

Přístupy k měření výkonnosti firem

Zdenka Volkánová^{1,*}

¹ ČVUT v Praze, Fakulta strojní, Ústav ekonomiky a řízení podniku, Karlovo nám. 13, 121 35 Praha 2, Česká republika

Abstrakt

Príspevek se věnuje přístupům k měření výkonnosti firem. Pojetí měření výkonnosti firem se neustále vyvíjejí. Tyto přístupy k měření výkonnosti jsou ovlivněny technicko-ekonomickým typem ekonomiky, rozvojem moderních technologií, stupněm poznání ekonomických systémů a podobně. Úspěšnost měření a řízení výkonnosti záleží mimo jiné na volbě správného typu kritéria výkonnosti, volbě nástroje pro měření stupně dosažení tohoto kritéria a možnosti využití pro řízení firmy.

Podle vztahu k hodnotě firmy se měřítka finanční výkonnosti člení na měřítka zaměřená na ziskovost (nazývána také jako tradiční – zisk, EBIT, ROA, ROE atd.) a měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy (EVA, CFROI, CVA atd.). Roste význam hodnotových kritérií, která jsou postavena na tzv. ekonomickém zisku, který zahrnuje veškeré náklady na vložený kapitál a vlivu finančních trhů. Je zřejmé, že se přechází od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u nichž je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty určené pomocí cen generovaných na kapitálových trzích.

Celkový trend při vývoji měření finanční výkonnosti je určen zejména dvěma základními faktory: orientací na řízení hodnoty firmy a posunem od účetních, přes ekonomická k tržním měřítkům.

Klíčová slova: Hodnota, řízení, výkonnost, měření, EVA, EBIT, ROA, ROE

1. Úvod

V posledních letech dochází k výrazné proměně podnikatelského prostředí na celém světě a s touto proměnou souvisí i změna pohledu na měření výkonnosti podniku. Úspěch při měření a řízení výkonnosti záleží i na volbě správného kritéria pro měření výkonnosti a také i na možnosti využití tohoto kritéria pro řízení podniku.

Tradiční ukazatele měření finanční výkonnosti podniku (zisk, EBIT, ROA, ROE atd.) jsou velice často kritizována za to, že zachycují dosaženou skutečnost na základě účetních výkazů a mají tedy slabou vazbu na tržní hodnotu společnosti.

Jako reakce na tuto skutečnost je vznik nových měřítek pro hodnocení výkonnosti podniku (EVA, CFROI, CVA atd.), kdy tato měřítka jsou orientována na růst hodnoty podniku. Mezi tato měřítka lze zahrnout i měřítko BSC (Balanced ScoreCard), které obsahuje (mimo finančních měřítek) i nefinanční měřítka (např. kvalitativní a časové aspekty podnikání).

2. Výkonnost a hodnota podniku

Výkonnost podniku by měla patřit mezi přední zájmy osob zainteresovaných na činnosti podniku. Výkonnost pro majitele vyjadřuje, v jaké výši se vrací jejich vložený kapitál.

Mezi nejdůležitější podklady pro zhodnocení úspěšnosti podniku patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty. Jedná se o výkazy, které čerpají data z finančního účetnictví, tedy ze zachycené minulosti hospodářských operací v daném podniku.

Na pojem „**hodnota podniku**“ můžeme nahlížet z pohledu ekonomického, tržního nebo účetního. Samotný

pojem hodnota (value) představuje ekonomický pojem, který označuje cenu služby nebo zboží, na které se dohodli kupující s prodávajícím.

Hodnota podniku je také závislá na jeho budoucím užítku, který může být finanční, ale i nefinanční (například společenské postavení). Hodnotu podniku můžeme dále rozdělit na brutto a netto hodnotu.

Brutto hodnota vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Tato hodnota byla dříve definována obchodním zákoníkem jako „obchodní majetek podnikatele“. Po jeho zrušení ke dni 1. 1. 2014 je obchodní majetek definován jako „obchodní majetek poplatníka“ jak pro fyzickou osobu, tak pro právnickou osobu v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále jen ZoP).

Hodnotu netto představuje pro vlastníka jeho vložený kapitál. Tato hodnota byla obchodním zákoníkem definována jako „čistý obchodní majetek“ a „vlastní kapitál“. Oba termíny byly od 1. 1. 2014 zrušeny. Termín „obchodní majetek“ se zaměňoval s termínem „jmění“ a nikdo nevěděl přesný rozdíl. Po rekodifikaci máme tedy pouze termín „jmění“. Termín „vlastní kapitál“ upravuje příloha zákona o účetnictví.

Subjektivní (investiční) hodnota vyjadřuje hodnotu podniku z hlediska konkrétního kupujícího, prodávajícího nebo současného vlastníka. Jde o individuální názor účastníka transakce. Hodnota je dána očekávaným užítkem.

2.1. Ukazatele měření finanční výkonnosti podniku – tradiční (účetní)

Mezi tyto ukazatele patří např. zisk, EBIT, ROE, ROA atd. Jedná se o ukazatele zaměřené na ziskovost

* Kontakt na autora: Zdenka.Volkanova@fs.cvut.cz

podniku. Také se jim říká „účetní ukazatele výkonnosti“. Používají se již od poloviny 80. let 20. století.

Absolutní ukazatele EAT, EBT, EBIT, EBITDA jsou založeny na účetní definici zisku. Tyto ukazatele mají své výhody - snadná dostupnost, ale i své nevýhody – jednak jsou odkázány na správnost zaúčtování hospodářských operací v podniku, dále není u nich možné od roku 2016 oddělit vliv mimořádných výnosů a nákladů (u statutárních výkazů).

Ukazatele ROA, ROE atd. srovnávají zisk s celkovými aktivy nebo vlastním kapitálem. Jako předcházející ukazatele, tak i tyto mají velkou vazbu na finanční účetnictví, a tedy i správnost zaúčtování.

Nevýhody účetních (tradičních) ukazatelů lze shrnout do následujících bodů:

1. Nízká korelace k vývoji hodnoty podniku na kapitálovém trhu.
2. Chybějící zohlednění nákladů na kapitál.
3. Orientace na minulost.
4. Zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

Výhodu lze spatřovat zejména v jednoduchosti a rychlosti výpočtu ukazatelů.

2.2. Ukazatele měření hodnoty podniku – ekonomické

Ekonomické ukazatele výkonnosti vznikly v souvislosti s potřebou analyzovat tvorbu hodnoty pro vlastníky podniku, o které nemusí účetní ukazatele založené na rentabilitě podávat přesné a nezkreslené výsledky.

Ekonomické ukazatele pracují s veškerými náklady na investovaný kapitál, při zohlednění rizika a faktoru času. Pro určení výše hodnoty je tedy potřeba výnosy z kapitálu podniku porovnat s náklady na celkový kapitál nejčastěji v podobě průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Zavádí se tedy nová podoba tzv. ekonomického zisku, který počítá i s oportunitními (alternativními) náklady kapitálu, které představují výnos z obětované, nevyužité investiční příležitosti vlastníka podniku, která nese stejné riziko, jako daný podnik.

Tyto ukazatele sice nejsou výhradně závislé na datech z finančního účetnictví, nicméně nebylo by korektní se nezmínit se o tom, že některé vstupní informace z finančního účetnictví získávají (např. hodnotu pasiv, aktiv, provozní výsledek hospodaření EBIT atd.), tedy i zde je potřeba zmínit, že nepřesnosti zachycené ve finančním účetnictví mohou mít vliv na výsledné hodnoty ekonomických ukazatelů.

2.2.1. Hodnotový management

Hodnotový přístup vychází z teze, že hodnota podniku se odvozuje od jeho schopnosti generovat budoucí výnosy. To znamená, že je závislá na faktorech, jako jsou jedinečnost a kvalita nabízeného produktu, postavení podniku na trhu, úroveň efektivního řízení nákladů, inovační schopnost zaměstnanců podniku, které se promítají do ekonomických výsledků podniku.

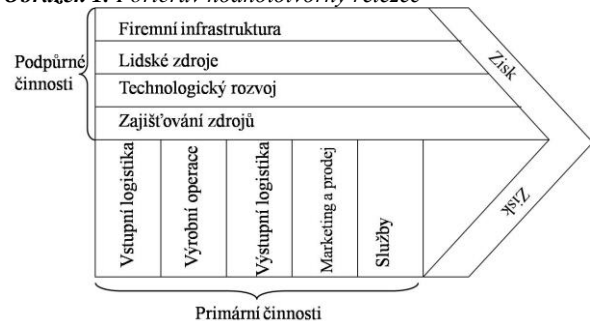
Koncept hodnotového managementu má v sobě zabudovaný prvek dlouhodobosti, který spočívá v dosažení trvale udržitelného rozvoje podniku (going concern princip).

Hodnotový management lze shrnout takto:

1. Management chápe maximalizaci ekonomické hodnoty jako hlavní cíl firmy.
2. Definiuje a zavádí takové strategie, které poskytují nejvyšší potenciál pro tvorbu hodnoty.
3. Utváří systém sledování výkonnosti a systém odměňování, odrážející tvorbu hodnoty.
4. Zavádí informační systém pro management, který je zaměřený na tvorbu hodnoty podniku a s tím související příslušné hodnotové drivery.

Hodnototvorný řetězec lze vyjádřit podle Portera takto:

Obrázek 1. Porterův hodnototvorný řetězec



Generátory hodnoty jsou spojovány s akcionářskou hodnotou (shareholder value) a jedná se o pojem původem z USA. Tyto generátory určují hodnotu podniku jako souhrn několika základních podnikohospodářských veličin. Generátory hodnoty se používají zejména z těchto důvodů:

1. Tvoří základní kostru dlouhodobého finančního plánu, resp. finanční plán by měl být jejich rozvedením.
2. Hodnota podniku je závislá na schopnosti podniku v budoucnu vytvářet volné peněžní toky.
3. Analýza generátorů přináší lepší pohled na minulost podniku. Z analýzy je následně patrné, zda podnik tvoří nebo netvoří hodnotu.

3. Souhrn

V příspěvku jsem se věnovala základním přístupům k měření výkonnosti podniku, a to jak klasickým (účetní, tradiční), tak i moderním.

Nedostatky výše zmíněných klasických ukazatelů hodnocení výkonnosti lze spatřovat ve skutečnostech, že neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Nekomparují celkovou výkonnost s náklady obětované příležitosti.

Hodnoty ukazatelů výsledku hospodaření lze ovlivnit různorodostí přijaté účetní politiky podniku (používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou,

časovým rozlišením nákladů a výnosů). Výsledek hospodaření také zahrnuje nejen náklady a výnosy vztahující se k hlavní činnosti, ale i náklady a výnosy mimořádné, případně související s dočasnou alokací volného kapitálu.

V praxi existují problémy s vymezením kapitálu podniku a jeho struktury. Ve výkazech nejsou například zahrnuta aktiva financovaná prostřednictvím leasingu. Těžko lze také vyčíslit a v účetních výkazech uvést hodnotu vybudovaných odběratelsko-dodavatelských vztahů, hodnotu kvalifikované pracovní síly apod. Naopak se do aktiv zahrnují i taková aktiva, která nejsou používána k hlavní činnosti podniku nebo dokonce nejsou používána vůbec k žádné ekonomické činnosti.

V podmínkách tzv. nové ekonomiky se ukazuje jako nezbytné umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti.

Moderní podniky se vyznačují nízkým stavem majetku v podobě hmotných investic, velkou část kapitálu však mají umístěnou v podobě lidského kapitálu s vysokým know-how. Nesprávným odhadem růstových příležitostí takových podniků pak může docházet k fatálním chybám při manažerském rozhodování.

Podniky mají v dnešní době často problémy s tím, že používají značné množství (vzájemně neslučitelných) ukazatelů – tržní podíl, obrat, zisk, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu. Strategické plány bývají založeny na maximalizaci obratu a tržního podílu. Investiční rozhodnutí se provádí na základě čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta. Odměna manažerů se stanovuje podle dosaženého zisku či výše tržeb. Výrobky bývají hodnoceny podle jejich rentability či podle příspěvku k růstu celkového zisku. Při takovém množství někdy i rozporuplných cílů a ukazatelů je možné učinit nesprávné rozhodnutí.

Literatura

- [1] Knápková, A., Pavelková, D. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005.
- [2] Kovanicová, D., Kovanic, P., Poklady skryté v účetnictví – Díl III. Finanční řízení rozvoje podniku. Praha: Polygon, 1997.
- [3] Mařík, M., Maříková, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha, Ekopress, 2001.
- [4] Neumaier, I., Neumaierová, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002.
- [5] Petřík, T., Ekonomické a finanční řízení firmy. Praha, Grada, 2005.
- [6] Sedláček, J., Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. Praha: Grada, 2005.
- [7] Young, S.D., O'Byrne, S.F. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw-Hill, 2001
- [8] Altman, Edward I. Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. 1968. The Journal of Finance, 23:589–609. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.