

**ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA
V PRAZE**

TECHNICKÁ FAKULTA



KATEDRA VOZIDEL A POZEMNÍ DOPRAVY

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti

Škoda Auto a.s.

bakalářská práce

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Petr Šařec, Ph.D.

Zpracoval: Dita Dvořáková Dis.

Praha 2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Dita Dvořáková

obor Silniční a městská automobilová doprava - Jičín

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze čl. 16 určuje tuto bakalářskou práci.

Název práce: **Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s.**

Osnova bakalářské práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Literární rešerše (výkonnost podniku a ukazatele finanční výkonnosti podniku)
4. Charakteristika společnosti Škoda Auto a.s.
5. Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s. pomocí vhodných ukazatelů
6. Závěr
7. Seznam literatury
8. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 30 - 40 stran

Doporučené zdroje:

1. Kotulič, R. a kol.: Finanční analýza podniku. Bratislava: Iura Edition, 2007, 206 s. ISBN 978-80-8078-117-0.
2. Sedláček, J.: Finanční analýzy podniku. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
3. Růžičková, P.: Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: GRADA, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1
4. Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Petr Šařec, Ph.D.**

Termín zadání diplomové práce: listopad 2009

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2011



Vedoucí katedry





Děkan

V Praze dne: 30. 11. 2009

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „, Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s.“ jsem vypracovala samostatně pod vedením doc. Ing. Petra Šarce, Ph.D. a uvedla jsem veškeré použité prameny a použitou literaturu.

V Praze dne:

Dita Dvořáková

Poděkování:

V úvodu této bakalářské práce bych ráda poděkovala Doc. Ing. Petru Šařecovi, Ph.D. za příkladné vedení při vypracování této bakalářské práce,

Bc. Daně Němečkové MBA a Ing. Radce Čepičkové za cenné rady a připomínky k řešeným problémům,

Ing. Miroslavu Liškovi a Bc. Vladislavu Kádnerovi děkuji za grafickou úpravu práce a neposlední řadě děkuji rodině za podporu ve studiu.

HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ŠKODA AUTO A.S.

Anotace

Téma této práce je hodnocení výkonnosti podniku se zaměřením na ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Obsah popisuje zhodnocení metod výkonnosti podniku, a to pomocí používaných ukazatelů jak tradiční metody tak moderních. V teoretické části jsou ukazatele přesně charakterizovány. Samotnou kapitolu tvoří analýza ukazatele a obecné zásady užívané při konstrukci a výpočtu.

Praktická část obsahuje případovou studii, která je aplikována na firmu Škoda Auto a.s. Zahrnuje seznámení s firmou, makroekonomickou analýzu okolí podniku a finanční analýzu. Finanční analýza je rozdělena do několika částí. Je tvořena výpočty různých ukazatelů a jejich hodnocením. Dál je v praktické části samostatná kapitola o ukazateli EVA i s jeho konstrukcí výpočtu v již zmíněné společnosti Škoda Auto a.s.

Další část obsahuje ukazatel, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu.

V závěru je shrnutí vybraných ukazatelů používaných ve Škodě Auto a.s. a taktéž je zde vyhodnocena finanční situace tohoto podniku.

EVALUATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF ŠKODA AUTO INC.

Annotation

The objective of this bachelor thesis is the assesment of the company performance with focus on the characteristic sign of the economic added value. As an introduction, methods of the company performance based on the standard used indicators and on the modern ones are described. The indicators are characterized in the theoretic part. The analysis of the indicators and the basic principles used for the construction and the calculation are in the separate chapter.

The practical part comprises the case study which is applied on the firm Škoda Auto a.s. The firm and the firm's environment are described there, and also the macro economical analyse and financial analyse are covered.

The financial analyse is created by calculations with various indicators and their rating.

The next segment of the practical part is the chapter on the index figure EVA with calculation of it. This document includes the index used by ministry of industry and business. Finally, the summarization of selected indicators used in the company Škoda Auto a.s. and furthermore an assesment of company's financial situation are presented.

Klíčová slova

analýza

výkonnost podniku

hodnota podniku

rozvaha

výkaz zisků a ztrát

ukazatele výkonnost

ekonomická přidaná hodnota

finanční analýza

Key words

analyses

company effectivity

company evaluation

balance sheet

profit and Loss

indicators of effectivity

economic value addend

financial analyses

Obsah

| | |
|--|-----------|
| 1. Úvod | 1 |
| 2. Cíl práce a metodika..... | 2 |
| 2.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added) | 2 |
| 2.1.1 EVA jako výkonnostní měřítko | 2 |
| 2.1.2 EVA a přeměna účetních dat na ekonomický model..... | 3 |
| 2.2 Výhody a nevýhody ukazatele EVA | 7 |
| 3. Výkonnost podniku a ukazatele finanční výkonnosti podniku..... | 9 |
| 3.1. Metody měření výkonnosti podniku – moderní metody..... | 9 |
| 3.2 Výkonnost podniku a jeho řízení..... | 10 |
| 3.3 Hodnoty podniku a jeho řízení..... | 11 |
| 4. Charakteristika společnosti Škoda Auto a.s. | 15 |
| 4.1 Základní informace o Škoda Auto a.s. | 15 |
| 4.2 Finanční analýza Škoda Auto a.s..... | 16 |
| 4.2.1 Majetková a finanční struktura podniku | 16 |
| 4.2.2 Hospodářský výsledek podniku | 16 |
| 4.2.3 Vývoj výsledku hospodaření a financování. | 19 |
| 4.2.4 Výnosy a náklady podniku..... | 21 |
| 4.2.5 Likvidita podniku | 21 |
| 4.2.6 Vývoj cash flow | 22 |
| 5. Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s. pomocí vhodných ukazatelů | 24 |
| 5.1 EVA – hodnocení podnikové výkonnosti | 24 |
| 5.2 EVA – výpočet účetního modelu..... | 30 |
| 5.3 Některé vybrané ukazatele ve firmě Škoda Auto a.s. | 32 |
| 6. Závěr | 35 |
| 7. Seznam použité literatury | 37 |
| 8. Přílohy | 38 |
| 8.1 Seznam tabulek a obrázků..... | 38 |
| 8.2 Přílohy..... | 39 |

1. Úvod

Tématem této bakalářské práce je „Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s.“. Vybrala jsem si jej z důvodu, že je mi automobilový průmysl a finanční zaměření velmi blízké. Pracuji v oddělení financí a můj zaměstnavatel je dodavatelem firmy Škoda Auto a.s.. Získané poznatky mohu použít a aplikovat v mém zaměstnání. Záměrem bakalářské práce je analýza výkonnosti podniku za použití ukazatele EVA, který je firmou Škoda Auto a.s. používán od roku 2006. Kladu si za cíl analyzovat výkonnost a finanční zdraví podniku pomocí tohoto ukazatele. Výkonnost podniku se týká všech činností v něm, aby byl prosperující, musí být všechny činnosti v souladu a správně vyhodnoceny, sledovány a oceněny a negativní dopady včas identifikovány.

Vlastní práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část.

Teoretická část je zaměřena na hodnocení podniku Škoda Auto a.s. a je výchozím bodem pro zpracování praktické části. Práce obsahuje výčet možných ukazatelů výkonnosti podniku ekonomické přidané hodnoty a dále charakteristiku dalších, existujících, jednotlivých ukazatelů, využívaných při zjišťování výkonnosti podniku.

V praktické části je provedena finanční analýza a hodnocení, výpočet účetního modelu a shrnutí výsledků moderního ukazatele EVA. Dále jsou zde porovnávány některé vybrané ukazatele ve firmě Škoda Auto a.s..

2. Cíl práce a metodika

Cílem této práce je analyzovat výkonnost a finanční zdraví podniku ve firmě Škoda Auto a.s. pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added) a poskytnout pohled na tuto problematiku v odvětví automobilového průmyslu.

2.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota vyjadřuje ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů, včetně všech nákladů na kapitál. Tento ukazatel se v posledních letech stále více prosazuje v ekonomice, ale i u podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou, a proto jsem si tento ukazatel vybrala a věnovala jsem mu celou kapitolu. Je nutné ho odlišit od zisku vykázaného v účetnictví.

Ukazatel byl vytvořen a zpracován dvěma Američany, Sternem a Stewartem. Tato metoda je pouze uskutečněním myšlenky, která existuje již celé jedno století. Tato myšlenka se objevuje už u starších anglických autorů např. Marshalla a od té doby v nejrůznějších podobách u různých světových autorů. Ani v podnikové praxi není novinkou a dlouhodobě se uplatňuje při oceňování podniků. V první polovině minulého století obdobný ukazatel používaly firmy General Motors a General Electrics. V dnešní době je koncept EVA používán jako výkonnostní měřítko, ale také k oceňování podniků, nebo představuje komunikační nástroj uvnitř podniku [1].

2.1.1 EVA jako výkonnostní měřítko

Tento ukazatel se stal nejvíce rozšířeným měřítkem výkonnosti při řízení hodnoty podniku. Ukazuje, jakou přidanou hodnotu dokázal podnik vytvořit svou činností oproti vkladu kapitálu v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem.

Výpočet ukazatele je jednoduchý. Důležité je mít vyčísleny vstupní údaje.

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC (1)$$

NOPAT = net operating profit after taxes – zisk z provozní činnosti podniku (zisk z provozních operací) po dani.

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku, aktiv potřebných k provozu podniku. Vymezení těchto aktiv může být různé v konkrétních situacích, protože závisí na podnikatelské povaze činnosti podniku.

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital) [1]

Ekonomický zisk a vymezení operativní činnosti

EVA je jednou z mnoha variant ekonomického nadzisku. NOPAT je nutno počítat z operativní činnosti podniku. Operativní činnost podniku je míněna ta část podnikatelské činnosti, která slouží k základnímu podnikatelskému účelu. Za neoperativní činnosti jsou považovány ty, které nejsou nezbytné pro hlavní výkon podnikatelské činnosti.

Operativní aktiva můžeme označit jako aktiva, která slouží k operativní činnosti podniku. Ostatní aktiva jsou označena za neoperativní aktiva. Operativní hospodářský výsledek může vykazovat rozdíly oproti účetnímu provoznímu hospodářskému výsledku. Někdy výnos či náklad ve výsledovce vykázaný jako provozní ve skutečnosti nemusí souviset s hlavní podnikatelskou činností podniku. Pro výpočet ukazatele EVA musí být tyto položky upraveny viz. tabulky 1 a 2. [1]

2.1.2 EVA a přeměna účetních dat na ekonomický model

Koncept EVA se zakládá na tzv. ekonomickém modelu a ten vychází z modelu účetního. K hlavním postupům patří konverze účetního modelu, tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví na model ekonomický. To představuje takové zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu. Stern, Stewart a kolektiv zpracovali seznam úprav účetních dat. V jeho obsahu nalezneme 164 položek s úpravami modelu EVA. [4]

Pro výpočet je nutné upravit vždy vstupní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Musí se vymezit kapitál, který je zdrojem financování aktiv produkujících tzv. operativní zisk. Musí se zvolit takové úpravy, které pomohou a zhodnotí hospodářskou situaci podniku a jeho výkonnost co možná nejvěrohodněji.

Podnikům, které přijaly EVA jako měřítko výkonnosti pro své potřeby vystačí vybrat jen ty, které souvisí s činností podniku a jeho metodami účtování. Nejčastěji podniky provádějí méně než 15 úprav, někdy jim stačí pouze 5 úprav a ty musí být vybírány podle následujících pravidel:

- *Úprava musí být provedeno s ohledem k rozhodovacímu procesu s možností ovlivnit hodnotu vlastnických podílů*
- *Jsou k dispozici potřebná data*
- *Úprava je srozumitelná manažerům*
- *Úpravu lze vysvětlit zaměstnancům a vlastníkovi podniku*
- *Úprava bude stabilně používána alespoň po dobu tří let*
- *Úprava podstatně ovlivní schopnost ukazatele EVA vysvětlit výnosnost a tržní hodnotu podniku*
- *Úpravy zahrnují ty položky, které mohou být manažery ovlivnitelné [1]*

Propočet základních položek EVA zahrnuje:

- A. Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)
- B. Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)
- C. Určení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) [5]

Ad A) Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro NOA je základem rozvaha. Úkolem je:

- *Z aktiv vydělit neoperativní aktiva*
- *Aktivovat, pokud možno v tržním ocenění, položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou*
- *Aktiva snížit o neúročený cizí kapitál [4]*

Tabulka č. 1 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy

| AKTIVA | PASIVA |
|--|--|
| Stálá aktiva | Vlastní kapitál |
| mínus - neoperativní investiční majetek plus - goodwill (v brutto hodnotě) plus - dlouhodobý nehmotný majetek plus - zvýšení hodnoty hmotného majetku z přecenění (tiché rezervy) plus - hodnota pronajatého majetku (leasing) plus - kumulované neobvyklé ztráty mínus - kumulované neobvyklé zisky | a) změny vyvolané úpravou aktiv mínus - neoperativní aktiva plus - goodwill plus - aktivované náklady (nehmotná aktiva) plus - tiché rezervy plus a mínus - případná HV o náklad spojené s leasingem plus - kumulované neobvyklé ztráty mínus - neoperativní aktiva mínus - kumulované neobvyklé zisky b) změny ostatní plus - nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků Vlastní kapitál by měl být snížen o vlastní akcie |
| Oběžná aktiva | Cizí kapitál |
| mínus - neoperativní oběžná aktiva plus - tiché rezervy mínus - neúročné krátkodobé závazky | a) změny vyvolané úpravou aktiv mínus - neúročené krátkodobé závazky plus - závazky z alewsingu b) změny ostatní mínus - nákladové rezervy, které nemají char. skutečných závazků |

Zdroj: MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, str. 39-40

Ad B) Vymezení čistého operativního hospodářského výsledku (NOPAT)

Jako první bod je nutné zajistit symetrii mezi NOA a NOPAT. Pokud máme některé činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, musíme také zajistit, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak. Jako druhý bod je nutné rozhodnout, zda použít pro další výpočty hospodářský výsledek z běžné činnosti což je provozní hospodářský výsledek + finanční hospodářský výsledek, nebo jen provozní hospodářský výsledek. Pokud použijeme hospodářský výsledek z běžné činnosti je potřeba provést úpravy:

- *Vyloučit z finančních nákladů placené úroky, tyto úroky přičíst zpět k hospodářskému výsledku*
- *Z hospodářského výsledku vyloučit mimořádné položky např. manka a škody, mimořádné odpisy a jiné*

- Do NOPAT je potřeba započítat i vliv změn vlastního kapitálu například náklady na výzkum či vývoj, oprávký goodwillu apod.
- Posoudit do jaké míry má dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operativní (provozně potřebný). Výnosy z provozně nepotřebných aktiv je třeba z NOPAT odečíst
- Důležitá je také úprava daní. [4]

Tabulka č. 2 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy

| |
|--|
| HV z běžné činnosti |
| plus - placené úroky |
| plus - úroky obsažené v leasingových splátkách |
| mínus - výnosy(zejména finanční) z neoperativního majetku plus náklady na neoperativní majetek |
| plus - náklady na neoperativní majetek |
| plus - odpisy goodwillu |
| plus - původní náklady s investičním charakterem |
| mínus - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů |
| plus - leasingová platba |
| mínus - odpisy majetku pronajatého na leasing |
| mínus - neobvyklé zisky |
| plus – neobvyklé ztráty |
| Úprava daní |
| NOPAT pro výpočet ukazatele EVA |

Zdroj: MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, str. 42- 42

Ad C) Určení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet EVA jsou náklady na kapitál stanoveny jako vážený průměr nákladů na kapitál (WACC). WACC jsou náklady příležitosti a odpovídají celkové výnosnosti, kterou by mohl investor očekávat při investování do portfolia akcií a dluhopisů nesoucí srovnatelné riziko.

Stanovení WACC znamená uskutečnit čtyři kroky:

1. Určit váhy jednotlivých složek kapitálu – zde je zásada použití váhy vypočítané z tržních hodnot.
2. Určit náklady na kapitál – platby plynoucí z použití cizího kapitálu jsou převážně určeny smluvně. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít.
3. Určení nákladů na vlastní kapitál - jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání se odvozuje z alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. V praxi určit tyto náklady je velice složitý úkol finančního řízení.
4. Vypočítat WACC.

U mnoha podniků a institucí provádějících analýzy výkonnosti se objevuje evidentní snaha o zjednodušení výpočtu EVA např. použitím jednotné sazby WACC a to z toho důvodu, že úpravy účetních výkazů i výpočtu nákladů na kapitál jsou složité. [1] [4]

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet EVA z účetních dat podniků následující vztah.

$$\text{EVA} = \text{ČZ} - r_e \times \text{VK} \quad [\text{mil. Kč}] \quad (2)$$

ČZ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Je nutné brát výsledky výpočtu jen orientačně a využívat tento přístup v případech, že nejsou k dispozici dostupná data pro úpravy. [2]

2.2 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

U ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze najít následující výhody:

- je blízký ukazateli NPV. Zvýšit hodnotu podniku lze pouze v případě, že manažeři přijímají pouze projekty s kladnou NPV¹
- vyhýbá se problémům s ukazateli ROI, ROE – tyto ukazatelé občas vedou manažery podniků k odmítnutí dobrých projektů z obavy z jejich snížení

¹ NPV popis na straně 11

- *propojuje strategické a operativní řízení, EVA lze využít k řízení na úrovni oddělení, divizí, dokonce i výrobní řady*
- *je možné EVA využít také při investičním rozhodování i při oceňování podniků, ale také jako motivační nástroj k odměňování manažerů*
- *v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli se EVA jeví jako jednodušší měřítko*

Ukazatel má i své nevýhody, které jsou:

- *vyčíslení vstupních údajů pro výpočet, obsahuje velké množství úprav, které nebývají pokaždé jednoduché a vše vychází z účetních informací*
- *výpočet nákladů na kapitál je také složitý, a to ve vyčíslení vlastních nákladů na kapitál, zde je možné použít více modelů, a ty pak mohou dávat odlišné závazky*
- *inflace v tomto ukazateli není vyčíslena, což může být i zkreslující*
- *při současném zvýšení EVA může hodnota podniku klesnout, pokud je růst ukazatele provázen zvýšením nákladů na kapitál*
- *ukazatel nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích, ukazatel bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projevily jako náklad/výnos v daném období [1]*

3. Výkonnost podniku a ukazatele finanční výkonnosti podniku

3.1. Metody měření výkonnosti podniku – moderní metody

Podniky většinou směřují ke kombinaci strategických a finančních cílů. Pod strategickým cílem si můžeme představit zvyšování výkonové velikosti podniku, či zvyšování jeho podílu na trhu, nebo rozvoj nových výrobků a technologií a jiné. Finanční cíle jsou sledovány pomocí ukazatelů odvozených z účetních výkazů. Jedná se o různé úrovně hospodářského výsledku a od nich jsou odvozovány různé ukazatele rentability. Není však zaručeno, že vyšší hospodářský výsledek, bude mít za následek vyšší hodnotu akcií na kapitálovém trhu. Proto se čím dál častěji při hodnocení výkonnosti podniku používají tzv. moderní měřítka.

Moderní ukazatel by měl splňovat následující kritéria:

- *Vykazovat nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value): měla by být prokazatelná statistickými propočty.*
- *Využívat co nejvíce informací a údajů z účetnictví, včetně ukazatelů: toto snižuje pracnost propočtu a zvyšuje komunikativnost s dosavadní praxí.*
- *Překonat námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Musí zahrnovat kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu.*
- *Umožňovat oceňování a zároveň hodnocení výkonnosti podniků. [3]*
- *Ukazatel musí jasně a přehledně identifikovat svojí vazbu na všechny úrovně řízení.*
- *Ukazatel musí podporovat řízení hodnoty.*

Řízení a měření podnikových činností je složitým, ale zároveň stěžejním úkolem. Je možné vybrat různé přístupy a postupy, ale vždy je nutné vybrat ty, které nás povedou k naplnění poslání podniku.

3.2 Výkonnost podniku a jeho řízení

Dnes je pozice firem a podnikatelských aktivit velmi složitá. Maximální výkon, optimální přizpůsobení a výhledová perspektiva jsou ukazatele, kterými se zabývá tržní mechanismus. Proto se stává aktuálním tématem výkonnost podniku.

Při měřítku hodnocení výkonnosti podniku je nutné brát v úvahu, že v nových podmínkách se budou rozvíjet jen ty subjekty, které reagují na změny prostředí podnikání, správně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a hlavně do ní investují. Z pohledu vlastníků byla pro hodnocení výkonnosti podniku v dřívějších dobách vyvinuta široká škála kritérií. Některá vyjadřují různé teoretické koncepce zabývající se řízením podniku a jeho finanční analýzou. Ostatní vycházejí ze zvyklostí pragmatických přístupů podnikové praxe.

Historický pohled na měření výkonnosti, jasně ukazuje vývoj názoru. Od měření ziskových marží až po moderní koncept, založený na tvorbě hodnoty pro vlastníka a hodnotové řízení [1]

Tabulka č. 3 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

| 1. generace | 2. generace | 3. generace | 4. generace |
|-----------------|--------------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| "Zisková marže" | "Růst zisku" | Výnosnost kapitálu" (ROA,ROE,ROI) | "Tvorba hodnoty pro vlastníky!" |
| Zisk/Tržby | Maximalizace zisku | Zisk/ Investovaný kapitál | EVA,CFROI,FCF,.... |

Zdroj: PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: *Výkonnost podniku z pohledu fin. manažera*. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, 303 s., str. 13

Popis tabulky:

První generace ukazatelů finanční výkonnosti jsou založeny hlavně na sledování zisků a tržeb, vyhodnocení ziskové marže a vývoje zisku. Nyní se většinou setkáváme s třetí generací tradičních ukazatelů sledujících výnosnost kapitálu tzv. moderních ukazatelů finanční výkonnosti.

3.3 Hodnoty podniku a jeho řízení

Cílem podnikání se vždy stává růst hodnoty a tímto směrem jsou pak směřovány i všechny činnosti podniku.

Řízení hodnoty podniku ukazuje systém výkonnostního měřítka i kulturu celého podniku, strategie, analytické techniky a procesy.

Podle Younta a O'Byrneho by hodnotové řízení podniku mělo obsahovat všechny následující prvky:

- *Strategické plánování a rozpočtování*
- *Alokaci kapitálu*
- *Měření výkonnosti*
- *Systém odměňování manažerů*
- *Interní komunikaci*
- *Externí komunikaci [1]*

Value Based Management je v současnosti využívaná koncepce managementu založená na teorii řízení hodnoty. Hlavním úkolem je maximalizace této hodnoty pro vlastníky. [2]

Maximalizace hodnoty znamená, že vedení podniku usiluje o největší přínos pro vlastníky a to v podobě podílů zisku a výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů.

Čistá současná hodnota (angl. Net Present Value – NPV) je základním kritériem z hlediska vlastníků pro hodnocení efektivnosti investic. Její výše udává, zda rozhodnutí, které udělali vlastníci je, či není správné. Vlastník požaduje, aby jeho přínos byl větší, než to, co do podniku vložil.

3.4 Tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku

V literatuře se zmiňují nejen tradiční ukazatele, ale i moderní měřítka výkonnosti podniku. Popis a analýza těchto měřítek výkonnosti podniku je popsán v této kapitole.

3.4.1 Zisk a jeho ukazatel

Tento ukazatel je nejpoužívanějším měřítkem výkonnosti podniku. Zisk můžeme vyjádřit různými způsoby:

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)

Nejdůležitější kategorie zisku. Je to zisk po zdanění, který je určen k rozdělování. Rozdělování zisku může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)

Kategorie zisku zahrnující daň z příjmu za běžnou, finanční a mimořádnou činnost. Tento ukazatel používáme pro porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí, kde je různá míra zdanění.

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

Tento zisk soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje ho způsob financování a daně.

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

Kategorie zisku, která je převážně využívána v amerických podnicích se rozděluje do dvou skupin, ‚depreciation‘ pro odpisy dlouhodobého hmotného majetku a ‚amortization‘ pro odpisy dlouhodobého nehmotného majetku. Tento ukazatel můžeme použít k porovnávání výkonnosti podniku nezávisle na způsobech odepisování v podnicích. Ve zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow. [1]

3.4.2 Ukazatele cash flow

Cash flow je peněžní tok resp. peněžní příjem a výdaj podniku. K určitému okamžiku nám zachycuje stav majetku. Výkaz zisků a ztrát nám zaznamenává různé náklady a výnosy v období jejich vzniku, bez ohledu na to zda vznikají skutečné peněžní příjmy nebo výdaje, nastává časový nesoulad mezi *náklady* a *výdaji*, *výnosy* a *příjmy*, ziskem a stavem peněžních prostředků. Cash flow lze vypočítat dvěma způsoby:

Metoda přímá - zjistíme konečný stav peněžních prostředků, když k počátečnímu stavu přičteme peněžní příjmy za sledované období a odečteme peněžní výdaje za stejné období.

Metoda nepřímá – vychází z výsledku hospodaření jako rozdíl výnosů a nákladů, což je transformováno na tok peněz jako rozdíl mezi příjmy a výdaji.

Náklad, když není výdajem, snižuje výsledek hospodaření, proto je k výsledku zpátky přičten, například tvorbou rezerv, odpisy, nebo jako výdaje příštích období a jiné.

Výdaj, který není nákladem (do výsledku se nepromítnul) je odečítán například formou splátky úvěru, náklady příštích období, nebo výplaty dividend a jiné.

Výnos, který není příjmem, zvyšuje výsledek hospodaření, ale nepředstavuje peněžní tok, proto ho musíme od výsledku hospodaření odečítat, a tím mohou být příjmy příštích období, či prodej, u kterého vzniká pohledávka a jiné.

Příjem, který není výnos, musí být přičten k hospodářskému výsledku, protože se do něho také nepromítnul, je to například půjčka, či výnosy příštích období.

Celkové cash flow – lze zjistit jako sumu peněžních toků z finanční, investiční a provozní činnosti. Schéma výpočtu celkového cash flow.²

3.4.3 Ukazatelé rentability

Jsou to ukazatele, které slouží jako měřítko míry zisku. Lze je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové porovnání výkonnosti.

Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)

Ukazatel má za úkol vyjádřit ziskovou marži podniku. Měl by vykazovat stoupající tendence. Výsledek hospodaření má podobu zisku po zdanění.

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

Je to důležitý ukazatel, měří výkonnost podniků, neboli produkční sílu podniků.

² Schéma výpočtu celkového cash flow nalezneme v příloze 1.

Rentabilita investovaného kapitálu ROI (Return on Investment)

U tohoto ukazatele neexistuje jednoznačná shoda. Nejčastěji se s ním můžeme setkat jako s ukazatelem měřícím výkonnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Lze jej použít na úrovni celého podniku. Ukazatel měří ziskovost z účetní hodnoty vlastního kapitálu. Výsledek by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

Zisk na akcii – EPS (Earnings per share)

Pomocí tohoto ukazatele můžeme změřit výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii podniku. Nejčastěji je využíván investory na kapitálových trzích.

Abychom zvýšili hodnotu ukazatele, museli bychom zvýšit podíl cizích zdrojů, ale může dojít k předlužení. Další způsob zvýšení ukazatele je možný zvýšením zisku se stejným objemem vlastního kapitálu. Ukazatel nedokáže rozlišit mezi kapitálem produkujícím růst a mezi kapitálem produkujícím efektivní růst³. Toto může být osudné pro podnik, který zvyšuje zisk bez pokrytí nákladů na kapitál [1] [3].

³ Efektivní růst podniku je zajištěn pokud při zvyšování zisku jsou zároveň pokryty kapitálové náklady

4. Charakteristika společnosti Škoda Auto a.s.

4.1 Základní informace o Škoda Auto a.s.

Společnost Škoda Auto a.s. patří mezi nejvýznamnější ekonomická uskupení České republiky. Toto uskupení tvoří mateřská společnost Škoda Auto a.s. a její plně konsolidované dceřiné společnosti Škoda Auto Deutschland GmbH, Škoda Auto Slovensko s.r.o., Škoda Auto Polska S.A., Škoda Auto India Private Ltd. a přidružený podnik 000 VOLKSWAGEN Group RUS.

Škoda Auto a.s. je společnost s více než stoletou tradicí výroby automobilů a značka Škoda patří mezi nejstarší značky na světě v automobilovém průmyslu.

Předmětem její podnikatelské činnosti je:

výroba a prodej automobilů, originálních dílů, komponentů, vývoj a různá příslušenství značky Škoda a poskytování servisních služeb.

Sídlo má tato společnost v Mladé Boleslavi, kde je také hlavní závod. Ostatní pobočné závody jsou ve Vrchlabí a Kvasínách.

Základní kapitál společnosti k 31. 12. 2009 byl 1670 885 [6] kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč. Jediným akcionářem mateřské společnosti Škoda Auto a.s. je od 18. července 2007 společnost Volkswagen International Finance N. V. se sídlem v Amsterdamu v Nizozemí. Společnost Volkswagen International Finance N.V. je 100 % dceřinou společností společnosti VOLKSWAGEN AG.

Statutárním orgánem je šestičlenné představenstvo, které řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem.

Struktura společnosti se člení do oblastí:

- *výroba a logistika*
- *prodej a marketing*
- *technický vývoj*
- *oblast ekonomie*
- *personální oblast*

Škoda Auto a.s. je také významným zaměstnavatelem. V roce 2009 zaměstnala celkem 26 153 zaměstnanců z toho 1336 bylo zaměstnáno v dceřiných společnostech. I když vlivem hospodářské krize se tento počet snížil, kdy v roce 2008 bylo zaměstnáno 26 695 zaměstnanců z toho 1364 v zahraničních společnostech.

4.2 Finanční analýza Škoda Auto a.s

Níže uvedená data pro zpracování analýzy jsou použita z výročních zpráv [7] společnosti Škoda Auto a.s. Společnost účtovala a sestavovala do 31. 12. 2009 účetní uzávěrku v souladu s účetními platnými předpisy pro Českou republiku a s Českými standardy (ČÚS). Analýza vychází pouze ze samostatné účetní uzávěrky společnosti Škoda Auto a.s. je zaměřena jen na hodnocení finanční situace této společnosti. Je rozčleněna do částí, kde je stručné hodnocení výsledků. Volkswagen AG sestavuje účetní uzávěrku v souladu s IFRS⁴. Škoda Auto a.s. je ovládanou osobou zahrnutou do konsolidačního celku skupiny Volkswagen AG, ale neměla povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Škoda Auto a.s. jako emitent kótovaných dluhopisů obchodovaných na veřejném trhu cenných papírů se změnou relevantních právních předpisů [9] poprvé od roku 2005 začala sestavovat účetní závěrku v souladu se standardem IFRS. S touto změnou má společnost povinnost sestavovat a zveřejňovat konsolidovanou účetní závěrku uvedeno v tabulce 4 a 5.

4.2.1 Majetková a finanční struktura podniku

Finanční a majetkovou strukturu podniku analyzujeme pomocí metody horizontální a vertikální analýzy. Vertikální analýza posuzuje strukturu podnikových aktiv a pasiv. Horizontální analýza neboli analýza trendů porovnává změny v časové řadě.

4.2.2 Hospodářský výsledek podniku

Z výroční zprávy z roku 2009 [6] firmy Škoda Auto a.s., autor zjistil, že dlouhodobá aktiva zaznamenala od počátku roku mírný pokles, a to o 934 mil. Kč na úroveň 59,1mld.Kč (- 1,6 %). U krátkodobých aktiv došlo meziročně k poklesu o 3,1 mld. Kč (- 5,0 %) z toho zásoby se snížily o 3,5mld. Kč (- 22,9 %), uvedeno v grafu č. 1. Tento vývoj souvisel s plánovaným omezením výroby a vyprodáním skladových zásob vozů především v důsledku očekávání zavedení šrotovného v České republice.

⁴ IFRS – International Financial Reporting Standarts – Mezinárodní účetní standardy

Byly uhrazeny krátkodobé půjčky poskytnuté koncernovým společnostem a došlo k významným přesunům mezi kategoriemi. Ostatní pohledávky a finanční aktiva (meziročně pokles o 15,3 mld. Kč) a peníze měli (nárůst o 16,5 mld. Kč). Pohledávky z obchodního styku zaznamenaly oproti srovnatelnému období pokles o 866 mil. Kč (- 9,3 %), a to zejména v důsledku optimalizace provozního kapitálu. [6]

Oproti srovnatelnému období se snížil vlastní kapitál o 3,4 mld. Kč (- 4,8 %). Pokles byl způsoben zejména vypořádáním dividendy a snížením fondu z přecenění finančních derivátů. Cizí zdroje zaznamenaly mírný pokles (- 1,3 %). Vývoj cizích zdrojů byl způsoben kompenzací jednotlivých položek v rámci níže uvedených kategorií. Vlivem poklesu daňových a ostatních závazků, vznikl nárůst dlouhodobých finančních závazků a rezerv. [6]

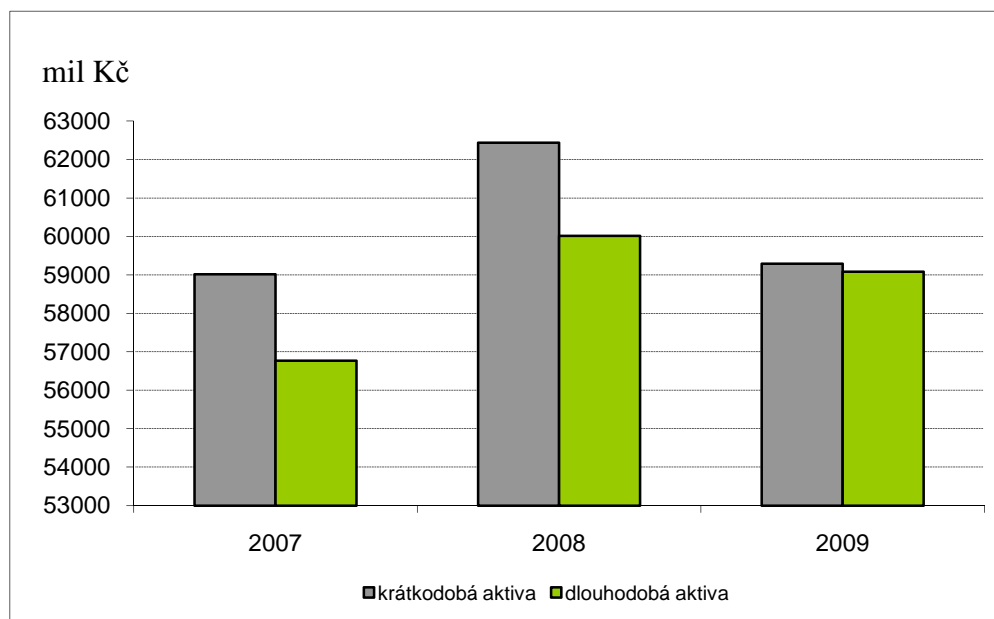
V oblasti investic hmotného a nehmotného majetku (bez vývojových nákladů) bylo od počátku roku 2009 vynaloženo celkem 10,2 mld. Kč (meziročně – 18,4 %). Největší část směřovala do nové modelové řady Škoda Yeti a do verze combi modelu Škoda Superb. Dalších 386 mil. Kč bylo v tomto období investováno do obnovy výrobních závodů a nové infrastruktury. [6]

Tabulka č. 4 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy (v mil Kč)

| Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty (mil. Kč) | 2007 | 2008 | 2009 | 2009/2008 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tržby celkem | 221 967 | 200 182 | 187 858 | -6,2 % |
| Náklady na prodané výrobky, zboží a služby | 185 474 | 171 523 | 166 296 | -3,0 % |
| Hrubý zisk | 36 493 | 28 659 | 21 562 | -24,8 % |
| Odbytové náklady | 13 201 | 12 804 | 13 153 | 2,7 % |
| Správní náklady | 4 207 | 4 712 | 4 826 | 2,4 % |
| Ostatní provozní výnosy | 4 368 | 8 826 | 7 942 | -10,0 % |
| Ostatní provozní náklady | 3 669 | 6 349 | 5 601 | -11,8 % |
| Provozní výsledek | 19 784 | 13 620 | 5 924 | -56,5 % |
| Finanční výsledek | 171 | 262 | -667 | < -10 % |
| Zisk před zdaněním | 19 860 | 13 376 | 4 702 | -64,8 % |
| Daň z příjmů | 3 878 | 2 558 | 1 240 | -51,5 % |
| Zisk po zdanění | 15 982 | 10 818 | 3 462 | -68,0 % |

Zdroj: interní materiály podniku

Obrázek č. 1 Vývoj majetkové struktury



Zdroj: vlastní zpracování výkazů

Tabulka č. 5 Konsolidovaná rozvaha (v mil. Kč)

| Konsolidovaná rozvaha (mil. Kč) | 31.12.2006 | 31. 12. 2007 | 31. 12. 2008 | 31. 12. 2009 | 2009/2008 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Dlouhodobá aktiva | 54 292 | 56 767 | 60 017 | 59 083 | -1,6 % |
| Krátkodobá aktiva | 50 920 | 59 014 | 62 439 | 59 293 | -5,0 % |
| z toho poskytnuté půjčky ⁵ | 23 971 | 25 592 | 25 766 | 13 562 | -47,4 % |
| Celková aktiva | 105 212 | 115 781 | 122 456 | 118 376 | -3,3 % |
| Vlastní kapitál ⁶ | 58 321 | 67 034 | 71 608 | 68 180 | -4,8 % |
| Dlouhodobé závazky | 12 354 | 13 940 | 13 693 | 13 535 | -1,2 % |
| z toho: jm. hodnota dluhopisů | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 0 | -100 % |
| Krátkodobé závazky | 34 537 | 34 807 | 37 155 | 36 661 | -1,3 % |
| z toho: jm. hodnota dluhopisů | 3 000 | - | 0 | 2 000 | 100 % |
| Celková pasiva | 105 212 | 115 781 | 122 456 | 118 376 | -3,3 % |

Zdroj: interní materiály podniku

Škoda auto a.s. jako mateřská společnost se podílí na výsledcích ekonomického uskupení nejvýznamněji, koresponduje s finančním vývojem výkonnosti a finanční pozice skupiny.

⁵ Včetně úroků

⁶ Včetně menšinových podílů

4.2.3 Vývoj výsledku hospodaření a financování.

Ze zdrojů výroční zprávy z roku 2009 [6] Škody Auto a.s., jsou tyto výsledky hospodaření. Oproti srovnatelnému období se tržby se snížily o 17,9 mld. Kč. Náklady na prodané výrobky, zboží a služby meziročně klesly o 9,7 mld. Kč (-5,9 %). Jak je vidět z výše uvedeného vývoje hrubý zisk se snížil meziročně o 35,6 % na hodnotu 14,8 mld. Kč. Oproti tomu odbytové a správní náklady mírně vzrostly, ostatní provozní náklady poklesly o 1,3 mld. Kč (meziročně -21,4 %) a to zejména z důsledku snížení ztrát z vypořádání derivátových obchodů. Ostatní provozní výnosy se snížily oproti srovnatelnému období o 869 mld. Kč (-11,2 %) a to především díky poklesu realizovaných kursových rozdílů z pohledávek a závazků. Provozní výsledek tak dosáhl úrovně 4,7 mld. Kč (meziročně -62,6 %).

Finanční výsledek se propadl o 994 mil Kč (meziročně o více než 100 %) a dostal se opět do ztráty ve výši 343 mil. Kč.

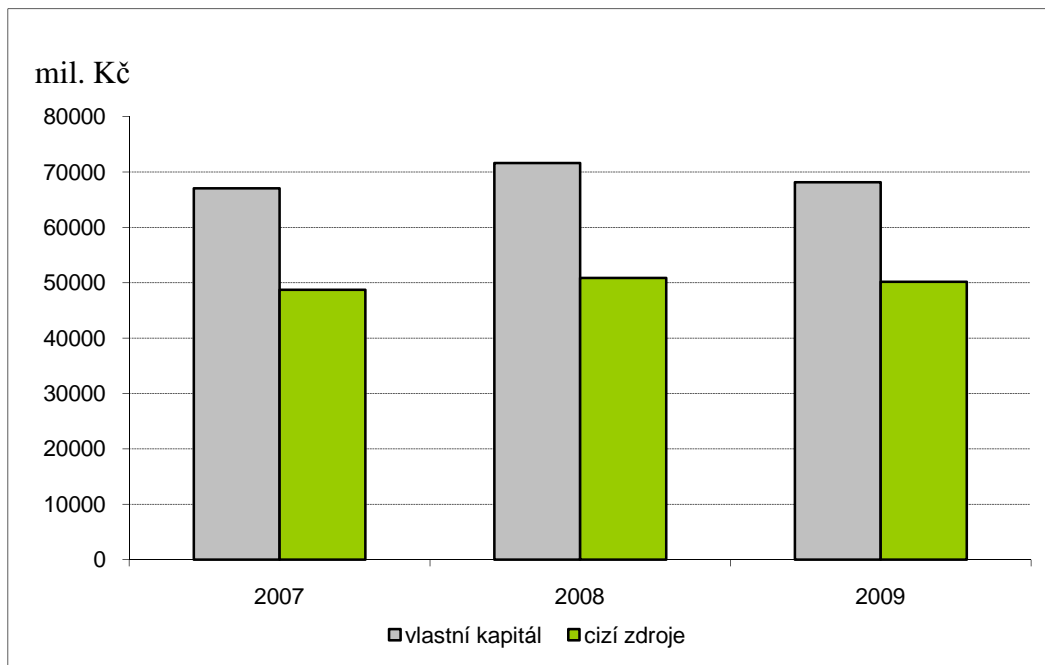
Zisk před zdaněním poklesl na hodnotu 4,4 mld. Kč (meziročně -67,0 %) a zisk po zdanění zaznamenal snížení o 7,8 mld. Kč (-69,5 %) a dosáhl úrovně 3,4 mld. Kč.

Hodnota peněžních toků z provozní činnosti ve výši 22,3 mld. Kč téměř dvojnásobně pokryla hodnotu výdajů na investiční činnost. Tomu odpovídal i vývoj peněžního toku netto, který zaznamenal oproti srovnatelnému období významný nárůst, a to o 11,3 mld. Kč na hodnotu 10,9 mld. Kč. Celkový peněžní tok meziročně vzrostl o 3,5 mld. Kč. [6]

Finanční struktura majetku.

Finanční struktura podniku se mění. Rozdělení zdrojů ukazuje graf níže.

Obrázek č. 2 Finanční struktura společnosti Škoda Auto – vývoj.



Zdroj: vlastní zpracování výkazů

Hodnota bilanční sumy oproti stavu k 31. prosinci 2008 mírně poklesla, a to o 3,4 mld. Kč (-3,0 %). Stav dlouhodobých aktiv se přitom nezměnil (meziročně -0,3 %), zatím co krátkodobá aktiva poklesla o 3,2 mld. Kč (-6,2 %).

Hmotné a nehmotné investice (bez vývojových nákladů) činily v roce 2009 celkem 10,1 mld. Kč (meziročně -12,2 %). Z toho tvořil přírůstek hmotných aktiv 9,0 mld. Kč a ostatních nehmotných aktiv 1,1 mld. Kč.

Vlastní kapitál se snížil o 3,2 mld. Kč (-4,5 %). Celková výše krátkodobých závazků se meziročně snížila o 533 mil. Kč (-1,8 %), zatím co stav dlouhodobých závazků zaznamenal nárůst o 366 mld. Kč (meziročně + 3,7 %). [6]

4.2.4 Výnosy a náklady podniku

Výnosy představují hodnotu za poskytnuté zboží nebo služby po odečtu daně z přidané hodnoty, slev a skont. Částka výnosů je dohodnuta, nebo je spolehlivě určitelná a úhrada je pravděpodobná. Výnosy z dividend firma Škoda Auto a.s. vykazuje při vzniku právního nároku na přijetí platby.

Součástí nákladů na prodané výrobky, zboží a služby jsou výrobní náklady, pořizovací náklady nakoupeného zboží, dále náklady na tvorbu záruční rezervy, neaktivované náklady na vývoj a výzkum a odpisy aktivovaných vývojových nákladů.

Podnik má výrobní charakter. Provozní výnosy jsou větší než finanční. Z celkových provozních výnosů [6] tvoří tržby 98 % a ostatní náklady provozní jen 2 %. Největší část tržeb tvoří prodané vozy a to kolem 90 %, ostatní tržby se připisují k prodeji náhradních dílů a příslušenství. Také se zde zahrnují dodávky komponentů v rámci koncernu Volkswagen a ostatní tržby

4.2.5 Likvidita podniku

Ukazatelé likvidity nám ukazují schopnost firmy plnit její funkční závazky vůči dodavatelům. Rozděluje se podle likvidnosti položek aktiv do čitatele rozvahy. Peníze v hotovosti a na běžných účtech jsou nejlikvidnější. Nevýhoda tohoto ukazatele je, že likviditu hodnotí podle finančního zůstatku (oběžného majetku), ale ta se promítá nejvíce v cash flow.

Cílem řízení likvidního rizika je u Škody Auto a.s. zajistit rovnováhu mezi financováním provozní činnosti a finanční flexibilitou, všech dodavatelů ale i věřitelů u skupiny.

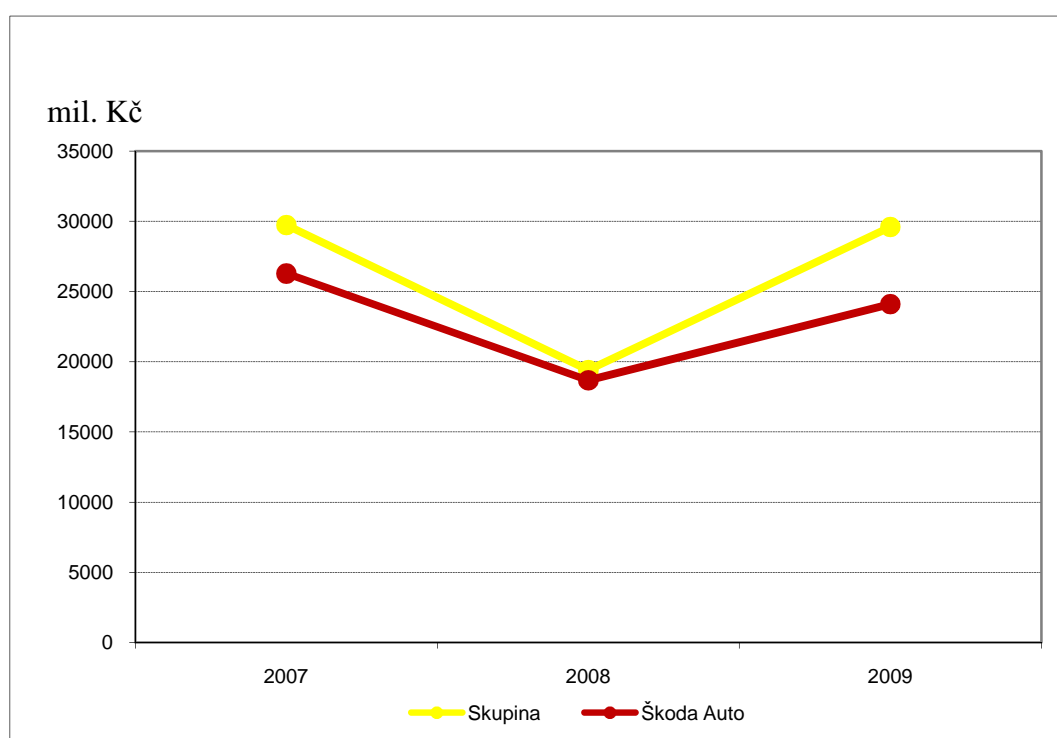
Tyto informace jsou čerpány z výroční zprávy z roku 2009 [6]. Škoda Auto a.s. sleduje likviditu a její vývoj na pravidelných měsíčních schůzkách, tzv. liquidity meeting“ za účasti zástupců Treasury Controllingu a Účetnictví. Součástí liquidity meeting jsou informace o denním vývoji likvidity a její struktuře.

Významným nástrojem sloužícím k zajištění dostatečných zdrojů likvidity je krátkodobý a dlouhodobý finanční plán, aktivní spolupráce s bankami (úvěrové linky) a sledování situace na peněžním a kapitálovém trhu. Především potvrzené úvěrové linky se používají k zabezpečení dostatečných likvidních prostředků a nepotvrzené úvěrové linky sjednané externími bankami. Dále se využívají úvěrové linky od spřízněných stran (zdroje v rámci koncernu Volkswagen).

Celkový objem bankovních úvěrových linek k 31. 12. 2009 činil 19 517 mil. Kč (k 31. 12. 2008 : 8 607 mil. Kč), z toho bylo 9600 mil. Kč nasmlouváno v české měně a 9 917 mil. Kč v cizí měně. K 31. 12. 2009 Skupina ve Škodě Auto a.s. nečerpala žádné ze sjednaných bankovních úvěrových linek (k 31. 12. 2008 : 7 307 mil. Kč). Uvedeno v grafu 3.

V průběhu roku 2009 byla dále uzavřena úvěrová linky v rámci koncernu Volkswagen o celkovém Objemu 3000 mil. Kč, která byla k 31. 12. 2009 čerpána v plné výši. [9]

Obrázek č. 3: Vývoj čisté likvidity



Zdroj: vlastní zpracování výkazů

4.2.6 Vývoj cash flow

V níže uvedené tabulce uvádím ve zkrácené podobě vývoj Cash flow (CF) po jednotlivých letech. CF se rozděluje podle činností na provozní, investiční a finanční. Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je i hlavním zdrojem financování investic.

Tabulka č. 6 Stav peněžních ekvivalentů (mil. Kč.)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Stav peněz a peněžních ekvivalentů k 1.1. | 13134 | 11958 | 25319 | 28293 | 27009 |
| Peněžní toky z provozní činnosti | 21421 | 24203 | 28146 | 14784 | 22321 |
| Peněžní toky z investiční činnosti | -11299 | -10910 | -13913 | -14445 | -11454 |
| Peněžní toky z finanční činnosti | -11298 | 68 | -11259 | -817 | -8652 |
| Změna stavu peněz a peněžních ekvivalentů k 31.12. | -1146 | 13361 | 2974 | -1284 | 2215 |
| Konečný stav peněz a peněžních ekvivalentů k 31.12. | 11958 | 25319 | 28293 | 27009 | 29224 |

Zdroj: vlastní zpracování výkazů

Cash flow z investiční činnosti jak je vidět z tabulky je se zápornou hodnotou, což lze připsat k investiční aktivitě podniku. Finanční činnost je podle výše uvedených údajů proměnlivá. V roce 2006 je kladná díky půjčkám od koncernu Volkswagen, které Škoda Auto a.s. získala.

5. Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Škoda Auto a.s. pomocí vhodných ukazatelů

Využití tradičních ukazatelů při měření podnikové výkonnosti má i své nevýhody. Velká kritika již zmíněných ukazatelů plyne z bariéry mezi tržním oceněním podnikové výkonnosti a výkonností měřenou na základě účetních dat. Účetní postupy, metody jen zřídka odpovídají ekonomickému pohledu výkonnosti. Více se používají moderní ukazatele jakým je i například ukazatel EVA.

5.1 EVA – hodnocení podnikové výkonnosti

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je využíván ve společnosti Škoda Auto a.s. pro zjišťování přírůstků hodnoty společnosti pro vlastníky ale i pro hodnocení investičních a výrobních projektů. Hodnota se zjišťuje pomocí tzv. ekonomického modelu výpočtu. Tento model je upraven na potřeby podnikového controllingu viz. Obrázek 4.

Obrázek č. 4 Ekonomický model výpočtu EVA

Operativní výsledek musí přinejmenším krýt kapitálové náklady



Zdroj: interní materiály podniku

V teoretické části bylo uvedeno, že je pro výpočet potřeba vyčíslit jednotlivé vstupní údaje:

- A) vypočítat kapitálové náklady
- B) vymežit operativní výsledek po zdanění

Ad A) Výpočet kapitálových nákladů

Kapitálové náklady zjišťujeme:

Kapitálové náklady = Investovaný kapitál x požadavek na minimální zúročení (WACC) (3)

Investovaný kapitál (operativní aktiva) je zjišťován pomocí těchto úprav⁷

Obrázek č. 5 Vzorec pro zjištění investovaného kapitálu (operativních aktiv)

Investovaný kapitál a EVA[®]

| |
|---|
| + Podniková aktiva |
| Hmotný investiční majetek, Zásoby Pohledávky, Goodwill |
| + Aktivované předvýkony |
| Vývojové náklady |
| - Neúročitelný cizí kapitál |
| Závazky Zálohy |
| = Investovaný kapitál |

Zdroj: interní materiály podniku

Do podnikových dat zahrnujeme dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek, zásoby, pohledávky a goodwill. K tomuto jsou přičteny aktivované vývojové náklady. Od všech předchozích položek odečteme neúročené závazky a zálohy. Ty tvoří pouze závazky z obchodního styku. Závazky vůči zaměstnancům, státu atd. nejsou zahrnuty. Zahrnuty jsou zde pohledávky z obchodního styku. V níže uvedené tabulce je výpočet investovaného kapitálu.

⁷ Obrázek č. 5 Vzorec pro zjištění investovaného kapitálu (operativních aktiv)

Tabulka č. 7 Výpočet operativních aktiv (v mil. Kč)

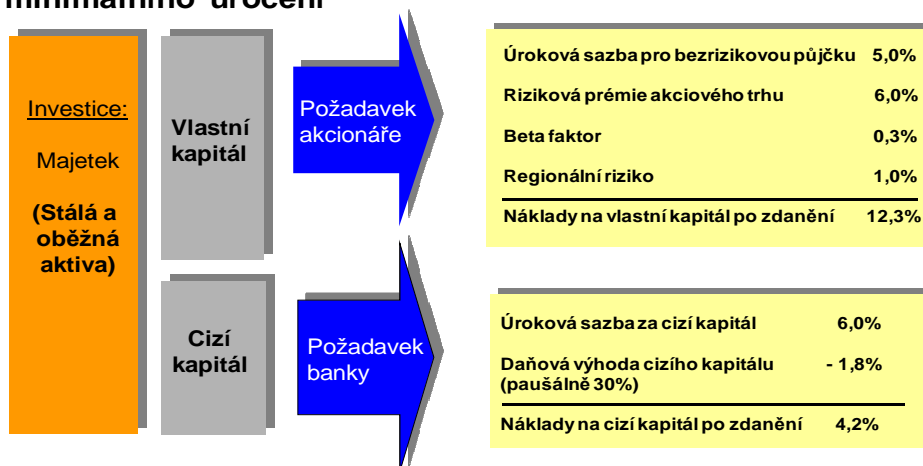
| Výpočet operativních aktiv (v mil. Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| DHM Dlouhodobý hmotný majetek | 40954 | 39298 | 40323 | 43548 | 43871 |
| DNM*Dlouhodobý nehmotný majetek | 1308 | 13233 | 13908 | 13912 | 13081 |
| Goodwill brutto | 87 | 83 | 79 | 80 | 79 |
| Zásoby | 8455 | 8919 | 8454 | 15136 | 11675 |
| Pohledávky z obchodního styku | 5520 | 5359 | 7268 | 8452 | 7635 |
| Závazky z obchodního styku | 18670 | 18132 | 19235 | 17050 | 19118 |
| Investovaný kapitál (operativní aktiva) | 49434 | 48760 | 50797 | 64078 | 57223 |

Zdroj: vlastní zpracování výkazů

Nyní je nutné vymezit minimální požadavek na zúročení, tedy průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Podnik používá jednotnou sazbu 9 %, tato sazba je pro všechny společnosti v rámci koncernu Volkswagen. Sazbu 13 % používají dceřiné společnosti v zemích s vyšším rizikem (Brazílie, Argentina, Jižní Afrika a Čína). Zjištění WACC je znázorněno na obrázku č. 6.

Obrázek č. 6 Určení nákladů na vlastní a cizí kapitál

Určení kapitálových nákladů jako požadavek minimálního úročení



Zdroj: interní materiály podniku

Pro výpočet musíme zjistit náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Při zjišťování nákladů se vychází z modelu CAPM⁸ což je model pro oceňování kapitálových aktiv. Model vystihuje vztah mezi systematickým rizikem, což je riziko, které vyplývá

⁸ CAPM – Capital Assets Pricing Model

z neočekávaných změn v ekonomice (HDP, inflace, zahraničního obchodu, měnového kurzu, apod.) a mezi požadovanou výnosností [2].

Obecný vzorec pro výpočet je:

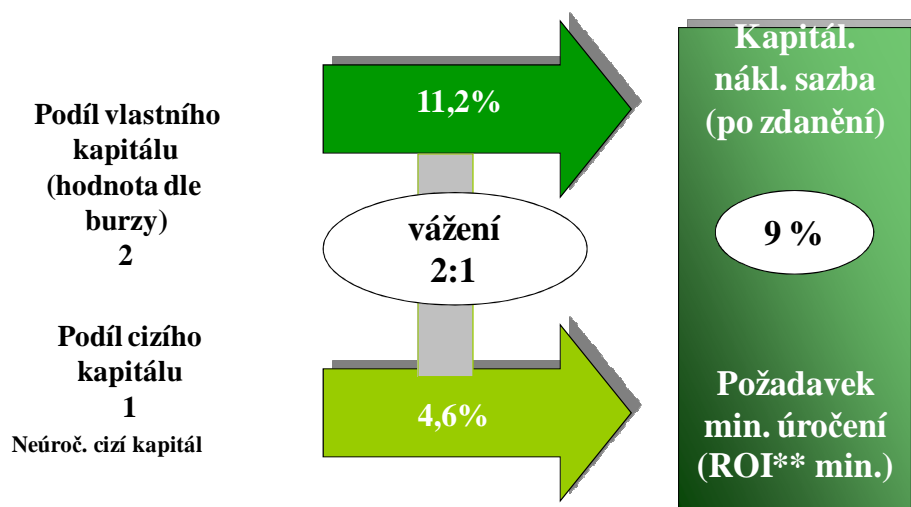
$$r_e = r_f + \beta [E (R_m - r_f)] \quad [\%] \quad (4)$$

r_e = náklady vlastního kapitálu (z pohledu investora je to požadovaná výnosnost)

β = koeficient beta, který vyjadřuje, zda riziko konkrétního aktiva je větší nebo menší než riziko kapitálového trhu jako celku. Říká, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, jestliže dojde ke změně na trhu o 1 %. Čím je větší, tím je riziko investování do příslušné akcie vyšší

$[E (R_m - r_f)]$ = riziková prémie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku tohoto trhu. Je dána ratingem země, který určuje přiřádku k základnímu riziku odpovídajícímu ratingu Aaa nebo AAA. [1]

Obrázek č. 7 Zjištění WACC



Zdroj: interní materiály podniku

Ad B) Vymezení operativního výsledku po zdanění

Operativní výsledek po zdanění je použit z tohoto důvodu: slouží k výplatě dividend a budoucího růstu podniku. Týká se pouze operativní činnosti podniku, tedy té činnosti, která slouží k hlavnímu podnikatelskému záměru schéma výpočtu operativního výsledku viz. Obrázek 8.

Operativní činnost Škody Auto a.s. je vývoj, konstrukce a distribuce vozidel, komponentů a náhradních dílů. Proto jsou do výpočtu EVA zahrnuty pouze prvky nutné z hlediska provozu. Schéma výpočtu operativního výsledku po zdanění je na obrázku číslo 8 a výpočet v tabulce č. 9.

Obrázek č. 8 Schéma výpočtu operativního výsledku po zdanění

Operativní výsledek a EVA®

| |
|--|
| Obrat |
| - Jednicové náklady |
| = Příspěvek k výsledku /EB/ |
| - Fixní náklady |
| = Operativní výsledek před zdaněním |
| - Daň (x %) |
| Operativní výsledek po zdanění |

Zdroj: interní materiály podniku

Tabulka č. 8 Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč)

| Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Obrat (tržby) | 177822 | 189816 | 211026 | 188572 | 170666 |
| Jednicové náklady | 159187 | 167709 | 180865 | 165600 | 155868 |
| Příspěvek k výsledku | 18635 | 22107 | 30161 | 22972 | 14801 |
| Fixní náklad | 9887 | 10066 | 11665 | 11813 | 12022 |
| Operativní výsledek před zdaněním | 8748 | 12041 | 18496 | 11159 | 2779 |
| Daň 35 % | 3062 | 4214 | 6474 | 3906 | 973 |
| Operativní výsledek po zdanění (NOPAT) | 5686 | 7827 | 12022 | 7253 | 1806 |

Zdroj: vlastní zpracování výkazů

$$EVA_{2005} = 5686 - 0,09 \times 49434 = + 1236,9 \text{ mil. Kč}$$

$$EVA_{2006} = 7827 - 0,09 \times 48760 = + 3438,6 \text{ mil. Kč}$$

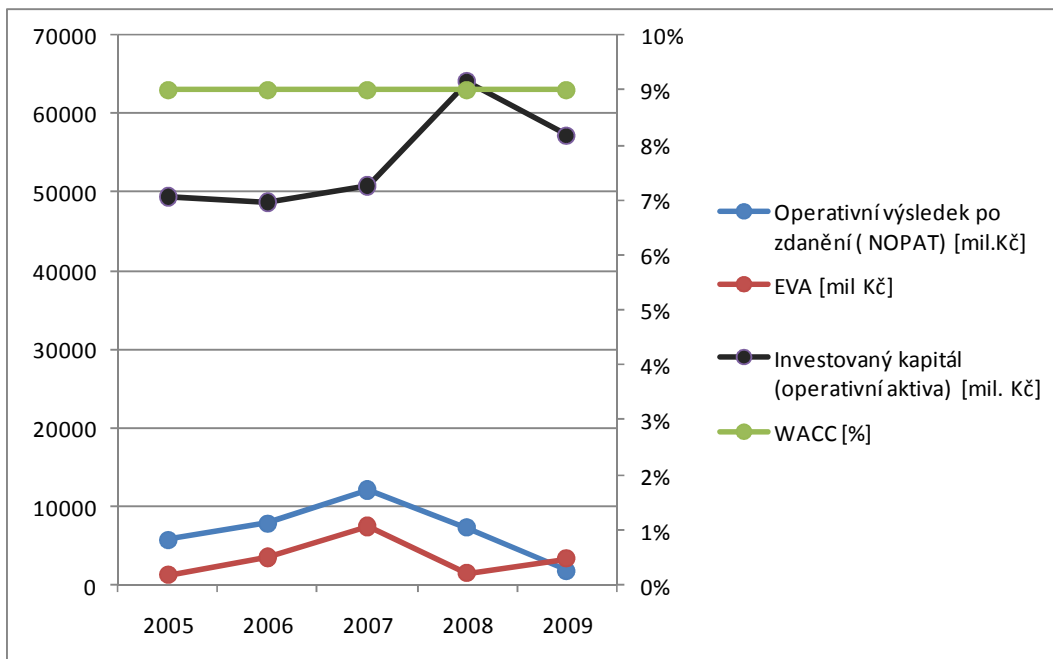
$$EVA_{2007} = 12022 - 0,09 \times 50797 = + 7450,3 \text{ mil. Kč}$$

$$EVA_{2008} = 7253 - 0,09 \times 64078 = + 1485,9 \text{ mil. Kč}$$

$$EVA_{2009} = 1806 - 0,09 \times 57223 = + 3344,0 \text{ mil. Kč}$$

Pokud je hodnota rovná nule, tak jsou kapitálové náklady plně pokryty výsledkem a tudíž je splněno očekávání investorů do vlastního i cizího kapitálu. O přírůstku hodnoty můžeme hovořit, pokud byla hodnota EVA pozitivní, což je ve všech případech. Do roku 2007 se hodnoty zvyšují a v roce 2008 je zaznamenán velký pokles. V roce 2009 – je opět pozvolný nárůst.

Obrázek č. 9 Vývoj jednotlivých vstupních veličin pro výpočet EVA



Zdroj: vlastní zpracování výkazů

V grafu na Obrázku č. 9 jsou jednotlivé vstupní veličiny znázorněny od roku 2005 jak se vyvíjely pro výpočet ukazatel EVA v tabulce 10 jsou vyčísleny hodnoty investovaného kapitálu jak se vyvíjely [9]

5.2 EVA – výpočet účetního modelu

EVA se také vypočítá pomocí účetního modelu. Ten se používá především při statistických výpočtech Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Základní i modifikovaný vzorec je uveden v teoretické části. Eva pomocí tohoto modelu bude v níže uvedené tabulce vypočítána.

Tabulka č. 9 EVA (v mil Kč)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|
| r_e^9 (%) | 8,03 | 7,81 | 8,7 | 9 | 9 |
| vlastní kapitál | 46483 | 58007 | 66532 | 71721 | 68519 |
| čistý zisk | 7363 | 10882 | 15892 | 11267 | 3439 |
| EVA | 3630,4 | 6351,7 | 10103,7 | 4812,11 | -2727,71 |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky dostupné: <http://www.mpo.cz/ministr-a-ministerstvo>,

Jak je vidět z tabulky č. 11 hodnoty pomocí účetního modelu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR se od hodnot zjištěných v ekonomickém modelu liší – jsou vyšší. Dokonce v roce 2009 je ukazatel Eva záporný.

V tabulce je znázorněn vývoj jednotlivých vstupních veličin, které jsou použity při výpočtu v účetním modelu. Z interních zdrojů Škoda Auto, a.s. jsem zjistila, že od roku 2008 je r_e (%) hodnota 9 % jedná se o hodnotu charakteristickou pro odvětví

Pro výpočet se používá vzorec:

$$\mathbf{EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \text{ [mil. Kč]}}$$

Čím bude vyšší čistý zisk (ČZ) a čím nižší je sazba (r_e) nákladů na vlastní kapitál (VK) nebo čím nižší je hodnota vlastního kapitálu, tím bude hodnota EVA vyšší. V roce 2009 je hodnota EVA dle mých výpočtů záporná, a to je z důvodu nízké hodnoty čistého zisku (3,4 mld. Kč) ale také velkou krizí, která postihla nejen automobilový průmysl, ale všechna odvětví.

⁹ r_e =sazba nákladů na vlastní kapitál. Hodnoty jsou zjištěny pomocí stavebnicového modelu metodikou používanou Ministerstvem průmyslu a obchodu, jedná se o hodnoty charakteristické pro odvětví automobilového průmyslu v ČR

5.3 Některé vybrané ukazatele ve firmě Škoda Auto a.s.

Výběr některých ukazatelů, které společnost Škoda Auto a.s., používá k hodnocení finanční situace, jsou zobrazeny v následující tabulce 12 [8].

Tabulka č. 10 Vybrané fin. ukazatele společnosti Škoda Auto a.s. (v mil. Kč, v %)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|---------|----------|----------|----------|----------|
| EBT (zisk před zdaněním v mil. Kč) | 9440 | 13560 | 19446 | 13287 | 4381 |
| EAT (zisk po zdanění v mil. Kč) | 7363 | 1082 | 15892 | 11267 | 3439 |
| ROS před zdaněním (rentabilita tržeb) | 5,30 % | 7,10 % | 9,20 % | 7,00 % | 2,60 % |
| ROS po zdanění (rentabilita tržeb) | 4,10 % | 5,70 % | 7,50 % | 6,00 % | 2,00 % |
| Vlastní kapitál / bilanční suma | 55,40 % | 59,50 % | 63,00 % | 64,40 % | 63,40% |
| Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kap. | 84,50 % | 107,50 % | 116,90 % | 119,30 % | 114,30 % |
| Provozní cash flow (v mil. Kč) | 21421 | 24203 | 29275 | 13978 | 22321 |
| Netto likvidita (v mil. Kč) | 6070 | 19352 | 26283 | 18676 | 24109 |
| Míra investic | 4,8 % | 4,3 % | 4,9 % | 5,4 % | 6,0 % |
| ROI | 13,1 % | 17,4 % | 22,0 % | 15,1 % | 6,5 % |
| Eva v (mil. Kč) | 1236,9 | 3438,6 | 7450,3 | 1485,9 | 3344 |

Zdroj: vlastní zpracování výkazů

Při pohledu na výše uvedenou tabulku lze říci, že vývoj všech finančních ukazatelů společnosti lze hodnotit především pozitivně a to především do roku 2007. Rok 2008 přinesl mnoho negativních vlivů pro obchod, nejen v tomto odvětví, byla jim například silná koruna nebo růst cen výrobních surovin, nikdo netušil, co bude následovat. Již v druhé polovině roku 2008 začala podnikatelský svět ohrožovat již zmíněná globální krize, která citelně zasáhla celosvětové obchodní skupiny Škoda Auto a.s., jakož i celý automobilový průmysl. Celý rok 2009 se nesl ve jménu ekonomické recese a pouze silné a zdravé firmy dokázaly období nejistoty a rizik přežít. Díky flexibilitě výroby a pokračování ve strategii pravidelné modelové obměny byly prodeje ustáleny na objemech

roku 2008. Ve Škodě Auto, a.s. se podařilo ponechat zaměstnance a hlavně udržet kmenové zaměstnance.

Financování podniku, dlouhodobý majetek se financuje dlouhodobým kapitálem, vlastním nebo cizím. Dlouhodobý majetek je zcela kryt vlastním kapitálem. Meziročně dochází také k růstu podílu vlastního kapitálu k bilanční sumě, toto se děje díky vytvořenému hospodářskému výsledku.

Hodnota peněžních toků z provozní činnosti pokrývá investiční činnost společnosti. V roce 2008 nastal pokles, ale v roce 2009 už je vidět nárůst těchto toků. Škoda Auto a.s. produkuje dostatečné zdroje pro svůj budoucí rozvoj.

Čistá likvidita podniku vyjadřuje stav likvidních prostředků, který se určuje z brutto likvidity po odečtení závazků z faktoringu. Společnost využívala v předchozích letech (2007 a 2008) k financování svých aktivit převážně vlastní zdroje. Společnost vykazovala po několik let v řadě za sebou rekordní volnou likviditu, která jí vytváří dostatečný prostor pro financování obchodních aktivit i v období recese.

V roce 2009 Světová finanční krize prohloubila i globální krizi likvidity, která vyústila mimo jiné v pokles úrovně likvidity bankovního sektoru, což vedlo ke zpříšňování úvěrových podmínek.

Klíčovým ukazatelem byl doposud považován ukazatel rentability tržeb, což je ve Škodě Auto, a.s. nazýváno obratovou rentitou. Tento ukazatel lze odvodit přímo z účetnictví, je srozumitelný, nebo ho můžeme použít jako srovnávací veličinu s jinými podniky. Rentabilita se sleduje před a po zdanění. Rentabilita je daná poměrem provozního kapitálu, jehož nasazením bylo provozního výsledku dosaženo. Investovaný kapitál odpovídá průměrné hodnotě provozních aktiv (hmotný a nehmotný majetek, zásoby, pohledávky z obchodních vztahů a část pohledávek, které jsou v položce ostatní) snížené o hodnotu neúročeného kapitálu (závazky z obchodních vztahů s výjimkou přijatých záloh a nevyfakturovaných dodávek). Jako jeden z ukazatelů nezohledňuje výši investovaného kapitálu a nároky a očekávání akcionářů na tvorbu hodnoty podniku. Veličina sice může dosahovat žádoucích hodnot, neznamená to však, že podnik vytváří hodnotu také pro vlastníky, kteří vložili do podniku kapitál. Právě z tohoto důvodu se pro řízení výkonnosti podniku používá EVA (ekonomická přidaná hodnota).

Ukazatel EVA od roku 2005 do roku 2007 dochází k výraznému zlepšení a ukazatel vykazuje rostoucí trend. Také ROI se v těchto letech zvyšuje. Roky 2008 a 2009 jsou u obou ukazatelů nižší

Vývoj společnosti do roku 2007 lze hodnotit velice dobře. Podnik se těšil finančnímu zdraví, které se každým rokem projevovalo v příznivých hodnotách jednotlivých ukazatelů.

Vzhledem ke krizi a náročnému období, které nás všechny zasáhlo, můžeme napsat, že firma prošla rokem plných výzev a možností vyjít z krize posílena a poučena novou situací. Bylo potřeba otevřít mnoho témat týkajících se trvalé udržitelnosti automobilového průmyslu, musel se nastínit možný výhled do budoucnosti, kterému nyní musí firma čelit.

6. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo demonstrovat výkonnost podniku. Vše bylo aplikováno na firmu Škoda Auto a.s. s účelem poskytnout pohled na danou problematiku v odvětví automobilového průmyslu. Tato práce se především zaměřuje na ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Teoretické poznatky jsou aplikovány prostřednictvím případové studie ve společnosti Škoda Auto a.s. Je zde hodnocena finanční situace podniku pomocí finanční analýzy a její výkonnost pomocí různých metod ukazatelů.

V České republice nejsou moderní finanční ukazatele v podnikové praxi příliš využívány. S těmito ukazateli pracují především nadnárodní podniky a efektivně je využívají pro řízení podnikových procesů.

Ukazatel rentability tržeb byl donedávna využíván jako vrcholový, dnes se firma orientuje na hodnotové řízení a pozornost je věnována zhodnocení kapitálu vloženého do podniku jejími vlastníky. Proto se pomalu přechází k vyhodnocení ukazatele ekonomické hodnoty EVA a ukazatele rentability investovaného kapitálu ROI.

Škoda Auto a.s. zveřejňuje ukazatel EVA od roku 2006.

Klíčová pozitiva vyplývající z analýzy vyhodnocující EVA :

- *propojení strategického a operativního řízení*
- *využití na úrovni oddělení, divizí, i výrobní řady*
- *využití při investičním rozhodování*
- *jednodušší měřítko pro oceňování podniku*

Z analýzy je patrné, že ukazatel EVA má tato negativa:

- *hodnoty účetního modelu se od ekonomického liší*
- *nulová propojenost s kapitálovým trhem*
- *neposkytuje informaci, zda podnik, který vytvořil zisk, také vytvořil hodnotu pro jeho vlastníky.*
- *Obtížné vyčíslení vstupních dat*

V důsledku těchto negativ se často objevuje zjednodušení ze stran podniků, například Škoda Auto a.s. volí jednotnou sazbu nákladů na kapitál.

Finanční analýza potvrdila kapitálovou stabilitu společnosti, kterou výrazně neovlivnila celosvětová krize. Z analýzy nejsou patrné výrazné nedostatky, týkající se hospodaření společnosti, která je kapitálově silná a využívá k financování dlouhodobého majetku vlastní kapitál. Použití čistého kapitálu je výhodnější, protože cizí kapitál zvyšuje výdělkovou schopnost vlastního kapitálu.

Společnost Škoda Auto a.s. vzhledem k celosvětové krizi podniká a činí různá opatření, aby zamezila nepříznivým dopadům vnějších i vnitřních vlivů. Z pohledu autora je dostatečně stabilní a výkonná, aby se i v budoucnu rozvíjela a rozšířila do dalších zemí.

7. Seznam použité literatury

- [1] Pavelková, D., Knáповá, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: linde nakladatelství s.r.o., 2005, 303 s.
- [2] Mirkvička, J., Kolář, P.: Finanční analýza, 2.přepracované vydání, Praha: ASPI, a.s., 2006, 228 s., 80-7357-219-2.
- [3] Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy, 2. doplněné vydání, Praha: Computer Press, 2001, 220 s., ISBH 80-247-4016-3.
- [4] Mařík, M., Maříková P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, 1. Vydání, Praha: Ekopress, 2001, ISBN 80-86119-36-X.
- [5] Grúnwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] Výroční zpráva společnosti Škoda Auto, a.s. 2009
- [7] Výroční zprávy společnosti Škoda Auto, a.s. 2007 - 2009
- [8] Data jsou čerpána z výročních zpráv od roku 2005 až do roku 2009
- [9] § 19 odst. 9 zákona č. 563/1991 Sb. O účetnictví

8. Přílohy

8.1 Seznam tabulek a obrázků

Tabulka č. 1 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy

Tabulka č. 2 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy

Tabulka č. 3 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

Tabulka č. 4 Shrnutí dopadů provedených úprav do rozvahy

Tabulka č. 5 Konsolidovaná rozvaha

Tabulka č. 6 Stav peněžních ekvivalentů

Tabulka č. 7 Výpočet operativních aktiv (v mil. Kč)

Tabulka č. 8 Schéma výpočtu operativního výsledku po zdanění

Tabulka č. 9 EVA

Tabulka č. 10 Vybrané fin. ukazatele společnosti Škoda Auto, a.s. (v mil. Kč, v %)

Obrázek č. 1 Vývoj majetkové struktury (mil. Kč)

Obrázek č. 2 Finanční struktura společnosti Škoda Auto – vývoj.

Obrázek č. 3 Vývoj čisté likvidity

Obrázek č. 4 Ekonomický model výpočtu EVA

Obrázek č. 5 Vzorec pro zjištění investovaného kapitálu (operativních aktiv)

Obrázek č. 6 Určení nákladů na vlastní a cizí kapitál

Obrázek č. 7 Zjištění WACC

Obrázek č. 8 Schéma výpočtu operativního výsledku po zdanění

8.2 Přílohy

Příloha č. 1. Schéma výpočtu celkového cash flow

| | |
|---|--------------------------------|
| Počáteční stav peněžních prostředků | |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | |
| plus - odpisy plus - tvorba dlouhodobých rezerv mínus - snížení dlouhodobých rezerv | |
| plus - zvýšení krátkodobých závazků, krátk. Bank. Úvěrů, čas. Rozlišení pasiv mínus - snížení krátkodobých závazků, krátk. Bank. Úvěrů, čas. Rozlišení pasiv mínus - zvýšení pohledávek, čas. Rozlišení aktiv plus - snížení pohledávek, čas. Rozlišení aktiv mínus - zvýšení zásob plus - snížení zásob | CF Z PROVOZNÍ ČINNOSTI |
| mínus - výdaje s pořízením dlouhodobého majetku plus - příjmy z prodeje dlouhodobého majetku | CF Z INVESTČNÍ ČINNOSTI |
| plus, mínus - dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky plus, mínus - dopady změn vlastního kapitálu | CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI |
| = CASH FLOW CELKEM | |
| Konečný stav peněžních prostředků | |

Zdroj: PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, str. 23