

EKONOMICKÁ FAKULTA TUL
Centrum oceňování majetku

TECHNICKÁ
UNIVERZITA
V LIBERCI



Financováno
Evropskou unií
NextGenerationEU



Národní
plán
obnovy

MSMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



Specializační studium

Oceňování obchodních závodů (podniků)

Finanční řízení podniku 8/14

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.
+420 485 352 481
sarka.hyblerova@tul.cz
www.com.tul.cz

8. Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících finanční výkonnost podniku.

Obsah

- **Generátory hodnoty**
- **Soustavy ukazatelů**
- **Koncept EVA**

Generátory hodnoty

- Na růstu podniku je zainteresován především vrcholový management,
- Management na střední úrovni je zainteresován na těch změnách, které může realizovat a které přispějí k růstu celkové hodnoty podniku.
- **Faktory, které ovlivňují hodnotu podniku je třeba identifikovat!**
- Různé přístupy se zaměřují na různé faktory ovlivňující růst hodnoty podniku
= generátory hodnoty podniku / Value Drivers / Key Performance Indicators (KPI)
 - Soustavy ukazatelů,
 - Koncept EVA.



Soustavy poměrových ukazatelů

- Soustavy poměrových ukazatelů **zvyšují vypovídací schopnost** jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.
- Každý poměrový ukazatel hodnotí samostatně stav podniku jediným číslem, ale ekonomický proces je velmi složitý, proto je potřeba velmi mnoho ukazatelů.
- Soustavy ukazatelů se užívají pro **usnadnění analýzy a vysvětlení vzájemných souvislostí** mezi ukazateli.
- 2 základní typy soustav ukazatelů:
 - **Paralelní** soustava ukazatelů (ukazatele vedle sebe)
 - **Pyramidová** soustava ukazatelů (rozklad syntetického ukazatele)



Rozklad ukazatele ROE

- Paralelní rozklad ukazatele ROE

$$ROE = \frac{\text{cisty zisk}}{\text{vlastni kapital}} = \frac{\text{cisty zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastni kapital}}$$

ROA

Zisková marže (ROS)

Obrat aktiv

- Finanční páka

- jeden z ukazatelů zadluženosti,
- Vyšší zadluženost má pozitivní vliv na ROE pouze za předpokladu, že podnik dokáže každou další Kč dluhu zhodnotit více, než je úroková sazba cizího kapitálu
- **Je-li ROA > úrokové náklady CK, pak nárůst zadlužení zvyšuje ROE!**

Rozklad ukazatele ROE

	Situace A	Situace B
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	500	500
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	500	400
Daň (20 %)	100	80
Zisk po zdanění	400	320
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	$400/2000 = 20\%$	$320/1000 = 32\%$

Rozdíl je „úrokový daňový štít“ – daňová úspora z úroků – Sazba daně * úroky

	Situace C	Situace D
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	200	200
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	200	100
Daň (20 %)	40	20
Zisk po zdanění	160	80
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	$160/2000 = 8\%$	$80/1000 = 8\%$

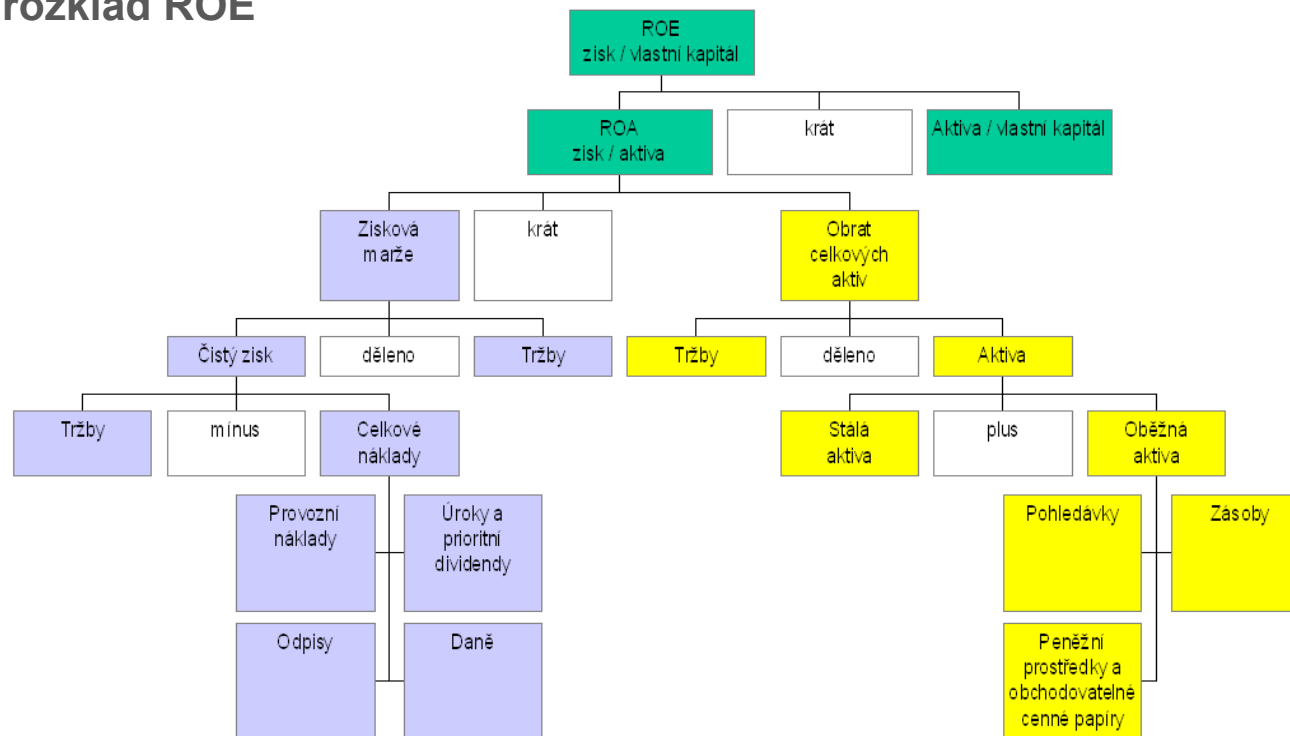
	Situace E	Situace F
Vlastní kapitál	2000	1000
Cizí kapitál	0	1000 (úrok 10 % p.a.)
Celkový kapitál	2000	2000
Zisk před úroky a zdaněním	150	150
Úroky	0	100
Zisk před zdaněním	150	50
Daň (20 %)	30	10
Zisk po zdanění	120	40
Ziskovost vlastního kapitálu (ROE)	$120/2000 = 6\%$	$40/1000 = 4\%$





Rozklad ukazatele ROE

- Pyramidový rozklad ROE





Bonitní a bankrotní modely

- Bonitní a bankrotní modely představují řadu metod a postupů, na základě kterých je **odhadován případný budoucí bankrot podniku či hodnocena bonita podniku**, což je specifikem zejména bankovních institucí, které tyto postupy používají v rámci úvěrového procesu.
- - **Kralickův rychlý test** (bonitní model)
 - **Altmanův index důvěryhodnosti** (bankrotní model)
 - **Index IN** (bankrotní model)
- Využití bonitních a bankrotních modelů ve finanční analýze je pouze doplňkové!
- **Mají pouze orientační charakter a nemohou nahradit podrobnou finanční analýzu!!!**



Bonitní a bankrotní modely

Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre)

- je sestaven jako rovnice skládající se z pěti ukazatelů, na základě kterých je předpovídán budoucí bankrot podniku.
- Rovnici lze pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi zapsat:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$$

X_1 = Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva
 X_2 = rentabilita čistých aktiv
 X_3 = Provozní zisk před odpisy a zdaněním / Celková aktiva
 X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / Celkové dluhy
 X_5 = Tržby / Celková aktiva.

- Pokud je hodnota Z-skóre $> 2,99$, předvídáme uspokojivou finanční situaci (tzv. **pásmo prosperity**).
- Je-li $1,8 < Z\text{-skóre} < 2,99$, jedná se tzv. **šedou zónu nevyhraněných výsledků**, kdy nelze o podniku dělat žádné závěry. V těchto situacích je vhodné porovnat vývoj indexu v čase.
- Pokud je hodnota Z-skóre $< 1,8$, lze očekávat **vážné finanční problémy** podniku.

EVA – Economic Value Added, Ekonomická přidaná hodnota

- Trend: Posun vnímání a hodnocení výkonnosti podniku směrem **k vlastníkům**.
- Pro měření výkonnosti podniku se používají tzv. hodnotová kritéria, z nichž nejrozšířenější je koncept EVA.
- **Ukazatel EVA** (*Economic Value Added*) vyjadřuje tzv. ekonomickou přidanou hodnotu; ekonomický zisk.
- Je-li $EVA > 0$, podnik zhodnocuje majetek vlastníků, tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.
- Koncept EVA vychází z myšlenky, že **očekávaný výnos musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál (úroky), ale i náklady na vlastní kapitál**.
- **Ekonomické pojetí zisku je odlišné od jeho účetního pojetí, neboť náklady na vlastní kapitál mají charakter oportunitních nákladů a tyto účetnictví nezohledňuje.**

EVA výpočet

- je vyčíslen jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem a náklady na kapitál.

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - \text{celkový kapital} \times WACC$$

- WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) vážené průměrné náklady na kapitál
 - průměrná cena (vyjádřená úrokovou mírou), kterou musí podnik platit za užití svého kapitálu. Váhami jsou podíly jednotlivých složek ve struktuře kapitálu podniku

$$WACC = \frac{\text{cizi kapital}}{\text{celkový kapital}} \times N_{CK} \times (1 - \text{sazba dane}) + \frac{\text{vlastni kapital}}{\text{celkový kapital}} \times N_{VK}$$

EVA koncept řízení podniku

- Je koncept, který je využitelný pro řízení podniku
- Výhodou je, že tento systém umožňuje manažerům, aby se chovali jako vlastníci

BEZ systému EVA se v podniku používá celá řada metrik (mnohdy rozporuplných):

- Strategické plány založeny na maximalizaci obratu a tržního podílu,
- Investiční rozhodování na základě ČSH,
- Manažeři odměňováni dle zisku či tržeb,
- Výrobky hodnoceny dle rentability,...

SE systémem EVA – jediné kritérium: Jak zvýšit EVA?

EVA koncept řízení podniku

- Pro hodnocení investičních projektů,
- Pro měření výkonnosti podniku,
- Pro oceňování podniků,
- Odměňování manažerů...

Výhodou EVA je :

- propojení strategického a operativního rozhodování a jeho využití na všech úrovních řízení.
- Srozumitelnost a jednoduchá vyjádřitelnost.

EVA koncept řízení podniku

- Před výpočtem je nutné upravit vstupní účetní data (bylo celkem definováno více než 160 úprav, ale není efektivní provádět všechny)
- **Jedná se obecně o úpravy:**
 - Položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uvedena, ale která jsou nutná k produkci operativního zisku (leasing),
 - Položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku,
 - Položek rozvahy v oblasti pasiv o pasiva, která nejsou spojena s úrokem (nákladem)
 - VH na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku
- **Je nutné vybrat pouze ty úpravy:**
 - Úprava je důležitá pro rozhodovací proces (významně ovlivňuje hodnotu EVA),
 - Pro které jsou k dispozici údaje,
 - Úprava je srozumitelná manažerům, vlastníkům i zaměstnancům,
 - Úprava bude stabilně používána min. 3 roky,

Finanční řízení podniku 8/14

Citace

V audiozáznamu jsou užitý výňatky z děl následujících autorů:

- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza. Kompletní průvodce s příklady. 3. vydání.* Praha: Grada, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktual. Vyd.* Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN: 978-80-86131-85-6.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza. 7. aktual. vyd.* Praha: Grada, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.
- ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku.* Praha: Grada, 2018. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

EKONOMICKÁ FAKULTA TUL
Centrum oceňování majetku



Děkuji za pozornost

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.
Centrum oceňování majetku

+420 485 352 481
sarka.hyblerova@tul.cz
www.com.tul.cz