

3měsíční intenzivní kurz: Profesionální finanční řízení 2017

Ing. Petra Štamfestová, Ph.D.

18. 5. 2017

Osnova kurzu

- Zdroje informací pro finanční řízení
- Analýza finančního zdraví podniku
- Růst hodnoty podniku a dílčí faktory jejího ovlivnění
 - Tvorba zisku
 - Reinvestice
 - Dlouhodobé financování - struktura kapitálu
 - Krátkodobé financování - řízení pracovního kapitálu
- Struktura majetku a dopad na finanční výsledky podniku- fixní náklady, variabilní náklady, objem výroby, cena - analýza bodu zvratu
- Provozní páka - měření rizika a citlivosti zisku na změnu poptávky
- Kalkulace nákladů jako nástroj řízení portfolia výrobků
- Value Based Management
- Ekonomická přidaná hodnota a její uplatnění v praxi
- Systémy finančních a nefinančních ukazatelů
- Balanced Scorecard
- Firemní investice
- Finanční plánování
- Finanční reporting

Osnova semináře

- Value Based Management (VBM) a EVA
 - Podstata VBM a varianty EVA
 - Úprava kapitálu
 - Úprava NOPAT
 - Stanovení nákladů na kapitál
 - Stanovení nákladů na cizí kapitál
 - Stanovení nákladů na vlastní kapitál
 - Kvantifikace nákladů na kapitál a EVA

Kritéria úspěšnosti firmy

- Historický vývoj
- Prodeje → EAT → ROE → EVA

Nezohledňuje
náklady

Neporovnává
s vloženým
kapitálem

Porovnává s
vloženým kapitálem,
ale chybí kritérium
úspěchu

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

- Hodnota, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejích aktivech

Přidaná hodnota

- V mikroekonomické teorii jde o rozdíl příjmů firmy od nákupu mezistatků, resp. jde o hodnotu přidanou produktu **zpracováním produktu** firmou
- Pokud je přidaná hodnota **konstruována z ekonomických veličin (včetně alternativních nákladů)**, lze ji označit za ekonomickou přidanou hodnotu (podobně jako **ekonomický zisk**)

Přínosy a slabiny řízení dle EVA

- + ukazatel v sobě **implicitně zahrnuje hodnotu všech činností** ve firmě na základě jejich příspěvku k celkové tvorbě hodnoty (EVA lze tedy s výhodou využít pro řízení společnosti a přijímání rozhodnutí)
- + využití pro **ocenění** firem v modelech založených na EVA
- + ukazatel lze také zakomponovat do **odměňovacího systému** (pokud bude odměňování manažerů určeno v závislosti na EVA, lze minimalizovat známé problémy typické pro oddělení vlastnictví od kontroly)
- odvozování benefitů od ukazatele může v krátkém horizontu odrazovat od investování, jelikož rostoucí kapitálové výdaje snižují hodnotu indikátoru

Ukazatel EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{C} * \text{WACC})$$

kde: NOPAT...net operating profit after tax

C...capital \approx kapitál podniku (pasiva)

- Ukazatel EVA lze interpretovat tak, že pokud je větší než nula, podnik tvoří hodnotu, pokud je EVA menší než nula, podnik hodnotu ztrácí, resp. snižuje
- Výraz **C * WACC**, který se odečítá od čistého zisku lze přitom zároveň chápat jako alternativní náklady
- Ukazatel lze transformovat do podoby, se kterou se lze setkat častěji:

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT} / \text{C} - \text{WACC}) * \text{C}$$

Konstrukce EVA z ROA

- Konstrukce vychází z původního ukazatele EVA, přičemž bere v potaz kapitálovou strukturu podniku
- Konkrétní tvar ukazatele zvaného také EVA entity je následující:
- v absolutní výši:

$$\text{EVA} = (\text{ROA} - \text{WACC}) * \text{aktiva}$$

- relativně (tzv. spread):

$$\text{eva} = \text{ROA} - \text{WACC}$$

kde: ROA...rentabilita aktiv = EBIT / aktiva

- Aktiva přitom reprezentují všechnen majetek podniku, tzn. veškeré výrobní prostředky, které má podnik k dispozici a tedy veškeré vstupy podniku (ve finančním vyjádření).
Ekvivalentem aktiv podniku je operační majetek (NOA)

Konstrukce EVA z ROE

- Vychází z ROE (tzv. EVA equity)
- Konstrukce vypadá z matematického hlediska takto:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) * \text{vlastní kapitál}$$

kde: ROE...rentabilita vlastního kapitálu = $\text{ČZ} / \text{VK}$
re ...alternativní náklady

- Veličina r_e představuje alternativní náklad vlastního kapitálu

EVA - Economic Value Added

- Ekonomická přidaná hodnota
- Definice

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

- Alternativně

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC$$

- Případně přímo z EAT, protože

$$\begin{aligned} EVA &= EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC = EBIT \cdot (1 - t) - C \left(r_d \cdot \frac{D}{C} \cdot (1 - t) + r_e \cdot \frac{E}{C} \right) = \\ &= EBIT \cdot (1 - t) - r_d \cdot D \cdot (1 - t) - r_e \cdot E = (EBIT - r_d \cdot D) \cdot (1 - t) - r_e \cdot E = \\ &= EAT - r_e \cdot E \end{aligned}$$

- Požadavek $EVA \geq 0$

Vztah EVA a ROE

- $EVA \geq 0$
- znamená, že po uspokojení všech držitelů zpoplatněného kapitálu v plné výši jejich požadavků ještě zůstává zbytek, který je možné použít pro další rozvoj firmy

- Jaký je vztah EVA a ROE?

- Je-li $EVA \geq 0$, pak $EAT - r_e \cdot E \geq 0$

$$EAT \geq r_e \cdot E$$

$$\frac{EAT}{E} \geq r_e$$

$$ROE \geq r_e$$

- $EVA \geq 0 \Leftrightarrow ROE \geq r_e$ celkem logické, jinak nemohou být uspokojeni vlastníci

Vztah EVA a zisku - FAQ

- **Sledujeme-li EVA, znamená to, že zisk už není důležitý?**
- Zisk je důležitý – z definice je to jedna ze složek EVA, ať již použijeme vyjádření základní

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

nebo alternativní

$$EVA = EAT - r_E \cdot E$$

nebo upravené

$$EVA = (ROE - r_E) \cdot E$$

vždy obsahuje některou ze složek zisku nebo ziskovosti (ROE).

- **Může firma vytvořit zisk a přitom nemít kladnou EVA?**

Ano, je-li její zisk kladný, ale menší než požadovaný výnos z vloženého kapitálu.

- **Může firma mít kladnou EVA, ačkoli má záporný čistý zisk?**

Nemůže, zisk je základem a není-li, odebráním nepřibude.

EVA - Economic Value Added - příklad

- Firma vytvořila EBIT ve výši 100, potřebovala k tomu zadržet zpoplatněný kapitál ve výši 1 000, z toho 800 vlastního kapitálu s očekávaným výnosem 10 % a 200 cizího kapitálu za úrokovou míru 5 %. Došlo při zdanění 20 % k tvorbě EVA?

$$\begin{aligned} EVA &= EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC = 100 \cdot (1 - 0,2) - 1000 \cdot (0,8 \cdot 0,1 + 0,2 \cdot 0,05 \cdot 0,8) \\ &= 80 - 88 = -8 \end{aligned}$$

- nebo přímo z EAT

$$EVA = EAT - r_e \cdot E = (100 - 0,05 \cdot 200) \cdot (1 - 0,2) - 0,1 \cdot 800 = 72 - 80 = -8$$

- nebo jen ze znalosti ROE a porovnání s re

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{(100 - 0,05 \cdot 200) \cdot (1 - 0,2)}{800} = \frac{72}{800} = 0,09$$

- $ROE < r_e \Rightarrow$ firma neuspokojí vlastníky, nemůže tvořit EVA

NOPAT a kapitál (C)

Zisk z provozní činnosti (NOPAT)

- nelze ztotožnit s tradičním provozním ani hospodářským výsledkem za běžné období nebo celkovým hospodářským výsledkem
- obsahuje položky nesouvisející s operativními aktivy
- představuje hospodářský výsledek, který byl vytvořen v souvislosti s hlavní činností podniku
- jeho součástí nejsou zisky nebo ztráty, které nesouvisejí s hlavní provozní činností, tzn. např. hospodářský výsledek z finančních operací, prodeje dlouhodobého hmotného majetku nebo z mimořádné činnosti

Kapitál (C)

- představuje souhrn všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři
- = čistá operativní aktiva (Net Operating Assets – NOA)
- východiskem aktiva vykázána v účetních výkazech, která jsou dále upravována

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Úpravy účetních veličin lze shrnout do čtyř druhů konverzí:

- **operativní konverze** (= očištění od nákladů a výnosů, které neslouží k dosažení a udržení příjmů z hlavní podnikatelské činnosti)
- **konverze finančních zdrojů** (= přesné vymezení zdrojů financování použitých k investování)
- **daňová konverze** (= slouží k odstranění daňového efektu cizího financování - odstranění možnosti odpočtu úvěru z daňového základu, **cizí financování má být zohledněno jen v kapitálových nákladech**, potom NOPAT představuje výdělek podniku, který je fiktivně financován vlastním kapitálem)
- **akcionářská konverze** (=úprava kapitálu a NOPAT o položky, které **nejsou zachyceny v majetku podniku, ale které mají povahu investic**, tzn. např. výdaje na vědu a výzkum, na marketingový průzkum a **úprava kapitálu o položky směřující k jeho tržní hodnotě**, tzn. např. přecenění aktiv a získaný goodwill)

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Cílem úprav je:

- podpora rozhodnutí, která budou zvyšovat hodnotu podniku
- redukce zkreslení údajů, které jsou způsobeny legálními účetními postupy
- **úprava struktury financování o položky nezjištěné v účetní rozvaze**
- **vymezení operativních aktiv a na ně vázaných nákladů a výnosů**

Úprava kapitálu (C na NOA)

Úprava kapitálu zahrnuje tři základní úpravy

- **Vyloučení neoperativních aktiv**
- **Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze**
- **Explicitně neúročené závazky (krátkodobé)**

Úprava kapitálu (C na NOA)

Vyloučení neoperativních aktiv:

- *Nedokončené investice (Nedokončené investice budou přinášet užitek, související s provozem podniku, až v následujících letech. V současnosti se však na tvorbě operativního zisku nepodílí. Jen by uměle snižovaly hodnotu ukazatele EVA)*
- *Aktiva nepotřebná k operativní činnosti (např. pronajaté pozemky a budovy nebo nadbytečné zásoby)*
- *Zřizovací výdaje - forma nehmotného majetku (tyto náklady nejsou přímo spojeny s hlavní činností podniku, proto jsou vyloučeny z aktiv a o stejnou částku sníží i vlastní kapitál)*
- *Vlastní akcie (Zde nevzniká žádný problém, protože i podle zásad účetnictví v ČR jsou vlastní akcie vyloučeny z VK), jinak odečíst – jsou to neoperativní aktiva*
- *Finanční majetek (v případě, že má krátkodobý finanční majetek charakter rezervy a má ulehčit splácení úvěru nebo financování investic)*
- *Finanční investice (pokud slouží pouze k uložení peněz)*
- *Kumulované neobvyklé zisky (náklady a výnosy dosažené za mimořádných okolností – je nutné o ně upravit také rozvahu)*

Úprava kapitálu (C na NOA)

Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze:

- *Leasing*
- *Goodwill*
- *Náklady s dlouhodobými účinky (**dlouhodobý nehmotný majetek**) - některá nehmotná aktiva vytvořená vlastní činností **nejsou v účetnictví zachycena, ale přitom mají dlouhodobý ekonomický přínos a představují investici do budoucna. Jsou to zejména náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání a výchovu pracovníků, marketing)***
- *Rezervy a opravné položky (zákonné rezervy je nutné z majetku a závazků **vyloučit**, naopak tiché rezervy je nutné přičíst)*
 - *Tiché rezervy lze vytvářet pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí nadbytečných rezerv na straně pasiv*
- *Přecenění majetku (tak aby hodnota majetku odpovídala tržním cenám)*

Úprava kapitálu (C na NOA)

Explicitně neúročené závazky (krátkodobé):

- nelze stanovit jejich náklady financování
- hlavním rysem je, že se váží k pohybu peněžních prostředků, který by měl být realizován do jednoho roku
- patří sem především závazky z obchodního styku, závazky k zaměstnancům, závazky k státním institucím, ostatní závazky a přechodné účty (časové rozlišení)

Úprava NOPAT

- V případě, že východiskem pro určení NOPAT bude výsledek hospodaření z běžné činnosti, je třeba realizovat tyto úpravy:
 - 1. Vyloučení úrokových nákladů cizího kapitálu**
 - Již ve WACC, nutno přičíst
 - 2. Vyloučení mimořádných položek**
 - Přičíst mimořádné náklady a odečíst mimořádné výnosy – mimořádné odpisy, prodej dl. majetku, ...
 - 3. Úprava výnosů a nákladů způsobující změny vlastního kapitálu**
 - Do NOPAT je třeba **započítat i vliv změn vlastního kapitálu, které se projeví při výpočtu NOA** (např. vliv tichých rezerv nebo vyloučení neúměrně vysokých odpisů, přičíst vliv odepisovaného goodwill).
 - 4. Vyloučení výnosů z neoperativního majetku**
 - Např. **budovy nesloužící základní podnikatelské činnosti** nebo má aktivum charakter rezervy, nepodílí se na tvorbě výnosů z operativní činnosti, a proto je třeba o výnosy z tohoto majetku snížit hospodářský výsledek
 - 5. Úprava daní**
 - Teoretická daň, která by byla placena z operativního zisku, dopočíst daň z rozdílu mezi původním a upraveným VH z běžné činnosti před zdaněním

Vstupující parametry – riziko

- Riziko => požadovaná výnosnost
- Projekt = akce celé firmy => výnosnost veškerého kapitálu
- WACC

Proč jsou důležité kapitálové náklady?

- Stejně jako u provozu – výnosy bez nákladů jsou jen poloviční informací
- Bez znalosti kapitálových nákladů lze těžko hodnotit zda výkonnost firmy je dostatečná
- Víme, že
 - je-li ROE = 1 %, asi je to málo
 - je-li ROE = 30 %, asi je to dost
 - Ale co když je ROE = 10 %?
- Může být ROE 10 % v jedné firmě úspěchem a v jiné neúspěchem?

WACC

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

kde WACC jsou náklady na investovaný kapitál (Weighted Average Cost of Capital),
 r_d – náklady na cizí kapitál,
 r_e – náklady na vlastní kapitál,
 D – cizí úročný (zpoplatněný) kapitál (Debt),
 E – vlastní kapitál (Equity),
 C – celkový investovaný kapitál (E+D),
 t – sazba daně ze zisku.

Náklady na cizí kapitál Rd

- Průměrná úroková míra zjištěná na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem.
- Pro externí orientační pohled:
 - úroková míra z dlouhodobých úvěrů
 - aktuální úrokové míry, za které banky poskytují úvěry
 - odhad prostřednictvím vztahu mezi nákladovými úroky a bankovními úvěry

Náklady vlastního kapitálu

- Se odvíjí od rizika vlastníka
- Kolik má vlastník chtít?
- Riziko (a očekávaný výnos) závisí na
 - Byznys modelu
 - Velikosti firmy
 - Zadluženosti
 - Odvětví
 - Trhu
- Modely stanovení r_e – snaha o objektivizaci přiměřené míry výnosu vlastníka

Náklady na vlastní kapitál Re

- **Na základě srovnatelných subjektů**
- Model CAPM
- Stavebnicový
- Gordonův model
- Model APT
- Vlastní požadavky

Hodnoty r_e srovnatelných subjektů

- Zásada - stejné odvětví, velikost i trh
- Lze najít ve specializovaných databázích, zdarma a volně na www.damodaran.com

- Ukázka:

<i>Industry Name</i>	<i>Cost of Equity</i>
Advertising	8,06%
Aerospace/Defense	10,11%
Air Transport	12,35%
Apparel	9,64%
Auto & Truck	14,54%
Auto Parts	15,02%
Bank (Money Center)	14,03%
Banks (Regional)	7,68%
Beverage (Alcoholic)	8,11%
Cable TV	10,32%
Chemical (Basic)	8,29%
Chemical (Diversified)	14,34%
Chemical (Specialty)	9,73%
Coal & Related Energy	13,21%

Náklady na vlastní kapitál Re

- Na základě srovnatelných subjektů
- **Model CAPM**
- Stavebnicový
- Gordonův model
- Model APT
- Vlastní požadavky

Metody stanovení r_e – CAPM

- Capital Assets Pricing Model

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

- kde
- r_f – bezriziková úroková míra
 - úroková míra dlouhodobých státních dluhopisů
 - lze zjistit například na webu CNB (www.cnb.cz), sekce finanční trhy
- $(r_m - r_f)$ – riziková přírážka trhu
 - r_m obtížně použitelné (dlouhodobá průměrná výnosnost celého trhu země, kde se firma nachází)
 - $(r_m - r_f)$ – z ratingu zemí
 - pro ČR aktuálně – viz další slide

Riziková prémie – $(r_m - r_f)$ - ERP

- Zdroj – www.damodaran.com, sekce Data

<i>Country</i>	<i>Country ERP (if available)</i>	<i>Group ERP</i>
Belgium	6,65%	7,10%
Lithuania	8,15%	
Trinidad & Tobago	8,15%	
United States	5,75%	
Czech Republic	6,80%	6,88%
Australia	5,75%	
Ireland	8,15%	
Japan	6,80%	
Malaysia	7,55%	
Saudi Arabia	6,65%	
United Kingdom	6,35%	
Finland	5,75%	6,64%
Austria	5,75%	
Botswana	7,03%	
Iceland	9,05%	
Hong Kong	6,35%	
Netherlands	5,75%	
Oman	6,80%	



Metody stanovení r_e – CAPM (2)

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_e)$$

- β - koeficient rizika – míra souvislosti pohybu hodnoty firmy (vyjádřené sumou akcií na akciovém trhu) s pohybem trhu (nejčastěji vyjádřeno akciovým indexem)

$$\beta = \frac{\text{covar}(A, M)}{\sigma_M^2}$$

- $\beta < 1$ – riziko nižší než trh, $\beta > 1$ – riziko vyšší než trh
- **PROBLÉM** – neobchodované firmy
- Řešení – odvětvové průměry „nevážených beta“ a přepočítání pro firmu v závislosti na zadlužení

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} \cdot \left(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right)$$

Beta unlevered

- Z databáze – ukázka – Evropa, leden 2015

<i>Industry</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Average Unlevered Beta</i>
Advertising	77	0,72
Aerospace/Defense	39	1,04
Air Transport	38	0,95
Apparel	132	0,96
Auto & Truck	16	0,96
Auto Parts	59	1,68
Bank (Money Center)	124	0,32
Beverage (Alcoholic)	51	0,69
Beverage (Soft)	17	0,51
Broadcasting	31	1,32
Building Materials	91	0,85
Cable TV	11	0,74
Chemical (Basic)	59	0,76
Chemical (Diversified)	8	1,50
Chemical (Specialty)	89	1,00
Coal & Related Energy	23	1,23
Computer Services	217	0,92

S počtem firem
roste
spolehlivost

Odvětví s
nízkým rizikem

Odvětví s
vysokým rizikem

Náklady na vlastní kapitál R_e

dle modelu CAPM

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \cdot \left(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right)$$

- závislost na firemních charakteristikách (zadluženost, prosperita, stabilita....)
- závislost na mikroprostředí (odvětví)
- závislost na makroprostředí (úrokové míry, daně, riziková oblast pro investice)

Náklady na vlastní kapitál Re

- Na základě srovnatelných subjektů
- Model CAPM
- **Stavebnicový**
- Gordonův model
- Model APT
- Vlastní požadavky

Metody stanovení r_e – stavebnicové modely

- Princip
 - riziko vlastníka ovlivňuje mnoho dílčích faktorů
 - nemusí být dány jen finančními výsledky
 - důležitou součástí je i obchodní riziko
 - jsou ovlivněny i okolím
 - vliv různých faktorů nemá stejnou váhu
- Postup
 - kvantifikace dílčích faktorů
 - sumarizace
- Nejznámější modely
 - Mařík a Maříková – Komplexní stavebnicová metoda
 - možno stáhnout zde, přímo v excelu http://nb.vse.cz/~marik/Pu_DM1.htm
 - MPO - Ratingová metoda
 - možno získat v každé Finanční analýze MPO – metodická část – www.mpo.cz

Stavebnicový model dle MPO

- Stavebnicově odvozuje náklady celé firmy a z nich teprve je možné dopočítat r_e .
- Stavebnicový model stanovuje WACC metodou přirážek za specifická rizika firmy:
- $WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$,
- kde :
 - r_f je bezriziková výnosová míra,
 - r_{LA} – přirážka za malou velikost firmy,
 - r_{PS} – přirážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu
 - r_{FS} – přirážka za možnou nižší finanční stabilitu.

WACC – na čem závisí?

- Země
 - Bezriziková úroková míra, která je základem jak pro r_e , tak r_d
 - Daňový štít závislý na daňové sazbě
- Odvětví
 - Obchodní riziko, výkon firmy - promítá se zejména do r_e
- Velikost
 - Malá firma je méně stabilní, tedy má větší riziko => vyšší r_e , nižší ochota věřitelů půjčovat kapitál => i vyšší r_d
- Zadluženost
 - Věřitelé raději poskytnou úvěr firmě bez zadlužení, je to méně rizikové a tím pádem levnější => nižší r_d

rLA – přírážka za malou velikost firmy

- Přírážka za velikost firmy je závislá na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu firmy.
- Je-li $C > 3$ mld. Kč, je $r_{LA} = 0$,
- je-li $C < 100$ mil. Kč, je $r_{LA} = 5\%$,
- je-li C mezi 100 mil. a 3 mld. Kč, pak pro r_{LA} použijeme vzorec

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

- (hodnotu celkového zpoplatněného kapitálu C je třeba vyjádřit v mld. Kč)

rPS – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

- Přírážka za podnikatelskou stabilitu závisí na velikosti ukazatele EBIT/ aktiva.
- Je-li $EBIT/A < 0$, pak je $rPS = 10 \%$,
- je-li $EBIT/A > r_d * C/A$, pak je $rPS =$ minimální hodnota podle odvětví,
- je-li EBIT/A kladný, ale menší než $r_d * C/A$, pak se rPS vypočítá podle vzorce

$$r_{PS} = \left(\frac{r_d \cdot C - EBIT}{10 \cdot r_d^2 \cdot C^2} \right)^2$$

rFS – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

- Přírážka za finanční stabilitu závisí na celkové likviditě, tj. schopnosti podniku uhrazovat včas své závazky, tj na velikosti poměru $L1 = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky}$
- Je-li $L1 < XL1$, pak $rFS = 10 \%$ (doporučená hodnota $XL1 = 1$)
- Je-li $L1 > XL2$, pak je $rFS = 0 \%$ (doporučená hodnota $XL2 = 2,5$)
- Je-li $XL1 > L1 > XL2$, pak rFS vypočítáme podle vzorce

$$r_{FS} = \left(\frac{XL2 - \frac{OA}{KZ}}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot \frac{1}{10}$$

WACC – model MPO – shrnutí

- Výhody
 - Jasný způsob kalkulace
 - Průhledný
 - Odhaduje přímo WACC
- Nevýhody
 - Pouze finanční vstupy
 - Vstupy jsou z historie
 - Penalizuje malé firmy za velikost
 - Penalizuje velké firmy za rozumné řízení likvidity

– Možnost dopočtu r_e

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

Osnova kurzu

- Zdroje informací pro finanční řízení
- Analýza finančního zdraví firmy
- Růst hodnoty firmy a dílčí faktory jejího ovlivnění
 - Tvorba zisku
 - Reinvestice
 - Dlouhodobé financování - struktura kapitálu
 - Krátkodobé financování - řízení pracovního kapitálu
- Struktura majetku a dopad na finanční výsledky firmy - fixní náklady, variabilní náklady, objem výroby, cena - analýza bodu zvratu
- Provozní páka - měření rizika a citlivosti zisku na změnu poptávky
- Kalkulace nákladů jako nástroj řízení portfolia výrobků
- **Value Based Management**
- **Ekonomická přidaná hodnota a její uplatnění v praxi**
- **Systemy finančních a nefinančních ukazatelů**
- **Balanced Scorecard**
- Finanční plánování
- Finanční reporting

Osnova semináře

- Systémy finančních a nefinančních ukazatelů
 - Nutnost sledovat nefinanční ukazatele
 - Obecný postup návrhu komplexního modelu měření a řízení výkonnosti
 - Balanced Scorecard
 - EFQM model

Ucelené systémy hodnocení výkonnosti

- Klasické manažerské přístupy nezahrnují do hodnocení příspěvek všech aktivit k tvorbě hodnoty (obtížné jejich vyčíslení)
- Nefinanční metriky ukazují na budoucí perspektivu
- Zostřená konkurence mezi podniky ve všech odvětví, globální trhy, časté změny v okolí, vzrůstající pozice a náročnost zákazníka
- Převaha nabídky nad poptávkou
- **Fenomén tzv. nové ekonomiky**
 - Vyrůstá vliv znalostí, inovací, lidského kapitálu, zákazníka
 - Problém jejich měření (problém měření efektivity využívání nehmotných aktiv)

Zdroje konkurenční výhody v nové ekonomice

- Dva alternativní zdroje konkurenční výhody: diferenciaci produkce či tzv. vedení v nákladech
 - Vymezení se kvalitou: vytváří loajalitu zákazníků, snižuje citlivost odběratelů na změny cen a chrání podnikání od konkurenčních sil
 - Vedení v nákladech: generování vyšší ziskové marže v porovnání s konkurencí dosahováním relativně nižších výrobních a tzv. distribučních nákladů.
 - Část této marže pak musí být reinvestována do nových technologií pro udržení dané (relativně nízké) výše nákladů.

Inovace

- Významná úspora podniků v nové ekonomice či zvyšování kvality spočívá v **inovacích** současných výrobků a služeb
 - *Pokud si bude chtít podnik udržet konkurenční výhodu, nebude už takovou měrou rozhodovat jeho hmotný majetek, ale bude muset konkurovat vybaveností lidského kapitálu, inovačních programů, výzkumem, apod. (Šulák, Vacík, 2005)*
- Peter F. Drucker: „*Byznys má pouze dvě funkce: marketing a inovace. Tyto dva úkoly tvoří výsledky, vše ostatní jsou náklady*“ (Kotler, Wong, Saunders, Armstrong, 2007).
- Pro vznik inovací nutné:
 - znalostní kapitál
 - vybavenost moderními informačními a komunikačními technologiemi (ICT)
- Fenomén nové ekonomiky tedy klade velké nároky na podniky zejména z hlediska vysoce kvalifikovaných pracovníků a implementace sofistikovaných informačních a komunikačních technologií (ICT)

Prvky systémů měření výkonnosti

- rámce
- cíle
- ukazatele
- cílové hodnoty
- pobídky ke zlepšení

Rámce

- Zvyšování výkonnosti je **konečným cílem strategických a střednědobých plánů**
- Rámce uspořádávají cíle a pomáhají se **zaměřit na nejdůležitější faktory úspěchu**
- Definice úspěchu závisí na **definování zájmových skupin** (příklad letadlo, cestující je spokojen, když bude vedle něj prázdné místo, má víc prostoru, ale CEO bude nespokojen, protože je hodně prázdných míst)
- **Přinejmenším se zaměstnanci** je třeba vzájemné porozumění a **závazek** k celkovému cíli organizace. Poté, co chápou cíle, je třeba vědět, jak vypadá úspěch, poté se snaží cílů dosáhnout

Cíle

- Co má být dosaženo za účelem splnění strategie
- Mohou být přesné i obecné
- Třeba určit, které cíle jsou kritické a které nikoliv pomocí **strategických map**
 - začínáme otázkou - co potřebujeme udělat? Např. zvýšit ziskovost, snížit výskyt malárie v Africe. Poté odpovědět jak. Poté ověřit zdola nahoru.
- Příliš mnoho cílů je receptem na katastrofu

Návrh systému měření

- Návrh obsahuje rozvoj klíčových prvků (str. mapy, cíle,..)
- Má vliv na přijetí lidmi
- Je třeba, aby vrcholové vedení porozumělo účelu a způsobu, jakým funguje
 - prvky jsou odsouhlaseny vedoucími týmu
 - vlastníkem je vrcholové vedení – rozvíjí, přezkoumává, zlepšuje
- Do tvorby strategických map je žádoucí zahrnout i ostatní lidi
 - diskuse, její kvalita je jeden z faktorů, které determinují úspěch implementace
 - ideálně zapojit všechny manažery.
 - naplánovat schůzky, obsah, čas mezi nimi, profesionální běh schůzek je zásadní

Návrh systému měření – rozvoj strategických map

- Kdo jsou zainteresované strany
- Lze pro každou vytvořit str. mapu a pak z toho jednu pro podnik.
- Při jejich požadavcích vzít v úvahu, jak jsou důležití pro krátkodobý a střednědobý úspěch podniku a zároveň jejich sílu
 - Nemůžou být uspokojeni všichni v plné míře
 - Některé z požadavků zápasí mezi sebou (rychlé dodání požadují zákazníci, majitel snížení zásob – vyřešení snížením výrobního času)
 - Teprve potom může být strategie vhodně navržena

Ukazatele (měřítka)

- Měřítka úzce spjata se strategickými cíli organizace
- Kvantifikují výkon a posuzují pokrok, na rozdíl od cílů musí být přesné
- Jak stanovit vhodné ukazatele?
 - Příklad – cíl snížení počtu trestných činů – krádež mobilů vs. vražda, krádeží je víc, ale vražda je závažnější nebo příklad výroba hřebíků – úkol využít dané množství materiálu, vyrobili velké hřebíky než plno malých, byly všem k ničemu, ale splnili úkol)
- Co měříme ovlivní chování lidí, proto je třeba se ptát, zda skutečně měříme to, co chceme a jaká to bude mít důsledky, pokud to budeme měřit

Cílové hodnoty

- Je třeba ptát se:
 - zda je cíl dosažitelný
 - založen na znalosti vnějšího prostředí a očekávaných změn
 - zda jsou stávající procesy schopny jejich dosažení – vyžaduje měřit výkonnost procesů

Stanovování cílových hodnot

- Někdo tvrdí, že podporují **motivaci** k dosažení cílů, jiní že vytváří **stresující pracovní prostředí**, nízkou důvěru v organizaci, v návaznosti na odměny mohou podporovat podvádění a manipulaci.
- Otázka je, proč jsme stanovili cíle a jejich cílové hodnoty?
 - většinou proto, abychom podpořili vyšší výkon
 - je to dobré pro komunikaci cílů.
- Většinou nastavovány **na vyšší úroveň, než se očekává**, aby byli lidé motivovaní a ví se, že je možné jich dosáhnout jen s extra úsilím.
- Problém – např. cíl v tržbách, ale riskuje se, že výroba bude vyrábět víc, ale tím mohou **vzniknout vyšší náklady**, protože se to neprodá, protože cíle byly **nastaveny hodně vysoko**

Stanovování cílových hodnot - problémy

Cílové hodnoty:

- jsou založeny na základě minulé výkonnosti
- nevhodně alokovány (přetížení některých lidí)
- jsou vnímány jako **příliš vysoké či nízké**
- jsou založeny na **špatných ukazatelích**
- všechny založeny na **finančních ukazatelích**
- analýza dat, na základě které byly stanoveny, byla nedostatečná
- nejsou pravidelně **přezkoumávány**
- byly dány lidem bez jejich zapojení (vlastnictví)
- **nebyly uvažovány vztahy mezi nimi**
- **akční plány jsou výjimka a ne norma**

Navázání na odměňování

- Motivací nejsou jen peníze, ale i prostředí
- Jaké **chování** chceme dosáhnout propojením odměňování a výkonnosti
 - Motivovat pracovat lépe
 - **Chování je třeba řešit dříve než nastavení cílových hodnot** (pracovat jako tým nebo individuálně, odměňovat tým nebo individuálně)
- Nutné **sdělit cíle** organizace, lidé potřebují vědět, **za co jsou odměňováni** a kam budou směřovat svoje úsilí
- Je možné dosáhnout velkých efektů s jednoduchým a nízko nákladovým systémem odměňování

Pobídky ke zlepšení

- Sledovat zavedení změn
- Zároveň organizace mají omezenou kapacitu pro změnu
- Pozor na přetížení přílišným množstvím nových aktivit

Balanced scorecard

- Propojení strategie podniku s výkonností, ověřování plnění cílů
- Určení strategických cílů a k nim přiřazení relevantních metrik
- 4 strategické oblasti:
 - zákazníci
 - finance
 - interní procesy
 - oblast učení se
- Nutnost doplňovat tzv. zpožděné indikátory o tzv. předstižné ukazatele
 - při strategickém cíli zlepšení kvality produktů může být předstižným indikátorem počet neshod se standardy ve výrobě, zpožděným indikátorem počet reklamací



Balanced scorecard

- Důvodem vzniku této metody byla zjištění, že mnoho strategických záměrů nebylo pře-vedeno do praxe a zůstalo ležet tzv. „na papíře.“
- Problémem totiž byla tendence zaměřením se na **sledování pouze finanční** stránky, která nemá schopnost postihnout výkonnost celé organizace.
- **Finanční aspekty** jsou totiž vhodné pouze pro sledování plnění **operativních plánů**, avšak pro **zachycení dlouhodobějších tendencí** musí být doplněny informacemi **strategického charakteru**.

Balanced scorecard

- Celá podstata tohoto konceptu řízení **vychází z vize a strategie** organizace. Od toho se odvíjejí konkrétní kroky k jejímu dosažení. Stanovené priority jsou z první řady **naplňovány perspektivou zákazníka**. Zde si musí organizace v první řadě ujasnit, zda ví:
 - co zákazníci (občané) chtějí
 - co musí dělat, aby byli zákazníci spokojeni

Balanced scorecard

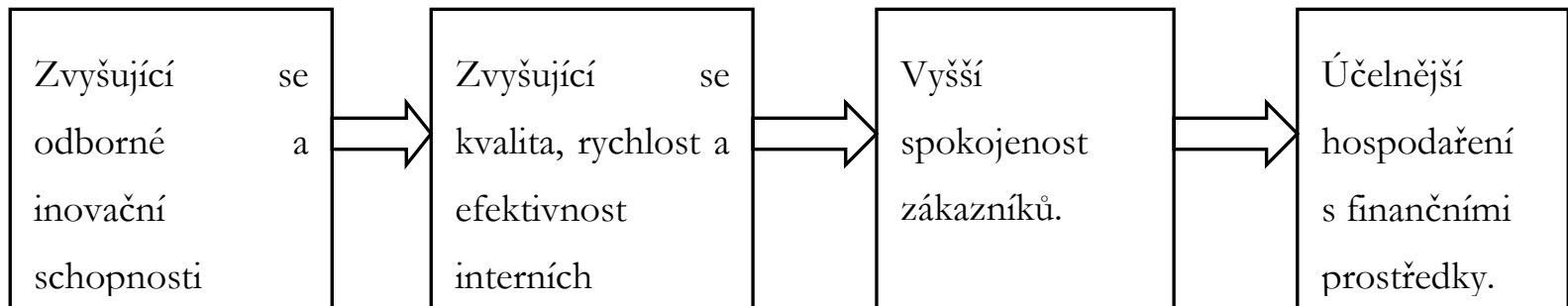
- Pokud organizace zná odpovědi na předchozí otázky, pro realizaci aktivit, vedoucích k jejich naplnění musí mít **dostatečné zdroje, především finanční**. V této perspektivě se jedná o problematiku **zajišťování financování z různých zdrojů a účelného hospodaření** s finančními prostředky a se svěřeným majetkem.
- Zajištění výše zmíněných postupů se děje **realizací interních procesů** organizace. Zde je třeba vydefinovat, **jakými procesy bude zajištěn dostatek zdrojů a spokojenost zákazníků** (občanů) s poskytovanými službami.
- Poslední oblast, která se v modelu sleduje, je **oblast učení se a růstu**. Zde se jedná o sledování **spokojenosti zaměstnanců, jejich odborných schopností, zavádění informačních systémů** do organizace, apod. V dnešní znalostně orientované ekonomice tato perspektiva tvoří **základní příčinu úspěchu či neúspěchu firmy**.

Balanced Scorecard

- Finanční perspektiva: uspokojování vlastníků, růst hodnoty pro majitele
- Zákaznická perspektiva: uspokojování zákazníků, jejich věrnost, ...
- Interní procesy: hodnotí stav a rozvoj podnikových procesů, jejich standardizaci (technologie, logistika, inovace, ...)
- Učení se a růst: zaměřena na rozvoj zaměstnanců (schopnosti, inovativnost, odměňování, ...), produktivita, spokojenost, loyality
 - Příklad. Strategický cíl dosáhnout vysoké produktivity práce, ukazatelem (zpožděným) je produktivita práce, hybnou silou (ukazatelem předstižným) například změna počtu zaměstnanců

Balanced Scorecard

- Vzájemné vztahy čtyř perspektiv, které jsou sledovány v BCS, můžeme znázornit v tzv. schématu horizontální struktury modelu:



Balanced scorecard – Postup aplikace

- **Stanovení cílů** – vyjasnění strategie a stanovení strategických cílů pro celou organizaci a pro jednotlivé nižší organizační úrovně z perspektiv:
 - finance
 - zákazníci (občané)
 - interní procesy
 - oblast učení se.
- **Propojení** cílů ve všech čtyřech perspektivách a stanovení vah pro jednotlivé ukazatele.
- Stanovení **měřítek a cílových hodnot**
- Určení **akčních programů**
- **Zapojení do běžných systémů** – motivování manažerů za splnění akčních programů a stanovených ukazatelů

Balanced scorecard

- **Slabiny:** nedává přesné návody návrhu, nevhodné pro srovnání (neznáme metriky jiných organizací), nikde není dáno, jaké metriky se mají v perspektivách užívat, ani jejich množství
- Na druhou stranu to je ale logické, neboť každá firma si může vytyčit různé cíle k dosažení a ty se nemohou posuzovat stejnými měřítky

BSC – výstup procesu strategického řízení pro roční plán

Perspektiva	Strategický cíl	Ukazatel	Metrika	PL	SK	PL/SK SK/PL
Finanční	Kapitálová stabilita	ROE	> 7%	7,25	6,92	0,95
		ROA	> 0,5%	0,55	0,48	0,87
	Finanční stabilita	Provozní kapitál	> 0	245 000	265 000	1,08
		Likvidita III. stupně	150-200%	170	195	1,15
	Růst produktivity	KP na zaměstnance	> Kč / zaměst.	4 520	3 960	0,88
Zisk na zaměstnance	> Kč / zaměst.	2650	1980	0,75		
Zákaznická	Řízení marketingové podpory	Přírůstek (úbytek) zákazníků	%	4,85	3,5	0,72
		Porovnání růstu market.nákladů	market.nákl.=<tržby v %	8,35	6,25	1,34
		Úspěšnost komunikace	nabídky / zakázky v %	32	40	1,25
	Řízení marketing. mixu	Slevy, rabaty, přirážky z tržby	%	8	7,5	0,94
		Doba splatnosti	dny	30	30	1,00
		Distribuční náklady k tržbám	%	12	8	1,50
Procesní	Inovace (marketing, obchod)	Optimalizace sortimentu	odchylka sortimentní a množství v tis. Kč	100 000	142 000	0,70
		Počet inovací	počet	10	11	1,10
		Počet nových výrobků / výrobky	%	15,00	20,00	1,33
	Operace (výroba, dodávka, zprovoznění)	Plnění požadavku prodeje	sortiment, množství v %	95,00	86,00	0,91
		Zmetkovitost	zmetky / kusy v %	1,65	2,10	0,79
		Efektivnost (VN+FN)	výroba+nákup+obsl.čin. / tržby v %	50,00	48,35	0,97
Pracovníků, růstu	Kvalifikace a schopnosti	Průměrné náklady na školení	náklady školení / náklady v %	0,50	1	1,36
		Využití lidských kapacit	čas SK / PL	0,85	0,89	1,05
	Kvalita a funkčnost systému řízení	Kvalita a funkčnost ZISu	body -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3	2	2	1,00
		Kvalita a funkčnost MISu	body -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3	2	1	0,50
	Motivace	Porovnání růstu mezd a růstu KP	body -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3	2	2	1,00
Znalost cílů managementu	body -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3	2	1	0,50		

REPORTINGOVÁ MAPA

SPOLEČNOST CELKEM

Úroveň / oblast	STRATEGICKÁ ÚROVEŇ			
1. úroveň strategická	B11Q BSC - hodnocení strategie B12Q Benchmarking ukazatelů			
	FP - Finanční perspektiva	ZP - Zákaznická perspektiva	PP - Procesní perspektiva	PU - Perspektiva potenciálů
	FP11Q DuPont ROE	ZP11Q Nové řetězce, rentabilita	PP11Q Úspěšnost návrhů	PU11Q Náklady na vzdělání
	FP12Q Tržby z hl. činnosti, rentabilita	ZP12Q Nové výrobky, rentabilita	PP12Q Povědomí o značce	PU12Q Spokojenost zaměstnanců
FP13Q Průměrné náklady z hl. činnosti na ks	ZP13Q Spokojenost zákazníků	PP13Q Využití kapacit	PU13Q Pokrytí požadavků na IS	
2. úroveň agregovaná	TAKTICKÁ ÚROVEŇ			
	Z - ZISKOVOST	V - VÝKONY	F - FINANCOVÁNÍ	M - MAJETEK
	Z21M Postupné krytí	V21M Prodej dle produktových skupin	F21T Platební kalendář - T	M21M Vlastní kapitál
	Z22M Analýza odchylek	V22M Prodej dle zákaznických skupin	F22M Pohledávky a závazky	M22M Zásoby
	Z23M Tvorba KP	V23M Výroba dle podskupin výrobků	F23M Top dlužníci	M23M Nákup jatečných zvířat
	Z24M Spotřeba KP	V24D Denní výroba dle podskupin	F24M Top závazky	M24M Investiční a údržbové zakázky
Z25M KP na pracovníka	V25M Vyhodnocení kourárny			
Z26M Technologické zmetky	V26M Pracovníci			
3. úroveň detailní	DIAGNOSTICKÁ ÚROVEŇ			
	Z31M Úrovně rentability prodeje	V31M Prodej dle regionů	F31M Leasingy	M31 Náklady vlastního kapitálu
	Z32M Úrovně rentability prodeje masa	V32M Prodej dle prodejců	F32M Úvěry a půjčky	M32 Náklady cizího kapitálu
	Z33M Úrovně rentability prodeje mas.výrobků	V33M Prodej dle prodejců	F33M Top odběratelé	M33 WACC
	Z34M BEP a citlivost - maso	V34D Denní prodej dle prodejců	F34M Top dodavatelé	M34 Historický nákup jatečných zvířat
	Z35M BEP a citlivost - masové výrobky	V35M Výroba dle výrobků	F35M Bonita odběratelů	M35 Dosažené ceny a úspory v nákupu
	Z36M Technologické zmetky	V36D Denní výroba dle výrobků	F36M Bonita dodavatelů	M36 Zásoby
	Z37M Dosažené úspory v prodeji proti trhu	V37M Pracovníci pro výrobu		
4. úroveň divizní	REPORTING PRO MATEŘSKOU SPOLEČNOST			
	STANDARDNÍ VÝKAZY			
5. úroveň standardní	S1 Výkaz zisků a ztrát S2 Rozvaha S3 Cash-flow			

Provázanost – Pevná struktura – Pravidelnost – Zodpovědnost a ovlivnitelnost

EFQM

- Model Evropské nadace pro management kvality (European Foundation for Quality Management)
- Užíván jako prostředek při rozhodování o udělení Evropské ceny za kvalitu
- Hodnocení na základě **9 kritérií**
- **Základem je myšlenka:** Podnik nemůže dosáhnout vysoké výkonnosti bez spokojenosti zákazníků, zaměstnanců a respektování svého okolí.
- Nástroj **sebehodnocení**

EFQM

- Příklad: Nyní se zamyslete, jak byste definovali sebehodnocení a co je jeho cílem?

EFQM

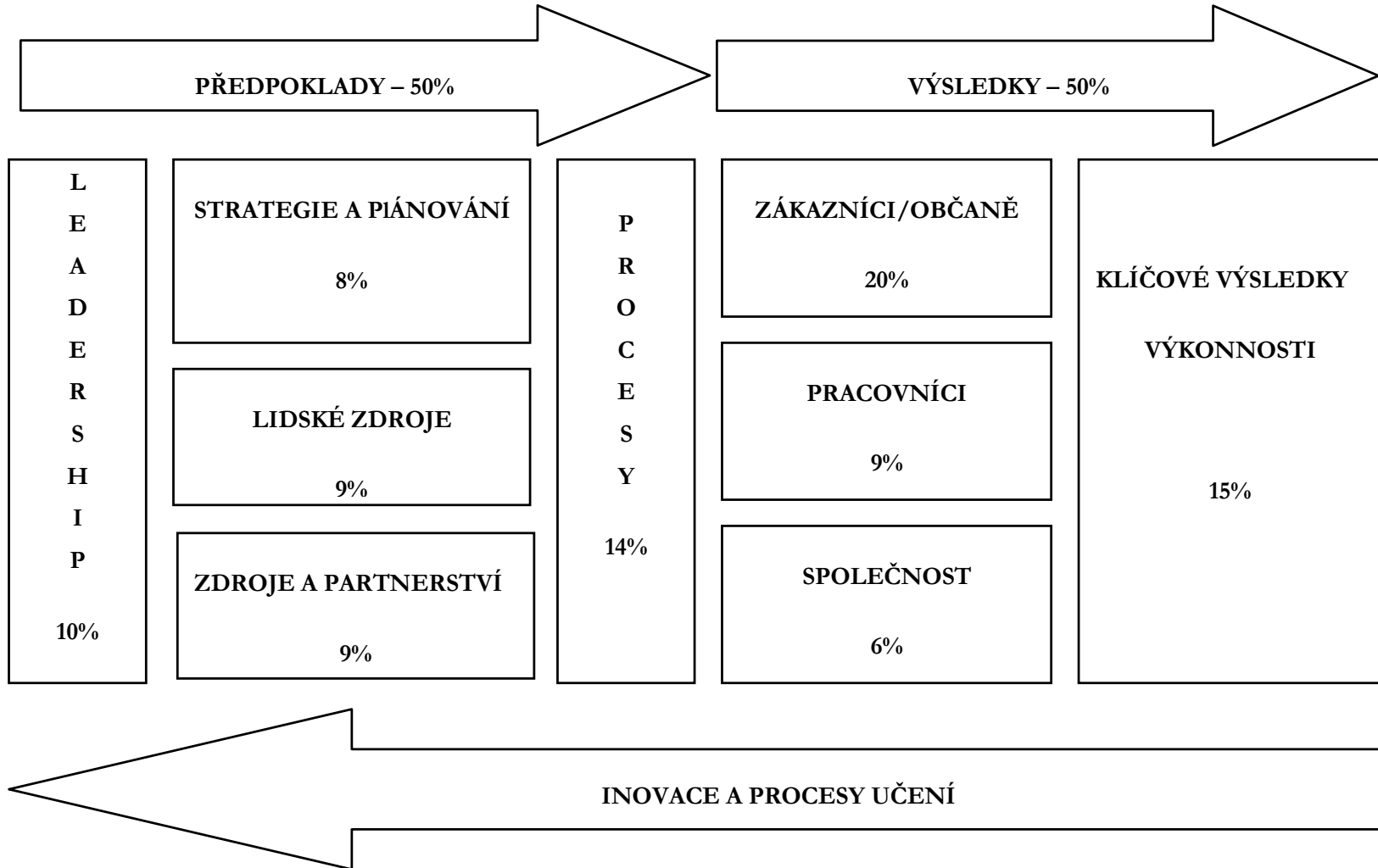
- Sebehodnocení je systematický a pravidelný proces, při kterém se analyzují jednotlivé **činnosti** organizace a jejich **výsledky**.
- Cílem je nalezení **silných a slabých stránek** organizace za účelem neustálého zlepšování.
- Přednost modelu: má obecný charakter, tzn., že dokáže komplexně porovnat organizace různých oborů a velikostí, jak v soukromém, tak ve veřejném sektoru
- Nedostatek modelu: subjektivita, žádoucí je tudíž zahrnout i externí hodnotitele

EFQM

Model je založen na souboru dvou kritérií: **předpoklady a výsledky**.

- **Skupina předpoklady** hodnotí **způsob, jakým byly dosaženy výsledky**. Klade se důraz na ohodnocení přístupů, metod a jejich aplikací.
 - V rámci této skupiny se hodnotí vedení, řízení pracovníků, strategie a plánování, zdroje, systém řízení a procesy.
- **U konečných výsledků** se hodnotí i jejich **rozsah, nejen úroveň úspěšnosti**.
 - V rámci této skupiny se analyzuje spokojenost pracovníků, spokojenost zákazníků, odpovědnost vůči společnosti, výsledky podnikání.
- Model informuje o tom, zda používané přístupy a nástroje v organizaci jsou vhodné, resp. mají pozitivní vliv na hodnoty kritérií ve skupině „výsledky.“

EFQM



EFQM

Příklady aspektů hodnocení v jednotlivých oblastech:

- V podniku funguje vnitřní komunikace – pracovníci
- Služby jsou poskytovány s patřičným servisem – procesy
- Jsou řízeny vztahy se zákazníky – procesy
- Spokojenost s řízením změn v organizaci - zaměstnanci
- Politika vychází ze současných a budoucích potřeb a očekávání zainteresovaných stran – strategie a plánování
- Vedoucí pracovníci prosazují organizační změny – leadership
- Míra fluktuace zaměstnanců – zaměstnanci
- Ekonomický vliv organizace na společnost (granty, dotace) – společnost
- Vypracování, rozvíjení a aplikace metod pro monitorování a hodnocení výkonnosti na všech stupních organizace – strategie a plánování
- Počet zrealizovaných opatření ke zlepšení dostupnosti služeb - zákazník
- Vedoucí pracovníci a zákazníci se vzájemně ovlivňují – leadership
- Sladění cílů organizace s veřejnými politikami - leadership
- Jsou rozvíjeny znalosti zaměstnanců – pracovníci

EFQM

- Pravidelné monitorování a hodnocení partnerských vztahů a jejich výsledků - partnerství a zdroje
- Účelnost vynaložených nákladů – klíčové výsledky výkonnosti
- Usilování o veřejné povědomí, dobrou pověst a uznání organizace a jejích služeb - vedení
- Delegování pravomocí - zaměstnanci
- Finance jsou řízeny v souladu se strategickými cíli – partnerství a zdroje
- Je zajištěna informovanost občanů – partnerství a zdroje
- Zlepšení kvality poskytovaných služeb na základě měření - klíčové výsledky výkonnosti
- Etické chování organizace – společnost
- Podíl vlastních finančních zdrojů na krytí nákladů organizace - klíčové výsledky výkonnosti
- Zákazníci jsou zapojeni do zlepšování služeb – procesy
- Systematické přezkoumávání strategie z pohledu rizik a příležitostí – strategie a plánování
- Spokojenost s kariérním růstem - zaměstnanci
- Počet a doba vyřízených stížností – zákazníci
- Výsledky finančních kontrol a auditů – klíčové výsledky výkonnosti
- Jsou identifikováni vlastníci procesů a přidělena odpovědnost - procesy

Děkuji za pozornost!

Tento seminář pořádá
Nakladatelství FORUM s.r.o., divize školení a
vzdělávání

Střelničná 1861/8a, 182 00 Praha 8

tel: +420 251 550 576

fax: +420 251 512 422

office@forum-media.cz

www.forum-media.cz