

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



PODNIKOVÁ EKONOMIKA

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Hodnocení výkonnosti podniku se zaměřením na hodnotové ukazatele

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Říjen 2018

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Lenka Brůchová/PPE 14

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph. D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 30. 6. 2018 v Mladé Boleslavi

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala panu docentu Špačkovi za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé bakalářské práce.

Dále bych tímto ráda poděkovala oddělení účetnictví ve Škoda Auto a. s., za poskytnuté materiály, které byly podstatné pro zpracování této práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN	
1. Cíl práce:	Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnotit tvorbu hodnoty v podniku Škoda Auto a.s.
2. Výzkumné metody:	V teoretické části byla zpracována literární rešerše, kdy informace byly získány pomocí analýzy sekundárních zdrojů a v práci byly použity metody komparace odvětví a explanace. Praktická část byla vypracována na základě informací z odborné literatury a internetových zdrojů a byla použita finanční a kauzální analýza. Hlavním zdrojem informací byly výroční zprávy podniku za sledovaná období let 2013–2017.
3. Výsledky výzkumu/práce:	<p>Pro účely této práce byly vypočítány vybrané hodnotové ukazatele – EVA, NPV a CFROI. Bylo využito diskontovaného cash flow k analýze tvorby hodnoty v podniku Škoda Auto a.s. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) vychází ve všech sledovaných letech v kladných číslech a má rostoucí tendenci. V roce 2013 dosáhl ukazatel EVA 1 543 mil. Kč a v roce 2017 bylo dosaženo nejvyšší částky 21 230 mil. Kč. Byl kalkulován investiční projekt v rámci hypotetického příkladu na nákup nového stroje do výroby, a to na základě výpočtu NPV (čisté současné hodnoty). Počáteční investice byla 300 milionů korun, projekt je počítán na dobu 5 let a je očekáván zisk je výši 43 mil. Kč CFROI (Cash Flow Return on Investment) byl vypočítán pomocí provozního cash flow po dobu 5 let a bylo sledováno, zda dokáže pokrýt výdaje po tuto sledovanou dobu. Bylo stanoveno DCF (Diskontovaný cash flow) k analýze tvorby hodnoty v podniku Škoda Auto a.s., kde byly použity cash flow ze sledovaných let 2013–2017. Také byly zkoumány ukazatele rentability ROE a ROS, kdy se ukázalo, že peníze od investorů mají velkou šanci na zhodnocení. V roce 2015 dosáhl ukazatel ROS nejvyšší hodnoty 11,2 %. Tento nárůst byl způsoben prodejem dceřiné společnosti. V ostatních letech byly naměřeny hodnoty do 10 %. Nejnižší hodnota 4,7 % byla zjištěna v roce 2013. Tento ukazatel by se měl pohybovat nad hodnotou 10 %, což se podařilo ve sledovaných letech jen 1x. Pro Škoda Auto a.s. je hodnota 10 % nadstandartní a bude těžké si ji udržet. Ukazatel ROE dosahoval v roce 2013 hodnoty 12,2 %, poté se postupně navyšoval až do roku 2015, kdy dosáhl hodnoty 26,2 %. V posledním sledovaném období byla naměřena nejvyšší hodnota 27,1 %. Vlastníci se tedy nemusejí bát o své vložené peníze do podniku, neboť se jim jejich investice zhodnocuje.</p> <p>U ukazatele CFROI, kde byla investice v hodnotě 185 mil. Kč zvyšuje tato investice svou kapitálovou hodnotu.</p>
4. Závěry a doporučení:	Dle uvedených výpočtů je nutné podotknout, že pro určitou skupinu zainteresovaných osob má vypovídající hodnotu jiný ukazatel. Srovnání v obecné rovině je možné, ale jen pro hypotetické příklady. Doporučuje se investovat volné prostředky do neustálé modernizace a nákupu strojů, které nevyžadují stálou obsluhu. Škoda Auto a.s. si drží stálý objem kapitálu za sledovaná období. Do budoucna bude potřeba větší robotizace výroby. Investice budou muset směřovat do vývoje nových strojů, větší efektivity, menší poruchovosti a vývoje alternativního pohonu, který si žádá obzvláště velké primární náklady, dále do digitalizace, obsluhy vozu a zaměření se na nové digitální služby. Sazba kapitálových nákladů je ve Škoda Auto a.s. již 16 let na úrovni 9 %. Bylo by vhodné zrevidovat tuto hodnotu. Také 30 % hypotetická daň z příjmů je vhodná pro srovnání na českém trhu, ale pro účely porovnání s celosvětovým průmyslem je na místě přiměřená úprava.
KLÍČOVÁ SLOVA	
Účetní závěrka, rozvaha, zdroje dat.	

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main objective of the bachelor thesis is the evaluation of value development in the Skoda Auto a.s..

2. Research methods:

In the theoretical part, literature review was done, information was collected from secondary sources and the scientific method of sector comparison and explanation were used within the work. The practical part of the thesis was elaborated based on the information from available online resources as well as from the academic literature and also the financial and causal analysis was done. The main sources of information were annual reports of 2013-2017.

3. Result of research:

For the purposes of the thesis, selected index numbers were calculated – EVA, NPV and CFROI. Discounted cash flow was used for the analysis of the value development in the Skoda Auto a.s. company. Economic value added (EVA) comes out positive in all the years observed and follows a growing tendency. In 2013, the EVA index reached 1,543 million Czech crowns and in 2017 the EVA index reached the highest amount of 21,230 million Czech crowns. An investment project was calculated as a part of a hypothetical example of the purchase of a new production machine, which was done on the basis of the NPV (net current value) calculation. The initial investment was 300 million Czech crowns, the project is calculated for the 5 years time period, and the expected earnings is 43 million Czech crowns. CFROI (Cash Flow Return on Investment) was calculated by means of 5-years operational cash flow and it was being monitored whether CFROI can cover the expenses during this time period. DCF (Discounted Cash Flow) was determined in order to analyze the value development in the Skoda Auto a.s. company and the cash flows from years 2013-2017 were used. Also the rates of return ROE and ROS were being examined, indicating that the money from investors have a big chance to increase its value. In 2015, the index ROS reached the highest value of 11,2 %. This growth was caused by the selling of a subsidiary company. During other years, the values under 10 % were recorder. The lowest value of 4,7 % was recorded in 2013. This index should be above 10 %, which was accomplished only once during the monitored years. The value above 10 % is above-standard for Skoda Auto a.s. and it will be difficult to maintain. The ROE index reached the value of 12.2 % in 2013, afterwards had been gradually increasing until 2015 when it reached the value of 26.2 %. In the last time monitored, the highest value of 27,1 % recorded. That implies that owners do not need to worry about their own money invested in the company as the investment is increasing its value.

Within the CFROI index, where the investment was 185 million Czech crowns, the investment is increasing its capital value.

4. Conclusions and recommendation:

On the basis of stated calculations, it must be said that for a certain group of people involved a different index carries the highest value. Comparison in general level is possible, however, it is possible only for theoretical examples. It is recommended to invest resources into constant modernization and acquisition of machines, which do not need constant service. Skoda Auto a.s. has maintained permanent capital during the time examined. For the future, greater automation and greater use of robots will be necessary. The investments will need to be directed into development of new machines, greater efficiency, lower breakdown rate and the development of an alternative-fuel vehicles, which requires enormous initial costs. Investments into digitalization, drivers experience and new digital services will be also necessary.

The rate of capital expenses in Skoda Auto a.s. has been 9 % for the past 16 years. Evaluating this value would be also appropriate. Also hypothetical 30 % income tax is convenient for the comparison on the Czech market, but for the purpose of comparison with the world industry an adjustment should be done.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

KEYWORDS

Financial statements, balance sheet, source of data.

JEL CLASSIFICATION

O22 Project Analysis

P33 International Trade, Finance, Investment, Relations, and Aid

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Lenka Brůchová
Studijní program:	Ekonomika a management (Bc.)
Studijní obor:	Podniková ekonomika
Studijní skupina:	PPE 14
Název BP:	Hodnocení výkonosti podniku se zaměřením na hodnotové ukazatele
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod2. Teoretická část<ol style="list-style-type: none">2.1 Cíl a metodika2.2 Hodnotové ukazatele a jejich význam2.3 Aplikace hodnotových ukazatelů a jejich význam3. Praktická část<ol style="list-style-type: none">3.1. Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku ŠKODA AUTO3.2. Ukazatele tvorby hodnoty CFROI, EVA a NPV3.3 Využití diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty.3.4 Diskuse výsledků4. Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none">• FOTR J. et. al. <i>Tvorba strategie a strategického plánování</i>. Praha : Grada, 2012. 384 s. ISBN 978- 80-247-3985-4.• MÁČE M. <i>Účetnictví a finanční řízení</i>. Praha : Grada 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-4574-9.• RŮČKOVÁ P. <i>Finanční analýza</i>. 5. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-2986-2.• VOCHOZKA M., MULAČ P. et al. <i>Podniková ekonomika</i>. 1.vyd. Praha : Grada, 2012. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
	<ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 15. 1. 2018• Zpracování teoretické části do 26. 2. 2018• Zpracování výsledků do 20. 3. 2018• Finální verze do 1. 5. 2018
Vedoucí práce:	doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1. 12. 2017

Prof. Ing.
Milan Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA-
10393535

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoretická část.....	3
2.1	Cíl a metodika	3
2.2	Hodnotové ukazatele a jejich význam.....	4
2.2.1	Podnik.....	4
2.2.2	Hodnota podniku	5
2.2.3	Výkonnost podniku	6
2.2.4	Měření výkonnosti podniku.....	6
2.2.5	Hladina hodnoty podniku	12
2.2.6	Kategorie hodnoty	13
2.3	Aplikace hodnotových ukazatelů a jejich význam.....	13
2.3.1	Cash Flow výnosnost investic CFROI	13
2.3.2	Volné cash flow (FCF)	16
2.3.3	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	16
2.3.4	Čistý provozní zisk NOPAT.....	17
2.3.5	Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC)	18
2.3.6	Investovaný kapitál (C)	19
2.3.7	Ukazatele rentability.....	20
3	Praktická část.....	21
3.1	Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku ŠKODA AUTO	21
3.1.1	Základní údaje o společnosti Škoda Auto a.s.	21
3.1.2	Vznik a historický vývoj Společnosti a.s.....	22
3.1.3	Strategie a finanční situace Škoda Auto a.s.....	22
3.1.4	Majetková a kapitálová struktura Škoda Auto a.s.	23
3.2	Ukazatele tvorby hodnoty CFROI, EVA a NPV	23
3.2.1	Určení operativního výsledku (NOPAT).....	23
3.2.2	Výpočet ukazatele EVA	26
3.2.3	Využití ukazatele EVA ve Škoda Auto	26
3.2.4	Výpočet ROE, ROS.....	28
3.2.5	Výpočet ukazatele NPV ve Škoda Auto a.s. v rámci investičního projektu.....	29
3.3	Využití diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty.....	30
3.3.1	Využití ukazatele FCFE ve Škoda Auto	30
3.3.2	Využití ukazatele CFROI	31
3.4	Diskuse výsledků	31
4	Závěr.....	34
	Literatura	
	Přílohy	

Seznam zkratek

CF	Peněžní toky (Cash flow)
CFROI	Rentabilita počítaná z peněžních toků (Cash Flow Return On Investment)
d	Sazba daně z příjmů
DCF	Diskontované peněžní toky
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earnings Before Interest And Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
DEVA	Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok (Free Cash Flow)
FCFF	Volný peněžní tok do firmy (Free Cash Flow To Firm), neboli volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operating Profit Before Tax)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění, operační zisk
NPV	Čistá současná hodnota
NWC	Čistý pracovní kapitál (Net working Capital)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return Of Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return Of Sales)
VK	Absolutní výše vlastního kapitálu
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost Of Capital)

Seznam vzorců

Vzorec 1 CFROI.....	14
Vzorec 2 NPV	15
Vzorec 3 DCF.....	15
Vzorec 4 ČPK.....	16
Vzorec 5 FCF	16
Vzorec 6 EVA	17
Vzorec 7 DEVA	17
Vzorec 8 WACC	18
Vzorec 9 ROE	20
Vzorec 10 ROS.....	20

Seznam tabulek

Tabulka 1 Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč)	24
Tabulka 2 Vývoj investovaného majetku (v mil. Kč)	25
Tabulka 3 Výpočet ukazatele EVA (v mil. Kč)	26
Tabulka 4 Vývoj Cash Flow (v mil. Kč).....	27
Tabulka 5 Výpočet ROE, ROS (v mil. Kč, %).....	28
Tabulka 6 Výpočet investičního projektu ve Škoda Auto a.s. (v mil. Kč).....	29
Tabulka 7 Výpočet DCF (v mil. Kč).....	30
Tabulka 8 Výpočet ukazatele CFROI (v mil. Kč, %)	31

1 Úvod

Tato práce prezentuje hodnocení výkonnosti konkrétního podniku, se zaměřením na hodnotové ukazatele. Podniky či společnosti jsou v dnešní době již běžnou součástí života kolem nás. Pro své vlastníky jsou zdrojem peněz, prestiže a moci. Vlastníci vkládají do podniků kapitál a očekávají jeho zhodnocení. Zisk však není hlavním cílem, tím je maximalizace tržní hodnoty. Vlastníci by měli znát hodnotu svého podniku, aby byli schopni posoudit, jak funguje, a mohli ho optimálně řídit. Téma hodnocení výkonnosti je vždy velice aktuální téma, jelikož vedení každého podniku potřebuje znát finanční situaci a finanční zdraví onoho podniku. Pokud by se finanční stránka podniku nepohybovala v ideálních hodnotách, může to způsobit finanční až existenční problémy společnosti. Leckdy se vedení společnosti o tyto ukazatele nezajímá, přestože to jsou hodnoty, které jsou velice důležité k jeho fungování. V této práci se vychází ze zkoumaných údajů, jejichž hlavním zdrojem jsou výroční zprávy, které jsou veřejně dostupné na internetových stránkách podniku. Součástí těchto výročních zpráv jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a o změnách kapitálu. Díky těmto údajům mohou analytici předvídat budoucí vývoj podniku. Potencionální investoři se mohou vzhledem k těmto výsledným číslům rozhodnout, zda investovat či nikoliv. Pro odborníky je vhodný delší časový horizont, který ukáže, jakým směrem se společnost vyvíjí.

Jedním z nástrojů k řízení a oceňování podniků, kterému je v posledních letech ve světě podnikání věnována velká pozornost, je ekonomická přidaná hodnota. Tento ukazatel je posuzován jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci zisku. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) kombinuje výsledek hospodaření s velikostí rizika spojeného s dosažením tohoto výsledku. Čím vyšší riziko, tím vyšší požadovaná hranice výnosnosti, kterou musí podnik dosáhnout, aby vytvářel hodnotu. Ukazatel cash flow výnosnost investic (CFROI) využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. Patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku. Ukazatel porovnává vypočtené vnitřní výnosové procento s průměrnými reálnými náklady kapitálu.

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnotit tvorbu hodnoty v podniku Škoda Auto a.s., se zaměřením na hodnotové ukazatele. Mezi hlavní ukazatele této práce patří CFROI (Cash Flow Return on Investment – cash flow výnosnost investice), EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) a NPV (Net Present Value – čistá současná hodnota). Zjištění těchto hodnotových ukazatelů může vést k navržení případných doporučení pro podnik a zlepšení jeho finančního zdraví. Pro posouzení těchto hodnot bude vycházeno z účetních výkazů společnosti Škoda Auto a.s. (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách kapitálu), sestavených za sledované období roku 2013 až roku 2017, které jsou součástí výročních zpráv, prezentovaných na internetových stránkách podniku.

Podle výroční zprávy Škoda Auto a.s. (2018) byl rok 2017 rokem zásadních strategických rozhodnutí. Budoucí elektrifikované modely ŠKODA se budou vyrábět v srdci značky, v České republice. Je to důležitý krok k zajištění budoucnosti společnosti a České republiky jako centra automobilové výroby. Pro koncern VOLKSWAGEN se zajistí vyvinutí platformy MQB A0 India a globální architektura pro malé a kompaktní vozy. Také se zvýší tempo a služby, které jsou spojeny s mobilitou a podnik se bude stále více zaměřovat na Strategii 2025 a další dílčí podnikové cíle.

Struktura práce je rozdělena na čtyři hlavní části, tj. úvod, teoretickou část, praktickou část a závěr. Úvod bakalářské práce představí hlavní zaměření práce a její strukturu, dále cíl práce a použitou metodiku, a seznámí s podnikem, o kterém práce pojednává.

Teoretická část je vypracována prostřednictvím literární rešerše odborných zdrojů (publikace, internetové zdroje) a představuje aktuální teoretická východiska odborníků. Tato část obsahuje tři podkapitoly (Cíl a metodika, Hodnotové ukazatele a jejich význam, Aplikace hodnotových ukazatelů a jejich význam). V uvedených subkapitolách je představena ekonomická přidaná hodnota (EVA), Cash flow výnosnosti investic, čistá současná hodnota (NPV), diskontované Cash Flow a volné peněžní toky. Součástí teoretické části je také metodika zpracování této bakalářské práce, kde mezi hlavní témata patří hodnotové ukazatele, které jsou také součástí druhé a třetí kapitoly této práce (ve druhé kapitole je ukazatel popsán díky literární rešerši, ve třetí kapitole jsou již ukazatele uvedeny s příslušnými vzorci a je představeno jejich použití v praxi).

Hlavními metodami použitými v praktické části této bakalářské práci je rozbor výročních zpráv podniku Škoda Auto a.s. za sledované období 2013–2017 (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách kapitálu). Na základě těchto zjištěných údajů byly vypočteny potřebné ukazatele pro zhodnocení tvorby hodnoty v podniku Škoda Auto a.s. (např. NOPAT, EAT, ROS, ROE, NPV, EVA, DEVA, WACC či CFROI, FCFF a DCF).

Zpracování teoretické části vede k definování klíčových termínů a procesů a vytvoření určitého podkladu pro následnou praktickou část, ve které bude teorie transformována do praxe. Teoretická část tedy úzce souvisí s řešenou oblastí v praktické části, ve které je využito technik a postupů prezentovaných v části teoretické, a to v konkrétním podniku Škoda Auto a.s. V navazující praktické části je představen podnik, na kterém budou aplikovány již zmiňované hodnotové ukazatele. Tato část je rozdělena do čtyř hlavních subkapitol (Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku Škoda Auto, Ukazatele tvorby hodnoty CFROI, EVA a NPV, Využití diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty a Diskuse výsledků).

První subkapitola části praktické (Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku Škoda Auto) se věnuje představení podniku Škoda Auto a.s., jeho vzniku a historii, aktuálním strategiím a finanční situaci podniku a představuje majetkovou strukturu podniku Škoda Auto a.s.

Druhá subkapitola části praktické (Ukazatele tvorby hodnoty CFROI, EVA a NPV) se věnuje prezentaci jednotlivých vypočtených ukazatelů. Nejprve bylo nutné určit NOPAT (hospodářský výsledek z operativní činnosti po zdanění), poté bylo možné vypočítat ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) a stanovit jeho možné využití pro potřeby podniku, dále byla vypočtena ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a ROS (rentabilita tržeb). Poslední část této subkapitoly se věnovala posouzením investičního projektu v podniku Škoda Auto a.s., a to na základě ukazatele NPV (čistá současná hodnota).

Třetí subkapitola části praktické (Využití diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty) je zaměřena na Cash flow – využití ukazatele FCFF (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele) a možné využití ukazatele CFROI (rentabilita počítaná z peněžních toků).

Čtvrtá subkapitola části praktické (Diskuse výsledků) se věnuje, jak napovídá název kapitoly, diskusi autorkou zjištěných výsledků v podniku Škoda Auto a.s., za sledované období let 2013–2017.

Závěr této bakalářské práce obsahuje zásadní poznatky zjištěné na základě zpracovaných nefinančních i finančních informací (výroční zprávy 2013–2017) o podniku Škoda Auto a.s. Jsou zde přehledně shrnuty zjištěné hodnoty z předchozí kapitoly Diskuse výsledků. Závěr práce také představuje souhrn vybraných hodnotových ukazatelů, jejich využití v podniku, a také poukazuje na to, pro koho jsou tyto ukazatele rozhodující.

Veškerá zpracovávaná data jsou prezentována v přehledných tabulkách prostřednictvím programu MS Excel přímo v práci nebo v přílohách této práce.

2 Teoretická část

V teoretické části budou představeny ukazatele a jejich význam. Využita bude zejména monografie tuzemských odborných autorů tak, aby byla podstata představované oblasti objektivně shrnuta.

2.1 Cíl a metodika

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnotit tvorbu hodnoty v podniku Škoda Auto a.s., se zaměřením na hodnotové ukazatele.

V teoretické části práce byla zpracována literární rešerše odborné literatury a internetových zdrojů, kdy informace byly získány pomocí komparace odvětví, syntézy a explanace. Také byla použita finanční a kauzální analýza. Na základě vyhledávání pojmů hodnotových ukazatelů v databázi knih Národní knihovny v Praze byli zjištěni autoři zabývající se touto tematikou. Následným hledáním dosud vydaných knih autory Maříkem, Nývltovou, Fotrem a dalších, byly na základě úsudku vybrány konkrétní publikace uvedené v seznamu literatury na konci této práce. Z těchto knih byla provedena literární rešerše. V úvodu teoretické části byly představeny následující pojmy: podnik, hodnota podniku, výkonnost podniku a jeho měření, a také klasické finanční ukazatele mezi které patří ROS (rentabilita tržeb), který se vypočítá jako podíl zisku a tržeb, a ROE (rentabilita vlastního kapitálu), který se vypočítá jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. Následně budou představeny konkrétní hodnotové ukazatele. Mezi stěžejní témata teoretické části patří popis hodnotových ukazatelů a jejich význam. Pro praktickou část bylo nutné charakterizovat zkoumaný podnik. Pro tuto část byla charakteristika podniku sepsána na základě firemních webových stránek a prezentovaných výročních zpráv, včetně výroku auditora a účetní závěrky. Součástí představení podniku jsou základní informace o podniku, vznik a historický vývoj společnosti, strategie a finanční situace, majetková a kapitálová struktura společnosti Škoda Auto a.s. U ukazatelů tvorby hodnoty byl určen operativní výsledek hospodaření po zdanění (NOPAT). Dále byl zjištěn vývoj investovaného kapitálu – jak jeho průměr, tak jeho koncový stav. Poté byla, díky předchozím výpočtům, zjištěna ekonomická přidaná hodnota (EVA). Následně byl sledován vývoj Cash Flow v podniku, které bylo rozděleno na provozní, investiční a finanční činnost. Dále byl znázorněn hypotetický příklad pomocí ukazatele čisté současné hodnoty (NPV) v rámci investičního projektu ve společnosti. Investice je odhadována v kladných hodnotách, tím pádem se zvýší výroba a zisk pro společnost. Projekt byl vypočítán v rámci práce na dobu 5 let. Bylo využito diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty, kde očekávané budoucí hodnoty toku peněz jsou v jednotlivých letech očištěny od WACC. Pro výpočet byl použit výnos z předešlých let, jelikož nebyla možnost zjistit budoucí Cash flow z důvodu případného zveřejnění důvěrných (tajných) informací společnosti. S tímto ukazatelem lze pracovat pouze v krátkodobém horizontu. Ukazatel FCFE byl zjištěn pomocí údajů z výročních zpráv, kde jsou informace o jednotlivých položkách potřebných k výpočtu, a poté dosazením hodnot do jednotlivých vzorců. Volné prostředky nelze určit a závisí na situaci na trhu a možnostech situace v podniku jako např. nákup nového stroje. K výpočtům konkrétních ukazatelů bylo využito veřejně dostupných výročních zpráv podniku Škody Auto a.s. z let 2013–2017. Byly aplikovány hodnotové ukazatele a jejich význam ve společnosti. Využito diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty. Jako pomůcka pro tuto práci je uveden seznam vzorců, které byly použity při řešení daných ukazatelů. Výsledky výpočtů jsou nedílnou součástí diskuse výsledků, která je obsažena v praktické části této práce. Tabulky s výpočty zkoumaných dat a následné výsledky za sledovaná období, byly zpracovány za pomoci použitého programu MS Excel 2017 a jsou obsahem praktické části práce a příloh. K výpočtům byly použity hodnotové

ukazatele zaměřené na CFROI, EVU a NPV. Také byl využit cash flow k analýze tvorby hodnoty. Východiskem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) je tzv. účetní model založený na údajích a hodnotách z rozvahy a z výkazů zisku a ztráty, který je převeden na model ekonomický. K výpočtu ukazatele je nutné zjistit tyto veličiny: hospodářský výsledek z operativní činnosti po zdanění (NOPAT), pro výpočet daně je použita hypotetická daňová sazba ve výši 30 %, aby bylo možné porovnávat výsledky jednotlivých společností a projektů v rámci koncernu VW. Investovaný kapitál, aktiva odpovídající tomuto hospodářskému výsledku a průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), v rámci celého koncernu Volkswagen je požadavek na minimální zúročení 9 %. Dále je proveden výpočet vývoje investovaného kapitálu a ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) a vývoj cash flow (CF).

Následně jsou vypočítány ukazatele tvorby hodnoty cash flow výnosnosti investic (CFROI), pomocí provozního cash flow. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) představuje ve všech letech kladné hodnoty. Čistá současná hodnota (NPV) je vypočítána na příkladu investičního projektu. Využití diskontovaného cash flow (DCF) k analýze tvorby hodnoty pomocí již známých cash flow. Výpočet (FCFF) volných peněžních toků závisí na situaci na trhu a možnostech vývoje nových technologií v podniku, tudíž nelze určit dlouhodobý trend nástroje FCFF. Na základě uvedených informací z teoretické části a získaných poznatků v praktické části bude v závěru bakalářské práce použita komparace hodnotových ukazatelů a zhodnocení finanční situace analyzovaného podniku Škoda Auto a.s.

2.2 Hodnotové ukazatele a jejich význam

Před představením hodnotových ukazatelů budou vysvětleny základní pojmy, které souvisí s těmito ukazateli jako jsou podnik, hodnota podniku, jeho výkonnost a měření. Následuje představení finanční a kauzální analýzy, které byly použity v této práci. Na úvod této kapitoly je vysvětlena hodnota podniku. Také budou uvedeny ukazatele rentability, které souvisí s výkonností podniku, mezi které patří: ROS a ROE. Poté budou vymezeny hodnotové ukazatele a jejich následné využití v praxi.

2.2.1 Podnik

Podnik představuje Dvořáček a Slunčík (2012, s. 3) jako subjekt, ve kterém jsou představovány vstupy a výstupy. Jedná se o uspořádaný systém prostředků, práv a majetkových hodnot, vstupů atp., kterými daný podnikatel realizuje své podnikatelské aktivity. Podnik, dle Mulačové a Mulače (2013, s. 15), je definován z bližšího pohledu jako určitý subjekt, který slouží realizaci podnikatelských aktivit a je institucionalizovanou podobou podnikání. Představuje soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání. K danému podniku patří věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které slouží k vlastnímu provozu podniku.

2.2.2 Hodnota podniku

Mařík (2011, s. 22) uvádí, že při oceňování podniku je nutné u hodnoty podniku vzít v úvahu také rozsah závazků všeho druhu, neboť je to součástí podnikání. Je žádoucí pohlížet na podnik z ekonomického hlediska jako na funkční celek, kde účelem je dosažení zisku. Z toho lze vyvodit prioritu výnosových metod. Hodnotu podniku je nutné definovat jako hodnotu podniku na obecné úrovni a na úrovni trhu. Schopnost statku uspokojovat lidské potřeby tvoří užitnou hodnotu, která je různá pro různé vlastníky. Jestliže má statek svou užitnou hodnotu a zároveň je k dispozici v omezeném množství, může docházet ke směně a má tedy směnnou hodnotu, která v peněžním vyjádření vede k tržní ceně. Hodnota podniku také závisí na budoucím užitku, je tedy dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na současnou hodnotu.

Mařík (2011, s. 23) konstatuje, že hodnota podniku není objektivní vlastností podniku, protože je založena na budoucím vývoji. Jedná se tedy o odhad. Jestliže hodnota není objektivní vlastnost, nelze jednoznačně hodnotu určit. Hodnota bude záviset na subjektu, z jehož hlediska je určována a na účelu ocenění. Hodnota je v podstatě tržní hodnota, což je v podstatě ekonomický pojem označující cenu, na které by se dohodli kupující s prodávajícím.

Fotr (2012, s. 233) si všímá, že aktuální trendy ve finančním řízení směřují k nutnosti integrace výsledků finanční analýzy výkonnosti organizace s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Na toto reaguje tzv. hodnotový management, který je založen na myšlence integrace cílů, strategií a způsobů rozhodování vedení organizace se zájmy akcionářů. Podle autora při tomto hrají klíčovou roli právě hodnotové ukazatele, které signalizují silnou korelaci s vývojem na kapitálovém trhu. Růčková (2015, s. 50) s tímto souhlasí a potvrzuje, že jedním z hlavních cílů organizace musí být i maximalizace ekonomického zisku, nikoliv pouze účetního zisku, protože klasické (účetní) pojetí zisku ignoruje náklady vlastního kapitálu.

Hodnotové ukazatele přiřazuje Fotr (2012, s. 233) do oblasti tzv. hodnotového řízení, které se snaží integrovat rozborů finanční výkonnosti organizace s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Jedná se o přístup, který integruje cíle, strategie a způsoby rozhodování vedení organizace se zájmy akcionářů. Dále již zmíněný autor zdůrazňuje úlohu tzv. hodnotových ukazatelů, které oddělují provozní výkonnost a finanční rozhodování, protože se komparuje provozní výkonnost s cenou (náklady) kapitálu, dále podle autorů hodnotové ukazatele vyžadují stanovení ceny (nákladovosti) kapitálu podle nákladů cizího kapitálu i vlastního kapitálu.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 149) toto hodnotové řízení popisují jako takové, kdy management svěřené prostředky využívá s vědomím zodpovědnosti za růst organizace, takže je cílem dlouhodobý a kontinuální růst a zvyšování hodnoty organizace.

Shil (2009, s. 169) si všímá, že koncepce, kdy je podnikatelská činnost vnímána jako snaha o maximalizaci zisku, je zastaralá a je nutné se přeorientovat na sledování cíle v podobě maximalizace bohatství, což právě umožňují hodnotové ukazatele a zejména EVA. Fotr (2012, s. 233) potom k nejčastějším hodnotovým ukazatelům řadí ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota), či CFROI (hodnotový ukazatel). Těmto ukazatelům bude nyní věnována pozornost v rámci dalšího zpracování této práce. Jak se prokáže, tak se pro oblast hodnotového managementu jedná o stěžejní ukazatele.

Dle Krabce (2009, s. 217) se hodnota podniku vztahuje na vlastníky podniku a reaguje na obchodní podíl k podílu vlastníků podniku. Cena podniků se vytváří na volných kapitálových trzích a je ovlivněna nabídkou a poptávkou. Je také výrazně ovlivněna odhadem užítku konkrétních prodávajících a kupujících. Je pravděpodobné, že se může silně odklánět od celkové hodnoty podniku nebo hodnoty konkrétního podílu na soudné hodnotě podniku. Dále autor uvádí, že v porovnání kvalitativního poměru mezi nabídkou a poptávkou se potenciační vlastníci snaží nasměrovat podnikatelskou strategii podniku tak, aby skutečně zaplacené ceny za podniky a obchodní podíly byly podstatnými orientačními veličinami pro zhodnocení vypovídající schopnosti hodnot podniků a podílů, nicméně nenahrazují oceňování podniku.

Vochozka a Mulač (2012, s. 117) doplňují, že hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy, což může být na stupni vlastníků nebo na úrovni všech investorů do podniku a transformovanými (diskontovanými) příjmy na jejich současnou hodnotu (NPV). Hodnota znázorňuje odhad pravděpodobné ceny, která má být zaplacená v daném termínu v souladu s konkrétní metodou a dodržováním názoru na užitek, který získá vlastník k datu ocenění. Týká se to ceny, na které by se pravděpodobně prodávající a kupující dohodli v dobré víře v budoucnost podniku, za stanovených podmínek.

2.2.3 Výkonnost podniku

Dle Kislingerové (2010, s. 52) ekonomické prostředí a průmysl ukazuje schopnost jednotky k dosažení vytyčených cílů, které jsou porovnatelné, dle základu daných kritérií, s výsledky ostatních podniků. Princip výsledku je chápán v kladných hodnotách. Wagner (2009, s.17) objasňuje tuto charakteristiku schopnosti porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 13) uvádí, že nejvíce zdrojů do podniku jde skrz vlastníky, protože to jsou především jejich nápady a myšlenky. Také očekávají zhodnocení jejich investice. Moderní pojetí udává, že podnik musí vytvářet hodnotu, a to především pro vlastníky, ale také pro ostatní zainteresované skupiny, aby byli spokojeni a měli zájem na dalším rozvoji podniku. Tak se může hodnota podniku neustále zvyšovat. V obou případech se tvrdí, že je to ve skutečnosti to samé, ale otázkou zůstává, jak se taková hodnota nebo výkonnost měří.

2.2.4 Měření výkonnosti podniku

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 16) dodávají, že v současné době je k dispozici velké množství ukazatelů pro měření výkonnosti podniku. Zatím nebylo prokázáno, který ukazatel je nejvhodnější. Ukazatele ROE a ROS patří ke klasickým ukazatelům. Moderní ukazatele, pomocí kterých můžeme měřit hodnotu podniku, jsou založeny na hodnotovém řízení a usilují o propojení všech činností, které se v podniku dějí. Hlavním cílem je změřit zvyšující hodnotu vložených prostředků. Mezi tyto ukazatele se řadí EVA a CFROI. Tyto zmiňované ukazatele spoléhají na tzv. ekonomický zisk, kde jsou brány v úvahu i náklady ušlé příležitosti, tedy alternativní náklady kapitálu.

Dluhošová (2010, s. 19) doplňují, že ukazatele pro měření finanční výkonnosti dělí také na účetní, ekonomické a tržní. Účetní ukazatele jsou postaveny na bázi účetních výkazů a především na účetním pojetí zisku. Obsahují absolutní ukazatele, mezi které patří EAT (čistý zisk), EBIT (zisk před zdaněním a úroky), ale i poměrové ukazatele mezi které se řadí ROS a ROE. Mezi nedostatky těchto ukazatelů se řadí orientace pouze na minulost a historické ocenění, není zde bráno v úvahu ekonomické pojetí zisku, tudíž nejsou zohledněny náklady na kapitál a neodrážejí skutečnou tvorbu hodnoty pro vlastníky. Právě na tyto nedostatky odpovídají ukazatele ekonomické a tržní, které jsou založeny na ekonomickém pojetí zisku

Kaplan a Norton (1996, s. 124) udávají, že měření podniku se stalo součástí Balance Scorecard, který byl poprvé uveden v roce 1992 a jeho úkolem by mělo být poskytnout manažerům souhrn měřítek k podněcování dlouhodobého trendu vytváření hodnoty. Struktura měření výkonnosti je zařazena do celkového integrovaného systému provozní činnosti a řízení strategie. Významnost měření je představována za podmínek, pokud není měřitelná, tak se nedá ani zlepšovat, a proto vede měření výkonnosti k jejímu pozvolnému zvyšování.

Růčková (2015, s. 23) udává, že rozvaha neboli bilance je rozdělná na aktiva a pasiva. Aktiva zahrnují veškerý majetek, který podnik vlastní patří sem hmotný, nehmotný a finanční majetek. Pasiva zachycují zdroje financování aktiv a dělí se na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Růčková (2015, s. 23) popisuje položky zahrnuté v rozvaze jako stavové veličiny, které mají vypovídající hodnotu o stavu majetku a jeho krytí k určitému datu, které je zpravidla datem účetní závěrky. Výkaz zisku a ztráty je přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za hospodářský rok, protože zaznamenává pohyb výnosů a nákladů v určitém časovém období. Položky z tohoto výkazu jsou nazývány tokovými veličinami. Stavové veličiny ukazují stav k určitému datu, a proto jejich hodnota může být velmi nepřesná. K zachycení co nejvíce výkyvů v průběhu hospodářského roku tak, aby analýza důvěryhodněji odrážela skutečnou situaci, by měla být hodnota stavové veličiny vyjádřena průměrem hodnot za co nejkratší časový interval, např. jednotlivých stavů z měsíčních závěrek za sledované období. V tom případě, pokud podnik nedělá uzávěrku každý měsíc, by mělo být počítáno s výpočtem minimálního průměrného počátečního a konečného stavu. Úprava stavových veličin je důležitá především v případě, kdy jsou srovnávány s tokovými veličinami, např. při analýze poměrových ukazatelů.

Kislingerová (2010, s. 58) dodává, že rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou založeny na zákonitosti, tzn., že obsahují všechny transakce, které vznikly za sledované období, cash flow – výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků obsahuje pouze ty transakce ve sledovaném období, které jsou ve skutečnosti zaplacené a informuje o příjmech a výdajích. Cash flow je peněžní tok, udává pohyb peněžních ekvivalentů a je rozdělen na provozní, investiční a finanční činnosti.

Růčková (2015, s. 34) považuje peníze v hotovosti (včetně cenin), peněžních prostředků na účtech (včetně potencionálního pasivního zůstatku na běžném účtu) a penězích na cestě. Mezi peněžní ekvivalenty patří krátkodobý likvidní majetek, který lze s nízkými dostatečnými transakčními náklady transformovat na již známou peněžní částku, a u majetku se nečekávají významné změny hodnoty v čase. Část o provozní činnosti má vypovídající skutečnou výši vydělaných peněz z podnikatelské činnosti, v další části je zahrnut investiční tok z činnosti, který obsahuje výdaje na koupi nového majetku a příjmy z prodeje starého majetku. Finanční část zahrnuje informace o pohybu kapitálu neboli splácení a přijímání úvěrů, zvyšování kapitálu a výplaty dividendy.

Růčková (2015, s. 35) dodává, že cash flow je možné získat dvěma způsoby. Mezi první se řadí metoda přímá, kdy jsou sledovány příjmy a výdaje podniku za určité období. Druhou možností je metoda nepřímá, kdy dochází k transformaci výsledku hospodaření. Nepřímá metoda patří mezi častěji využívané metody.

Dle Knápkové et al. (2017, s. 17) slouží finanční analýza ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Je nápomocná při odhalování, zda je podnik ziskový a jestli má vhodnou kapitálovou strukturu. Finanční analýza pomáhá při dalším rozhodování a posuzování, zároveň je důležité zamyslet se nad tím, pro koho je finanční analýza zpracovávána, neboť každá zájmová skupina má jiné preference a potřebuje rozdílné informace.

Růčková (2015, s.9) doplňuje, že finanční situace je nejčastější rozborová metoda v rámci finančních ukazatelů a zpracování finanční analýzy se používá při vyhodnocování úspěšnosti firmy v ekonomickém prostředí. Týká se především tržní struktury a konkurenční pozice. Finanční analýza zahrnuje hodnocení firmy v předešlých a současných letech, ale také predikci budoucích finančních podmínek.

Dle Vebera a Srpové (2012, s. 218) se může měření výkonnosti podniku nazývat analýzou souvisejících příčin a následků. Pro kauzální analýzu jsou důležité vlastnosti, mezi které patří otevřenost podniku k okolí a schopnost rozšířené reprodukce. Při kauzální analýze je potřeba najít příčiny ve vnitřním prostředí podniku a v externím okolí, ale i v jejich vzájemných interakcích. Schopnost rozšířené reprodukce vykazuje, že je podnik schopen dostat se do stavu vyšší úrovně celkové energie než v minulosti. Pokud ano, podnik je schopný přežít, ale má schopnost se rozvíjet. Autoři dále doplňují (2012, s. 285), že tuto metodu je vhodné použít v případě, že se objeví problém a příčina není známá. Zodpovědné osoby se snaží příčinu odhalit díky svým získaným zkušenostem, metodou pokus omyl, anebo domněnkami či dohady. Již zmiňované postupy nepatří mezi efektivní a pro osoby, které zkoumaný problém řeší to znamená ve většině případů ztrátu času a energie. Při kauzální analýze se postupuje ve čtyřech hlavních krocích. Popis problému (co, kde, kdy a kolik objektů je nositelem problému), vydělení jedinečných rysů problému. Dále pomocí komparace s ostatními objekty, u kterých problém nebyl, ale mohl nastat (je možné získat srovnání a rozdíly, kde je možné nalézt charakteristiku problému). Specifikace změn, kdy se jednotlivé odlišnosti prověří z hlediska identity, lokalizace, času a rozsahu. Posledním krokem kauzální analýzy je testování příčin a jejich verifikace, kdy testování probíhá pomocí posouzení pravděpodobnosti výskytu příčiny a pozorováním detailů prověřované příčiny s detaily následku.

Ukazatele rentability

Autor Vochozka (2011, s. 204) uvádí, že již z názvu je patrné, že poměrové ukazatele poměrují dosažený zisk (přesněji kategorii zisku), ke zjišťované hodnotě. Snaží se odhalit, jaký zisk potencionální zjišťovaná veličina vytváří.

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Sedláček (2011, s. 57) prezentuje ROS jako zisk vztažený vůči tržbám. V případě čitatele zlomku není zadání jednoznačné, může být varianta s EBIT nebo EAT. Pro komparaci podniků se doporučuje použití zisku před zdaněním a úroky (EBIT), aby výsledek nebyl ovlivněn různou kapitálovou strukturou. To se týká podniků v jiných zemích, ale také podniků s odlišnou výší sazby daně z příjmů.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Vochozka (2011, s. 204) ROE je ukazatelem, díky kterému vlastníci zjišťují, jaký zisk přináší jejich investice v určitém podniku. ROE se vypočítá pomocí čistého kapitálu, který se poměruje s vlastním kapitálem.

Cash Flow výnosnost investic (CFROI)

Kislingerová (2010, s. 124) popisuje, že ukazatel CFROI (Cash Flow Return On Investment) využívá koncepcí vnitřního výnosového procenta, které patří mezi komplexní měřítka výkonnosti organizace. Wagner (2009, s. 203) tento ukazatel vymezuje jako rentabilitu investic založenou na peněžních tocích, která umožňuje hodnotit přínos z investic prostřednictvím provozních peněžních toků z investičních projektů (bez úroků) a prostřednictvím čisté hodnoty neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice.

Podle Kislingerové (2010, s. 124) je podstata tohoto ukazatele podobná jako u ukazatele EVA, ale rozdíl je v tom, že CFROI využívá komparace vypočteného vnitřního výnosového procenta s průměrnými náklady kapitálu. Vochozka (2011, s. 32) ukazatel CFROI interpretuje jako výnosnost investice, která používá koncepci vnitřního výnosového procenta, ve kterém se vypočtené výnosové procento komparuje s průměrnými náklady kapitálu.

Kislingerová (2010, s. 124) si všímá, že základním předpokladem CFROI je předpoklad, že organizace bude v dalších letech dosahovat konstantního objemu provozního cash flow ve výši, která se shoduje s cash flow ve sledovaném období. S tímto souhlasí i Vochozka (2011, s. 32), kteří si všímají základních souvislostí ukazatele CFROI, že jeho základní podmínkou je, že bude organizace dosahovat stálého objemu provozního cash flow, a to v takové výši, která je shodná s cash flow ve sledovaném období.

Hytte (2015) vidí největší přínos v ukazateli CFROI v tom, že poskytuje pomoc při rozhodování investorů a podnikatelů o tom, do čeho mají investovat. Podle autora je nutné zvažovat související hotovostní toky s uvažovanou investicí a využít k ukazateli CFROI spolu s dalšími hodnotovými ukazateli. Wagner (2009, s. 204) charakterizuje výhody ukazatele CFROI na jeho komparaci s ukazatelem rentability aktiv. Podle autora není nejvýznamnější koncepční rozdíl v tom, že CFROI vychází z peněžních toků. CFROI hodnotí prospěch trvající po celou dobu trvání investice. Nicméně i přesto tvrdí, že je CFROI ukazatelem na hranici mezi projektivním a prediktivním přístupem, protože se peněžní toky v následujících letech odvozují jako lineární projekce podle predikce budoucího roku.

Kislingerová (2010, s. 220) píše, že výhodou ukazatele je možnost porovnání výkonnosti podniků v odlišných zemích, odvětvích a čase. Tento ukazatel je brán z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků a je u něj zohledněna inflace. K nevýhodám ukazatele patří náročné úpravy, které výpočet CFROI vyžaduje. V případě, že je počítán externím uživatelem, může být nevýhodou nedostatek informací a chybějící údaje. Kvůli náročnosti úprav zůstává tento ukazatel v částých případech jen na podnikové úrovni.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Scholleová (2017, s. 192) definuje, že organizace vykazující kladný čistý zisk (tj. hospodářský výsledek za určité období), nemusí dosahovat kladného ekonomického zisku (tj. zisk po odečtení nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál). Podle již zmiňované autorky na tento nedostatek reaguje právě ukazatel EVA, který se snaží o zahrnutí veškerých ekonomických nákladů. Synek (2011, s. 364) je v rámci definice podrobnější a přímo konstatuje, že ukazatel EVA je číselným vyjádřením cíle organizací, který uplatňuje management založený na hodnotě. Tento podle autora propaguje myšlenku, že má očekávaný výnos pokrývat jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na vlastní kapitál, čemuž klasická koncepce účetnictvím neodpovídá.

I podle Hyotta (2015) mohou být údaje v účetnictví nespolehlivé a zkreslovat skutečné výsledky hospodaření, takže je nutné využívat postupy, které toto riziko eliminují. Fibírová a Šoljaková (2010, s. 26) považují ukazatel EVA za takový, který je velmi široce využíván, a to nikoliv pouze jako kritérium pro měření výkonnosti, ale také pro ocenění investic, či pro rozhodování o finančních záležitostech. Podle Vochozky a Mulače (2012, s. 156) slouží ukazatel EVA pro vyjádření přidané hodnoty akcionáři k jeho původní investici, za určité období. Autoři Janíček a Marek (2013, s. 388) vidí přínos metody EVA v tom, že lze využít ukazatele finanční analýzy přímo jako nástroj pro řízení hodnoty a oceňování organizace, takže pro ocenění organizace lze využít hospodářský výsledek.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 174) si všímají, že lze ukazatel EVA a jeho výsledky využít i jako komunikační nástroj, ať už v rámci organizace, či ve vztahu k externímu prostředí organizace.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 152) se věnují ukazateli ekonomické přidané hodnoty s tím, že potvrzují slova dalších autorů – Synka (2011, s. 364) a Vochozky a Mulače (2012, s. 156), kteří diskutují, že v účetním zisku nejsou zachycené náklady na vlastní kapitál, což je problematické vzhledem k hodnocení ekonomického zisku.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 152) doporučují využít ukazatel EVA, který reflektuje očekávání vlastníků, jaký výnos jim přinese vložený kapitál, tj. hodnota nákladů na vlastní kapitál, přičemž potvrzují, že tento údaj musí být odhadnut a ovlivňují jej například faktory v podobě rizikovitosti podnikatelského záměru, úrokové míry banky, výnosnosti bezrizikových investic. Shil (2009, s. 167) hovoří o tom, že využitelnost ukazatele EVA je dána kvalitou finančních a účetních podkladů, tedy například účetním informačním systémem. Z tohoto důvodu je nutné podle autorky přizpůsobit výpočet ukazatele EVA informačnímu systému v organizaci, filozofii řízení organizace, či míře poptávky po výpočtu ukazatele. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 169) pozorují velkou výhodu ukazatele EVA v tom, že usnadňuje integraci strategického a operativního rozhodování a jeho využití na všech úrovních řízení organizace. V tomto přístupu lze potom organizační rozpočty přímo navázat na ukazatel EVA.

Brealey et al. (2014, s. 382) uvádí, že podnik, který tvoří vysokou EVA, by měl přinášet hlučné pochvaly manažerům i hodnotu akcionářům. EVA dále pomáhá odhalit části podnikání, které nemají nejlepší výkonnost. EVA také podává jasnou zprávu manažerům: investujte jenom tehdy, pokryje-li nárůst zisku náklad kapitálu. Jak posoudit, zda je nízká EVA následkem špatného řízení nebo faktorů, které manažer nemůže ovlivnit. Čím nižší postavení v organizační struktuře, tím méně dostanou manažeři volnost činit rozhodnutí. O to problematičtější je měřit jejich výkonnost. Druhým omezením jakékoli míry založené na účetním měření výkonnosti je kvalita dat v účetnictví.

Čistý provozní zisk NOPAT

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 156) doporučují v tuzemských podmínkách upravit výsledek hospodaření o následující údaje: eliminace placených úroků z finančních nákladů jejich připočítáním k výsledku hospodaření (v případě ponechání se ve výpočtu objeví dvakrát), eliminace jednorázových položek (například odstupné pro zaměstnance, prodej dlouhodobého majetku), eliminace výnosů z nepotřebných aktiv, eliminace nákladů na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, propagaci.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 157) jednájí o zvažování tvorby a čerpání tichých rezerv (to jsou takové, které vznikají při tvorbě nadměrných opravných položek nebo kvůli odpisům), eliminace finančních výnosů a nákladů souvisejících s dlouhodobým finančním majetkem. Fibírová a Šoljaková (2010, s. 27) pro tuzemské organizace navrhují postup kvantifikace provozního zisku, který vychází z hlavní výdělečné činnosti a upravuje se o ty výsledkové transakce, které jsou v pravomoci a odpovědnosti vedení organizace, ale nejsou bezprostředním výrazem primární podnikatelské činnosti. Dále se podle těchto autorek nezohledňují v provozním zisku úroky z cizího kapitálu, protože jsou součástí výpočtu průměrných nákladů kapitálu.

Wang (2015 s. 35) považuje tuto metodiku (kdy musí dojít k výběru faktorů pro výpočet) za možný problém vzhledem k relevantnosti výsledků, protože tímto vstupuje do celého procesu výpočtu faktor subjektivity. Podle Wang (2015, s. 35) mohou manažeři záměrně vybírat takové finanční informace (upravovat provozní výnosy), které budou prostřednictvím ukazatele EVA signalizovat dobrou finanční výkonnost, takže vlastníci obdrží zkreslené informace. Tomuto riziku se lze podle autorů vyhnout důkladnou kontrolou a využitím dalších ukazatelů pro získání většího a komplexního přehledu.

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota DEVA

Autorka Kislingerová (2011, s. 107) uvádí, že kritériem pro přijetí diskontované EVA (tzv. DEVA) je současná hodnota všech očekávaných ekonomických přidaných hodnot vytvořených v průběhu životnosti investice. Při vhodném použití musí být výstup kritéria DEVA stejný jako NPV. Jen během životnosti se mohou sledovat efekty z investice. Tedy nikoli z perspektivy vytvořeného cash flow, ale z pohledu zisků snížených o náklady investicí zadržovaného kapitálu. Používání metody DEVA není příliš časté v českých zemích, a to kvůli následujícím důvodům: podniky jsou v postavení, kdy dávají přednost sledování cash flow z hlediska celkového hodnocení, výstup je stejný jako u NPV.

Scholleová (2009, s. 99) doplňuje, že metoda DEVA je postavena na čistém zisku jako účetní položce, čímž je očekáváno, že všechny platby na straně závazků a pohledávek byly uskutečněny nebo jsou bilančně vyrovnané. Projekty budou akceptovatelné, pokud bude DEVA větší nebo rovna nule. Kladný výsledek dokazuje spokojenost všech zúčastněných stran, protože je jasné, že se v podniku zachová určitá část zisku, která je důležitá pro další zlepšování a růst podniku.

Čistá a současná hodnota (NPV)

Dle Kislingerové (2010, s.143) poskytuje čistá současná hodnota finančním manažerům informaci o rozdílu mezi počátečními kapitálovými výdaji na investici a diskontovanými peněžními toky, které z investice vznikly. Pokud se počítá NPV, pokládá se otázka zda má projekt větší hodnotu, než kolik stojí. Pokud vyjde NPV nula, znamená to, že výnos z investice se přesně rovná druhé nejlepší příležitosti na trhu. Pokud je čistá současná hodnota rovna nule, znamená to, že bude dosaženo z dané investice přesně to, co do ní bylo na počátku vloženo plus požadovaný výnos. Čím vyšší je NPV, tím je daná investice zajímavější. Kladný výsledek NPV slibuje přínos z investice nad rámec vloženého kapitálu.

Brealey et al. (2014, s.64) doplňují, že tato metoda má silnou vypovídací schopnost a je v dnešní době velmi oblíbená zejména proto, že skrze stanovenou diskontní míru zohledňuje požadovanou výnosnost investovaného kapitálu, případné riziko a faktor času. Její velkou výhodou je, že ji lze použít vždy, a že výsledek této metody, kterým je částka v korunách, můžeme sčítat, neboť všechny částky jsou přepočítány na dnešní hodnotu peněz. Problémem je volba požadované výnosnosti. NPV je ukazatel v absolutním vyjádření. Ukazatel čisté současné hodnoty nám neřekne nic o proporcii příjmu, podílu mezi tím, co jsme vložili a tím, co investice vydělá. Vhodné je ukazatel NPV doplnit ještě další metodou.

Režňáková (2010, s. 163) dodává, že kromě výsledku hospodaření se může v čitateli ukazatelů rentability vyskytovat i ukazatel cash flow. Měření finanční výkonnosti podniku rozdělují tyto autoři přístupy k finanční výkonnosti podniku na dvě hlavní skupiny:

- Analýza finanční výkonnosti pomocí standartních ukazatelů rentability (např. ROS a ROE);
- Moderní přístupy, které preferují růst tržní hodnoty (výkonnost čistých aktiv – RONA, výnosnost hrubých aktiv – CROGA, cash flow rentabilita investic CFROI, ukazatel EVA a jeho modifikace).

Režňáková (2010, s. 13) uvádí, že schopnost generovat výnosy podniku v budoucnu je rozhodujícím ekonomickým kritériem investorů při investování svých dočasně volných zdrojů do investičních projektů. Mírou zhodnocení investovaného kapitálu jsou ukazatele rentability, které mohou mít různou formu kupříkladu rentabilita investovaného kapitálu. ROC – Return On Capital. Rentabilita vlastního kapitálu ROE – Return On Equity a rentabilita aktiv (celkových zdrojů, tj. ROA – Return On Assets).

Dle Knápkové, Pavelkové a Štekerá (2013, s. 56) tyto ukazatele poměřují vytvořený výsledek k hospodaření, který může mít formu provozního výsledku hospodaření (zisku) před zdaněním EBT (Earning before Tax). Autorka Scholeová (2017, s. 162) zisk po zdanění (EAT – Earning After Tax), případně při použití mezinárodních účetních standardů zisku před úroky zdaněním (EBIT – Earnings Before Interest And Tax) nebo zisku před odpisy, úroky a daní (EBITDA – Earings before Interest Tax, Depreciation And Amortization).

Dle Kiseľákové a Šoltés (2017, s. 24) je výhodným měřítkem výkonnosti podniku je hodnota podniku, protože k jejímu posouzení jsou nezbytné kompletní informace o podniku. Řízení podniku zahrnuje systém, strategii, procesy, techniky a výkonnosti měřítko, kdy řízení hodnoty podniku zahrnuje určitý systém, strategii, procesy, výkonnostní měřítko a techniky.

2.2.5 Hladina hodnoty podniku

Nývtová a Marinič (2010, s. 72) mluví o tom, že s ohledem na míru započitatelnosti jednotlivých položek a z hlediska objemu a vlastnictví vloženého oceňovaného kapitálu lze hodnotu podniku diferencovat na hodnotu netto a brutto.

Brutto hodnota

Autor Máče (2013, s. 224) říká, že je to hodnota podnikatelské jednotky jako celku jak pro věřitele, tak pro vlastníky. Při aplikaci výnosových metod je nazývána jako metoda Entity.

Netto hodnota

Krabec (2009, s. 226) uvádí, že se jedná o stanovení hodnoty na úrovni majitelů podniku. Zjednodušeně lze říci, že se jedná o ocenění vlastního kapitálu podniku, na který se lze dívat z několika pohledů. Při aplikaci výnosových metod bývá označována jako metoda Equity. Autor dále uvádí, že při oceňování pomocí variant výnosových metod je hodnota aktiva dána současnou hodnotou budoucích výnosů. Přepočet budoucí hodnoty na současnou se potom realizuje pomocí kalkulované úrokové míry, která vyjadřuje náklady na kapitál a rizikovost budoucích výnosů a cash flow. Základy aplikace současné hodnoty jako jednoho z oceňovacích přístupů, lze najít již počátkem 20. století.

2.2.6 Kategorie hodnoty

Krabec (2009, s. 200) zvolí-li oceňovatel kategorii hodnoty, musí být v souladu s účelem, pro který se ocenění provádí, protože kategorie hodnoty (respektive standart hodnoty, jehož součástí může být více kategorií hodnoty) určuje vypovídající schopnost, interpretaci a použitelnost výsledku takového ocenění (přesněji ohodnocení). Pojem tržní hodnota podniku směřuje dva pohledy. Označení firma je v oblasti ekonomické teorie a teorie podnikových financí používáno jako zastřešující pro podnik. V praxi je třeba odlišovat mezi hodnotou firmy chápanou jako hodnotou podniku, jako tržní kapitalizací jednotlivých akcií, nebo naopak hodnotou firmy ve smyslu samostatné obchodní firmy, respektive obchodní značky.

Dle Maříka (2011, s. 22) je definice tržní hodnoty jako kategorie hodnoty, která je na základě objednávky zadána podle odborné literatury: tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém měly obě strany dostatek informací a jednaly rozumně a bez nátlaku.

2.3 Aplikace hodnotových ukazatelů a jejich význam

V rámci této kapitoly dochází k popisu možností aplikace hodnotových ukazatelů, mezi které patří CFROI, NPV, EVA, a další ukazatele, které jsou součástí této kapitoly.

2.3.1 Cash Flow výnosnost investic CFROI

Kislingerová (2010, s. 124) říká, že hodnotu CFROI lze interpretovat jako takovou provozní výkonnost, které by organizace dosáhla, kdyby byla bez dodatečných investic schopná generovat po dobu životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném objemu, jakého dosáhla ve sledovaném období.

Výstupem z výpočtu CFROI je podle Vochozky (2011, s. 32) ukazatel provozní výkonnosti, kterou by organizace dosáhla v případě, kdyby bez dodatečné investice byla schopna generovat po čas životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném rozsahu, jakého dosáhla v monitorovaném období.

Vochozka (2011, s. 32) dále uvádí vzorec (Vzorec 1 CFROI) pro výpočet CFROI takto:

$$\text{Kapitálový výdaj} = \sum_{n=1}^N \frac{\text{Provozní cash flow}}{(1 + WACC)^n};$$

kde:

N ekonomická životnost odepisovaných provozních aktiv;

$WACC$ náklady kapitálu;

Kapitálový výdaj součet odepisovaných provozních aktiv v aktuálních pořizovacích cenách + pracovní kapitál.

Za klíčové argumenty pro využití ukazatele CFROI považuje Hyotte (2015) jeho reflektování cash flow (což snižuje riziko související s využitím účetních závěrek, které mohou být zastaralé, zkreslené a neobjektivní), dále ukazatel umožňuje komparaci mezi jednotlivými sektory, zeměmi, organizacemi (je však nutné přihlídnout k tomu, že vstupní údaje musí být harmonizované). Podle autora je velkou výhodou i to, že CFROI zohledňuje inflaci a životnost aktiv.

Wagner (2009, s. 204) shrnuje klíčové charakteristiky ukazatele CFROI v následující podobě. Podle autora vychází ukazatel především z odborného odhadu budoucích peněžních toků a předpokladu, že se nebude tento tok proměňovat v budoucnosti. Autor Wagner (2009, s. 204) pokračuje tím, že v případě ukazatele CFROI je organizace chápána jako skupina různých investic a při výpočtu měřítka se obvykle využívá zjednodušeného agregovaného pohledu na organizaci jako na jednu investici. Wagner (2009, s. 204) uzavírá s tím, že je odhad založen na předpokladu konečných peněžních toků, tedy v okamžiku ukončení investice se uvažuje prospěch v podobě čisté hodnoty neodepisovaných aktiv.

Jak shrnuje Kislíngerová (2010, s. 125), kladná hodnota CFROI signalizuje, že organizace vytvořila za sledované období hodnotu pro své akcionáře, v jiném případě došlo ke snížení hodnoty. Hyotte (2015) potvrzuje, že organizace vytvářející vyšší CFROI mají větší tendenci vytvářet pro svoje akcionáře vyšší výnosy.

Čistá současná hodnota (NPV)

Dle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 32) by měl být projekt přijat, pokud je jeho čistá současná hodnota větší než nula. Podmínkou investičního projektu je, aby diskontované peněžní příjmy byly vyšší než kapitálové výdaje. Při vytváření projektu je důležité, aby byla dobře objasněna výchozí situace projektu a vše se odrazilo od základních informací o podniku. Měly by se brát v potaz všechny situace, které mohou nastat v budoucnu a negativně ovlivnit úspěšnost daného projektu.

Následuje vzorec pro výpočet NPV (Vzorec 2 NPV), dle Vochozky a Mulače (2012, s. 280):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t};$$

kde:

NPV čistá současná hodnota;

CF_t peněžní toky v jednotlivých letech;

n doba životnosti projektu;

r diskontní úroková míra;

t časové období.

Vochozka a Mulač (2012, s. 280) souhlasí s tím, že mezi výhody NPV patří její přesnost, interpretovatelná metoda a respektování faktoru času. Naopak mezi nevýhody uvádějí, že NPV je silně ovlivněna diskontní sazbou a nelze srovnávat varianty s různou velikostí investované částky.

Diskontované cash flow (DCF)

Dle Maříka (2011, s. 80) je model diskontované cash flow určen k odhalení volných peněžních toků, které jsou dostupné k rozdělení investorům na konci každého roku. Volné cash flow jako absolutní veličina nezohledňuje čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Cash flow, které je diskontované pomocí nákladů na kapitál, bere tyto jevy v úvahu. Stává se tak výhodným měřítkem výkonnosti podniků a předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti investic pomocí vnitřního výnosového procenta nebo čisté současné hodnoty.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 151) dodávají, že výpočet cash flow nám udává absolutní veličinu, která nezohledňuje čas, kdy jsou peněžní toky vytvářeny. Ani riziko toků, při kterých jsou peněžní toky produkovány.

Následuje vzorec pro výpočet DCF (Vzorec 3 DCF), dle Gladiše (2015, s. 32):

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}.$$

Ze vzorce vyplývá, že se odhadují budoucí toky hotovosti v jednotlivých budoucích letech. Používá se složené úrokování a metoda časové hodnoty peněz s výpočtem jejich současné hodnoty. Autor upozorňuje, že tato metoda dává v praktickém využití velmi nepřesné výsledky, které se mohou lišit až řádově, což může být velký problém.

Volné peněžní toky (FCFF)

Kislingerová (2010, s. 63) potvrzuje, že mezi znalci je velmi oblíbené a používané ocenění pomocí volných peněžních toků do podniku. Pro oceňování pomocí volných peněžních toků se nejčastěji používá ocenění pomocí tzv. volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, tj. peněžních toků podniku jako celku. Pro ně se užívá anglická zkratka FCFF (Free Cash Flow To The Firm), doslova volný peněžní tok do firmy, tedy ta část peněžních toků, která zůstává volná pro uspokojení vlastníků a věřitelů po uspokojení ostatních závazků vůči státu a podniku samotnému.

Vochozka a Mulač (2012, s. 143) upozorňují na to, že volný tok do podniku je nutné redukovat o placené úroky, které jsou sniženy o tzv. daňový štít. Ten udává daňovou úsporu, z které plyne snížení daňového základu o nákladové úroky, a který snižuje úhrn peněžních výdajů.

NWC (Net working Capital)

Scholleová (2017, s. 172) poukazuje na to, že pro čistý pracovní kapitál (NET Working Capital) se užívá zkratka ČPK nebo také NWC, označují se tím oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků. V následujících vzorcích (Vzorec 4 ČPK) jsou uvedeny dvě možnosti výpočtu čistého pracovního kapitálu od autorky Scholleové (2017, s. 172):

Čistý pracovní kapitál = Oběžný majetek (Oběžná aktiva) – Krátkodobé cizí zdroje;

Čistý pracovní kapitál = Zásoby + Pohledávky + Finanční majetek – Krát. závazky.

2.3.2 Volné cash flow (FCF)

Kislingerová (2010, s. 221) uvádí ukazatel volného cash flow, který je používán ve finančních analýzách a poskytuje vstupní údaj pro určité postupy oceňování podniku. Ukazatel udává, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny v určitém období z investiční a provozní činnosti podniku. Vlastníci i věřitelé podniku mají k dispozici volnou hotovost. Při hodnocení výkonnosti podniku může nastat situace, že bude negativně hodnocena nízká úroveň volných provozních toků. Může to být způsobeno vysokými investicemi, které na druhou stranu umožňují růst v podniku.

Následuje vzorec pro výpočet FCF (Vzorec 5 FCF), dle Scholleové (2017, s. 172):

*FCF = EBIT * (1 - t) + Odpisy – Investiční výdaje – Změna v pracovním kapitálu ;*

kde:

FCF volný peněžní tok do firmy (Free Cash Flow);

EBIT zisk před zdaněním a úroky (Earnings Before Interest And Taxes);

t daňová sazba.

2.3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Podle Vochozky a Mulače (2012, s. 156) se jedná o rozdílový ukazatel, kdy levá strana definuje tvorbu nové hodnoty a pravá strana ukazatele spotřebu stávající hodnoty. Finální posouzení je nutné realizovat na základě rozdílu obou vlivů, tedy hodnotového salda. Vochozka a Mulač (2012, s. 156) jej popisují s tím, že v případě kladného výsledku ukazatele EVA dochází k vytvoření nové hodnoty, či v případě záporného výsledku ukazatele EVA dochází k úbytku hodnoty. Z tohoto podle autorů vyplývá, že čím větší je hodnota ukazatele EVA, tak tím větší hodnotu pro vlastníky vytváří. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s.150) potvrzují, že ukazatel EVA definuje rozdíl mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na využití kapitál, což je přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál-

Shil (2009, s. 169) si všímá, že ukazatel EVA se od ostatních odlišuje tím, že nezávisí pouze na informacích vytvořených účetnictvím, které jsou zastaralé a mohou být zkreslené, takže nemají žádnou souvislost s aktuální finanční situací organizace.

Podle Vochozky et al. (2012, s. 156) lze formálně uvést ukazatel EVA jako provozní hospodářský výsledek po zdanění (tj. NOPAT) mínus součin investovaného kapitálu a vážených nákladů kapitálu (WACC).

Následuje vzorec dle Maříka (2011, s. 13), pro výpočet ukazatele EVA (Vzorec 6 EVA):

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC ;$$

kde:

<i>NOPAT</i>	čistý provozní zisk;
<i>Capital</i>	kapitál vázaný v aktivech;
<i>WACC</i>	průměrné vážené náklady kapitálu.

Shil (2009, s. 169) definuje i nedostatky metody EVA, kdy například produkuje časově omezená data a zpravidla je nutné využít metodu v kombinaci s dalšími, aby došlo k získání co nejkomplexnějších údajů.

Jak potvrzují Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 154), vstupní účetní data se musí pro potřeby výpočtu ukazatele EVA upravit tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě organizace. Také je důvodem stavba účetních dat, která primárně slouží pro získání přehledu o výkonnosti organizace ze strany věřitelů, kapitálových trhů, daňové legislativy, kdy je ukazatel EVA určen pro vlastníky.

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota DEVA

Scholleová (2009, s. 96) uvádí, že metoda DEVA se využívá pro hodnocení investic (dynamická podoba ukazatele EVA). Hodnoty ekonomické přidané hodnoty pro jednotlivá období se diskontují. Investice je tedy přijatelná, pokud je DEVA větší nebo rovna nule. V této situaci dochází k uspokojení všech zainteresovaných subjektů na výnosech z kapitálu. Autorka uvádí vzorec pro výpočet ukazatele DEVA (Vzorec 7 DEVA) takto:

$$DEVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^i} ;$$

kde:

<i>EVA</i>	hodnota ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech projektu;
<i>r</i>	požadovaný výnos;
<i>n</i>	délka trvání projektu v letech

2.3.4 Čistý provozní zisk NOPAT

V rámci výpočtu EVA je podle Vochozky a Mulače (2012, s. 156) čistý provozní zisk, který se počítá pouze z provozní činnosti organizace. Podle autorů je eliminace jiných činností organizace nežádoucí, protože je dosahováno odlišné výše podnikatelského rizika, která by vyžadovala využití rozdílných diskontních měr. Využití všech nákladů a výnosů, které nesouvisí s hlavní provozní činností organizace, tedy není žádoucí

Martinovičová et al. (2014, s. 50) potvrzují, že je nutné pro účely výpočtu NOPAT upravit provozní výsledek hospodaření (ten, který je zobrazen ve výkazu zisku a ztráty). Podle autorů lze úpravu rámcově shrnout na eliminaci provozních výnosů a nákladů, které je možné považovat s ohledem na jejich povahu za mimořádné, dále potom provést úpravy v důsledku reflektování provozního charakteru finančního majetku organizace. Kislingerová (2010, s. 120) tvrdí, že je úprava provozního zisku po zdanění nutná, aby lépe reflektoval skutečný ekonomický přínos organizace vůči jejím vlastníkům. Podle autorky úprava zaručuje, že se pojetí zisku organizace v maximální možné míře přiblíží pojetí investorů, pro které to bude jeden z významných indikátorů výnosnosti jejich investic.

2.3.5 Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC)

Podle Nývltové a Mariniče (2010, s. 120) lze průměrné náklady kapitálu využít jako základ pro stanovení požadované výnosnosti při kalkulaci ekonomické efektivity investičních projektů.

Vochozka a Mulač (2012, s. 60) definují výpočet WACC tak, jak je uvedeno v následujícím vzorci (Vzorec 8 WACC):

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

kde:

WACC	průměrné náklady kapitálu;
r_d	náklady na cizí kapitál;
t	sazba daně z příjmu právnických osob;
D	cizí kapitál;
C	celkový kapitál;
r_e	náklady na vlastní kapitál;
E	vlastní kapitál.

Náklady cizího kapitálu jsou podle Vochozky a Mulače (2012, s. 60) placené úroky, tedy poplatky hrazené věřitelům za poskytnutí prostředků k realizaci podnikatelské činnosti. Autoři připomínají, že je daňová sazba zahrnuta do výpočtu, protože jsou placené úroky daňově uznatelným nákladem, takže snižují daňový základ čili výši placené daně ze zisku.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 157) potvrzují, že se pro výpočet ukazatele EVA využívá vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), kdy jsou tyto náklady dané očekáváním výnosů u investorů organizace, a toto výnosové očekávání se odvozuje od možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.

Toto zdůvodňuje Vochozka a Mulač (2012, s. 61) tím, že investoři poskytují kapitál s určitými výnosovými očekávanými, takže je nutné provést jejich zohlednění. Autoři Martinovičová et al. (2014, s. 50) považují za nejproblematictější část celého procesu nutnost zohlednění oportunitních nákladů při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál. Podle těchto autorů však existují i metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, které například zohledňují situaci na kapitálových trzích (například CAPM), či metody komparace míry rizika dané podnikatelské činnosti s ohledem na oborově specifické srovnávací základny.

Autoři Vochozka a Mulač (2012, s. 61) uvádí, že v případě nákladů vlastního kapitálu se jedná o nerealizované výnosy, které by akcionář inkasoval, kdyby namísto stávající podnikatelské činnosti svůj kapitál použil jinak, a tedy vložil jej do nejlepšího alternativního stejně rizikového projektu, tedy jedná se o náklady implicitní (skryté). Fibírová a Šoljaková (2010, s. 27) upozorňují, že konkrétní obsah provozního zisku je nutné velmi detailně definovat, a to v návaznosti na konkrétní položky výnosů a nákladů, které se do měření zahrnují.

Podle Šimana a Petery (2010, s. 114) jsou náklady vlastního kapitálu tvořené základní prémie a rizikovou prémie. Autoři dále popisují, že hodnota základní prémie je odvozena od výnosové míry bezrizikových produktů kapitálového trhu (tj. například státní dluhopisy), dále pojem riziková prémie vysvětlují jako prémie, kterou požaduje majitel za podstoupení rizika při vložení kapitálu do organizace, kdy je podnikatelské riziko vyšší než bezriziková úroková míra.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 158) potvrzují, že existují různé způsoby, kterými lze odvodit náklady na vlastní kapitál. Autoři uvádějí například využití modelu oceňování kapitálových aktiv, využití modelu diskontovaných dividend, připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě. Zatímco při určení nákladů cizího kapitálu lze využít jednodušší postup, kdy nákladem takového kapitálu je úrok, který organizace nese, tedy úrok, který platí věřitelům a byl snížen o daňový štít, protože úroky nejsou daňově uznatelným nákladem pro organizaci.

Jak připomínají Vochozka a Mulač (2012, s. 61), tak náklady vlastního kapitálu nejsou daňově uznatelné, takže zde nepůsobí daňový štít (jako u nákladů cizího kapitálu). Jak však připomíná Růčková (2015, s. 50), způsob zjišťování vlastních nákladů je neustále předmětem sporu mezi odbornou veřejností a názory na vhodnou metodu se velmi odlišují.

2.3.6 Investovaný kapitál (C)

Investovaný kapitál je v rámci výpočtu ukazatele EVA podle Vochozky a Mulače (2012, s. 156) považován za dlouhodobý zpoplatněný kapitál, který je určen k financování provozní činnosti, takže položky v podobě neprovozního kapitálu či závazků z obchodního styku do něj nelze zařadit. Podle Vochozky (2011, s. 121) lze investovaný kapitál definovat buď jako součet dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu (tj. dlouhodobý majetek plus čistý pracovní kapitál), nebo jako sumu účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků (tj. pasiva minus krátkodobé závazky z obchodního styku). Kislingerová (2010, s. 95) si v souvislosti s investovaným kapitálem všímá, že se jedná o pohled investora (vlastníka) na kapitálovou strukturu skrze kapitál akcionářů a kapitál věřitelů. Podle autorky jsou velikost, struktura a náklady související s nastavením kapitálové struktury organizace důležitou charakteristikou úspěšnosti manažerů.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 174) potvrzují, že je ukazatel EVA přínosnější než například pouhá finanční analýza, protože jsou odstraněny její nedostatky (zejména je-li realizována pracovníkem s přístupem k interním informacím).

Úpravou rozvahy Mařík (2011, s. 166) ve dvou krocích dostane investovaný kapitál. První krok zahrnuje potřeba určit náklady na investovaný kapitál a druhý krok na rozdělení aktiv v rozvaze na aktiva provozně nutná a nenutná. Mařík (2011, s. 167) uvádí, že úprava plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál podniku se nachází v pasivech rozvahy. Jedná se o časové rozlišení, vlastní kapitál, závazky v současné hodnotě včetně dohadných položek, cizí úročený kapitál a rezervy nákladové. V běžném pojetí dostaneme pracovní kapitál jako oběžná aktiva mínus krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé závazky. Také by měl být zvýšen kapitál o časové rozlišení aktivní a snížit o časové rozlišení pasivní.

2.3.7 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou součástí poměrových ukazatelů a jsou také označovány jako ukazatele návratnosti nebo výnosnosti. Poměřují určitý zisk v podniku, jsou používány při hodnocení cílů organizace a berou ohled na vložené finance. Následuje představení základních ukazatelů rentability ROE a ROS.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Dle Růčkové (2015, s. 61) je velmi frekventovaným ukazatelem měří míru zhodnocení kapitálu vloženého do podnikání. Lze říci, že komplexně vyjadřuje hospodaření společnosti. Autorka představuje vzorec pro rentabilitu vlastního kapitálu takto (Vzorec 9 ROE):

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Sedláček (2011, s. 56) tvrdí, že míra ziskovosti vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda vložený kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Výsledek by se tak měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Jak uvádí Růčková (2015, s. 62), ROS představuje poměry, které zahrnují v čitateli výsledek hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli obsahují tržby opět různým způsobem upravované dle účelu analýzy. Autorka představuje vzorec pro výpočet rentability tržeb takto (Vzorec 10 ROS):

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Scholleová (2017, s. 176) uvádí, že EBIT se doporučuje využít zisk před zdaněním a úroky (EBIT), aby zhodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou a v případě podniků z jiných zemí i různou výší daně z příjmu.

3 Praktická část

V praktické části bude představen podnik Škoda Auto a.s., bude posouzena tvorba hodnoty ve firmě Škoda Auto a.s. (finanční výkonnost), a to pomocí nástrojů hodnotových ukazatelů (EVA, CFROI). Dále bude využito diskontované cash flow k analýze tvorby hodnoty. Nejprve bude nutné určit NOPAT, vývoj investovaného majetku a EVU. Poté vypočítat vývoj CF, ROS a ROE. Bude spočítán investiční projekt pomocí ukazatele NPV. Také bude využito DCF k analýze tvorbě hodnoty v již zmiňovaném podniku. V rámci praktické části budou prezentovány zjištěné hodnoty FCFF a CFROI. V diskusi výsledků budou zmíněny již naměřené hodnoty výše zmiňovaných ukazatelů.

3.1 Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku ŠKODA AUTO

V následující kapitole bude představena zkoumaná společnost. Aplikace finančních a hodnotových ukazatelů včetně ekonomické přidané hodnoty EVA, CFROI, NPV a dalších ukazatelů, které jsou součástí praktické části této práce. Hodnocení výkonnosti podniku bude provedeno na konkrétní společnosti Škoda Auto a.s. Finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období 2013–2017.

Pro výpočet všech ukazatelů se vychází z účetních výkazů společnosti a výročních zpráv pro toto období. Společnost účtovala a sestavovala účetní závěrku v analyzovaném období v souladu s mezinárodními standardy účetního výkaznictví ve znění přijatelném Evropskou unií.

3.1.1 Základní údaje o společnosti Škoda Auto a.s.

Základní informace o společnosti Škoda Auto a.s. (2018) vyplývají z výroční zprávy roku 2017. Společnost Škoda Auto a. s. se sídlem v Mladé Boleslavi. Společnost je jednou z nejstarších automobilek na světě. Počátky firmy spadají do roku 1895, kdy Václav Laurin a Václav Klement vytvořili podnik, který položil základy více než stoleté výroby českých automobilů. V současné době Škoda Auto zaměstnává více než 31 600 osob. Značka ŠKODA je již více než 25 let součástí koncernu VOLKSWAGEN. Během této doby se objemy dodávek společnosti Škoda Auto podstatně zvětšily a její produktové portfolio se výrazně rozšířilo.

Dle Škoda Auto a.s. (2018) se organizační struktura podniku člení do hlavních oblastí mezi které patří: oblast centrálního řízení, technický vývoj, výroba a logistika, prodej a marketing, finance a IT, řízení lidských zdrojů a nákupu. Vedle hlavního závodu v Mladé Boleslavi má společnost dvě pobočky ve Vrchlabí a Kvasínách. Škoda Auto a.s.

Škoda Auto a.s. (2018) uvádí hodnotu základního kapitálu, který se skládá z 1 670 885 kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Jediným akcionářem podniku je společnost VOLKSWAGEN FINANCE LUXEMBURG S.A., která má sídlo ve Strassenu ve Velkovévodství lucemburském a je dceřinou společností společnosti VOLKSWAGEN AG. Kmenové akcie jsou zajištěny právem na hlasování na valné hromadě společnosti a právem na dividendu.

Škoda Auto a.s. (2018) uvádí jako předmět své podnikatelské činnosti zejména vývoj, výrobu, prodej vozidel, jejich příslušenství a poskytování servisních služeb. Podnik Škoda Auto má výrobní závody v České republice. Vozy značky ŠKODA se vyrábějí také v Číně, Rusku, Indii, na Slovensku, Ukrajině a v Alžírsku. Tato mezinárodní základna vytvořila předpoklady pro růst Škoda Auto v příštích několika letech. Podmínky k tomu již existují, patří

sem především skvělé vozy, silná značka, motivovaný a schopný tým a schopnost přeměnit inovace v takový přínos pro zákazníky, který odpovídá heslu „Simply Clever“.

Dle Škoda Auto a.s. (2018) se od roku 2007 Škoda Auto hlásí k relevantním doporučením a pravidlům Kodexu správy a řízení společností založeného na principech OECD (kodex). Společnost si uvědomuje své postavení na trhu v rámci českého podnikatelského prostředí. Cílem společnosti je neustálé zlepšování interních procesů a pravidel v souladu s kodexem.

Dle Škoda Auto a.s. (2018) společnost řídí sedmičlenné představenstvo. Společnost je také kontrolována dozorčí radou, která je složena ze zástupců společnosti VOLKSWAGEN AG a zástupců podnikové rady odborů KOVO ŠKODA AUTO a.s. Posledním orgánem, který dohlíží na společnost je výbor pro audit.

Škoda Auto a.s. (2014) udává dceřiné společnosti, mezi které patří ŠKODA AUTO Deutschland GmbH, která vznikla v roce 1991 a od roku 1995 je dceřinou společností Škoda Auto a.s. Předmětem podnikání je nákup a prodej vozů, originálních dílů a příslušenství. ŠKODA AUTO Slovensko s.r.o, která vznikla v roce 1993 jako dceřiná společnost Škoda Auto a.s. Její podnikatelská činnost je nákup a prodej vozů, originálních dílů a příslušenství. Škoda Auto India Privat Ltd., která vznikla v roce 1999 jako dceřiná společnost Škoda Auto a.s. S montáží vozů se začalo v roce 2001. Předmětem činnosti je kromě nákupu a prodeje také výroba vozů.

3.1.2 Vznik a historický vývoj Společnosti a.s.

Podnik Škoda Auto a.s. (2018) založil roku 1895 mladoboleslavský knihkupec Václav Klement společně s turnovským mechanikem Václavem Laurinem. Specializovali se na opravy a výrobu jízdních kol. Průlomovou etapou bylo zahájení výroby motocyklů značky Slavia v roce 1898, což s sebou přineslo obchodní úspěchy. Toto umožnilo rozšíření výrobních kapacit a postupné zavádění nových a výkonnějších typů. Od samého začátku nasazovala značka Laurin & Klement své motorové dvoukolky do nejrůznějších motocyklových závodů po celé Evropě.

Škoda Auto a.s. (2018) uvádí, že v roce 1905 byla zahájena výroba malého dvousedadlového vozidla Voituretta, a to byl začátek výroby automobilů. Po 1. světové válce v době hospodářské krize došlo k výraznému propadu odbytu, a proto vlastníci hledali strategického partnera. K posílení pozice značky Laurin & Klement na trhu se Škodovými závody v Plzni, založenými inženýrem Emilem Škodou. Automobily firmy Laurin & Klement od té doby nesou logo s okřídleným šípem. Po politickém převratu v roce 1989 byla společnost prodána společnosti Volkswagen. V roce 1991 ŠKODA, automobilová a. s. zahajuje činnost a stává se vedle VW, Audi a Seatu čtvrtou značkou koncernu Volkswagen. Management, marketing, vývoj produktu a výrobní procesy jsou od základu modernizovány.

3.1.3 Strategie a finanční situace Škoda Auto a.s.

Dle společnosti Škoda Auto a.s. (2018) je cílem, aby i v budoucnu patřila k úspěšným podnikům v automobilovém průmyslu, proto je vypracována Strategie 2025. V budoucnu už nebude společnost nabízet jen automobily. Nové portfolio značky ŠKODA bude doplněno hlavně o služby mobility a další zdroje příjmů z digitální oblasti. Mezi důležité pilíře strategie patří elektromobilita, digitalizace služeb a produktů a vstup na nové trhy, a rozšiřování tradiční výroby automobilů a služeb, které budou souviset s mobilitou. Budoucnost značky je ŠKODA VISION E. Od roku 2019 budou moci zákazníci jezdit hybridními vozy. Prvním takovým vozem bude ŠKODA SUPERB ve verzi plug-in-hybrid. Oddělení digitalizace zastřešuje vývoj a testování služeb, které souvisejí s konektivitou vozů a koncepty mobility.

Z výroční zprávy Škoda Auto a.s. (2018) je patrné, že finanční výsledky společnosti jsou vykazovány dle metodiky IFRS. Rok 2017 byl v řadě oblastí nejúspěšnějším rokem v historii Škoda Auto. Společnost dosáhla mimo jiné rekordního odbytu, obratu, provozního výsledku a provozního cash flow. Společnost zvýšila tržby o 17,1 % na 407,4 mld. Kč. Provozní výsledek ve sledovaném období 2017 dosáhl výše 40,5 mld. Kč. Toto odpovídá meziročnímu zvýšení o 31,2 %. Peněžní toky společnosti v roce 2017, hodnota z provozní činnosti činila 60,8 mld. Kč, což je meziroční nárůst o 20,6 %.

Z dokumentů podniku Škoda Auto a.s. (2017) je dále patrné, že i v roce 2018 bude usilovat o udržení solidních výsledků, a hlavně udržení finanční stability v podniku. Podnik se bude snažit optimalizovat procesy a výrobní náklady za současného udržení vysoké produktivity, což bude patřit mezi hlavní opatření pro zajištění splnění finančních cílů podniku. Podnik bude více sledovat cílený management nákladů a likvidity realizovatelným důsledným dodržováním naplánovaných nákladových cílů. Také bude optimalizovat uplatnění pracovního kapitálu.

3.1.4 Majetková a kapitálová struktura Škoda Auto a.s.

Dle společnosti Škoda Auto a.s. (2017), činila bilanční suma Škody Auto k 31. 12. 2017 250,9 mld. Kč, ve srovnání s rokem předchozím a jeho bilančním stavem to odpovídá nárůstu ve výši 22,7 mld. Kč, tzn. o 9,9 %. Vlastní kapitál v průběhu roku 2017 poklesl o 20,1 mld. Kč na celkových 117,5 mld. Kč. Pokles vlastního kapitálu je z důvodu akcionáře, který si chtěl nechat vyplácet dividendu z nerozdělených zisků z minulých účetních období ve výši 38,5 mld. Kč. Rozhodnutí o vyplacení zmiňované dividendy je i zvýšením krátkodobých závazků k 31. 12. 2017 na 116,6 mld. Kč, protože dividendy nebyla ke konci roku vyplacena. Dlouhodobé závazky naopak mírně poklesly oproti roku předchozímu, na 16,8 mld. Kč, tj. pokles o 9,1 %. Investice (bez vývojových nákladů) činily v roce 2017 celkem 18,9 mld. Kč. Jejich největší část směřovala do produktových investic v souvislosti s náběhem nových modelů a agregátů.

Východiskem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je tzv. účetní model založený na údajích a hodnotách z rozvahy a z výkazů zisku a ztráty, který je převeden na model ekonomický. K výpočtu ukazatele je nutné zjistit tyto veličiny: hospodářský výsledek z operativní činnosti (NOPAT), investovaný kapitál – aktiva odpovídající tomuto hospodářskému výsledku (NOA), průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

3.2 Ukazatele tvorby hodnoty CFROI, EVA a NPV

Ukazatele tvorby hodnoty jsou hlavními ukazateli, které jsou součástí následujících kapitol, kdy např. pro výpočet ukazatele EVA je nutno zjistit operativní výsledek, který se bude počítat po zdanění.

3.2.1 Určení operativního výsledku (NOPAT)

Provozní výsledek po zdanění je použit z toho důvodu, že se týká pouze operativní činnosti podniku, která slouží k hlavnímu podnikatelskému záměru. V případě společnosti Škoda Auto a.s., je operativní činností: vývoj, výroba a prodej automobilů, komponentů a náhradních dílů. Výpočet operativních výsledků po zdanění je znázorněn následně v Tabulce 1.

Tržby vycházejí z výročních zpráv společnosti Škoda Auto a.s. Jednicovými neboli přímými náklady jsou náklady, které lze vyčíslit na jednotku výkonu. Tvoří je náklady na suroviny, spotřebovaný materiál, nakupované zboží, přímé mzdy, logistické a dopravní náklady. Fixní náklady jsou tvořeny správními a odbytovými náklady, nepřímé mzdy ostatních oblastí společnosti. Mezi které patří: vývoj, kvalita a výroba. Také neaktivované vývojové náklady,

režijní náklady výroby, odpisy hmotného a nehmotného majetku. Společnost má pořízeno malé množství majetku, který je zároveň pořízen na leasing. V rámci ostatních výnosů a nákladů jsou obsaženy mimořádné zisky a ztráty, případně efekty z rozpouštění nákladových rezerv, a proto tyto pozice nejsou do výpočtu NOPAT zahrnuty.

Pro výpočet daně je použita hypotetická jednotná daňová sazba ve výši 30 %, aby bylo možné porovnávat výsledky jednotlivých společností a projektů v rámci koncernu VW. Zjištění operativního výsledku po zdanění obsahuje následující Tabulka 1.

Tabulka 1 Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč)

Období	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	243 624	299 318	314 897	347 987	407 400
Náklady na prodané výrobky, zboží a služby	209 538	254 944	268 184	295 232	347 519
Hrubý zisk	34 086	44 374	46 713	52 755	59 881
Odbytové náklady	13 067	13 466	13 272	13 503	15 040
Správní náklady	6 679	6 939	7 273	7 843	9 710
Ostatní náklady/výnosy	1 803	2 371	4 100	517	-5 400
Provozní výsledek (EBIT)	12 537	21 598	22 068	30 892	40 531
Hypotetická daň z příjmu (30 %)	3 761	6 479	6 620	9 268	12 159
NOPAT	8 776	15 119	15 448	21 624	28 372

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Z tabulky je patrné, že NOPAT má rostoucí tendenci a v roce 2017 dosáhl historického maxima (NOPAT dosahuje 28 372 mil. Kč) v porovnání s rokem 2013, kdy hodnota NOPAT vykazovala pouhých 8 776 mil. Kč. Průměrný roční přírůstek v ukazateli NOPAT je 26,45 %, za sledované období 2013–2017. Hrubý zisk má také rostoucí tendenci v každém roce. V roce 2013 byla jeho výše 34 086 mil. Kč, měl postupný růst a v posledním sledovaném roce 2017 vzrostl až na 59 881 mil. Kč. Odbytové náklady se držely na podobné úrovni, velký nárůst zaznamenal provozní výsledek před zdaněním (EBIT). Provozní výsledek (EBIT) měl v roce 2013 hodnotu 12 537 mil. Kč, v roce 2014 a 2015 hodnoty vykazují v daných letech stejný průměrný roční přírůstek pro ukazatele EBIT a NOPAT, a to ve výši 26,45 %.

I když tržby a náklady za prodané výrobky zboží a služby vzrostly přibližně stejně (cca 1,7krát), neubralo to na růstu hodnoty ukazatele NOPAT. Velice dobré hospodářské výsledky podniku se odráží v rostoucí tendenci ukazatele NOPAT. Především čistý provozní zisk po zdanění zaujme vedení či potenciální obchodní partnery a zároveň znepokojí konkurenci, která si bude klást otázku, co mohli či mohou udělat lépe.

WACC – průměrné kapitálové náklady

Dle interních materiálů společnosti Škoda Auto a.s. (2017) bylo nutné určit váhy jednotlivých složek kapitálu. Tyto váhy se zjišťují na základě kapitálové struktury. V koncernu VW jsou stanoveny váhy 2:1 a na základě tohoto poměru je počítána sazba kapitálových nákladů ve výši 9 %. Výpočet průměrných kapitálových nákladů vychází: 2/3 z úročení vlastního kapitálu ve výši 11,2 % a 1/3 z úročení cizího kapitálu ve výši 4,6 %. Tato metodika byla nastavena v roce 2002. Tyto postupy jsou používány pro každoroční vyhodnocování ukazatele EVA.

Stanovení kapitálu

Pro výpočet kapitálu je důležitá rozvaha. Je třeba provést úpravy, které se musí převést z dat účetních na data ekonomická. Z aktiv se vyčlení tzv. neoperativní aktiva. Společnost využívá veškerý svůj majetek výhradně ke svému hlavnímu předmětu podnikání, tudíž nemá žádná neoperativní aktiva. Hodnota majetku pořízeného formou leasingu je nemateriální. Všechna aktiva společnosti jsou provozně nutná. Pro stanovení hodnoty se počítá průměr počátečního stavu roku a koncového stavu roku investovaného majetku.

Pro stanovení hodnoty investovaného kapitálu se vychází z rozvahy společnosti. Výpočet je uveden v Tabulce 2, která popisuje vývoj investovaného kapitálu ve sledovaných letech 2013–2017.

Tabulka 2 Vývoj investovaného majetku (v mil. Kč)

Vývoj investovaného majetku					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	21 598	25 168	24 813	21 483	23 497
Pozemky, budovy a zařízení	62 385	65 916	65 642	64 509	66 060
Zásoby	17 928	12 326	15 115	16 093	17 614
Pohledávky z obchodních vztahů	12 243	11 941	11 937	16 830	18 452
Závazky z obch. vztahů bez faktoringu	33 027	35 741	38 012	41 903	44 278
Investovaný kapitál – koncový stav	81 127	79 610	79 495	77 012	81 345
Průměrný investovaný kapitál	81 127	80 369	79 553	78 254	79 179

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s., (2014-2018)

Podniková aktiva tvoří dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, zásoby a pohledávky, které jsou pouze z obchodního styku. Od výše uvedených položek se odečítají neúročené krátkodobé závazky a zálohy. Ty jsou tvořeny pouze závazky z obchodního styku, ostatní závazky např. vůči zaměstnancům, státu nejsou zahrnuty. V Tabulce 2 je představen vývoj investovaného majetku za sledované období i jeho průměry v daných letech. Jsou prezentovány konkrétní položky: nehmotný majetek, pozemky budovy a zařízení, zásoby, které nabývají téměř stejné hodnoty. Pohledávky se rapidně navýšily ve sledovaném posledním roce 2017. V roce 2013 byly pohledávky 12 243 mil. Kč. V letech 2014 a 2015 byly částky podobné a v roce 2017 dosáhly na částku 18 452 mil. Kč. Závazky roku 2017 se oproti roku 2013 zvýšily o 34 %. Lze konstatovat, že pohledávky podniku rostou rychleji než závazky podniku. Z tohoto důvodu není nutné modifikovat hodnotu ukazatele WACC. V roce 2013 je v průměrné částce dosažena stejná částka v koncovém stavu, neboť bylo vycházeno pouze z výročních zpráv společnosti za období 2013–2017. Škoda Auto a.s. si drží stálý objem investic do kapitálu. V budoucnosti plánuje navyšovat investice do kapitálu, neboť bude potřeba větší robotizace výroby. Investice budou směřovat nejen na vývoj strojů, ale také na větší efektivnost, menší poruchovost a vývoj alternativního pohonu, který si žádá obzvláště velké počáteční náklady. Ve sledovaných letech je průměrný roční přírůstek ve výši 69 %, což je téměř třikrát větší průměrný roční přírůstek v porovnání s hodnotou ukazatele NOPAT. Kapitálové náklady a investovaný kapitál jsou ve sledovaných letech na podobné úrovni, přesto má hodnota ukazatele EVA rostoucí tendenci.

3.2.2 Výpočet ukazatele EVA

Hodnoty ukazatele nutné pro výpočet ukazatele EVA byly převzaty z předešlých kapitol, kde byl vypočítán investovaný majetek a NOPAT. V předchozích kapitolách bylo také vysvětleno, proč se bude počítat s váženými průměrnými náklady na kapitál, které byly určeny na hodnotu 9 %. Výpočet je shrnut v následující Tabulce 3.

Tabulka 3 Výpočet ukazatele EVA (v mil. Kč)

Výpočet ukazatele EVA					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Operativní výsledek	12 537	21 598	22 068	30 892	40 531
Zdanění 30 %	3 761	6 479	6 620	9 268	12 159
NOPAT	8 776	15 119	15 448	21 624	28 372
Investovaný kapitál	80 369	79 553	78 254	79 179	79 356
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Kapitálové náklady	7 233	7 160	7 043	7 126	7 142
EVA v mil. Kč	1 543	7 959	8 405	14 498	21 230

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Z Tabulky 3 je patrné, že kladná hodnota ukazatele EVA vyjadřuje v pozorovaných letech 2013–2017 přírůstek. Během období nabývá investovaný kapitál stabilních hodnot okolo 80 mil. Kč. Během let 2013–2017 má ukazatel NOPAT rostoucí tendenci. Operativní výsledek má také rostoucí tendenci, v roce 2013 byl 12 537 mil. Kč a v následujících dvou letech nabýval podobných hodnot, v průměru okolo 21 833 mil. Kč. Poslední sledované období vykazoval vynikající výsledky, operativní výsledek vzrostl na 40 531 mil. Kč. V letech 2016 a 2017 se hodnota EVA zvýšila z důvodu dobrého operativního výsledku, zvýšených tržeb a snížení přímých nákladů. Z těchto zjištění lze vyvodit, že hlavní hybnou silou ovlivňující ukazatel EVA je operativní výsledek hospodaření po zdanění. Ekonomická hodnota podniku roste, podnik má úspěchy. Pokud by byla EVA ve sledovaném období negativní, nebyly by pokryty náklady díky operativnímu výsledku po zdanění.

Škoda Auto a.s. (2018) musí plnit sazbu kapitálových nákladů je na úrovni 9 %. Vzhledem ke složitosti ukazatele EVA dochází v podnicích velmi často ke zjednodušení metodiky, jako tomu je také v koncernu VW, kde jsou některé parametry pro výpočet upraveny. Díky těmto úpravám je umožněno srovnání výkonnosti společností, projektů a produktů v rámci VW a v čase, a je zajištěna kontinuita pro odměňování managementu. Pro fixace sazby průměrných nákladů na kapitál se používají parametry z roku 2002. Ve výpočtech je zahrnuta úprava, ve které se nezohledňují peníze a úločky na bankovních účtech, krátkodobé rezervy, závazky vůči zaměstnancům a státu. V koncernu je použita také jednotná sazba daně z příjmu, která dosahuje výše 30 %.

3.2.3 Využití ukazatele EVA ve Škoda Auto

Pro Škoda Auto a.s. (2017) je ukazatel EVA součástí operativního i strategického řízení podniku. Ukazatel EVA se používá ke zjištění příspěvku hodnoty, kterou společnost vytvořila pro vlastníky. EVA se používá k hodnocení produktových a neproduktových záměrů. Při hodnocení je zjišťována ekonomická přidaná hodnota za jednotlivé roky výroby jednoho produktu, která je převedena na současnou hodnotu prostřednictvím diskontování. Základním rokem diskontování je pak rok zahájení výroby. Požadovaná výnosnost je opět stanovena

na úrovni 9 %, pouze pro tržně specifické projekty bývá požadována vyšší výnosnost, obvykle 13 %. Ukazatel EVA je součástí kritérií pro výpočet podnikového bonusu pro management.

Cílem vlastníků by měla být maximalizace tržní hodnoty podniku. Protikladem tomu by měla být pozice manažera, který by měl mít za úkol maximalizaci hodnoty, ale pouze pro jeho osobní prospěch. Pokud je EVA rovna 0, vlastníci společnosti vydělali v podobě zisku přesně tolik, kolik bylo potřeba nákladů na kapitál a s tím spojené jeho pokrytí. Idea bonusového systému založená na EVA je patrná z hypotézy, že pokud má být manažerům vyplacen bonus, vlastníci by měli vydělat také více, než byla jejich očekávání. Zvolený druh systému může být přínosný pro obě strany, protože cílem bude zvýšit EVA. Na druhou stranu může nastat velká nevýhoda systému, např. to, že bude založen na rozpočtech, a ty mohou být úmyslně podhodnocovány.

Následuje Tabulka 4, která uvádí vývoj cash flow ve sledovaném období 2013–2017. Cash flow je zde rozděleno na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tabulka 4 Vývoj Cash Flow (v mil. Kč)

Vývoj Cash Flow					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Stav peněz a peněžních ekv. k 1. 1.	40 467	28 806	34 809	62 280	73 256
Peněžní toky z provozní činnosti	34 112	26 529	28 168	50 426	60 811
Peněžní toky z investiční činnosti	-24 396	-12 619	-13 297	-24 051	-17 996
Peněžní toky netto (z provozní a inv. činnosti)	9 716	13 910	14 871	26 375	42 815
Peněžní toky z finanční činnosti	-8 129	-7 931	-13 656	-15 400	-18 870
Kurzové ztráty (-) / kurzové zisky (+) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	573	24	-38	93	-18
Stav peněz a peněžních ekv. k 31. 12.	42 627	34 809	35 986	73 348	97 183

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Jak je z Tabulky 4 patrné, že hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která dosahuje kladných hodnot ve všech sledovaných letech. V období let 2013–2016 dosahovaly toky z provozní činnosti v průměru 29 603 mil. Kč. V roce 2016 byl nárůst na 50 426 mil. Kč a v rekordním roce 2017 byl nárůst dokonce na hodnotu 60 811 mil. Kč. Cash flow z investiční činnosti je sledováno, kdy v roce 2013 bylo cash flow z investiční činnosti v záporné hodnotě -24 396 mil. Kč. V roce 2014 a 2015 se záporná částka snížila v průměru na -12 958 mil. Kč. Rok 2016 by podobný roku 2013 a v roce 2017 se záporná částka snížila na -17 996 mil. Kč. Peněžní toky z provozní činnosti mají od roku 2014 v každém období rostoucí tendenci. Cash flow je ovlivněno především výplatou dividend a změnou finančních prostředků u koncernových společností. Velkou variabilitu má položka kurzových zisků, ztrát a peněžních ekvivalentů. Z důvodů dlouhodobé nepředvídatelnosti na finančních trzích je doporučována větší míra ohledu na rizikovost.

3.2.4 Výpočet ROE, ROS

Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky podniku nejvýznamnějším kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic. V čitateli zlomku je zisk po zdanění (EAT), neboť daň, kterou musí podnik odvést, nemůže být součástí výdělků vlastníků. Hodnoty ukazatele ROE mají kolísavý průběh. V následující Tabulce 5 bude proveden výpočet ukazatelů rentability ROS a ROE.

Tabulka 5 Výpočet ROE, ROS (v mil. Kč, %)

Výpočet ROE a ROS					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek (EBIT)	12 537	21 598	35 154	30 892	40 531
Zisk po zdanění (EAT)	11 386	18 421	30 816	25 163	31 841
Tržba	268 500	299 318	314 897	347 987	407 400
Vlastní kapitál	93 359	100 001	117 482	137 580	117 484
Celková aktiva	173 584	176 869	202 615	228 180	250 859
ROS = EBIT/tržba	4, 7	7, 2	11, 2	8, 9	9, 9
ROE = EAT/Vlastní kapitál	12, 2	18, 4	26, 2	18, 3	27, 1

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Z Tabulky 5 vyplývá, že v roce 2013 nebyly výsledné částky tak vysoké u obou ukazatelů, neboť v roce 2012 probíhala ekonomická krize. Ukazatel ROS zaznamenal hodnoty do 10 %, kromě roku 2015, kdy hodnota ukazatele ROS vzrostla na 11,2 %. Toto bylo ovlivněno jednorázovým prodejem dceřiné společnosti. Oba zkoumané ukazatele rentability potvrzují pozitivní výsledky společnosti. Ukazatel ROE v roce 2017 dosahuje hodnoty 27, 1 %. V roce 2015 byla zaznamenána hodnota na úrovni 26,2 %, v ostatních letech byla rentabilita vlastního kapitálu pod 20 %. Naměřené hodnoty ukazují velmi dobrý stav podniku. Růst zisku po zdanění vůči vlastnímu kapitálu se pohybuje ve dvojciferných číslech (vyjádřeno procenty), zatímco provozní výsledek vůči tržbám má jednociferné kladné hodnoty. Podnik je rentabilní a na dobré cestě být připravený na možnou budoucí krizi. Peníze od investorů mají velkou šanci kvalitního zhodnocení díky ukazateli ROS a ROE.

3.2.5 Výpočet ukazatele NPV ve Škoda Auto a.s. v rámci investičního projektu

V následující Tabulce 6 je zobrazen hypotetický příklad ke znázornění použití ukazatele NPV (čistá současná hodnota). V rámci investičního projektu byl ke zvýšení výroby zakoupen stroj v hodnotě 300 mil. Kč. Očekávaná roční výnosnost daného stroje je odhadována na hodnotu 80 mil. Kč za 1 rok a očekávaná životnost stroje je stanovena na 5 let. Dále byl stanoven úrokový výnos ve výši 5,3 %.

Tabulka 6 Výpočet investičního projektu ve Škoda Auto a.s. (v mil. Kč)

NPV		
Investice 300 mil. Kč	Úrokový výnos 5,3 %	CF 80 mil. Kč na 5 let
v mil. Kč		
0. rok	300	1,0000
1. rok	75,9734	1,0530
2. rok	72,1495	1,1088
3. rok	68,5180	1,1676
4. rok	65,0694	1,2295
5. rok	61,7943	1,2946
Celkem	43,5045	

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Investice pro Škoda Auto a.s. je odhadována v kladných hodnotách v rámci investičního projektu, což je hodnoceno pozitivně. Dojde ke zvýšení výroby a s tím také k růstu zisku pro společnost. Projekt byl v rámci bakalářské práce kalkulován na dobu 5 let. Ukazatel NPV z Tabulky 6 vyjadřuje čistou současnou hodnotu, která je součástí již zmiňovaného hypotetického příkladu na výpočet investičního projektu. Investor vložil do projektu investici ve výši 300 mil. Kč. Tyto peníze byly využity na nákup výrobního stroje ve stejné hodnotě (300 mil. Kč). Očekává se, že daný stroj vyrobí podvozky v hodnotě 80 mil. Kč za rok. Pro účely této práce je stanoven úrokový výnos na úrovni 5,3 %. Na konci 5 roku výroby je očekáván zisk ve výši 43,5 mil. Kč. Pro tento případ je průměrné roční zhodnocení investice stanoveno ve výši 2,7 %. Podnik touto investicí neproděl a je pravděpodobné, že její kladný vliv mohl mít multiplikační efekt na celý podnik.

3.3 Využití diskontovaného Cash Flow k analýze tvorby hodnoty

DCF uvádí budoucí očekávané hodnoty cash flow, výnosy. Očekávané budoucí hodnoty toku peněz v jednotlivých letech jsou očištěny pomocí hodnoty WACC, která uvádí míru rizika v podnikání. V tomto případě byly použity výnosy z předešlých let, jelikož nebyla možnost zjistit budoucí toky cash flow, z důvodu zveřejnění důvěrných informací o podniku. Jednalo by se pouze o odhady a bylo v tomto případě lepší využít CF ze sledovaných let 2013–2017. Čím vzdálenější výhled do budoucnosti, tím je usměrněn vyšší mocninou rizikovosti dané hodnoty cash flow. V následujícím příkladu byly aplikovány již známé hodnoty CF, za sledované období 5 let. Součástí Tabulky 7 je výpočet diskontovaného cash flow.

Tabulka 7 Výpočet DCF (v mil. Kč)

Výpočet DCF			
DCF = CF1 / (1+r)^1 + CF2 / (1+r)^2 + ... + CFn / (1+r)^n			
Discont (r) = 9 %	CF	DCF	Rozdíl
1. rok (2013)	3 817, 00	3 501, 83	
2. rok (2014)	19 646, 00	16 535, 65	
3. rok (2015)	33 155, 00	25 601, 74	
4. rok (2016)	26 375, 00	18 684, 71	
5. rok (2017)	42 815, 00	27 826, 81	
Celkem (2013–2017)	125 808, 00	92 150, 75	33 657, 25

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Skutečný výsledek výpočtu diskontovaného cash flow se může výrazně lišit. Ukazatel DCF je použitelný maximálně pro výhled do 2 let. DCF se tedy nehodí ani do středně či dlouhodobého plánování výnosnosti podniku. Z tohoto důvodu je vhodné pracovat s tímto ukazatelem pouze v krátkodobém výhledu.

V Tabulce 7 byly sledovány hodnoty skutečného CF a upravené hodnoty CF pomocí ukazatele DCF. Souhrnný tok peněz by měl být očekáván přibližně v hodnotě 92 mld. Kč. V tomto případě se skutečnost vs. reálné výsledky cash flow vsazené do vzorce pro výpočet DCF liší závěru pětiletého období o 33,7 mld. Kč. Pokud by se výrazněji změnila situace v podniku, byl by upraven ukazatel WACC, a tím pádem by došlo i na změnu v ukazateli DCF.

3.3.1 Využití ukazatele FCFF ve Škoda Auto

Využití ukazatele FCFF v podniku Škoda Auto a.s. je součástí Přílohy 1. Součástí tohoto výpočtu je také daňová sazba 15 %, EBIT a NWC. Zmiňované ukazatele lze spočítat pomocí výročních zpráv z let 2013–2017, kde je možné získat informace o jednotlivých položkách, a posléze částky dosadit do jednotlivých vzorců. Využití FCFF je součástí přílohy a bude více popsáno v subkapitole 3.4 Diskuse výsledků.

U FCFF se jedná o volné finanční prostředky použitelné pro vlastníky a věřitele. Předtím byla tato hodnota očištěna od ostatních závazků vůči státu a samotnému podniku. Pro rok 2017 bylo dosaženo hodnoty FCFF ve výši 41 mld. Kč. V roce 2016 byla dosažena nejvyšší hodnota FCFF, a to 57 mld. Kč. Rok 2016 a 2017 vykazuje ideální hodnoty na nákup vybavení, strojů a modernizaci výroby. Protikladem je rok 2015, kdy neexistuje možnost investic jak do výroby, tak do lidského kapitálu (vzdělání, benefity, pojištění). Čím vyšší hodnota FCFF, tím větší je prostor pro investice do podniku, možnost vyplatit vyšší dividendu na akcii, a pro zaměstnance a odbory možnost vyjednat o navýšení mezd.

Zároveň kolísání hodnot FCFF v jednotlivých letech nezaručuje obdobnou či vyšší hodnotu v roce následujícím. Volné prostředky jsou těžce předvídatelné a závisí na situaci na trhu a možnostech vývoje nových technologií v podniku. Z tohoto důvodu je těžké předvídat dlouhodobý trend nástroje FCFF.

3.3.2 Využití ukazatele CFROI

Následuje výpočet ukazatele výnosnosti investic (CFROI) v podniku Škoda Auto a.s., který je zobrazen v Tabulce 8, za sledované období 5 let.

Tabulka 8 Výpočet ukazatele CFROI (v mil. Kč, %)

CFROI = (provozní CF 2017) / (1+ WACC) +...+ (provozní CF 2013) / (1 + WACC)						
WACC = 9 %						
	2013	2014	2015	2016	2017	CFROI
provozní CF	29, 0	45, 2	39, 6	50, 4	60, 8	
Meziroční změny	X	55,86	-12,39	27,27	20,63	11,6
Rozpětí CFROI						2,6 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Pro výpočet v Tabulce 8 byla použita investice v celkové hodnotě 185 mld. Kč, která byla vložena do modernizace továrny v Mladé Boleslavi. Tato částka musí pokrýt náklady na provozní výdaje podniku, které se spotřebují bez dodatečných investic. V tomto projektu nejsou zahrnuty průběžné investice ve sledovaných letech, jelikož se podnik snaží podchytit základní faktory, které působí na vytváření hodnoty podniku. Výnosnost se v meziročním porovnání pohybovala v celkovém rozmezí -12,39 % až 55,86 %. Investice byla provedena v roce 2013, proto chybí údaj o meziroční změně vývoje této investice k roku 2012.

V sledovaném období 2014–2015 nastala nečekaná událost v podobě požáru. Tato havárie se odrazila do záporné hodnoty výnosnosti v daném období, a to na -12,39 %. Pokud odhlédneme od tohoto krizového období, ve zbývajících sledovaných obdobích výnosnost investice nabývala kladných hodnot v rozmezí 20,63 % až 55,86 %.

Souhrnná nominální hodnota investice za dané období je 206,42 mld. Kč a CFROI je na úrovni 11,6 %. Hodnota CFROI byla odečtena od WACC s výsledkem 2,6 %. Z toho plyne, že $CFROI > WACC \rightarrow$ podnik díky této investici zvyšuje svoji kapitálovou hodnotu. Tento ukazatel je tedy očištěn hodnotou WACC, který je určený koncernem na hodnotu 9 %. V době krize, kdy do firmy nevstoupí ani 1 Kč investice je finanční zdraví podniku na velmi dobré úrovni.

3.4 Diskuse výsledků

Pro určitou skupinu zainteresovaných osob má vypovídající hodnotu různý ukazatel. Srovnání v obecné rovině je možné, ale jen pro hypotetické příklady. Investiční projekt NPV je rentabilní, smysluplný a přináší zisk, což je podloženo výpočty, které jsou uvedeny v Tabulce 6, která je součástí této práce. V rámci hypotetického investičního projektu ke zvýšení výroby byl zakoupen stroj v hodnotě 300 mil. Kč. Po 5 letech životnosti je odhadovaný zisk ve výši 43 mil. Kč. Touto investicí se zvýší výroba a tím pádem i zisk po podnik. V tomto případě nebyla tato investice pro podnik výrazně přínosná, ale zároveň nebyla v záporných hodnotách. Jak již bylo zmíněno v teoretické části od autorů Brealey et al. (2014, s. 64) ukazatel NPV je vhodné doplnit další metodou nebo zkoumaným ukazatelem.

Ukazatel EVA je obdobný ukazateli NPV, ale má různé možnosti využití, např. při investičním rozhodování, oceňování podniků nebo jako motivační nástroj k odměňování managementu. Velkou nevýhodou je také mnoho úprav při postupech výpočtů a úprav vstupních parametrů, nezohlednění inflace a složitost kalkulace WACC. V případě ekonomické přidané hodnoty (EVA) bylo nejprve nutné spočítat operativní výsledek po zdanění (NOPAT). Ukazatel NOPAT zaujme především vedení a potenciální obchodní partnery a zároveň znepokojí konkurenci, která si bude klást otázku, co by mohli udělat lépe. V letech 2016 a 2017 se EVA zvýšila kvůli dobrému operativnímu výsledku, zvýšeným tržbám a snížením přímých nákladů. Z těchto zjištění lze vyvodit, že hlavní hybnou silou ovlivňující ukazatel EVA je operativní výsledek po zdanění. Ekonomická hodnota podniku roste, má úspěchy. Pokud by byla EVA negativní, nebyly by pokryty náklady díky operativnímu výsledku po zdanění. Vzhledem ke složitosti ukazatele EVA dochází v podnicích velmi často ke zjednodušení metodiky, jako tomu je také v koncernu VW, kde jsou některé parametry pro výpočet upraveny. Díky těmto úpravám je umožněno srovnání výkonnosti společností, projektů a produktů v rámci VW a také v čase, je zajištěna kontinuita pro odměňování managementu. Pro fixaci sazby průměrných nákladů na kapitál se používají parametry z roku 2002. Ve výpočtech je zahrnuta úprava, kde se nezohledňují peníze a úložky na bankovních účtech, krátkodobé rezervy, závazky vůči zaměstnancům a státu. V koncernu je použita také jednotná sazba daně z příjmu, která je ve výši 30 %. Pokud je EVA rovna 0, vlastníci společnosti vydělávají. Bonusový systém je založen na EVA, tedy pokud je manažerům vyplacen bonus, vlastníci by měli vydělat také více, než byla jejich očekávání. Zvolený druh systému může být přínosný pro obě strany, protože cílem bude zvýšit EVA. Hrozí, ale také, že bude systém založen na rozpočtech, a ty mohou být podhodnocovány. Hodnota ukazatele WACC je ve Škoda Auto a.s. již 16 let na stejné úrovni 9 %. Z tohoto důvodu by bylo dobré srovnání s minulými účetními obdobími a vyhodnocení, zda není vhodné tuto hodnotu revidovat.

Dále je ze sledovaných let patrné, že investovaný kapitál dosahuje hodnoty okolo 80 mil Kč. Z aktiv je nutné vyčlenit tzv. neoperativní aktiva – podnik využívá veškerý svůj majetek výhradně ke svému hlavnímu předmětu podnikání, tedy nemá žádná neoperativní aktiva. Hodnota majetku pořízeného formou leasingu je nemateriální. Všechna aktiva podniku jsou provozně nutná. Škoda Auto a.s. si drží stálý objem investic do kapitálu. V budoucnu plánuje navyšovat investice do kapitálu, neboť bude potřeba větší robotizace výroby. Investice budou směřovat nejen na vývoj strojů, větší efektivnost, menší poruchovost a vývoj alternativního pohonu, který si žádá obzvláště velké počáteční náklady.

Cash flow podniku je ovlivněno především výplatou dividend a změnou finančních prostředků u koncernových společností. Velkou variabilitu má položka kurzových zisků, ztrát a peněžních ekvivalentů. Z důvodů dlouhodobé nepředvídatelnosti na finančních trzích je doporučována větší míra ohledu na rizikovost. Průměrný roční přírůstek vztahu peněz a peněžních ekvivalentů je 12,6 %. Stav peněz a peněžních ekvivalentů je hodnota, která se odkazuje na 1. den v daném roce, a je to pouze náhled na stav peněz v jednom okamžiku. Částka nereflexuje úroveň a kvalitu hospodaření společnosti. Více vypovídající jsou ukazatele: EVA, NOPAT a EBIT, než je stav „pokladny“ k určitému datu. Podnik pracuje s čím dál větším objemem finančních prostředků. Větší kolísavost je v položce peněžních toků z investiční činnosti, kde záleží na více faktorech, včetně vhodnosti stanoveného cíle výnosnosti dané investice pro rozvoj podnikání. Firma se snaží čím dál více peněz alokovat do peněžních ekvivalentů, např. dluhopisů, opcí či akcií. Schopnost poskytnout podniku peněžní prostředky patří také k rozhodujícím kritériím a hodnocení investičních projektů.

Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky podniku nejvýznamnějším kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic. V čitateli zlomku je zisk po zdanění (EAT), neboť daň, kterou musí

podnik odvést, nemůže být součástí výdělku vlastníků. Hodnoty ukazatele ROE mají kolísavý průběh.

Ukazatel DCF je použitelný maximálně pro výhled do 2 let. DCF se nehodí ani do středně či dlouhodobého plánování výnosnosti podniku, z tohoto důvodu je doporučeno pracovat s tímto ukazatelem pouze v krátkodobém výhledu. Souhrnný tok peněz podniku v následujícím období by měl být očekáván v hodnotě cca. 92 mld. Kč.

Volná hotovost podniku rostla z hodnoty 4 574 mil Kč až do 41 409 mil. Kč. Průměrný roční přírůstek se pohyboval okolo 55 %. Daně se za sledované období zvýšily 8 x, a ani to neubralo na celkovém růstu hodnoty FCF. EBIT se od roku 2013 do roku 2017 přibližně ztrojnásobil, což mělo kladný vliv na růstu FCFF.

U ukazatele FCFF se jedná o volné finanční prostředky použitelné pro vlastníky a věřitele. Předtím byla tato hodnota očištěna od ostatních závazků vůči státu a samotnému podniku. Pro rok 2017 bylo dosaženo hodnoty FCFF ve výši 41 mld. Kč. V roce 2016 byla dosažena nejvyšší hodnota FCFF, a to 57 mld. Kč. Kolísání hodnot FCFF v jednotlivých letech nezaručuje obdobnou či vyšší hodnotu v roce následujícím. Volné prostředky jsou těžce předvídatelné. Závisí na situaci na trhu a možnosti vývoje nových technologií v podniku. Z tohoto důvodu je těžké určit dlouhodobý trend nástroje FCFF.

Rok 2016 a 2017 vykazuje ideální hodnoty na nákup vybavení, strojů a modernizaci výroby. Protikladem je rok 2015, kdy neexistuje možnost investic jak do výroby, tak do lidského kapitálu (vzdělání, benefity, pojištění). Čím vyšší je hodnota, tím větší je prostor pro investice do podniku, možnost vyplatit vyšší dividendu na akcii, a pro zaměstnance a odbory možnost vyjednat o navýšení mezd.

Souhrnná nominální hodnota investice za dané období je 206,42 mld. Kč, CFROI je 11,6 %. Hodnota CFROI byla odečtena od WACC s výsledkem 2,6 %. Z toho plyne, že $CFROI > WACC$ → podnik díky této investici zvyšuje svoji kapitálovou hodnotu. Tento ukazatel je očištěn hodnotou WACC, který je určený koncernem na hodnotu 9 %. V době krize, kdy do firmy nevkročí ani 1 Kč investice je finanční zdraví podniku na velmi dobré úrovni. V tomto modelu nejsou zahrnuty investice, jelikož se podnik snaží podchytit základní faktory, které působí na vytváření hodnoty podniku. V oblasti provozního CF se pracuje s hodnotou 206,42 mld. Kč. Tato částka musí pokrýt náklady na provozní výdaje podniku, které se spotřebují bez dodatečných investic v průběhu 5 let.

Diskontovaná EVA (DEVA) je očištěna o WACC (průměrné náklady kapitálu). Oproti ukazateli EVA jsou její hodnoty nižší, ale stále dostatečně vysoké pro zainteresované osoby, které sledují tvorbu hodnoty společností. Ukazatel DEVA je součástí přílohy 3 a vykazuje také kladné a rostoucí hodnoty. V roce 2013 byla hodnota ukazatele 1 418 mil. Kč v posledním roce vzrostla hodnota na 13 798 mil. Kč. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že neinformuje průběžně o případném nedostatku v cash flow.

Rok 2017 je považován za rekordní rok, a z tohoto důvodu bude pro podnik těžké si udržet tak vynikající výsledky i v letech následujících. Bude těžké si udržet výborné výsledky u NOPAT i EVA. CFROI je ukazatel pro možnost krize bez investic. FCF (volné peněžní toky), kde tabulka je součástí Přílohy 3, vykazují ve všech sledovaných letech rostoucí trend, kdy z roku 2013 částka volného peněžního toku rapidně vzrostla z 4 574 mil. Kč na 41 409 mil. Kč v roce 2017.

Tržby ve sledovaném období (v letech 2013–2017) mají kontinuální nárůst. Tržby jsou součástí výpočtu operativního výsledku.

4 Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo zhodnotit tvorbu hodnoty v podniku Škoda Auto a.s. ve sledovaném období 2013–2017, a to na základě sestavených účetních výkazů s použitím hodnotových a finančních ukazatelů. Klíčovou částí této práce byla praktická část, z které bylo následně možné sestavit případná doporučení pro podnik. Nejprve byl popsán podnik a poté byly řešeny různé skupiny ukazatelů, jako například hodnotové, finanční a ukazatele rentability.

Doporučené hodnoty ukazatele EVA nejsou jednoznačně určeny, ale lze říci, že čím vyšší ekonomická hodnota, tím více podnik prosperuje a vytváří svou hodnotu. Ukazatel EVA je součástí komplexního pohledu na podnik. V této práci nabýval ukazatel EVA jen kladných hodnot, které měly rostoucí trend. Pro budoucnost je důležité si tento ukazatel udržet v kladných hodnotách. Ukazatel EVA dosahoval kladných hodnot v roce 2013 (1 543 mil. Kč), v roce 2014 dosáhl 7 959 mil. Kč a v posledním sledovaném rekordním období byla naměřena hodnota 21 230 mil. Kč. Na základě zjištěných údajů lze konstatovat, že kladné hodnoty ukazatele EVA patří mezi silné stránky podniku. Ukazatel DEVA je dynamická obdoba ukazatele EVA a využívá se k hodnocení investic. Hodnoty jsou v kladných a rostoucích číslech a dochází tedy k uspokojení všech zainteresovaných osob. V 1. sledovaném období se hodnota ukazatele pohybovala na 1 418 mil. Kč. V letech 2015 a 2016 to bylo v průměru okolo 6 600 mil. Kč. V roce 2016 DEVA překročila hodnoty 10 000 mil. Kč a v posledním rekordním roce se částka pohybovala okolo 13 800 mil. Kč. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že neinformuje průběžně o případném nedostatku v cash flow.

Cash flow bylo použito v rámci investičního projektu NPV, kde byl zakoupen stroj ke zvýšení výroby (výroba podvozků), kdy je očekávána výnosnost 80 mil. Kč za 1 rok. Díky této investici se zvýší výroba i zisk podniku. Projekt byl kalkulován na 5 let. Určitě by bylo vhodné vymyslet další projekty a dále investovat do výroby. Byl využit ukazatel FCFF, kdy jsou naměřené průměrné hodnoty okolo 50 mld. Kč v roce 2016 a 2017. V těchto letech je doporučováno investovat jak do výroby, tak do lidského kapitálu v podobě benefitů (vzdělávání, pojištění). V dalším výpočtu pro CFROI byla použita investice 185 mld. Kč, kdy se meziroční výkonnost pohybovala v rozmezí 12,4 % až - 55,86 %. Hodnota CFROI byla odečtena od WACC, kdy byl dosažen výsledek 2,6 %, přičemž podnik zvyšuje svoji kapitálovou hodnotu. Podnik je tedy schopen vytvářet provozní cash flow ve stejné výši, kterého dosáhl ve sledovaném období.

Peníze od investorů mají díky ukazatelům ROS a ROE velkou šanci na kvalitní zhodnocení. V roce 2015 dosáhl ukazatel ROS nejvyšší hodnoty (11,2 %). Tento nárůst byl způsoben prodejem dceřiné společnosti. V ostatních letech byly naměřeny hodnoty do 10 %. Nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2013 (4,7 %). Tento ukazatel by se měl pohybovat nad hodnotou 10 %, což se podařilo ve sledovaných letech jen 1x. Ale nemusí to znamenat, že je něco špatně, neboť to může být způsobeno rychlým obratem zásob a zároveň vysokým objemem tržeb. Pro podnik je 10 % vynikajícím výsledkem a bude těžké si tuto hodnotu udržet v budoucnu. Ukazatel ROE je hodnotný pro vlastníky podniku, kteří si mohou zjistit, jaký je výnos vytvářený jejich zdroji, a zda je dostatečný. Tento ukazatel dosahoval v roce 2013 hodnoty 12,2 %, pak se postupně navyšoval až do roku 2015, kdy dosáhl 26,2 %. V roce 2016 tato hodnota mírně klesla na 18,3 %, a v posledním sledovaném roce byla naměřena nejvyšší hodnota 27,1 %. Vlastníci se tedy nemusejí bát o své vložené peníze do podniku, neboť se jim jejich investice zhodnocuje.

V práci bylo využito diskontovaného Cash Flow k analýze tvorbě hodnoty a v tomto případě se jednalo pouze o odhady. Bylo použito CF ze sledovaných let 2013–2017. Souhrnný tok peněz

by měl být přibližně na úrovni 92 mil. Kč. S tímto ukazatelem je doporučeno pracovat pouze v krátkodobém výhledu.

Při hodnocení tvorby hodnoty byly použity ukazatele, které jsou dostupné z účetních výkazů, jsou snadno dohledatelné a spočitatelné. Mezi nevýhody patří nezachycení korelace s tvorbou peněz pro vlastníky, nezohlednění časové hodnoty peněz, rizik a vázanost kapitálu a možnost ovlivnění výše vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů.

Společnost Škoda Auto a.s. často investuje do obnovy strojů. Z tohoto důvodu jsou vybrány ukazatele DCF a NPV. Na jejich základě je posouzena hospodárnost investice. Ve Škoda Auto a.s. je požadavek na zhodnocení kapitálových nákladů ve výši 9 %. V případě posuzované investice byl tento požadavek splněn. Do budoucna by bylo vhodné podnikem stanovenou hodnotu WACC zrevidovat, neboť toto kritérium se v podniku využívá již od roku 2002, a může tedy být značně neaktuální. Také 30 % hypotetická daň z příjmů je vhodná pro srovnání na českém trhu, ale pro účely porovnání s celosvětovým průmyslem je na místě přiměřená úprava.

Celkově lze společnost Škoda Auto a.s. zhodnotit jako dynamicky se rozvíjející, úspěšný a zdravý podnik. Všechny sledované ukazatele vykazují pozitivní trend, což je prospěšné jak pro podnik, tak pro jeho vlastníky i zaměstnance.

Společnosti Škoda Auto a.s. je doporučeno investovat volné prostředky do neustálé modernizace a nákupu strojů, které nevyžadují stálou obsluhu, čímž se předejde nedostatku lidských zdrojů. Také je nutné investovat do nových trendů, např. do alternativních pohonů, digitalizace podnikových procesů, obsluhy vozů a zaměření se na nové digitální služby, dále investovat do elektromobility nebo do budování infrastruktury dobíjecích stanic. Pro podnik Škoda Auto a.s. bude velice těžké si udržet tak vynikající výsledky, bude čelit mnoha výzvám kvůli již zmiňované elektromobilitě. Zákazníci jsou zvyklí na nadstandartní služby a chvíli potrvá, než bude síť dobíjecích stanic na potřebné úrovni pokrytí. Automobily budou poskytovat služby, jako jsou rezervace parkování a možnost autonomního řízení.

Literatura

BREALEY, R. A., MYERS, S. C., ALLEN, F. *Teorie a praxe firemních financí. 2.*, aktualiz. vyd. Brno : BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 9788026500285.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3.*, rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

DVOŘÁČEK, J., SLUNČÍK, P. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí.* Praha : C.H. Beck, 2012. 173 s. ISBN 978-80-7400-224-3.

FOTR, J. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe.* Praha : Grada, 2012. 384 s. ISBN 978-80-247-3985-4.

GLADIŠ, D. *Akciové investice.* Praha : Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

HYOTTE. A better profitability measure. *RBC Global Asset Management.* [online]. 2015 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z WWW: https://us.rbcgam.com/resources/docs/pdf/HTML-files/Merits_of_CFROI.pdf.

JANÍČEK, P., MAREK, J. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí.* Praha : Grada, 2013. 592 s. ISBN 978-80-247-4127-7.

KAPLAN, R. S., NORTON, D. P. *The balanced scorecard: translating strategy into action.* Boston, Mass. : Harvard Business School Press, c1996. 336 s. ISBN 0-87584-651-3.

KISELÁKOVÁ, D., ŠOLTÉS, M. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků.* Praha : GRADA, 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

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

KISLINGEROVÁ, E. *Nová ekonomika: nové příležitosti?.* Praha : C.H. Beck, 2011. 344 s. ISBN 978-80-7400-403-2.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2.*, rozš. vyd. Praha : Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3.*, kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty.* Praha : Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení.* Praha : Grada, 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-4574-9.

MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M., VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky.* Praha : Grada, 2014. 208 s. ISBN 978-80-247-5316-4.

MARŤÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy.* Praha : Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století.* Praha : Grada, 2013. 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.

NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy.* Praha : Grada, 2010. 208 s. ISBN: 978-80-247-3158-2.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha : Grada, 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. Praha : Grada, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno : Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SHIL, N. CH. *Performance Measures: An Application of Economic Value Added*. [online]. 2009 [cit. 2018-01-10]. Dostupné z WWW: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/300/268>.

SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha : Grada, 2017. 272 s. ISBN 978-80-271-0413-0.

SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha : Grada, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha : Grada, 2013. 176 s. ISBN 978-80-247-4593-0.

SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Grada, 2011. 480 s. ISBN: 978-80-247-3494-1.

ŠIMAN, J., PETERA, P. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha : C. H. Beck, 2010. 216 s. ISBN 978-80-7400-117-8.

ŠKODA AUTO A.S. *Výroční zpráva 2013*. [online] 2014 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z WWW: <https://cdn.skoda-storyboard.com/2016/05/skoda-annual-report-2013-1.pdf>.

ŠKODA AUTO A.S. *Výroční zpráva 2014*. [online] 2015 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z WWW: <https://cdn.skoda-storyboard.com/2016/05/skoda-annual-report-2014-1.pdf>.

ŠKODA AUTO A.S. *Výroční zpráva 2015*. [online] 2016 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z WWW: <https://cdn.skoda-storyboard.com/2016/05/skoda-annual-report-2015-1.pdf>.

ŠKODA AUTO A.S. *Výroční zpráva 2016*. [online] 2017 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z WWW: <https://cdn.skoda-storyboard.com/2017/04/skoda-annual-report-2016-cz.pdf>.

ŠKODA AUTO A.S. *Výroční zpráva 2017*. [online] 2018 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z WWW: <https://cdn.skoda-storyboard.com/2018/03/skoda-annual-report-2017.c5a29f2a9b556d42158ef72031b710f3.pdf>.

ŠOLJAKOVÁ, L., FIBÍROVÁ, J. *Reporting*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2010. 224 s. ISBN 978-80-247-2759-2.

VEBER, J., SRPOVÁ, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Grada, 2012. 336 s. ISBN 978-80-247-4520-6.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha : Grada, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. Praha : Grada, 2012. 576 s. ISBN-978-80-247-4372-1.

WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha : Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WANG, Y. *Effect of Earnings Management on Economic Value Added: A China Study*. [online]. 2015 [cit. 2018-02-12]. Dostupné z WWW: <http://www.sciedu.ca/journal/index.php/afr/article/view/6442/4218>.

Přílohy

Příloha 1 FCFF 2013–2017 (v mil. Kč)	I
Příloha 2 FCF Volné peněžní prostředky (v mil. Kč)	II
Příloha 3 EVA a DEVA (v mil. Kč).....	III
Příloha 4 Rozvaha 2013–2017 (v mil. Kč).....	IV
Příloha 5 Výkaz zisku a ztráty 2013–2017 (v mil. Kč).....	V
Příloha 6 Cash flow 2013–2017 (v mil. Kč)	VI

Příloha 1 FCFF 2013–2017 (v mil. Kč)

FCFF					
Daňová sazba = 15 %	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé závazky, investice	3 107	10 280	10 966	8 278	47 093
Závazky z obchodního vztahu	36 787	35 741	38 012	41 903	44 278
Daňové závazky	2 231	2 607	3 613	2 870	1 797
Celkem	42 125	48 628	52 591	53 051	93 168
Odpisy	21 598	25 168	24 813	21 483	23 497
Nehm. majetek1	49 385	47 421	48 698	45 039	54 115
Nehm.majetek2	43 388	49 004	47 421	48 698	45 039
Nehm. majetek celkem	5 997	-1 583	1 277	-3 659	9 076
Pozemky bud1	180 894	193 001	198 981	208 792	221 705
Pozemky bud2	167 066	178 307	193 001	198 981	208 792
Pozemky bud. Celkem	13 828	14 694	5 980	9 811	12 913
Dlouh. pohl1	11 661	13 434	11 185	13 575	12 890
Dlouh. pohl2	9 141	10 593	9 047	11 185	13 575
Dlouh. pohl. Celkem	2 520	2 841	2 138	2 390	-685
Kap.nástroje1	0	0	0	9 023	8 602
Kap.nástroje2	0	0	0	4	9 019
Kap. nástroje celkem	0	0	0	9 019	417
Investice celkem	22 345	15 952	9 395	17 561	20 887
EBIT	12 537	21 598	35 154	30 892	40 531
Krátk. pohl.a fin.	12 243	4 387	11 937	17 163	10 917
Pohledávky	10 789	11 941	5 629	16 830	18 452
Zásoby	17 928	12 326	15 115	16 093	17 614
Peníze	42 627	42 878	62 280	73 256	97 201
NWC	41 462	22 904	42 370	70 291	51 016
FCFF	8 175, 45	142, 3	38 042, 9	57 505, 2	41 083, 35

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Příloha 2 FCF Volné peněžní prostředky (v mil. Kč)

FCF v mil. Kč					
EBIT	12 950	21 349	34 238	30 849	39 125
Daň	-1 057	-1 694	-3 713	-6 448	-8 621
Odpisy	14 502	16 397	20 519	22 528	22 376
Investiční výdaje	-25 148	-25 512	-18 869	-24 051	-17 996
Změna v pracovním kapitálu	3 327	9 838	2 892	3 964	6 525
FCF	4 574	20 378	35 067	26 842	41 409

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Příloha 3 EVA a DEVA (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
EVA	1 546	7 959	8 405	14 498	21 230
DEVA	1 418	6 699	6 490	10 271	13 798

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Příloha 4 Rozvaha 2013–2017 (v mil. Kč)

AKTIVA	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek	21 598	25 168	24 813	21 483	23 497
Pozemky, budovy a zařízení	62 385	65 916	65 642	64 509	66 060
Podíly v přidružených společnostech	2 352	2352	666	49	2 352
Ostatní pohledávky a finanční aktiva	866	9047	1543	2352	13 575
Odložené daňové pohledávky	1 524	2607	1327	2668	2 870
Dlouhodobá aktiva	88 725	105 139	107 654	104 838	106 675
Zásoby	17 928	12 326	15 115	16 093	17 614
Pohledávky z obchodních vztahů	12 243	11 941	11 937	16830	18 452
Pohledávky ze splatných daní z příjmů	43	0	89	60	447
Ostatní pohledávky a finanční aktiva	9 727	4 387	41 023	28 076	10 917
Peníze	31 926	42 878	10 324	31 251	97 201
Krátkodobá aktiva	71 867	71 730	94 961	123 342	144 184
AKTIVA CELKEM	152 001	176 869	202 615	228 180	250 859
PASIVA	2013	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	16 709	16709	16 709	16 709	16 709
Emisní ážio	1 578	1578	1578	1578	1578
Fondy	77 714	-5176	-4768	64 301	72 511
Fondy	-2 642	49 744	56 307	-1517	108
Vlastní kapitál připadající na akcionáře Spol.	93 359	68 031	74 594	81 071	90 906
podíly bez kontrolního vlivu	0	149	178	140	0
Vlastní kapitál	90 316	100 001	117 482	137 580	117 484
Dlouhodobé finanční závazky	0	3000	3000	3000	3000
Ostatní dlouhodobé závazky	4 820	1403	3380	7317	5483
Odložené daňové závazky	0	775	0	0	0
Závazky ze splatných daní z příjmů	15	0	2375	0	0
Dlouhodobé rezervy	7 774	10 509	9100	11 030	10 693
Dlouhodobé závazky	12 594	18 407	18 941	18 434	16 752
Krátkodobé finanční závazky	3 106	0	228	141	47 093
Závazky z obchodních vztahů	33 027	35741	38 012	41 903	44 278
Ostatní krátkodobé závazky	6 183	10280	4766	6258	7254
Závazky ze splatných daní z příjmů	0	1559	1405	1217	44 278
Krátkodobé rezervy	49 091	10881	11188	13278	23 087
Krátkodobé závazky	49 091	58461	66192	72 166	116 623
PASIVA CELKEM	152 001	176 869	202 615	228 180	250 859

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Příloha 5 Výkaz zisku a ztráty 2013–2017 (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	243 624	299 624	314 897	347 987	407 400
<i>z toho:</i>					
<i>Vozy</i>	<i>175 480</i>	<i>160 852</i>	<i>184 648</i>	<i>201 787</i>	<i>222 341</i>
<i>Náhradní díly a příslušenství</i>	<i>14 784</i>	<i>15 201</i>	<i>17 248</i>	<i>17 930</i>	<i>19 293</i>
<i>Komponenty</i>	<i>6 482</i>	<i>8 627</i>	<i>13 659</i>	<i>15 363</i>	<i>14 443</i>
<i>Výnosy z ocenitelných práv</i>	<i>732</i>	<i>861</i>	<i>702</i>	<i>12 223</i>	<i>1 897</i>
<i>Ostatní</i>	<i>2 706</i>	<i>2 317</i>	<i>3 197</i>	<i>5 259</i>	<i>4 855</i>
Náklady na prodané výrobky, zboží a služby	171 523	166 296	190 234	215 956	221 751
Hrubý zisk	34 086	44 374	46 713	52 755	59 881
Odbytové náklady	13 067	13 466	13 272	13 503	15 040
Správní náklady	6 679	6 939	7 273	7 843	9 710
Ostatní provozní výnosy	8 826	7 942	6 172	10 040	10 122
Ostatní provozní náklady	6 349	5 601	4 311	4 717	7 069
Provozní výsledek (EBIT)	12 537	21 598	35 154	30 892	40 531
<i>Finanční výnosy</i>	<i>1 431</i>	<i>1 342</i>	<i>1 112</i>	<i>2 757</i>	<i>1 689</i>
<i>Finanční náklady</i>	<i>1 169</i>	<i>2 009</i>	<i>1 494</i>	<i>1 966</i>	<i>2 944</i>
Finanční výsledek	262	-667	-382	791	-1 255
Podíl na ztrátě přidružených společností	-506	-555	-348	227	1 272
Zisk před zdaněním (EBT)	12 293	20 376	34 424	31 910	40 548
Daň z příjmů	2 558	1 240	1 747	3 200	2 580
Zisk po zdanění (EAT)	9 735	19 136	32 677	28 710	37 968

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)

Příloha 6 Cash flow 2013–2017 (v mil. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Stav peněz a peněžních ekvivalentů k 1. 1.	40 467	28 806	34 809	62 280	73 256
Zisk před zdaněním	12 950	21 349	34 238	30 848	39 125
Odpisy a znehodnocení dlouhodobých aktiv	14 893	16 397	20 519	22 528	22 376
Změna stavu rezerv	2 329	3 324	6 321	4 942	3 420
Zisk z prodeje dlouhodobých aktiv	-9	-15	-12 181	-9	32
Čistý úrokový výnos (-) / náklad (+)	538	87	418	115	131
Změna stavu zásob	1 541	-1 288	-2 853	-1 171	-1 521
Změna stavu pohledávek	-853	-534	-2 263	-4 899	-1 687
Změna stavu závazků	6 034	8 336	1 687	5 092	6 313
Zaplacená daň z příjmů z provozní činnosti	-1 393	-1 694	-3 713	-6 448	-8 621
Úroky placené	-523	-327	-176	-196	-179
Úroky přijaté	228	118	35	32	30
Podíl na zisku (-) přidružených společností	-512	0	0	0	0
Výnosy z ostatních účastí	-79	0	0	0	0
Výnosy z dividend	0	-1 074	-187	-1 100	-1 121
Nerealizované zisky (-) a ztráty (+) z derivátů a ostatní úpravy o nepeněžní operace	-2 022	478	-2 223	692	2 513
Peněžní toky z provozní činnosti	34 112	26 539	28 168	50 426	60 811
Výdaje spojené s nabytím dlouhodobých aktiv	-20 163	-17 373	-14 946	-14 095	-20 299
Výdaje spojené se založením dceřiné společnosti	0	0	0	0	-30
Výdaje spojené s nabytím realizovatelných finančních aktiv	0	0	0	-7 592	0
Přírůstky aktivovaných vývojových nákladů	-4 326	-5 428	-4 110	-3 475	-7 111
Přírůstky finančních investic	0	0	0	0	0
Navýšení (-) / snížení (+) krátkodobých úložek	-1 500	4 500	0	0	0
Navýšení (-) / snížení (+) dlouhodobých úložek	0	-8 300	0	0	8 300
Příjmy z prodeje dlouhodobých a finančních aktiv	14	15	12 402	11	23
Příjmy z ostatních účastí	79	0	0	0	0
Příjmy z dividend	0	1 074	187	1 100	1 121
Peněžní toky z investiční činnosti	-24 396	-12 619	-13 297	-24 051	-17 996
Peněžní toky netto (z prov. a inv. činnosti)	9 716	13 910	14 871	26 375	42 815
Vyplacené dividendy	-6 629	-5 693	-13 753	-15 400	-18 870
Splátky dluhopisů	0	0	0	0	0
Přijaté úvěry	0	0	0	0	0
Splátky úvěrů	0	-3 000	0	0	0
Peněžní toky z finanční činnosti	-8 129	-7 931	-13 656	-15 400	-18 870
Změna stavu peněz a peněžních ekvivalentů	1 587	10 952	19 402	10 975	23 945
Kurz. ztráty (-) / kurz. zisky (+) pen. prostředků a ekvivalentů	573	24	-38	93	-18
Stav peněz a peněžních ekvivalentů k 31. 12.	42 627	34 809	35 986	73 348	97 183

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a.s. (2014–2018)