisku v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]	57
Tab. 6 Vývoj peněžních toků společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]	58
Tab. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní zpracování]	59
Tab. 8 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury [vlastní zpracování]	59
Tab. 9 Ukazatele likvidity [vlastní zpracování]	61
Tab. 10 Ukazatele rentability [vlastní zpracování]	62
Tab. 11 Ukazatele aktivity [vlastní zpracování]	64
Tab. 12 Další ukazatele společnosti Impromat CZ [vlastní zpracování]	66
Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti Impromat CZ.....	67
Tab. 14 Výpočet indexu IN01 v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]	68
Tab. 15 Porovnání podniku Impromat s odvětvím za rok 2011 [vlastní zpracování]	69
Tab. 16 Leasingové splátky - Impromat CZ k 31.3.2012 [vlastní zpracování]	75
Tab. 17 Úpravy nutné pro stanovení NOA [vlastní zpracování]	75
Tab. 18 Vymezení NOA (aktivní část rozvahy) [vlastní zpracování]	76
Tab. 19 Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování].....	76
Tab. 20 Hospodářský výsledek z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní zpracování]	77
Tab. 21 Vymezení NOPAT [vlastní zpracování].....	77
Tab. 22 Vymezení NOA (pasivní část rozvahy) [vlastní zpracování]	77
Tab. 23 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa[vlastní zpracování]	78
Tab. 24 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa [vlastní zpracování]	78
Tab. 25 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování].....	78
Tab. 26 Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]	79
Tab. 27 Výpočet N_{VK} metodou CAPM [vlastní zpracování].....	79
Tab. 28 Výpočet N_{VK} stavebnicovou metodou [vlastní zpracování]	80
Tab. 29 Odvození N_{VK} z nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování]	80
Tab. 30 Odvození N_{VK} pomocí průměrné ROE odvětví [vlastní zpracování].....	80
Tab. 31 Přehled N_{VK} dle různých metod [vlastní zpracování].....	81
Tab. 32 Výpočet WACC [vlastní zpracování].....	81

Tab. 33 Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]	82
Tab. 34 Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]	82
Tab. 35 Výpočet rentability čistých aktiv – RONA [vlastní zpracování].....	82
Tab. 36 Srovnání RONA a WACC [vlastní zpracování].....	83
Tab. 37 Upravená odpisovaná aktiva [vlastní zpracování]	84
Tab. 38 Výpočet průměrné životnosti aktiv (v letech) [vlastní zpracování].....	84
Tab. 39 Koeficient pro přepočet odpisovaných aktiv [vlastní zpracování]	84
Tab. 40 Výpočet odpisovaných aktiv v současné hodnotě [vlastní zpracování]	85
Tab. 41 Výpočet neodpisovaných aktiv v současné hodnotě [vlastní zpracování].....	86
Tab. 42 Brutto investiční báze [vlastní zpracování]	86
Tab. 43 Výpočet zisku/ztráty z čistých monetárních aktiv [vlastní zpracování]	87
Tab. 44 Výpočet brutto cash flow [vlastní zpracování]	87
Tab. 45 Výpočet CFROI [vlastní zpracování]	87
Tab. 46 Výpočet CFROIspread [vlastní zpracování].....	88
Tab. 47 Výpočet provozního cash flow po zdanění - OATCF [vlastní zpracování]	88
Tab. 48 Výpočet hrubých aktiv – GA [vlastní zpracování]	89
Tab. 49 Výpočet CROGA v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]	89
Tab. 50 Vývoj CROGA _{spread} v letech 2007-2011 [vlastní zpracování].....	89
Tab. 51 Návrh systému pomocí tradičních měřítek [vlastní zpracování]	95

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha PI Organizační struktura Impromat CZ
- Příloha PII Rozvaha společnosti Impromat CZ za období 2007-2011
- Příloha PIII Výkaz zisku a ztrát společnosti Impromat CZ za období 2007-2011
- Příloha PIV Pyramidový rozklad ROE za období 2007-2011
- Příloha PV Pyramidový rozklad EVA za období let 2010 a 2011

PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA IMPROMAT CZ



**PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOLEČNOSTI IMPROMAT CZ ZA
OBDOBÍ 2007 - 2011**

	(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	200 717	205 968	197 151	212 418	229 119
A:	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	77 103	73 836	70 209	80 503	75 118
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 344	2 675	1 562	4 019	2 899
	3. Software	2 259	2 559	1 468	3 947	2 830
	4. Ocenitelná práva	71	116	94	72	50
	7. Nedokončený dlouhod. nehmotný maj.	14	0	0	0	19
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	74 759	71 161	68 647	76 484	72 219
B.II. 1.	Pozemky	0	0	0	0	0
	2. Stavby	200	188	176	253	153
	3. Samostatné movité věci	68 262	64 305	63 110	66 545	67 172
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	21	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhod. hmotný maj.	4 715	5 711	4 518	8 955	4 276
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhod. hm.maj.	492	0	0	0	0
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 069	957	843	731	618
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	111 555	119 340	118 320	128 269	149 061
C.I.	Zásoby	26 917	20 409	18 641	14 690	18 723
C.I. 1.	Materiál	3	3	3	4	4
	5. Zboží	26 914	20 406	18 638	14 686	18 719
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	1 255	1 275	1 302	1 986	1 771
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 255	1 275	1 302	1 986	1 771
C.III.	Krátkodobé pohledávky	82 425	95 990	89 248	104 540	121 684
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	78 238	91 012	80 197	87 452	114 745
	6. Stát - daňové pohledávky	0	0	3 690	3 210	0
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	603	488	506	1 425	2 299
	8. Dohadné účty aktivní	3 519	4 306	4 573	8 423	3 519
	9. Jiné pohledávky	65	184	282	4 030	1 121
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	958	1 666	9 129	7 053	6 883
C.IV. 1.	Peníze	559	776	649	694	296
	2. Účty v bankách	399	890	8 480	6 359	6 587
D.I.	Časové rozlišení	12 059	12 792	8 622	3 646	4 940
D.I. 1.	Náklady příštích období	11 611	12 647	8 600	3 638	4 314
	3. Příjmy příštích období	448	145	22	8	626
	Kontrolní číslo	790 809	811 080	779 982	846 026	911 536

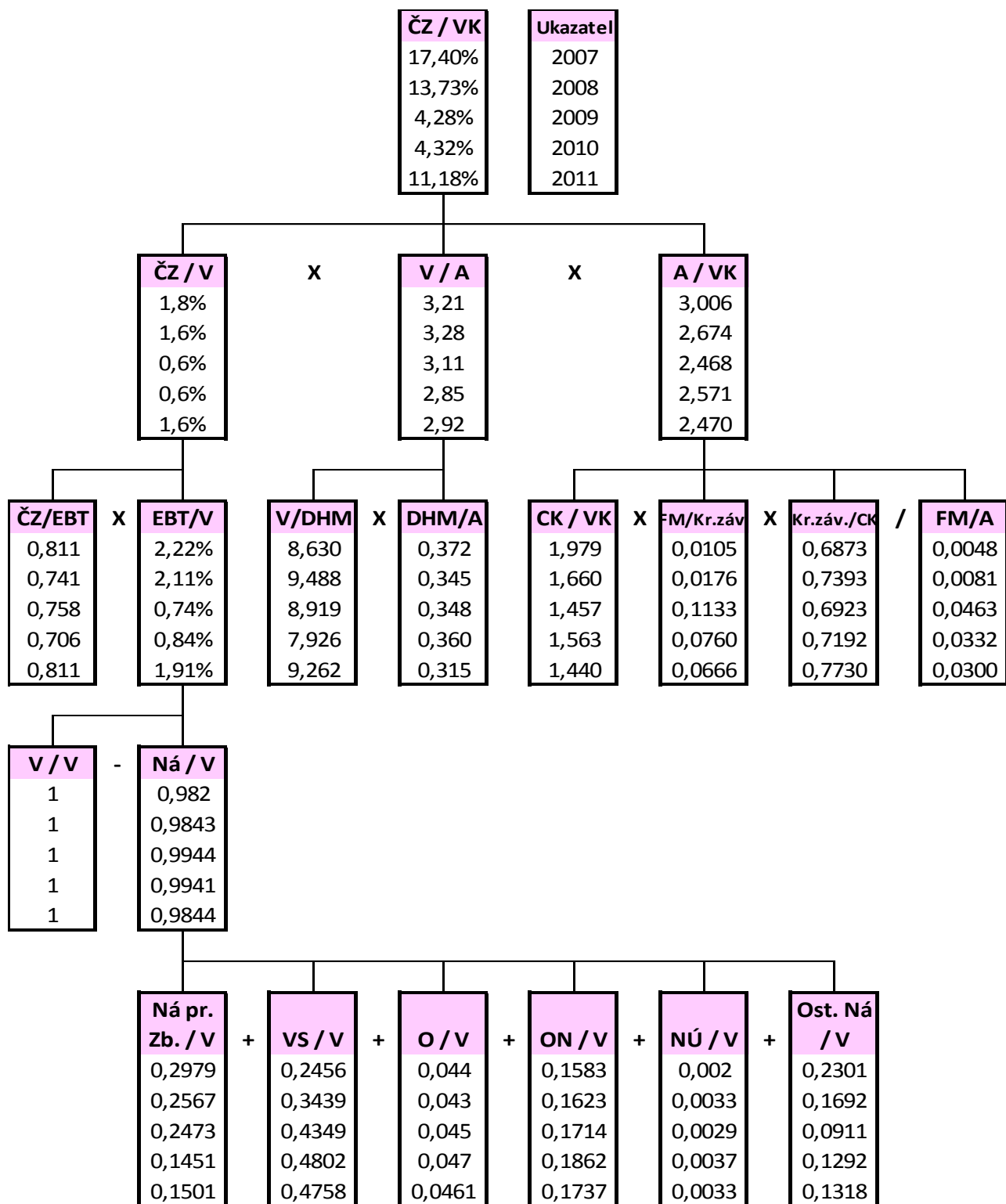
	v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	200 717	205 968	197 151	212 418	229 119
A.	Vlastní kapitál	66 765	77 033	79 867	82 608	92 779
A.I.	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.I. 1.	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělit. fond a ost. fondy ze zisku	50 148	61 453	71 452	74 034	77 407
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	49 000	60 000	70 500	73 500	76 500
	2. Statutární a ostatní fondy	1 148	1 453	952	534	907
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	11 617	10 580	3 415	3 574	10 372
B.	Cizí zdroje	132 125	127 913	116 377	129 097	133 611
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	36 955	33 349	28 862	27 021	22 819
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k ú	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	4 035	4 177	3 338	2 886	1 873
	6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky	28 000	25 120	22 240	19 360	16 480
	10. Odložený daňový závazek	4 920	4 052	3 284	4 775	4 466
B.III.	Krátkodobé závazky	73 373	74 329	60 573	72 853	75 276
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	50 898	48 772	40 502	49 514	55 486
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k ú	0	0	0	0	0
	5. Závazky k zaměstnancům	6 451	6 173	5 932	6 941	6 872
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav.poji	4 445	3 874	3 776	3 277	3 870
	7. Stát - daňové závazky a dotace	3 161	6 734	2 099	2 019	5 522
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	1 959	2 277	2 385	3 804	1 422
	9. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	6 074	6 019	5 576	6 982	1 822
	11. Jiné závazky	385	480	303	316	282
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	21 797	20 235	26 942	29 223	35 516
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	4 360	0	6 942	9 223	7 516
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	17 437	20 235	20 000	20 000	28 000
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C	Časové rozlišení	1 827	1 022	907	713	2 729
C.I. 1.	Výdaje příštích období	102	29	545	270	2 002
	2. Výnosy příštích období	1 725	993	362	443	727
	Kontrolní číslo	789 424	812 270	784 282	845 385	903 375

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT SPOLEČNOSTI
IMPROMAT CZ ZA OBDOBÍ 2007-

	v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	237 492	211 863	172 909	110 215	121 297
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	192 170	173 301	151 415	87 994	100 414
+	Obchodní marže	45 322	38 562	21 494	22 221	20 883
II.	Výkony	261 755	350 399	390 655	422 955	463 135
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	261 735	350 052	390 653	422 868	462 964
3.	Aktivace	20	347	2	87	171
B.	Výkonnová spotřeba	158 443	232 217	266 273	291 109	318 287
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	79 151	104 837	112 822	127 609	138 776
2.	Služby	79 292	127 380	153 451	163 500	179 511
+	Přidaná hodnota	148 634	156 744	145 876	154 067	165 731
C.	Osobní náklady	102 100	109 595	104 965	112 912	116 155
C.1.	Mzdové náklady	73 196	78 494	76 935	82 561	85 044
3.	Náklady na sociální zabezpečení a příspěvek na státní sociální důchod	26 038	28 083	26 974	28 755	29 391
4.	Sociální náklady	2 866	3 018	1 056	1 596	1 720
D.	Daně a poplatky	446	330	427	423	448
E.	Odpisy dlouhodob.nehmotného a hmotného majetku	28 372	29 298	27 527	28 601	30 836
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	141 312	106 483	42 203	66 945	77 774
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	141 311	106 483	42 203	66 932	77 774
2.	Tržby z prodeje materiálu	1	0	0	13	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	138 183	102 163	44 015	66 633	76 715
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	138 180	102 163	44 015	66 633	76 715
2.	Prodaný materiál	3	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	102	243	1 899	859	-154
IV.	Ostatní provozní výnosy	589	2 716	3 385	3 415	3 204
H.	Ostatní provozní náklady	3 338	4 463	4 064	4 118	4 274
*	Provozní výsledek hospodaření	17 994	19 851	8 567	10 881	18 405
X.	Výnosové úroky	17	12	3	60	51
N.	Nákladové úroky	1 322	2 251	1 771	2 247	2 205
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 989	3 687	3 108	2 651	3 435
O.	Ostatní finanční náklady	6 350	7 031	5 399	6 280	6 890
*	Finanční výsledek hospodaření	-3 666	-5 583	-4 059	-5 816	-5 609
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 711	3 691	1 093	1 491	2 424
Q.1.	- splatná	3 061	4 559	1 861		2 732
2.	- odložená	-350	-868	-768	1 491	-308
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	11 617	10 577	3 415	3 574	10 372
XIII.	Mimořádné výnosy	0	3	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	3	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	11 617	10 580	3 415	3 574	10 372
****	Výsledek hospodaření před zdanením	14 328	14 271	4 508	5 065	12 796

2011

**PŘÍLOHA PIV PRYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE ZA OBDOBÍ
2007-2011**



PŘÍLOHA PV PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2010 A 2011

EVA		EVA		=		rok 2010		rok 2011					
-7 910	-1 703	146 677	189 636										
6 207		-1 352				přírůstek EVA							
RONA-WACC		C (NOA)		X									
-5,39%	-0,90%	146 677	189 636										
7 554		-1 352											
RONA		WACC		-									
5,04%	7,31%	10,43%	8,21%										
3 819		3 735											
		VK/C		X		Nvk		CK/C		X		Nck	
		0,5137	0,3884	14,30%	14,65%	0,4863	0,6116	6,34%	4,12%				
		3 051		-266		-1 103		2 050					
				r _f		β x (rm - rf)							
				3,71%	3,79%	10,59%	10,86%						
				-61		-205							
						Koefficient β		Riziková prémie					
						1,81	1,73	5,85%	6,28%				
						368		-578					
NOPAT/Tržby		Tržby/C		X									
1,39%	2,37%	3,63	3,08										
5 531		-1 718											
		Tržby		/		C (NOA)							
		533 083	584 261	146 677	189 636								
		1 482		-3 220									
		T za prodej zboží		+		ČPK		DM		Časové rozlišení			
		110 215	121 297	27 978	27 682	110 077	158 308	8 622	3 646				
		273		24		-3 952		408					
		T za vl.výr.a sl.		+		DHM		DNM		DFM			
		422 868	462 964	108 515	154 289	1 562	4 019	0	0				
		989		-3 751		-201		0					
		Zásoby		+		Pohledávky		Krátk.FM		Krátk. CK			
		18 641	14 690	90 550	106 526	9 129	7 053	90 342	100 587				
		324		-1 309		170		840					
PH/T		Osobní Ná/T		-		Odpisy/T		Ost.Vý-ost.Ná/T					
28,90%	28,37%	21,18%	19,88%	5,37%	5,28%	-0,96%	-0,84%						
-2 991		7 337		508		677							