

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2009

Bc. Kamil Hanzlík

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

FAKULTA FINANCÍ A ÚČETNICTVÍ

KATEDRA MANAŽERSKÉHO ÚČETNICTVÍ

Hlavní specializace: Účetnictví a finanční řízení podniku



KLÍČOVÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI (KPI) A JEJICH VAZBA NA VRCHOLOVÝ UKAZATEL EVA

Autor diplomové práce: Bc. Kamil Hanzlík

Vedoucí diplomové práce: Prof. Ing. Bohumil Král, CSc.

Rok obhajoby: 2009

PROHLÁŠENÍ:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI) a jejich vazba na vrcholový ukazatel EVA“ vypracoval samostatně. Veškerou použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v příloženém seznamu literatury.

V Praze, 1. května 2009

Podpis:

PODĚKOVÁNÍ:

Rád bych poděkoval vedoucímu mé diplomové práce, prof. Ing. Bohumilu Královi, CSc., za jeho velmi podnětné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování této práce.

Mé poděkování dále patří zaměstnancům společnosti T-Mobile, Dr. Robertu Hauberovi a Michaelu Muckovi, za zajímavé podněty pro tuto práci.

Děkuji také své rodině za velkou podporu v průběhu celého studia.

ABSTRACT:

This thesis is concerned with a discussion of advantages, disadvantages and potential areas of usage of the Economic Value Added (EVA) as a measure of value based management. The coherency of EVA with key performance indicators as a tool of effective management is also analysed. Mentioned are also several alternative concepts. This thesis further analyses practical application of key performance indicators in mobile telecommunication company T-Mobile and evaluates the implemented concept of EVA as a central component of value based management.

ABSTRAKT:

Cílem této práce je posouzení výhod, nevýhod a možností využití pro hodnotové řízení konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) a její souvislost s klíčovými indikátory výkonnosti podniku, s jejichž pomocí je možné podnik efektivně řídit. K získání uceleného na hodnotové řízení je součástí také popis několika alternativních konceptů. Praktická aplikace se zabývá analýzou klíčových indikátorů výkonnosti v podmínkách mobilní telekomunikační společnosti T-Mobile a hodnotí implementovaný koncept EVA jako vrcholový ukazatel hodnotového řízení.

Obsah

ÚVOD.....	1
1 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI A TVORBA HODNOTY PODNIKU	3
1.1 Management reporting	6
1.2 Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI)	7
1.2.1 Kroky pro zavedení KPI	8
1.2.1.1 Určení vyváženého souboru indikátorů	8
1.2.1.2 Standardizace a nastavení KPI napříč organizací	9
1.2.1.3 Určení zodpovědnosti	9
1.2.1.4 Implementace do kultury organizace	10
1.3 Balanced Scorecard	10
1.4 Metody hodnocení výkonnosti	12
1.4.1 Tradiční metody hodnocení výkonnosti	13
1.4.1.1 Ukazatele založené na absolutní výši zisku	13
1.4.1.2 Ukazatele rentability	14
1.4.1.3 Ukazatele založené na tržní hodnotě akcií	14
1.4.1.4 Kritika tradičních metod	15
1.4.2 Moderní metody hodnocení výkonnosti	15
1.4.2.1 Čistá současná hodnota	16
1.4.2.2 Vnitřní výnosové procento	16
1.4.2.3 Peněžní přidaná hodnota (CVA)	18
1.4.2.4 Economic Profit	19
1.4.2.5 ERIC	20

1.5	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	22
1.5.1	Zjištění EVA	24
1.5.2	Nejvýznamnější úpravy údajů z účetnictví pro výpočet EVA.....	26
1.5.3	Použití EVA jako kritéria hodnocení výnosnosti	30
1.5.4	EVA jako nástroj řízení	32
1.5.5	EVA jako metoda oceňování	34
1.5.6	EVA jako nástroj odměňování managementu a zaměstnanců.....	37
1.5.7	Kritické zhodnocení ekonomické přidané hodnoty	38
2	TRH MOBILNÍCH TELEKOMUNIKACÍ	40
2.1	Mobilní telekomunikace ve světovém kontextu	40
2.2	Telekomunikační trh v České republice.....	42
2.2.1	Významní hráči na českém trhu.....	44
2.3	Základní charakteristiky a trendy trhu mobilních komunikací České republiky ...	47
3	T-MOBILE JAKO SOUČÁST DEUTSCHE TELEKOM	57
3.1	Koncern Deutsche Telekom AG	57
3.2	T-Home	58
3.3	T-Mobile International.....	58
3.4	T-Systems.....	59
3.5	T-Mobile a jeho mise, vize a strategie	60
3.5.1	Mise	60
3.5.2	Vize.....	60
3.5.3	Strategie	61

4	IMPLEMENTACE HODNOTOVÉHO ŘÍZENÍ V DEUTSCHE TELEKOM.....	63
4.1	Implementace konceptu EVA ve společnosti T-Mobile	66
4.1.1	Zjištění EVA	66
4.1.2	Rozlišované kategorie EVA.....	71
4.1.3	Řízení ekonomické přidané hodnoty a její rozbor	73
4.2	Management report jako soubor nejdůležitějších KPI.....	76
4.2.1	Finanční KPI	76
4.2.2	Indikátory tržního podílu	78
4.2.3	Provozní KPI.....	78
4.2.4	Zákazníci.....	78
4.2.5	Marketingové investice.....	80
4.2.6	Zaměstnanci	81
4.2.7	Zhodnocení dashboardu.....	81
4.2.8	Názor T-Mobile International na EVA	82
	ZÁVĚR	84
	ZDROJE	86
	PŘÍLOHY	89
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	93
	SEZNAM POUŽITÝCH SCHÉMAT	93
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ.....	94

Úvod

Tato diplomová práce s názvem „Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI) a jejich vazba na vrcholový ukazatel EVA“ řeší manažerský rozhodovací problém, který vychází z aktuální problematiky strategického řízení společností. Manažeři se snaží odjakživa nalézt návod, jak úspěšně řídit podnik. Za primární cíl podniku je ve finanční teorii považována maximalizace hodnoty pro vlastníky, neboť tvorba hodnoty je základním předpokladem ekonomického přežití a primárním zájmem vrcholového managementu společností. Zvyšování hodnoty je dosahováno pomocí rostoucí výkonnosti podniku, přičemž finanční výnosnost má při hodnocení celkové výkonnosti podniku klíčové postavení. Neméně důležitá je tato informace i pro investory, kteří hledají s pomocí vhodných analytických nástrojů nejlepší investiční cíle v nabídce rozmanitých příležitostí na kapitálovém trhu. Přístupy, jakými dospět ke správnému odhadu, nejsou však zcela známe.

Snad v každé učebnici věnující se financím podniku je přinejmenším zmínka o ekonomické přidané hodnotě (EVA). Tento koncept je v současné době zřejmě nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou hodnotového řízení firem a je založen na myšlence ekonomického zisku, přičemž firma je úspěšná pouze tehdy, pokrývá-li dosažený zisk současně náklady na vlastní kapitál. Z této metody vyplývá, že pokud je reziduální veličina kladná, pak společnost vytváří hodnotu a naopak v případě záporné veličiny je hodnota „ničena“.

Mnohými autory je EVA považován za jeden z klíčových indikátorů finanční výkonnosti podniku. Vzhledem ke svému charakteru a rozsahu využití je často považován za jakýsi ústřední indikátor, který je některým ostatním finančním indikátorům „nadřazen“. Předpokládáme-li, že EVA je tím správným vrcholovým hodnotovým ukazatelem, pak vyvstává další řešitelský problém, jak vybrat správné informace, s jejichž pomocí bychom hodnotu podniku řídili. V záplavě informací a sledovaných dat je těžké klíčové veličiny vybrat. Východiskem jsou klíčové indikátory výkonnosti KPI, které se snaží ze záplavy údajů extrahovat takové veličiny, které poskytují managementu vhodnou základnu pro jejich rozhodování a řízení.

V návaznosti na zmíněné obecné aspekty řízení je konkrétním cílem mé práce pokusit se nalézt příčiny popularity tohoto konceptu a diskutovat výhody a nevýhody metody EVA. Cílem práce je také posoudit alternativy k tomuto konceptu a následně konfrontovat EVA s jeho praktickou využitelností v podmínkách společnosti T-Mobile při respektování stanovených cílů a strategie v oblasti finančního řízení.

Tato práce je rozdělena do čtyř základních kapitol. V první kapitole, která se nachází za tímto úvodem, se práce zabývá podnikovou výkonností, zejména důvody hodnocení a měření její výkonnosti. Tato část se detailněji věnuje různým používaným metodám měření se zaměřením na metodu EVA. Dále se zabývá klíčovými ukazateli výkonnosti, které slouží jako základna pro rozhodovací úlohy různých úrovní řízení společnosti a vykazují přímou vazbu na cíle a strategii podniku.

Druhou oblastí zkoumání je trh mobilních telekomunikací, zabývám se přitom stručně světovým trhem a detailněji trhem České republiky. Třetí kapitola se zaměřuje na koncern Deutsche Telekom, jehož je T-Mobile součástí. Čtvrtá kapitola věnující se hodnotovému řízení koncernu představuje syntézu všech předchozích částí a analyzuje hodnotové řízení a nastavený systém klíčových indikátorů výkonnosti společnosti T-Mobile při respektování její vize, strategie a aktuální situace na trhu. Přitom je soustředěna pozornost na indikátory, které jsou sledovány na nejvyšší úrovni řízení divize T-Mobile.

Zdroje pro tuto práci čerpám z velké části od německých a anglických autorů, především z důvodu hlubší propracovanosti tématu ekonomické přidané hodnoty. Dalším významným zdrojem jsou články a analýzy mobilního telekomunikačního trhu. V neposlední řadě využívám řadu interních materiálů T-Mobile International. Z důvodu ochrany důvěrných informací tato práce neobsahuje žádné citlivé číselné či jiné údaje. Všechny použité informace o společnosti T-Mobile jsou volně k dispozici ve výročních zprávách nebo představují relativní odvození na základě skutečných údajů. Nutno podotknout, že pro cíle této práce nejsou konkrétní číselné veličiny nezbytné. V práci je používána řada běžně používaných zkratk z oblasti financí a telekomunikací, jejichž seznam lze nalézt za přílohami této práce.

1 Řízení výkonnosti a tvorba hodnoty podniku

Manažeři se snaží odjakživa nalézt návod, jak úspěšně řídit podnik. V záplavě informací a množství sledovaných dat je těžké vybrat správné veličiny, kterými se dá jejich úspěšnost měřit a hodnotit. Primárním cílem podniku je maximalizace hodnoty pro vlastníky. Tuto jednoduchou definici můžeme dále specifikovat vzhledem k tomu, co rozumíme pod pojmem hodnota a koho pod pojmem vlastníci.

Hodnotu lze vyjádřit různými metodami. Obecně lze tyto metody rozdělit na ty, které jsou založeny na měření zisku společnosti, a na ty, které se snaží vyjádřit růst hodnoty firmy. Nejužívanější metodou v problematice podnikových transakcí je metoda peněžních toků, která nám vyjadřuje sumu budoucích peněžních toků, jaké je společnost schopna vytvořit za určité dlouhodobé období. Pro společnosti obchodované na finančních trzích je však mnohem podstatnější metoda tržní kapitalizace neboli hodnota společnosti odvislá od aktuálního kurzu akcií. Nicméně cena akcií je závislá na širokém spektru faktorů, přičemž bohužel nelze říci, že je má společnost pod kontrolou. Vzniká tak potřeba nalézt nástroj, který by umožnil měřit a řídit přidanou hodnotu vytvořenou pro akcionáře bez vlivu často zcela nahodilých a iracionálních fluktuací finančních trhů. Neméně důležitou součástí maximalizace hodnoty pro akcionáře je vedle kurzu akcií také dividendová politika společnosti.

Vlastníky společnosti rozumíme zejména akcionáře, kteří jsou díky vlastnictvím akcií majetkově účastni na dané společnosti. V této souvislosti je nutné hovořit i o jiných skupinách zainteresovaných osob, tzv. stakeholderech, kteří sice nemusí být majetkově účastni, nicméně mají velký zájem na aktuální tržní hodnotě společnosti a její výkonnosti. Těmito stakeholdery jsou především zaměstnanci, zákazníci a dodavatelé, jejichž ekonomická existence je spojena a do určité míry také závislá na existenci daného podniku. Například zájem zaměstnanců na hodnotě společnosti pramení z toho, že výše odměn je často závislá právě na hodnotě akcií. Navíc v extrémních případech může velmi nízká hodnota akcií vést k prodeji nebo nepřátelskému převzetí, což v konečném důsledku může výrazně zasáhnout personální politiku dané společnosti.

Hodnocení výkonnosti je pro všechny zainteresované osoby bezpochyby důležité a způsob hodnocení se může zdát být relativně jednoduchý. Pokud se zaměříme na maximalizaci hodnoty akcií a tržní kapitalizace, dojdeme k logickému závěru, že čím vyšší hodnota akcií, tím lepší výkonnost managementu. Bylo by však moudré odměňovat management při příznivé ekonomické situaci a rostoucích finančních trzích? A naopak penalizovat vedení za to, že je ekonomika v recesi a trhy klesají? Zcela jistě nebylo.

Výkonnost společnosti a její hodnocení je ve skutečnosti problematikou mnohem komplexnější než pouhý pohled na vývoj akcií. Hodnocení manažerů jednotlivých divizí či útvarů je ještě složitější. Akcionáři i regulátoři trhů často kritizují způsob, jakým jsou stanoveny odměny nejvyšších manažerů, především pokud nejsou ve vztahu k výkonnosti firmy. Nicméně i v případě, že jsou platy na výkonnost libovolným způsobem navázány, otázkou zůstává, jak tuto výkonnost měřit. Slouží-li jako ukazatel výkonnosti účetní zisk, existuje poměrně jednoduchý způsob, jak za pomoci legálních prostředků tento ukazatel zkreslit za účelem vyšších odměn pro management, avšak současně na úkor akcionářů a na úkor dlouhodobé prosperity společnosti. Částečným východiskem je namísto okamžitých odměn vyplácet odměny ve formě akciových opcí, přičemž manažeři jsou zainteresováni na hodnotě akcií a situaci firmy v delším časovém horizontu. Ale i v tomto případě existují jisté nedostatky, neboť to umožňuje realizovat střednědobou maximalizaci hodnoty firmy. Zájmem akcionářů je však zpravidla maximalizace dlouhodobé hodnoty, protože mnozí akcionáři zůstávají s firmou déle než činí funkční období manažerů. Management tak může dělat ta nejlepší rozhodnutí pro svou firmu za účelem maximalizace hodnoty, avšak několikaletá recese se podepíše negativně na hodnotě akcií a odměny nebudou žádné. Nutno podotknout, že vlivy finančních trhů stojí zcela mimo kompetenci manažerů a není tedy smysluplné hodnotit management výlučně na základě externích neovlivnitelných faktorů.

Mnoho poradenských společností se snažilo nalézt vhodnější metody pro řešení tohoto problému, zejména pak výkonnosti firmy jako celku, ale i výkonnosti jednotlivých organizačně podřízených útvarů. Některé metody nahrazují klasické metody, jako například výnosnost kapitálu, nicméně existují i sofistikované metody, které zaznamenaly doslova revoluci v hodnotovém řízení a byly v mnoha významných společnostech úspěšně

implementovány. Určitou pomoc nabízí koncept ekonomické přidané hodnoty (anglicky Economic Value Added, EVA), který je v současné době nejrozšířenějším konceptem hodnotového řízení a vychází z logiky, že firma je úspěšná pouze tehdy, pokrývá-li dosažený zisk také náklady na vlastní kapitál, které však nejsou v účetnictví explicitně vyjádřeny. Pokud i po odečtení těchto nákladů zůstává hodnota kladná, společnost tvoří hodnotu. V případě negativní reziduální hodnoty je hodnota „ničena“.

Zastánci konceptu akcionářské hodnoty (anglicky shareholder value) doporučují zaměřit se na maximalizaci hodnoty akcionářů a integrovat tento záměr a související principy do všech aktivit týkající se finančního managementu. V souladu s tímto konceptem je nezbytné umístit pojetí ekonomického zisku na přední místa ve finančním managementu. To umožňuje redukovat celkovou komplexitu finančního řízení, kdy se za finanční ukazatele často považuje škála různých veličin, přičemž žádná z nich nemá svou jednoznačnou prioritu.

Všechny aktivity finančního managementu v rámci různých časových období jsou navzájem silně provázané. Počínaje stanovením finančních cílů až po závěrečné bonusy, v různých okamžicích jsou užívány odlišné metody hodnocení výkonnosti. Při sestavování finančního plánu je očekáván zpravidla uspokojivý růst tržeb. Při hodnocení a rozhodování o uskutečnění dílčích projektů je požadováno, aby jejich čistá současná hodnota byla kladná. Alternativně by mohlo vedení společnosti vyžadovat určitou míru návratnosti kapitálu nebo provozního zisku. Problém nevězí v množství metod používaných pro rozhodování o výnosnosti, ale v tom, že žádná metoda nemá jednoznačnou prioritu. Výsledkem je například vznik finančního plánu s uspokojivou mírou růstu tržeb, ale vyžadující obrovské investice a pravděpodobně končící se zápornou čistou současnou hodnotou. Podnik, který požaduje nízkou rentabilitu, může mít zájem na realizaci i poměrně málo výnosných projektů. Vezměme v úvahu společnost požadující rentabilitu alespoň ve výši 5 %, kdy náklady na kapitál činí 10 %. Společnost projekt realizuje z důvodu kladné čisté současné hodnoty, ale projekt nedosáhne výše nákladů na kapitál. Později čelí společnost problému, kdy odhad budoucích peněžních toků byl v rámci kalkulace velmi nepřesný a navíc nelze zcela přesně navázat skutečnou výnosnost projektu na výkonnost firmy.

To však neznamena, že ekonomický zisk je jedinou metodou, která by měla být použita k hodnocení výkonnosti společnosti. Zcela zřejmě je velmi nepraktické snažit se zachytit veškeré aspekty podnikové výkonnosti pouze jedním indikátorem. Pouhá a výlučná orientace na ekonomický zisk by nebylo správné manažerské rozhodnutí. Koncept ekonomického zisku, konkrétně ekonomické přidané hodnoty, však může sloužit jako ústřední indikátor, který zjednodušuje a při správném používání zlepšuje finanční řízení.

1.1 Management reporting

V zájmu managementu je výkonnost podniku sledovat a řídit. V praxi slouží jako podklad pro tyto činnosti zpráva, resp. soubor údajů, který je určen vrcholovému vedení a střednímu managementu. Obsahem této zprávy neboli reportu jsou zpravidla finanční i nefinanční údaje za uplynulé období odvislé od frekvence reportingu, které jsou srovnávány se žadoucím stavem.

Typickým management reportem je měsíční zpráva o hospodaření podniku či divizi obsahující relevantní údaje, jako například údaje o dosaženém obratu, nákladech, zisku, počtu nových zákazníků apod. Často jsou tyto informace doplněny srovnáním s plánem, shodným obdobím předchozího roku a následně vyvozeny odchylky (relativní, absolutní).

Informace obsažené v reportu jsou předem určeny na základě požadavků managementu nebo vyšších úrovní v rámci koncernu. Za pravidelný management reporting jako proces reportování je zodpovědný zpravidla vnitropodnikový controllingový útvar, který je podřízený finančnímu řediteli (Chief Financial Officer, CFO) nebo tvoří speciální jednotku přímo podřízenou generálnímu řediteli (Chief Executive Officer, CEO).

Management reporting může být velmi problematický. Zejména z důvodu nevědomosti, které aktivity měřit, dochází občas k měření všeho, co měřit lze. Výsledkem je pak rozsáhlý soubor datových výstupů pro nejrůznější úrovně řízení. Mnoho společností se však oprostilo od tradičního reportingu a různým úrovním řízení dodává různé zprávy obsahující relevantní klíčové ukazatele výkonnosti mající přímou vazbu na danou linii řízení.

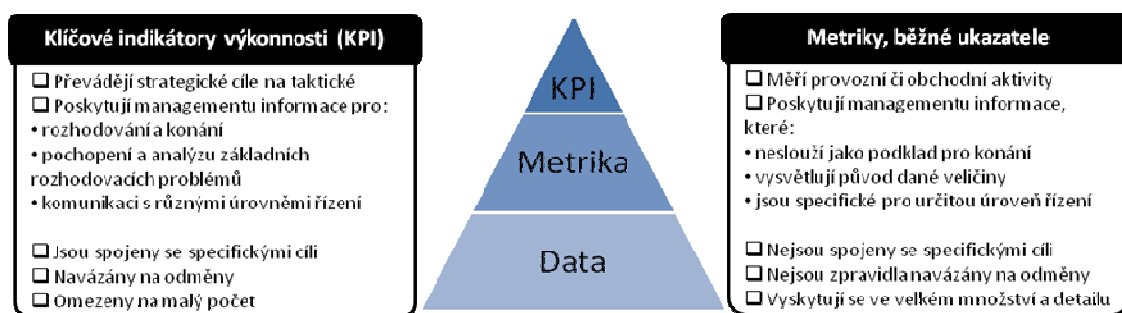
1.2 Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI)

Získávání dat a zpracovávání reportů nabíralo na důležitosti až do té doby, než byl management společností doslova zavalen informacemi. Průměrný report má 25 až 30 stran a obsahuje mezi 12 a 15 tisíci datových údajů¹. Management však užívá zpravidla pouze 5 % těchto údajů. Mnoho reportů nesleduje strategické cíle, ale zaměřují se pouze na určité aspekty výkonnosti podniku, které lze snadno měřit a vykazovat. V konečném důsledku se vedení společnosti rozhoduje spíše na základě vnitřního citění, intuice, než na základě skutečných údajů.

Společnosti stráví nepřehledné množství času zaznamenáváním dat, bohužel mnohem více než jejich analyzováním a především vyvozováním závěrů ze shromážděných dat. Výkonné orgány společností často bojují s tím, jakým způsobem monitorovat výsledky nově zavedené inovativní strategie. Ačkoliv jsou finanční cíle jasně stanoveny na nejvyšší úrovni společnosti, měření a analýza podnikové výkonnosti vzhledem k cílům zůstává výzvou.

V tomto ohledu rozlišujeme mezi dvěma skupinami ukazatelů. Jednu skupinu tvoří metriky, neboli běžné ukazatele a druhou skupinu klíčové indikátory (anglicky Key Performance Indicator, KPI). Obě skupiny ukazatelů mohou mylně sloužit pro shodné účely, nicméně jejich informační kvalita je zásadně odlišná a měly by tak správně sloužit pro různé účely a především pro různé úrovně řízení. Schéma 1-1 ukazuje hlavní odlišnosti těchto skupin.

Schéma 1-1: Vztah klíčových indikátorů výkonnosti a metrik



Zdroj: Analýza A.T.Kearney

¹ Studie A. T. Kearney, From Data to Business Intelligence, 2008.

Jedna z odlišností spočívá v množství dat, které do obou skupin patří. Podstatný rozdíl mezi KPI a metrikou spočívá v tom, že KPI jsou zaměřeny na výstup, měří výkonnost společnosti v návaznosti na strategické cíle. Zatímco metriky jsou detailní veličiny sloužící k měření výkonnosti určitých zpravidla operativních aktivit. Na základě KPI je možné velmi snadno určit, do jaké míry se skutečnost odchyluje od plánů. Metriky slouží pro následné detailnější zkoumání toho, proč k odchylkám dochází nebo co tvoří podklad daného indikátoru.

Překonání problémů s analýzou podnikové výkonnosti usnadňuje stanovení vyváženého a komplexního uskupení klíčových ukazatelů výkonnosti. Nejen že jsou napojeny na strategii podniku, ale především umožňují strategii realizovat. KPI umožňují různým vnitropodnikovým útvarům vyjádřit svou výkonnost v jednotném a srozumitelném jazyce a poskytují základnu pro reporting, navázaný na strategické cíle společnosti.

Pro dosažení efektivního reportingu je nutné, aby útvar zabezpečující tyto činnosti nebyl pouze zaměstnán daty a připravováním tabulek. Tento útvar by měl plnit roli plnohodnotného a spolehlivého partnera, jehož úloha je zásobovat management společnosti cennými informacemi a důležitými analýzami pro různé rozhodovací úlohy. KPI v tomto ohledu tvoří pomocný nástroj pro řízení výkonnosti, jsou-li v souladu se strategickými cíli a rozvrstveny podle úrovně v organizaci. Tyto ukazatele pak totiž měří opravdovou podnikovou výkonnost. Skutečný úspěch závisí na tom, jak dobře jsou KPI implementovány a jakým způsobem je organizace schopna s nimi nakládat. Spíše než přijímat management reporty na téměř každý proces nebo činnost v organizaci by se management měl zaměřit na ty oblasti, které vyžadují zvýšenou pozornost.

1.2.1 Kroky pro zavedení KPI

1.2.1.1 Určení vyváženého souboru indikátorů

Než dojde k ustanovení KPI, je třeba nejdříve definovat podstatu zvoleného indikátoru. Při vymezení jeho podstaty je nutné se vyvarovat záměně s běžnou metrikou. Bez jasné definice dochází k tomu, že se management snaží shromažďovat data a měřit vše, co

považuje zdánlivě za rozhodující. Snadno tak skončí s velkým množstvím nevýznamných údajů.

Stanovení toho, které KPI jsou ty správné, závisí na strategických cílech společnosti a operativních cílech, které pomáhají těchto cílů dosáhnout. Správné KPI měří a vyjadřují skutečné hybatele výkonnosti neboli anglicky „drivers“. V tomto případě je možné snadno rozpoznat kritéria výkonnosti a veškeré odchylky jsou snadno identifikovatelné.

1.2.1.2 Standardizace a nastavení KPI napříč organizací

Nejlepší KPI jsou ty, které jsou „šité na míru“ podle jednotlivých úrovní v hierarchii, a mají vzájemnou vazbu. Vrcholový ukazatel (např. zisk) je rozložen napříč jednotlivými organizačními úrovněmi, kde jsou sledovány odvozené ukazatele (např. hospodářský výsledek středisek) a je znám vliv daných jednotek na vrcholový ukazatel (celkový zisk firmy). Na nejvyšší úrovni řízení jsou sledována zpravidla ve větší míře finanční ukazatele mající vliv na externí výkaznictví a na nižších úrovních jsou významné vedle finančních indikátorů také provozní, které vypovídají o efektivitě procesů daných útvarů.

1.2.1.3 Určení zodpovědnosti

Cílem je přiřadit příslušnost určitého odpovědnostního střediska k danému KPI, aby na této úrovni byl indikátor monitorován a středisko mělo možnost ho ovlivnit. V maticové nebo komplikovanější organizační struktuře lze však tento cíl plnit jen s velkými obtížemi, neboť výsledná hodnota kritéria je závislá na spolupráci více středisek a zodpovědnost za KPI se tedy musí sdílet. Například výše zásob závisí na plánovacím útvaru, který stanovuje výši zásob na základě odhadů budoucí spotřeby a objednávek. Zároveň ji ovlivňuje zásobovací útvar, který zodpovídá za nákupy a rozhodnutí v oblasti spotřeby ve výrobě. V tomto případě sdílí zodpovědnost za daný ukazatel zásob a jejich efektivního nakládání dvě střediska, dva vedoucí pracovníci. Obvykle jsou žádoucí hodnoty KPI stanoveny oddělením controllingu s ohledem na cíle stanovené vedením podniku. Určení cíle a zodpovědnost za jeho splnění jsou tak rozděleny na více středisek, která se však na vytyčeném cíli musí shodnout.

1.2.1.4 Implementace do kultury organizace

Orientace na výkonnost měřenou pomocí KPI může být obtížná pro společnosti, které jsou zvyklé na detailní sledování nejrozličnějších indikátorů a stovek údajů. Výkazy sestavené na základě KPI mohou být ze začátku opomíjeny, avšak malý počet zásadních ukazatelů je pro řízení společnosti mnohem prospěšnější, než soubor mnoha detailů, ze kterých je nesnadné vyvodit závěry pro správné rozhodování. Se zavedením KPI souvisí i změna chápání úlohy oddělení controllingu, které se ze zpracovatelského střediska dat mění v partnera pro řízení společnosti poskytující nezbytné informace pro tuto činnost. V dnešní době založené na informacích jsou úspěšnější společnosti s nejlepšími informacemi, spíše než společnosti s největším množstvím dat. Nejpodstatnější a spolehlivé informace poskytují základnu pro rychlé rozhodování a reakce na dynamicky se měnící tržní situace.

1.3 Balanced Scorecard

V návaznosti na klíčové ukazatele výkonnosti byl autory Kaplanem a Nortonem vyvinut nástroj pro hodnocení podniků zvaný Balanced Scorecard (BSC). Jeho úloha spočívá ve sladění zájmů managementu a zaměstnanců a zároveň strategických a operativních cílů společnosti. BSC si klade za cíl doplnit finanční měřítka historické výkonnosti o nová měřítka hybatelů budoucí výkonnosti. Je žádoucí, aby nastavený systém kritérií v BSC obsahoval soubor koncových měřítek a zároveň jejich hybných sil. Koncová měřítka samy o sobě nevypovídají, jak má být žádoucích hodnot dosaženo. V ideálním případě by měl systém měření a řízení vyjadřovat, jak zlepšení v jednotlivých oblastech přispívá ke zvýšení finanční výkonnosti podniku.

Prvním krokem při implementaci balanced scorecard je stanovení vize a strategie podniku, jejich následná formulace do detailních cílů a způsobů jejich dosažení. BSC se zabývá čtyřmi základními perspektivami, resp. oblastmi, kterými jsou hodnotová oblast, oblast podnikových procesů, zákazníků a zaměstnanců.

Hodnotová oblast v sobě zahrnuje běžné finanční ukazatele, které často představují nejvýznamnější kritéria, podle nichž jsou zaměstnanci i management hodnoceni. Patří sem informace o dosažených nákladech, výnosech, zisku a rentabilitě prostředků podniku,

zejména aktiv a kapitálu. Typickými reprezentanty jsou rentabilita aktiv (ROA), vlastního kapitálu (ROE), zapojeného kapitálu (ROCE) a ekonomická přidaná hodnota (EVA).

Oblast vnitřních procesů umožňuje posoudit, jak rychle, jak kvalitně a při jakých nákladech je společnost, resp. divize, schopna svou činnost a procesy zajišťovat. Cílem je identifikace těch aktivit, které nepřispívají k tvorbě hodnoty a současně zlepšení a rozšiřování procesů s pozitivním příspěvkem k tvorbě dodatečné hodnoty pro vlastníky.

Zákaznická oblast se může do velké míry překrývat s hodnotovou oblastí, protože zákazníci jsou hlavním hybatelem celkové výkonnosti podniku. Oblast zákazníků by se vedle běžných hodnotových kritérií měla zaměřovat mimo jiné na vývoj a aktuální míru jejich spokojenosti, důvěry a především pak schopnost podniku získávat nové zákazníky a udržet si stávající. Vzhledem k významnosti této oblasti je žádoucí detailnější rozbor jednotlivých zákaznických segmentů s cílem zjištění ziskovosti příslušných skupin a optimalizace služeb.

Oblast zaměstnanců představuje čtvrtou kategorii, o které však v žádném případě nelze říci, že je poslední co do významnosti. Kvalita poskytovaných služeb a koneckonců i finanční výkonnost je do značné míry závislá na schopnostech zaměstnanců. Zlepšování výkonnosti zaměstnanců a jejich kvalifikace umožňuje kontinuální zlepšování podnikových činností, které se v konečném důsledku promítnou do růstu a lepší finanční výkonnosti. V této oblasti sledujeme spokojenost zaměstnanců, jenž lze zjistit pomocí interního průzkumu, dále produktivita práce vyjádřená poměrem například výnosů nebo počtu zákazníků na jednoho zaměstnance. V neposlední řadě se sleduje míra fluktuace zaměstnanců a jejich loajalita, která se ve svém důsledku významně promítá do finanční výkonnosti podniku.

Z nastínění jednotlivých oblastí je zřejmá jejich vzájemná provázanost, kdy se jednotlivé indikátory navzájem negativně či pozitivně ovlivňují. Cílem podniku je respektování pokud možno všech stanovených klíčových kritérií a dosažení jejich rovnováhy s co možná největším důrazem na podnikovou strategii a vizi.

1.4 Metody hodnocení výkonnosti

Pojetí měření výkonnosti se v ekonomické teorii neustále vyvíjí s ohledem na typ ekonomiky, míru globalizace, rozvoj technologií a další vlivy. Úspěšnost měření a řízení výkonnosti závisí především na volbě správného typu výkonnostního kritéria, volbě nástroje pro měření stupně dosažení tohoto kritéria a také jeho využití pro řízení podniku.

Kritéria výkonnosti ve vztahu k hodnotě firmy jsou v literatuře² nejčastěji dělena na dvě základní kategorie, které jsou poněkud nevhodně označovány za „tradiční“ a „moderní“. Mezi tradiční metody patří různé úrovně zisku (např. EBITDA, EBIT, EAT) a zejména poměrové ukazatele typu EPS, ROE či ROCE. Druhou kategorii tvoří měřítka moderní, mezi která patří EVA, RONA, CVA a jiná. „Tradičnost“ a „modernost“ těchto měřítek finanční výkonnosti vychází z jejich orientace, přičemž tradiční metody se zaměřují na ziskovost a moderní metody na růst hodnoty firmy. Poněkud odlišné členění se odvíjí od míry vlivu finančních trhů, kdy rozlišujeme měřítka účetní (různé úrovně zisku, ROE, ROCE), ekonomická (EVA, CVA, NPV) a tržní (MVA, míra výnosu akcionářů).

Lze říci, že v posledních dvou dekáдах roste význam hodnotových kritérií, která jsou postavena na tzv. ekonomickém zisku, který v sobě zahrnuje jak veškeré náklady kapitálu, tak i vliv finančních trhů. Moderní koncepce finančního řízení se zaměřuje na řízení hodnoty pro vlastníka, která si klade za cíl úspěšně a lépe identifikovat činnosti podniku, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a celkovou hodnotu firmy. Bez ohledu na použitou techniku, princip je shodný: společnost by měla investovat pouze do těch aktivit, které zvyšují hodnotu společnosti.

Pohled analytika se zaměřuje na výkonnost společnosti jako celku, nikoli na úroveň jednotlivých aktivit či projektů. Cílem je zjistit, zda investiční rozhodnutí společnosti vytváří hodnotu a zda svou činností dá podnět k růstu tržní hodnoty akcií neboli hodnoty akcionářů. V podstatě ale neexistuje žádná metoda, která jednoznačně určuje, zda

² Viz např. MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005 nebo GRANT, J. L.: *Foundations of Economic Value Added*, 2002.

společnost tuto hodnotu vytváří. Důvodem jsou známá úskalí spojená s jakýmkoli pohledem do budoucnosti:

- Neschopnost s jistotou určit budoucí peněžní toky investice,
- Neznalost přesné míry rizika dané investice,
- Neznalost přesných nákladů kapitálu.

Při hodnocení je tedy nutné pracovat s předpoklady a odhady, i za cenu, že nejsou zdaleka dokonalé a přesné.

Pro účely této práce budou metody rozlišeny na tradiční a moderní a budou rozebrána jednotlivá konkrétní měřítka. Cílem práce není poskytnout vyčerpávající výčet metod, ale nabídnout k posouzení nejvýznamnější a nejčastěji používané metody v podnikové teorii i praxi. Vedle později charakterizovaných metod existuje řada dalších, které se snaží nedostatky ostatních do jisté míry řešit, avšak žádná z metod neposkytuje bezchybné východisko.

1.4.1 Tradiční metody hodnocení výkonnosti

Jak již bylo řečeno, tradiční metody se zaměřují na ziskovost společnosti. Ukazatele vyplývající z tradičních metod se používaly od poloviny 80. let 20. století a jsou i v současné době stále hojně využívány. Mezi nejznámější tradiční ukazatele patří mimo jiné čistý zisk, provozní zisk a zisk před úroky, daněmi a odpisy. Kromě absolutních ukazatelů jsou významné také poměrové ukazatele rentability: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu či rentabilita investovaného kapitálu.

1.4.1.1 Ukazatele založené na absolutní výši zisku

Čistý zisk je velmi oblíbenou veličinou především pro širokou veřejnost, přičemž je nejčastěji uváděn jako stěžejní ukazatel při informování o hospodářských výsledcích společností. V čistém zisku jsou však zahrnuty základní i mimořádné výsledky, které mohou do značné míry vypovídací hodnotu zkreslit. Určité zlepšení představuje sledování zisku na úrovni zisku před úroky a zdaněním (anglicky Earnings Before Interests and

Taxes, EBIT) a zisku před úroky, zdaněním a odpisy (anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA), které jsou o mimořádné výnosy a náklady očištěny.

1.4.1.2 Ukazatele rentability

Existuje celá řada relativních ukazatelů, které poměřují dosažený zisk s vlastním nebo celkovým použitým kapitálem. V centru zájmu akcionářů je ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), který poměřuje dosažený čistý zisk k vloženému vlastnímu kapitálu a informuje o tom, zda společnost vytvořila dostatečný výnos v porovnání s očekáváními akcionářů. Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) měří výnosnost dlouhodobých podnikových investic, jinými slovy měří využití dlouhodobého kapitálu zapojeného do hlavního předmětu činnosti podniku. Výnosnost zapojeného kapitálu by měla být vyšší než úroková míra z úvěrů a půjček podniku, v opačném případě povede vyšší zadlužení k poklesu zisku pro vlastníka. Tento ukazatel představuje podíl EBIT k rozdílu mezi sumou celkových aktiv a krátkodobých závazků. V centru zájmu je také rentabilita aktiv (ROA) poměřující zisk s celkovými aktivy v podniku bez ohledu na způsob jejich financování.

1.4.1.3 Ukazatele založené na tržní hodnotě akcií

Díky zájmu investorů a burzovních analytiků zaujímá určité mimořádné postavení ukazatel zisku na akcii (anglicky Earnings Per Share, EPS) a ukazatel cena k zisku (anglicky Price Earnings ratio, P/E). Ukazatel EPS poměřuje čistý zisk připadající na jednu kmenovou akcii. Jeho převrácenou hodnotou je měřítko P/E, které udává, jakou cenu jsou investoři ochotni investovat za jednotku dosaženého zisku. Podle finanční teorie naznačuje vysoké P/E přesvědčení investorů, že firma má dobré vyhlídky pro růst nebo že lze s jistotou očekávat i budoucí dosahování zisků³. Může to však taktéž znamenat, že jsou aktuální zisky velmi nízké⁴.

³ Viz BREALEY R. A. - MYERS S. C.: *Principles of Corporate Finance*, 2003, str. 70.

⁴ Při dosažení zisku těsně nad nulovou úrovní dosahuje měřítko P/E hodnot blížících se nekonečnu.

1.4.1.4 Kritika tradičních metod

Tradiční metody se vyznačují nízkou mírou korelace zisku a hodnoty na kapitálovém trhu. Navíc jsou založeny na veličinách reflektujících historickou výkonnost, nezohledňují ekonomické efekty po skončení sledovaného období a zcela jim chybí jakýkoliv pohled do budoucna. Těmto veličinám také chybí zohlednění nákladů na kapitál, které je nejvíce kritizováno zejména protagonisty konceptu přidané hodnoty. Významným nedostatkem je také možnost metodologickými účetními postupy (kreativním účetnictvím) poměrně snadno manipulovat se ziskem, a tak zkreslit i odvozené ukazatele. Zásadní nedostatek tradičních metod spočívá v tom, že vycházejí z účetního zisku, který jen zřídka souvisí se schopností podniku vytvářet hotovostní toky.

1.4.2 Moderní metody hodnocení výkonnosti

Reakce na kritiku tradičních metod dala podnět pro vznik nových metod hodnocení výkonnosti založených na tvorbě hodnoty pro společnost. K určení správné vypovídací hodnoty musí být výsledné efekty činnosti porovnávány s náklady na kapitál, a proto nové metody na rozdíl od tradičních berou v úvahu náklady na investovaný kapitál. Ve výpočtu těchto ukazatelů je zároveň promítnut faktor rizika a časový horizont. Na druhé straně však neřeší problematiku spojenou s údaji z účetnictví.

Nejvýznamnějšími „moderními“ kritérii jsou čistá současná hodnota (NPV), vnitřní výnosové procento (IRR), peněžní přidaná hodnota (CVA), koncept „Economic profit“ společnosti McKinsey, dále „zisk snížený o bezrizikové úrokové odpočty“ (ERIC⁵) a zejména pak ekonomická přidaná hodnota (EVA). Poslední jmenovaná metoda zaujímá mimořádné místo v současném finančním řízení mnoha společností vzhledem ke svému rozšíření a oblibě v podnikové praxi. Této metodě je proto věnována samostatná kapitola „1.5 Ekonomická přidaná hodnota“ nacházející se za analyzovanými ostatními metodami. V principu vycházejí metody CVA, Economic profit i ERIC z konceptu EVA a reagují na jeho nedostatky. Všechny tyto metody byly vyvinuty předními světovými poradenskými

⁵ Volný překlad autora, anglicky Earnings less Risk free Interest Charges

společnostmi jako kritika konkurenčních konceptů, a proto i v této práci je při rozboru kladen důraz na jejich odlišnosti vůči stěžejnímu konceptu EVA.

1.4.2.1 Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty (anglicky Net Present Value, NPV) vyhodnocuje efektivnost investičních projektů a za efekt považuje peněžní příjem z projektu. Lze ji definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem. Čistá současná hodnota velmi silně závisí na požadované míře výnosnosti, kdy vysoká míra výrazně znehodnocuje peněžní toky ve vzdálenější budoucnosti.

Čistá současná hodnota je v současné době nejpoužívanější metodou při vyhodnocování investic a svou podporu nalézá i ve finanční teorii, která ji považuje za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Respektuje faktor času, za efekt projektu považuje celý peněžní příjem nikoliv účetní zisk a bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti projektu. Navíc vyjadřuje bezprostřední přínos projektu k hlavnímu finančnímu cíli podniku – k tržní hodnotě firmy.

Zásadním nedostatkem pro externí uživatele však zůstává skutečnost, že jen stěží lze získat nezbytné informace pro vlastní analýzu a propočet NPV je velmi obtížný. Další úskalí s ohledem na hodnotu akcionářů spočívá v tom, že je prakticky nemožné zjistit tvorbu hodnoty na úrovni celé divize či koncernu, ale pouze na úrovni jednotlivých projektů. Dalším problémem při výpočtu NPV je volba požadované míry výnosnosti, která je k výpočtu použita. V neposlední řadě lze za nevýhodu považovat její absolutní výši, která nám neříká nic o relativní návratnosti investice. Tento problém lze však snadno odstranit výpočtem indexu čisté současné hodnoty, který dává do poměru očekávané diskontované peněžní toky a počáteční kapitálové výdaje.

1.4.2.2 Vnitřní výnosové procento

Související metodou je vnitřní výnosové procento (anglicky Internal Rate of Return, IRR), které taktéž považuje za efekt peněžní příjem a respektuje časové hledisko. Ve finanční

teorii je považováno za stejně vhodnou metodu jako čistá současná hodnota. Vnitřní výnosové procento lze definovat jako takovou úrokovou míru, při které se současná hodnota peněžních příjmů z projektu rovná kapitálovým výdajům. V návaznosti na čistou současnou hodnotu je IRR taková míra, při které je NPV rovna nule. Zatímco je v případě NPV míra výnosnosti stanovena na úrovni minimální požadované míry, metodou vnitřního výnosového procenta se taková míra naopak hledá. Podle této metody jsou pak přijatelné takové projekty, jejichž míra výnosnosti je vyšší než minimální požadovaná míra. Požadovaná minimální míra výnosnosti se v případě IRR i NPV odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu (při respektování podobného rozsahu a rizika investice), eventuelně od vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).

Metoda vnitřního výnosového procenta je v podnikové praxi velmi často používána a obecně se závěry shodují se závěry plynoucími z metody čisté současné hodnoty. Za určitých předpokladů jsou však její závěry zavádějící nebo se nedají použít vůbec. Takové situace nastávají v případě, kdy jsou tzv. nekonvenční peněžní toky, tedy pokud nejsou peněžní toky v průběhu investice vždy kladné a dochází k více než jedné změně ze záporného na kladný peněžní tok. Obdobné úskalí nastává tehdy, pokud porovnáváme navzájem se vylučující projekty.

Jak však nalézt investiční příležitost? Může nastat situace, kdy dva projekty A a B vykazují rozdílnou výši kapitálových výdajů, peněžních toků i rozdílný časový průběh. V tomto případě dojde například k vyššímu IRR u projektu A, avšak k vyšší čisté současné hodnotě projektu B. Oba projekty jsou přijatelné jak podle čisté současné hodnoty (v obou případech kladná), tak i podle IRR (v obou případech vyšší než minimální požadovaná výše výnosnosti). Čistá současná hodnota je vyjádřena v absolutních číslech a zajišťuje určitou korelaci s růstem tržní hodnoty podniku. Vnitřní výnosové procento vyjádřené v procentech nebere tento aspekt v úvahu a řídí se relativní výnosností. Podniky tak dávají většinou přednost absolutním výnosům při splnění určité minimální relativní výnosnosti.⁶

⁶ Viz VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2006.

1.4.2.3 Peněžní přidaná hodnota (CVA)

Peněžní přidaná hodnota (anglicky Cash Value Added, CVA) je první metodou založenou na ekonomickém zisku, která je v této práci uvedena. Metoda byla vyvinuta poradenskou společností Boston Consulting Group jako modifikovaná alternativa k EVA a z této metody současně vychází. Namísto s upraveným výsledkem hospodaření pracuje s variantou peněžních toků. CVA vyjadřuje reziduální peněžní toky společnosti a její výpočet je následující⁷:

$$CVA = BCF - WACC \times BIB,$$

kde: BCF = upravený provozní cash flow v brutto hodnotě,

$WACC$ = vážený průměr nákladů kapitálu,

BIB = brutto investiční báze.

Brutto cash flow získáme úpravou výsledku hospodaření za účetní období na peněžní toky, jak ukazuje tabulka 1-1.

Tabulka 1-1: Formální výpočet Brutto cash flow

	Výsledek hospodaření
+ / -	Tvorba a rozpouštění rezerv
+ / -	Změna stavu opravných položek a časového rozlišení
+ / -	Mimořádný výsledek hospodaření (předem vyloučen z výsledku hospodaření)
=	Upravený výsledek hospodaření
+	Odpisy
+	Úrokové platby vč. leasingových úroků
=	Brutto cash flow

Pro zjednodušení lze říci, analogicky k EVA, že brutto cash flow získáme jako součet provozního zisku po zdanění (anglicky Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) a odpisů.

⁷ Mařík uvádí dvě základní metody výpočtu, které za určitých předpokladů vedou ke shodnému výsledku. Pro účely této práce uvádím pouze základní metodu výpočtu. Více viz MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005.

Brutto investiční báze je chápána jako veškerý investovaný kapitál do podniku. Má podobné rysy jako položka čistých provozních aktiv (anglicky Net Operating Assets, NOA) v konceptu EVA. Na rozdíl od NOA je však vyjádřena v brutto hodnotách majetku, tyto hodnoty jsou upraveny o inflaci a přepočteny dle aktuální cenové hladiny k datu prováděného výpočtu. Výpočet je znázorněn v tabulce 1-2.

Tabulka 1-2: Výpočet brutto investiční báze v modelu CVA

	Dlouhodobý majetek z účetních výkazů
+	Oprávkky
+	Oběžná aktiva z účetních výkazů
–	Krátkodobé závazky
+	Úprava dlouhodobého majetku o vliv inflace od doby pořízení
+	Aktivace nehmotných aktiv vytvořených v podniku a dosud neaktivovaných
=	Brutto investiční báze

U přístupu CVA platí stejná analogie jako u EVA. Pokud je CVA kladná, pak společnost vytváří hodnotu v podobě reziduálních peněžních toků, pokud záporná, pak hodnotu podniku „spotřebovává“ nebo „ničí“.

Primární oblastí využití této metody je oceňování podniků. Pro svou poměrnou složitost je v běžné praxi méně použitelná a diskutabilní je také její využitelnost v běžném řízení finanční výkonnosti. Tento model má své slabiny, které spočívají zejména v poněkud umělé konstrukci brutto investiční báze a také v nereálném předpokladu, že společnost bude dosahovat konstantní brutto cash flow po dobu životnosti dlouhodobých aktiv. Vzhledem k nutnému respektování solventnosti podniku a zajištění peněžních toků může být CVA velmi zajímavou metodou hodnou patřičné pozornosti.

1.4.2.4 Economic Profit

Další metodou, která své využití nalézá především v oceňování podniku, je Economic Profit vyvinutý přední poradenskou společností McKinsey & Company Inc. V principu jde o obdobný model jako EVA, avšak s některými základními odlišnostmi. Na rozdíl od EVA využívá provozní zisk po upravených daních (anglicky Net Operating Profit Less Adjusted Taxes, NOPLAT). Aktiva nesou pojmenování „investovaný kapitál“ a nutné úpravy od

účetních hodnot k investovanému kapitálu jsou velmi omezené. Úpravy oběžných aktiv na pracovní kapitál odečtením krátkodobých neúročených závazků a vyloučením aktiv neužívaných k hlavní výdělečné činnosti jsou shodné s konceptem ekonomické přidané hodnoty. Na rozdíl od EVA nejsou však stálá aktiva přeceňována na reprodukční ceny.

Tato metoda byla zamýšlena zejména jako alternativa k diskontovaným peněžním tokům pro oceňování podniků. Kromě oceňování je možné tuto metodu, stejně jako EVA, použít také k hodnocení finanční výkonnosti podniku a jeho částí.

1.4.2.5 ERIC

Nejnovější metodou v hodnotovém řízení, která pochází také z řad poradenských společností, je metoda zisku sníženého o bezrizikové úrokové odpočty ERIC (anglicky Earnings less Risk free Interest Charges). Metoda byla představena auditorskou a finanční poradenskou společností KPMG v roce 2005. ERIC vyjadřuje shodně s EVA ekonomický zisk, ale jeho zjištění je mírně odlišné. Hlavní modifikace spočívá v kalkulaci rizika.

Formální výpočet je následující:

$$ERIC_t = EBIAT_t - r^f \times CE_{t-1},$$

Kde: $EBIAT_t$ = zisk před úroky po zdanění za účetní období,

r^f = bezriziková úroková míra,

CE_{t-1} = investovaný kapitál za předchozí účetní období.

Na rozdíl od EVA tato metoda nepracuje s kapitálovými náklady zahrnujícími riziko jako v případě WACC, nýbrž s bezrizikovou mírou jako minimální požadovanou mírou výnosnosti. Na úrovni zisku pracuje s „bezpečnostním ekvivalentem“⁸ zisku před úroky po zdanění (EBIAT), od kterého jsou odečteny bezrizikové náklady kapitálu, které se získají jako násobek bezrizikové úrokové míry a investovaného kapitálu na počátku účetního

⁸ Německy Sicherheitsäquivalent, viz SCHUMANN, J.: *Unternehmenswertorientierung in Konzernrechnungslegung und Controlling*, 2008, str. 129.

období. Zásadní výhody této metody jsou spatřovány v jednoduchosti výpočtu, kdy, na rozdíl od EVA, je pro tuto metodu nutné pouze velmi omezené množství úprav hodnot zisku a kapitálu získaných z účetnictví. To umožňuje „všeobecné použití ziskových a kapitálových veličin externího výkaznictví pro řízení podniku a zároveň splňuje zásadní požadavek jednoduchosti, přehlednosti a srozumitelnosti“⁹. Mezi hlavní úpravy patří aktivace výdajů na výzkum a vývoj, vyčíslení hodnoty zákaznických obchodních vztahů a zahrnutí aktiv v dlouhodobém pronájmu a v rámci leasingových smluv.

Autoři¹⁰ se zabývají zásadní otázkou, zda je nezbytné, aby společnosti při zpětné kalkulaci zohledňovaly i riziko trhu, když zohledňují náklady kapitálu za uplynulé období, ke kterému se již ex post neváže žádné riziko ani očekávání investorů. V tomto modelu užívaná bezriziková úroková míra by mohla být mylně zaměněna s bezrizikovou mírou v modelu kapitálového oceňování aktiv (anglicky Capital Asset Pricing Model, CAPM) nebo mírou užívanou při oceňování podniků. Pro účely tohoto modelu by měla pramenit z relativního porovnání s konkurenčními podniky a zohledňovat spíše běžnou návratnost kapitálu¹¹ na trhu dosaženou v uplynulém účetním období. Velmi často nejsou společnosti schopny splnit minimální požadovanou míru výnosnosti, která je uměle navýšena kalkulovaným rizikem. To může vést k nízké motivaci podniků investovat¹², protože dané investiční rozhodnutí dle logiky EVA způsobuje úbytek hodnoty podniku.

Porovnání závěrů metody ERIC a EVA jsou z titulu odlišné úrokové míry velmi rozdílné. Studie Nordakademie¹³ uvádí příklad, kdy energetická společnost E.ON v letech 1999 až 2003 vytvořila podle EVA zápornou kumulativní hodnotu 705 milionů EUR, neboli hodnotu v této výši zničila. Zatímco podle ERIC vytvořila za shodné období kladnou hodnotu ve výši 1 053 milionů EUR.

⁹ SCHUMANN, J.: *Unternehmenswertorientierung in Konzernrechnungslegung und Controlling*, 2008, str. 130.

¹⁰ SCHUMANN, J.: *Unternehmenswertorientierung in Konzernrechnungslegung und Controlling*, 2008.

¹¹ GLADEN, W.: *Performance Measurement: Controlling mit Kennzahlen*, 2008, str. 193.

¹² Toto tvrzení podporuje i studie BIDDLE, G. C. – BOWEN, R. M. – WALLACE, J. S.: *The evidence on EVA*, 1999.

¹³ KESTEN, R.: *ERIC vs. EVA: Zwei wertorientierte Controllingkennzahlen im kritischen Vergleich*. Nordakademie, 2005.

Tato metoda není v praxi ani v literatuře příliš rozšířená, nicméně ji považuji za vhodnou uvést pro rozšíření povědomí o uvedených metodách. Veškeré dostupné materiály jsou v současné době pouze v německém jazyce a například v anglické literatuře nejsou o tomto konceptu patrně žádné zmínky. Metoda byla vytvořena na akademické půdě Univerzity ve Frankfurtu nad Mohanem a v praxi byla aplikována společností KPMG.

1.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota se v posledních téměř dvaceti letech stala pojmem, kterému je ve světě podnikání věnována velká pozornost. Podněty vycházejí ze Spojených států z počátku devadesátých let, kdy poradenská firma Stern Stewart & Co. zpracovala a v roce 1991 publikovala svůj koncept Economic Value Added (EVA) jako nástroj k řízení a oceňování podniků. Stewart definoval EVA jako zisk z hlavní výdělečné činnosti snížený o náklady na kapitál použitý k vytvoření tohoto zisku¹⁴.

Metoda je založena na konceptu ekonomického zisku, který je v ekonomické a finanční teorii znám již přes sto let¹⁵. První praktická implementace byla provedena v General Motors ve dvacátých letech 19. století pod vedením Alfreda Sloana¹⁶. Avšak teprve v nedávné době se podařilo zvládnout velké množství metodologických problémů spojených s konkrétními dostupnými účetními daty, jejich měřením a interpretací v podnicích. Koncept EVA od Stern Stewart & Co. není jedinou známou metodou založenou na ekonomickém zisku, avšak díky své propracovanosti a relativně snadnému získání je metodou nejrozšířenější. Další aspekt, který přispěl k její popularitě, byla úspěšná propagace poradenskou společností, která se zasloužila o její zavedení do předních amerických společností a dala podnět mnoha akademickým studiím.

Hlavní výhodou při hodnocení výkonnosti podniků spočívá v tom, že v podobě EVA získáváme nástroj, který kombinuje výsledek hospodaření s mírou rizika, které je s dosahováním tohoto výsledku přímo spojeno. Sbližuje tak účetní veličiny s pohledy

¹⁴ Anglicky Operating profits less the costs of all capital employed to produce those earnings

¹⁵ Viz MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005.

¹⁶ Viz WEIL, R. L., MAHER, M.: *Handbook of cost management*, 2005, str. 670.

kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí. V tomto smyslu slouží EVA jak moderní ukazatel finanční výkonnosti, neboť přímo souvisí s požadavkem maximalizace hodnoty společnosti, jakožto zásadním požadavkem akcionářů.

Ekonomická přidaná hodnota představuje klíčový indikátor výkonnosti a má na rozdíl od ostatních metod mnohem komplexnější využití. Lze ji využít jako kritérium hodnocení výkonnosti podniku, nástroj operativního řízení, slouží i jako metoda oceňování a představuje také nástroj pro hodnocení zaměstnanců, resp. managementu.

Velké světové korporace¹⁷ využívají EVA mimo jiné jako nástroj pro určování odměn, které jsou odvozeny od schopnosti managementu vytvářet kladnou ekonomickou přidanou hodnotu jejich provozních divizí a celého koncernu. Kladné ohodnocení získají manažeři oddělení, jejichž zisky převyšují náklady na použitý kapitál, a naopak záporné ohodnocení čeká na oddělení, kde náklady použitých zdrojů převyšují zisky vytvořené zapojeným kapitálem.

Principem ekonomické přidané hodnoty je zkoumat výkonnost společnosti, kdy se berou v úvahu vhodné instrumenty finančního managementu s cílem maximalizovat hodnotu společnosti a vytvářet tak ekonomický zisk ve formě EVA. Na rozdíl od krátkodobých realizovaných zisků je zde kladen důraz na dlouhodobý růst a dlouhodobou existenci firmy, její tržní hodnotu a maximalizaci ekonomického zisku. Účetní zisk je výsledkem porovnání nákladů a výnosů společnosti. Naproti tomu zahrnuje ekonomický zisk také oportunitní náklady a výnosy, které nejsou explicitně vyjádřeny, avšak jsou velmi podstatné při ekonomických úvahách. Mohlo by se zdát, že například využití úvěrů umožňuje firmě maximalizovat zisk, především kvůli zahrnutí úroků do zdanitelných nákladů, nicméně vyšší zadlužení způsobuje vyšší rizikovost investice akcionářů, kteří za toto riziko požadují vyšší odměnu. Výsledkem je vyšší očekávání zisku ze strany akcionářů, neboli růst úvěrového financování současně „zdražuje“ kapitál akcionářů. Tyto náklady sice nejsou zobrazeny v účetních výkazech, ale je nutné s nimi pracovat.

¹⁷ Např. AT&T, Coca-Cola, IBM a další. Viz GRANT J. L.: *Foundations of Economic Value Added*, 2002.

Ani EVA však není jednoznačným a konečným východiskem pro problematiku hodnocení výkonnosti podniků. Je také velmi snadno ovlivnitelná účetními úpravami a vzhledem k množství nutných úprav lze říci, že ještě více než běžný účetní hospodářský výsledek. Je vhodné se ale zamyslet nad motivem možného zkreslení. Pokud je tento koncept žádoucí pro skutečné řízení podniku a podpory rozhodování, pak je snahou managementu docílit co možná nejlepší vypovídací schopnosti. Pokud je však cílem umělé navýšení hodnoty EVA ze strany managementu za účelem vyšších odměn, pak jde jednoznačně o zneužití tohoto konceptu, které poskytuje zcela zkreslené údaje nepoužitelné pro jakékoliv rozhodování.

Ve své podstatě pracuje EVA s kombinací dvou kategorií veličin – jednak s účetními a jednak s tržními veličinami, čímž zohledňuje očekávání investorů. Tento hybridní koncept je sice krokem vpřed, nicméně není zdaleka krokem posledním. Jak bude v této práci uvedeno později, ani růst ekonomické přidané hodnoty není přímo korelován s růstem hodnoty akcií. V tomto ohledu EVA stejně jako všechny ostatní ukazatele a indikátory tedy selhává. Nutno podotknout, že de facto neexistuje žádná metoda, která by tuto korelaci vykazovala.

1.5.1 Zjištění EVA

Algoritmus výpočtu ukazatele EVA je založen na myšlence, že investor, který vkládá své volné disponibilní zdroje do konkrétní společnosti, se vzdává možnosti alternativního použití těchto zdrojů včetně potenciálního výnosu. Ušlý výnos reprezentuje náklady ušlé příležitosti investora a investor očekává, že výnosy z jeho investice tyto náklady převýší. Ukazatel EVA v sobě z pohledu finančního řízení spojuje všechny podstatné složky, a to efekt dosažený společností, absolutní rozměr investovaného kapitálu a jeho cenu. Všechny tyto skutečnosti jsou důležité pro investora, který zvažuje alternativní použití kapitálu při shodné míře rizika.

EVA lze formálně definovat následovně:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \times WACC_t,$$

kde: $NOPAT_t$ = zisk hlavní výdělečné činnosti po zdanění,

NOA_{t-1} = čistá provozní (operační¹⁸) aktiva,

$WACC_t$ = průměrné náklady kapitálu.

Pro účely metody EVA se používají informace z účetnictví, ale je třeba provést celou řadu úprav pro lepší vypovídací schopnost. Stern a Stewart sami doporučují provést na 164 úprav¹⁹, jejich úplný seznam je však předmětem obchodního tajemství. Jiné poradenské společnosti doporučují provést 5 až 15 úprav, které mají pro metodiku EVA největší význam²⁰. Tyto úpravy jsou specifické pro různé podniky, proto neexistuje snadný návod pro snadnou implementaci. Množství úprav tuto metodu částečně znevýhodňuje, nicméně podle Stern Stewart jsou úpravy nezbytné pro co možná nejvyšší vypovídací hodnotu kritéria. Komplexita výpočtu mimo jiné poskytuje dostatečný prostor pro poradenské projekty zmíněné společnosti, která si tuto metodu nechala opatřit registrovanou ochrannou známkou.

Jak již bylo řečeno, koncept EVA patří mezi ukazatele ekonomického modelu, který však vychází z účetního. Informace zobrazené v účetních výkazech primárně respektují potřeby věřitelů. Z toho důvodu jsou účetní předpisy založeny na zásadě opatrnosti a průkaznosti, např. aktiva jsou oceňována v historických cenách či vlastních nákladech a jejich přecenění je možné, ale zpravidla pouze směrem dolů. Naproti tomu koncept EVA se orientuje primárně na potřeby akcionářů. Pro akcionáře a jejich rozhodování je důležitý reálný obraz o aktivech a pasivech společnosti.

¹⁸ Názvosloví se v české literatuře různí, viz MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005.

¹⁹ Viz MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005, str. 25.

²⁰ WEIL, R. L., MAHER, M.: *Handbook of cost management*. John Wiley and Sons, 2005, str. 675.

Vedle splnění potřeb akcionářů je dalším významným aspektem konzistence údajů použitých pro ekonomický zisk, provozní aktiva a náklady kapitálu. Provozní aktiva je nutné omezit pouze na taková aktiva, která slouží k hlavní výdělečné činnosti podniku. V návaznosti na provozní aktiva je také třeba vymezit příslušné výnosy a náklady, které se k daným aktivům vážou. Následným krokem je úprava struktury financování a stanovení nákladů na jednotlivé finanční zdroje.

Následující pojednání o nutných úpravách neslouží jako vyčerpávající návod pro provedení nezbytných úprav, ale spíše jako základní nastínění nejvýznamnějších aspektů, které je třeba brát v úvahu při transformaci modelu ekonomické přidané hodnoty.

1.5.2 Nejvýznamnější úpravy údajů z účetnictví pro výpočet EVA

Úprava rozvahy na čistá provozní aktiva (NOA)

Hlavním cílem úprav položek rozvahy je vyčlenit taková aktiva, která neslouží k hlavní výdělečné činnosti, dále začlenit některé položky, které v rozvaze nenajdeme (především leasing a náklady na výzkum a vývoj) a následně aktiva snížit o neúročený cizí kapitál. Konkrétní úpravy jsou do značné míry odvislé od podmínek konkrétního podniku. Při veškerých úpravách je nutné dbát na souvislost NOA a NOPAT a patřičné úpravy zohlednit zároveň při zjištění provozního zisku.

Finanční leasing tvoří významný způsob pořízování investic aniž by byl v rozvaze společnosti zachycován. V podstatě však simuluje koupi na úvěr. Dané pořízované aktivum je žádoucí započítat do NOA, nejlépe v tržní hodnotě, a příslušné závazky začlenit do pasiv v podobě diskontovaných budoucích plateb.

V oblasti oběžných a stálých aktiv je pro účely modelu EVA možné upustit od obecného účetního principu opatrnosti a využít pro aktiva tržní ocenění či ocenění v reprodukčních cenách platných k datu analýzy, i pokud jsou ceny vyšší než historické. Nutno podotknout, že každá změna na straně aktiv nutně vyvolává odpovídající změnu na straně pasiv. Pro tyto účely slouží položka ekvivalentu vlastního kapitálu, kam se zachycují důsledky ocenění aktiv daného podniku z pohledu vlastníka.

Je obecně známo, že s vykazováním nehmotných aktiv vytvořených vlastní činností jsou v účetnictví spojeny nemalé problémy. Zatímco u nehmotných aktiv nakupovaných externě je charakteristika úprav podobná jako u oběžných a stálých aktiv, v případě aktiv vytvořených v rámci podniku jsou úpravy komplikovanější. Hlavní rozpor vzniká při aplikaci odlišných účetních principů, kdy při použití amerických účetních principů US GAAP není možné tyto náklady aktivovat. Přístup mezinárodních účetních standardů IAS je odlišný a požaduje, aby očekávaný budoucí užitek bylo možné očekávat s dostatečně velkou pravděpodobností a také, aby existovala vysoká spolehlivost při měření nákladů daného aktiva. Aktivované náklady se začlení do aktiv k nehmotnému dlouhodobému majetku a ve stejné výši narostou ekvivalenty vlastního kapitálu v pasivech.

Další položku, které je třeba věnovat velkou pozornost, představuje goodwill. Pokud má společnost v rozvaze goodwill, je pro výpočet NOA žádoucí goodwill v aktivech i nadále vykazovat. Stewart předpokládá, že dobře fungující podnik nepotřebuje hodnotu goodwillu snižovat a proto ji zahrnuje v její brutto výši. Nicméně IAS nařizuje testovat goodwill na snížení hodnoty neboli „impairment test“, a to minimálně jednou ročně. V případě snížení jeho očekávaného přínosu je zapotřebí tuto úpravu zaúčtovat do oprávek. Je vhodný především důkladný rozbor goodwillu, zda v něm lze najít identifikovatelná aktiva a poté je třeba o jejich hodnotě pro danou analýzu rozhodnout. V případě zahrnutí brutto hodnoty goodwillu do NOA je třeba k výsledku NOPAT připočítat historické odpisy.

Vzhledem k tomu, že výpočet všech nákladů na kapitál probíhá až později, a to jednotnou mírou WACC, je nezbytné očistit NOA o krátkodobé neúročené závazky (typickým příkladem jsou dodavatelské úvěry), které nejsou explicitně úročené. Nicméně s nimi spojené náklady jsou započteny již v ceně, kdy prodejce započítává splatnost a riziko spojené s nesplacením přímo do ceny. Tuto opravu lze provést dvěma způsoby, buď připočtením implicitních úroků k NOPAT nebo snížením NOA o sumu neúročených závazků. Vzhledem k určitým problémům při vyčíslení implicitních úroků je doporučováno raději odečíst neúročené závazky od aktiv²¹.

²¹ Viz např. MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005.

Úprava výsledku hospodaření na provozní zisk (NOPAT)

Pro účely EVA se používá jako výchozí úroveň výsledku hospodaření z hlavní výdělečné činnosti podniku po zdanění. V podmínkách českého účetnictví lze za tento výsledek hospodaření považovat v principu jednu ze dvou kategorií: výsledek hospodaření z běžné činnosti nebo provozní výsledek hospodaření. Zahraniční literatuře vyhovuje spíše výsledek hospodaření z běžné činnosti (anglický ekvivalent EBIT) a k tomuto východisku se přiklání i čeští autoři²².

V principu je nezbytné provést příslušné úpravy v souladu s již provedenými úpravami čistých provozních aktiv. Zejména se jedná o vyloučení úrokových plateb z finančních nákladů včetně implicitních úroků obsažených v leasingových splátkách. Zjištěné náklady přičteme k provoznímu výsledku hospodaření, neboť budou později zohledněny při celkovém odpočtu nákladů na kapitál.

Další významnou úpravou je vyloučení veškerých mimořádných položek, zejména položky týkající se mimořádných operací v ocenění majetku (mimořádné rezervy, manka, škoda apod.) a mimořádných transakcí ve výnosech a nákladech, které se svým charakterem nebudou opakovat (např. rozpouštění nevyužitých rezerv, prodeje dlouhodobého majetku, náklady na restrukturalizaci a odstupné zaměstnancům a jiné).

V souvislosti s aktivací nehmotných aktiv investiční povahy je nutné vyčlenit tyto náklady z výsledku hospodaření a nahradit je odhadem odpisů. Zde však vzniká problém, kolik let zvolit jako délku životnosti, která není ve fázi výzkumu či vývoje pochopitelně známá.

Pokud je goodwill v rozvaze vykazován a bereme v úvahu jeho brutto hodnotu, pak je potřeba případné odpisy z propočtu vyloučit a přičíst je k výsledku hospodaření.

Významnou problematikou je určení daňové sazby, která může výrazně zkreslit výslednou hodnotu EVA. Pro účely NOPAT se používá teoretická daň, která by byla z dané teoretické úrovně zisku placena. Takto můžeme opomenout řadu daňově neuznatelných položek

²² MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005, str. 53.

nákladů a výnosů. Doporučuje se použít zpravidla dvě metody pro zjištění příslušné daně. Za prvé vypočítat efektivní daňovou sazbu, která se zjistí jako splatná daň k účetnímu výsledku hospodaření. Tato sazba se může zásadně lišit od sazeb stanovených zákonem, protože respektuje daňovou základnu, nikoliv účetní výsledek hospodaření. Jako druhou možnost lze zvolit poněkud pracnější postup a zhodnotit všechny položky vzhledem k jejich vazbě na daňový základ a tento výsledný efekt vyčíslit.

Zjištění míry nákladů kapitálu (WACC)

Poslední významnou součástí pro výpočet EVA jsou náklady na kapitál, kterými se později násobí NOA a tento násobek se odečte od NOPAT. Míra nákladů na kapitál plní v zásadě dvě důležité funkce: určují minimální požadovanou úroveň rentability a zároveň slouží jako diskontní míra pro výpočet budoucích EVA při stanovení budoucích plánů a zejména při oceňování podniku. Náklady na kapitál získáme jako vážený průměr použitého zpoplatněného i nezpoplatněného kapitálu. K výpočtu procentní sazby se využívá WACC, kterým následně násobíme množství zapojeného kapitálu zjištěného vlastním propočtem.

Formální výpočet WACC:

$$WACC = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkový zapojený kapitál}} \times r_{VK} + \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celkový zapojený kapitál}} \times r_{CK} \times (1 - d),$$

kde: r_{VK} = náklady na vlastní kapitál při dané míře zadlužení,

r_{CK} = náklady na cizí kapitál,

d = daňová sazba pro výpočet úrokového daňového štítu.

Výhodou financování cizími zdroji je možnost zahrnutí úrokových plateb do daňově uznatelných nákladů, tedy krácení úroků o daňový štít. Zatímco náklady na cizí kapitál jsou většinou dohodnuty smluvně a vycházejí z úvěrových smluv či je pro stanovení sazby možné zvolit výnosnost dluhopisů na kapitálovém trhu, problematika nákladů vlastního kapitálu je poněkud složitější.

Náklady vlastního kapitálu se zjišťují pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který předpokládá, že obě složky kapitálu jsou spojeny s rizikem, jak přijímané věřiteli, tak i očekávané akcionáři. Formální výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu kapitálových aktiv je následující:

$$r_{vk} = r_f + \beta \times [E(r_m) - r_f],$$

kde: r_f = bezriziková úroková míra (např. výnosnost pokladničních poukázek),

β = koeficient beta vyjadřující rizikovost konkrétního aktiva vzhledem ke kapitálovému trhu,

$E(r_m)$ = očekávaná průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$E(r_m) - r_f$ = riziková premie kapitálového trhu vyjadřující systematické riziko daného trhu.

Tato metoda je do značné míry ovlivněna situací na kapitálovém trhu. Zjištění nutných údajů pro tento model s sebou nese určitá úskalí. Společnosti obchodované na kapitálových trzích nemají problém získat jejich koeficient β , nicméně pro neobchodované společnosti určitý problém vzniká. Je možné však použít metodu analogie a zvolit výši β srovnatelných podniků. Dalším úskalím je fakt, že metoda bere v úvahu historická data a předpokládá, že minulé výsledky jsou přiměřenou prognózou i do budoucna. Data lze však pro potřeby analýzy upravit, což opět zvyšuje míru subjektivity celého modelu.

1.5.3 Použití EVA jako kritéria hodnocení výnosnosti

Finanční výnosnost má při hodnocení celkové výkonnosti podniku klíčové postavení. Ve finanční analýze najdeme celou řadu ukazatelů výnosnosti, které již byly v této práci popsány. Tradiční ukazatele založené na zisku se v ekonomické teorii i praxi ukázaly z několika důvodů jako ne úplně vyhovující. Jak již bylo řečeno, tyto metody nezohledňují riziko a opomíjejí očekávání investorů. Jsou založeny na historické výkonnosti, chybí jim pohled do budoucna a ignorují časovou hodnotu peněz. Navíc existují často zásadně

rozdílné účetní předpisy a jejich rozdílná aplikace může výsledné veličiny do značné míry zkreslit.

Jejich zásadní nedostatek je však v nedostatečné korelaci s vývojem kurzů akcií. Podle Stern Stewart a některých dalších autorů²³ je dokázána silná korelace EVA a vývoje hodnoty akcií. Na základě teoretického východiska tohoto konceptu a výzkumů poskytnutých autory této metody lze říci, že pozitivní EVA má určitou teoretickou vazbu na tvorbu akcionářské hodnoty, nicméně existují významné empirické studie, které tuto vazbu vyvracejí. Například profesor Fernández v roce 2002 ve své studii²⁴ podrobil analýze celkem 582 společností, u kterých zkoumal korelaci růstu EVA (a dalších komponent vzorce výpočtu) s tržní přidanou hodnotou (MVA). Průměrná korelace činila pouhých 16 %. Navíc u více než třetiny zkoumaných společností byla tato korelace dokonce negativní. Fernández tímto výzkumem de facto popřel tvrzení společnosti Stern Stewart²⁵, která říká: „EVA představuje veličinu, která je s největší přesností navázána na tvorbu hodnoty akcionáře v čase“.

Zvyšování EVA tedy nemusí nutně znamenat zvýšení hodnoty podniku. Pokud ponecháme úvahy v teoretické rovině a abstrahujeme od empirických výzkumů, nemusí docházet ke zvyšování hodnoty ani přesto, že společnost dosahuje kladné či zvyšující se EVA. Může totiž dojít ke snížení hodnoty podniku například za situace, kdy bylo zvýšení EVA dosaženo na úkor budoucích zisků. Další příčinou může být zvýšení EVA při současném zvýšení nákladů na kapitál v souvislosti s rostoucím rizikem, které při diskontování značně znehodnocuje budoucí hodnoty EVA. Výkonnost podniku může zároveň klesat z důvodu značného opotřebení majetku či jeho rozprodávání, ačkoliv současně EVA poroste.

EVA jako kritérium hodnocení výkonnosti překonává některá úskalí tradičních metod založených na účetnictví, nicméně v sobě zahrnuje značné množství subjektivních modifikací, které opět poskytují prostor k určitému zkreslení. Jako ukazatel výnosnosti

²³ Viz např. GRANT, J. L.: *Foundations of Economic Value Added*, 2002, str. 13.

²⁴ FERNANDÉZ, P.: *EVA, Economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation*, 2002.

²⁵ FERNANDÉZ, P.: *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*, 2002, str. 292.

podniku a dílčích organizačních celků má své podstatné výhody, a to i přes své slabé stránky, které je nutné mít na paměti. Není možné se omezovat pouze na hodnotu EVA za aktuální účetní období, ale je třeba současně na základě EVA stanovit i budoucí plánování. Tento ukazatel by měl zaujímat stěžejní místo při hodnocení finanční výkonnosti podniku, avšak bylo by mylné se domnívat, že postačí jako jediné kritérium.

1.5.4 EVA jako nástroj řízení

V souvislosti s operativním řízením jednotlivých divizí je nezbytné správně vymezit odpovědnost za investiční činnost a výsledek hospodaření dané divize, který je zároveň její činností přímo ovlivnitelný. Kritérium ekonomické přidané hodnoty ve srovnání s rentabilitou středisek odstraňuje potřebu porovnávat skutečnou hodnotu s požadovanou. Výsledkem EVA je kladná či záporná hodnota, přičemž kladná hodnota vyjadřuje splnění cíle a míru příspěvku k tvorbě hodnoty celé společnosti a záporná úbytek této hodnoty. Vedoucí pracovníci tak získávají informaci o splnění cílů velmi srozumitelným způsobem.

Příslušnost investičních středisek k určitým složkám majetku podniku zvyšuje zainteresovanost zodpovědných útvarů na optimálním využití svěřených aktiv a zvyšuje obezřetnost zejména při pořizování a využívání nových investic. Takováto investiční rozhodnutí by měla vést k naplňování dlouhodobých cílů celé společnosti nikoliv sledovat pouze cíle příslušné divize.

Právě konzistence záměrů a cílů divizí s cíli celého podniku mohou být rozdílná. Pro ilustraci uvádím v tabulkách 1-3 a 1-4 příklad²⁶ dvou odlišných divizí v rámci jednoho podniku stojících před rozhodnutím, zda uskutečnit dané investice. Pro posouzení je nutné znát průměrné náklady kapitálu (WACC) podniku, které činí 15 %.

²⁶ Použitý příklad v tabulkách 1-3 a 1-4 je volně zpracován podle publikace KRÁL, B.: *Manažerské účetnictví*, 2006, str. 436-438.

Tabulka 1-3: Investiční rozhodování pomocí kritéria relativní výnosnosti

Kritérium	Divize A	Divize B
Dodatečná potřeba kapitálu	1 mil. Kč	5 mil. Kč
Očekávaný dodatečný přínos za rok	100 tis. Kč	1 mil. Kč
Výnosnost dodatečné investice	10 %	20 %
Průměrná výnosnost divize	8 %	25 %

U divize A je očekávaná výnosnost investice vyšší než je průměrná výnosnost divize, a proto se její vedení rozhodne investici realizovat, neboť povede k růstu celkové průměrné výnosnosti. Toto rozhodnutí je však v rozporu s cíli podniku, protože výnosnost investice nesplňuje požadovanou výnosnost, která je na úrovni průměrných nákladů kapitálu.

V případě divize B je situace opačná. Výnosnost dodatečné investice je nižší než průměrná dosavadní výnosnost divize, a proto by pro ni nebyla investice výhodná. Nicméně dochází opět k rozporu s podnikovými cíli, neboť by tato investice vytvořila podniku dodatečnou hodnotu (rozdíl mezi výnosností investice a WACC).

Pokud by bylo pro účely řízení využito kritérium ekonomické přidané hodnoty, nemohlo by dojít k těmto rozporům. Obě divize by přijaly taková rozhodnutí, která by korespondovala s cíli celého podniku.

Tabulka 1-4: Investiční rozhodování pomocí kritéria EVA

Kritérium	Divize A	Divize B
Dodatečná potřeba kapitálu	1 mil. Kč	5 mil. Kč
Očekávaný dodatečný přínos za rok	100 tis. Kč	1 mil. Kč
Dodatečné náklady na kapitál	150 tis. Kč	750 tis. Kč
Ekonomická přidaná hodnota	– 50 tis. Kč	+ 250 tis. Kč

Na základě ekonomické přidané hodnoty se divize a současně i podnik rozhodnou pro neuskutečnění investice divize A a realizaci investičního záměru divize B. Rozhodnutí divizí jsou tak pomocí jednotné metody více konzistentní s cíli podniku než v případě použití relativních ukazatelů výnosnosti.

Tento koncept je vhodný jako měřítko pro hodnocení jednotlivých projektů a divizí, zda přispívají k hodnotě podniku, či ji snižují. Je na zvážení managementu podniku, zda by stávající divize nebo střediska, která snižují či nepřispívají k tvorbě hodnoty podniku, neměla být vyčleněna mimo podnik (např. formou outsourcingu) nebo zcela ukončena.

1.5.5 EVA jako metoda oceňování

V problematice oceňování zaujímá vedoucí místo metoda diskontovaných peněžních toků, neboť podle ekonomické teorie reflektuje nejpřesněji budoucí užítky. Metody založené na účetních hospodářských výsledcích jsou v porovnání daleko méně přesné. Přestože vychází EVA z účetního zisku (leč modifikovaného), může poskytovat stejná výsledná ocenění jako metody na bázi peněžních toků (anglicky Discounted Cash Flow, DCF). Z tohoto důvodu je možné EVA, a od ní odvozenou metodu tržní přidané hodnoty (MVA), považovat za stejně významné metody jako DCF²⁷. Nicméně je nutné mít na paměti nedostatky, které plynou právě ze značného množství metodologických úprav výsledku hospodaření.

Metoda tržní přidané hodnoty představuje další vývojový stupeň ekonomické přidané hodnoty a umožňuje na jejím základě podnik ocenit. Koncept MVA je stejně jako EVA registrován jako obchodní značka firmy Stern Stewart & Co. Mezi oběma metodami existuje významný vztah, přičemž na základě EVA měříme výkonnost společnosti během minulého účetního období a MVA se zaměřuje na budoucí očekávání spojená s perspektivou společnosti.

Formální výpočet MVA je jednoduchý. Výslednou hodnotu získáme jako rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou kapitálu. Nejprve zjistíme tržní hodnotu kapitálu a hodnotu investovaného kapitálu akcionáři a poté tyto dvě hodnoty porovnáme. Výsledný rozdíl představuje MVA. Poněkud jednoduše lze vyjádřit MVA jako součet investovaného kapitálu a sumy současných hodnot budoucích EVA. Ke kladné hodnotě můžeme dospět pouze v případě, kdy je také EVA kladná. Způsob zjištění MVA ilustrativně přibližuje schéma 1-2 a formálně lze hodnotu zjistit následovně:

²⁷ MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*, 2005, str. 85.

$$MVA = \text{Tržní hodnota kapitálu} - \text{Investovaný kapitál},$$

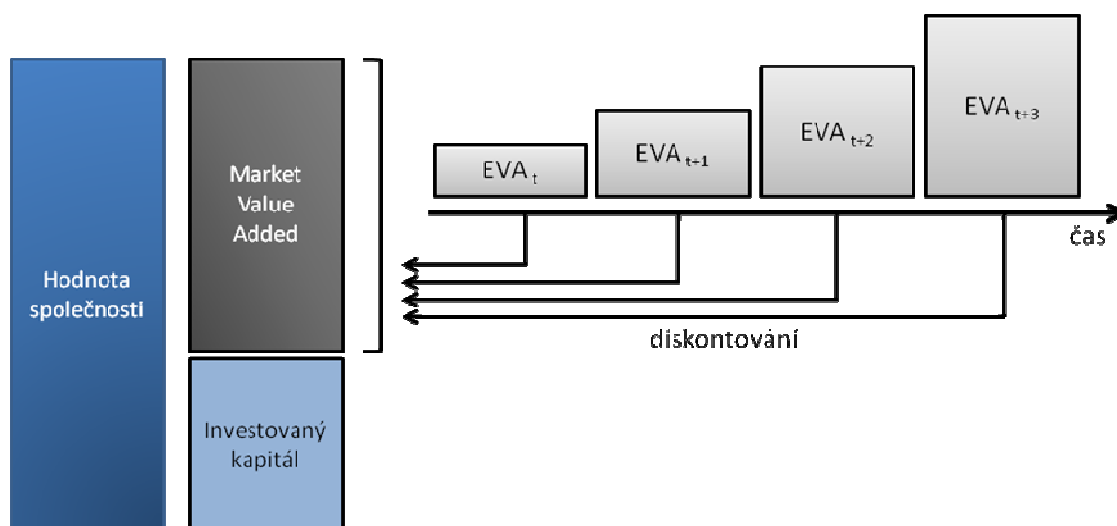
$$MVA = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1+r)^t},$$

kde: EVA_t = dosažená ekonomická přidaná hodnota v jednotlivých letech,

r = úroková míra,

t = počet let.

Schéma 1-2: Zjištění hodnoty společnosti pomocí MVA



Zdroj: HOKE, M.: *Unternehmensbewertung auf Basis EVA*, 2002.

Ke zjištění vstupních údajů pro EVA a MVA používáme odlišné zdroje informací, kdy pro EVA slouží informace z vnitra společnosti a pro MVA jsou zapotřebí aktuální informace z kapitálového trhu, zejména ceny akcie. Teoreticky by mělo platit, že dosažené hodnoty EVA se promítají do hodnoty MVA, nicméně existují značná omezení, která výrazně

sníží její použitelnost této metody²⁸. Předpokladem tohoto konceptu je rozvinutý kapitálový trh, kde ceny odrážejí všechny dostupné informace na trhu. Metoda je navíc použitelná pouze pro veřejně obchodované podniky, nikoliv pro ostatní typy či jednotlivé divize. Dalším úskalím je skutečnost, že ceny akcií odrážejí příliš mnoho náhodných vlivů, které způsobují značnou volatilitu akcií a MVA se tak stává prakticky nepoužitelná pro běžné rozhodování.

Výpočet MVA vychází ze sumy ekonomických přidaných hodnot v jednotlivých letech, přičemž jsou tyto hodnoty diskontovány. Pro účely vyjádření podnikové výkonnosti za určité časové období se užívá rozdíl nebo změna MVA od jednoho časového okamžiku k druhému. Zjednodušeně řečeno, je-li celková tržní hodnota firmy větší než množství do ní investovaného kapitálu, pak společnost vytvořila hodnotu. Pokud je naopak tržní hodnota nižší než investovaný kapitál, pak firma akcionářskou hodnotu snížila či „zničila“.

Záleží na míře výnosnosti, zda je firma úspěšná při tvorbě MVA. Jestliže míra výnosnosti překročila náklady kapitálu dané firmy, pak jsou akcie firmy na trhu obchodovány s premií. Naopak firmy, které mají výnosnost menší než náklady kapitálu, se na trhu obchodují „se slevou“. Metoda nám říká, jakou hodnotu společnost vytvořila (nebo naopak snížila) v porovnání se vkladem akcionářů.

Oproti DCF nabízí ekonomická a tržní přidaná hodnota některé podstatné výhody. Nejen že je schopna dojít ke shodným výsledkům jako metoda založená na peněžních tocích, ale navíc poskytuje informaci o rozložení hodnoty majetku na hodnotu NOA a hodnotu MVA. Jinými slovy hovoří o tom, jak velká část výsledné hodnoty již existuje v hodnotě aktiv podniku k datu ocenění a jaká část hodnoty v budoucnu teprve vznikne. Část hodnoty podniku vázaná v NOA je poměrně jistá, zatímco v budoucnu vytvořené hodnoty jsou spojeny s nejistotou. Druhou podstatnou dodatečnou informací je zjištění prosperity podniku. Vyjde-li výsledná hodnota obou metod kladná, nemusí být ještě jasné, zda se jedná o prosperující podnik. Je možné, že výsledná hodnota DCF a MVA bude kladná, nicméně budoucí hodnoty EVA budou záporné a společnost bude soustavně „ničit“ svou majetkovou podstatu vyjádřenou NOA. Podnik tak bude svou aktuální hodnotu k datu

²⁸ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2006.

ocenění postupně snižovat a takovou činnost nemá smysl provozovat. Třetí výhodou je metoda stanovení budoucích přínosů, přičemž při metodě DCF pochází odhadem 50 – 80 % hodnoty ocenění z pokračující hodnoty, zatímco při metodě EVA vychází větší část hodnoty z dřívějších období, které lze přesněji předpovědět.

V neposlední řadě je výhodou taktéž možnost navázat tvorbu hodnoty s motivačním systémem managementu a zaměstnanců. Lze tak vytvořit komplexní systém odměňování propojený s řízením hodnoty podniku, což metoda DCF neumožňuje.

1.5.6 EVA jako nástroj odměňování managementu a zaměstnanců

Aby bylo možné dosahovat žádoucích hodnot EVA a tím zvyšovat hodnotu pro akcionáře, je nezbytné spojit tyto cíle s motivací managementu. Téměř všechny světové společnosti obchodované na burze mají systém odměňování managementu částečně odvozený od hodnoty akcií společnosti a částečně od účetních kritérií finanční výkonnosti. Systém založený pouze na jedné z těchto podstatných komponent by měl své významné nedostatky. Nevýhoda systému založeného výhradně na hodnotě akcií spočívá v tom, že cena akcie na trhu nereflakuje v každém okamžiku skutečnou výkonnost podniku a kvalitu minulých rozhodnutí managementu. Snadno by mohlo dojít k tomu, že je vedení odměněno za celkově příznivou ekonomickou situaci, kdy trhy obvykle rostou. Naopak by mohlo být „sankcionováno“ v dobách hospodářské recese, kdy jsou trhy obecně na sestupu, a to i přes veškeré snahy a případnou dobrou výkonnost společnosti.

Systém odměňování založený na účetních kritériích má své teoretické výhody, protože jsou založeny na vykazované výkonnosti podniku a nikoliv na pouhém očekávání a náladách investorů. Navíc je možné měřit výkonnost managementu i na nižších úrovních řízení²⁹. Není však vhodné tento systém přeceňovat, neboť rozhodování o konečných účetních veličinách je velmi často v moci managementu. Jak již bylo řečeno, účetní veličiny nemusí nutně reflektovat skutečnou výkonnost. A v neposlední řadě, kladné zisky nemusí znamenat, že je tvořena hodnota pro akcionáře. Management se může rozhodnout například

²⁹ U zaměstnanců na nižších úrovních hierarchie je důraz kladen spíše na účetní kritéria či provozní indikátory měřící takové veličiny, které mohou zaměstnanci svou činností ovlivnit.

pro rozsáhlý investiční projekt přinášející vysoký zisk, nicméně mající rentabilitu pouhých několik málo procent. Akcionáři pochopitelně chtějí, aby společnost dosahovala vysokých zisků, ale nemají zájem na málo rentabilních projektech, které v konečném důsledku snižují hodnotu podniku. V zájmu akcionářů je, aby společnost přijímala pouze projekty s kladnou NPV a s návratností vyšší než jsou náklady kapitálu.

Pro správné nastavení odměn managementu společnosti je nezbytné respektovat požadavky akcionářů a zahrnout do systému odměn také náklady kapitálu a zainteresovat management na tom, aby přijímali rozhodnutí s výnosností převyšující výši nákladů kapitálu. Podnik, resp. divize vytvářející vysokou hodnotu EVA si zaslouhuje uznání akcionářů, resp. managementu neboť pro ně vytváří hodnotu. Motivační systém je možné implementovat napříč organizací i na nižší organizační celky, avšak nesmí být zapomínáno na podstatný fakt, že je nezbytné dané pracovníky pověřit současně rozhodovací pravomocí o hybatelích výkonnosti, kterými mohou přidanou hodnotu ovlivnit.

1.5.7 Kritické zhodnocení ekonomické přidané hodnoty

Přestože má EVA lepší vypovídací hodnotu než EPS či ROE, není sama o sobě dokonalým ukazatelem. Nejen, že je založena na účetních datech, ale navíc vyžaduje celou řadu úprav těchto údajů k získání spolehlivých veličin pro stanovení výsledných ukazatelů. Z těchto úprav může pramenit řada nepřesností a nejednoznačností, které mohou výslednou veličinu zkreslit. Úpravy jsou předmětem individuálního procesu, který je pro různé podniky v daných účetních položkách odlišný. EVA se může zaměřovat na dosahování okamžitých výsledků a omezovat tak inovace a investice do výzkumu a vývoje. Na rozdíl od některých jiných metod založených na peněžních tocích, nerespektuje podmínku solventnosti podniku spojenou se schopností vytvářet dostatečné množství volných peněžních toků. Vzhledem k tomu, že se snaží zaměřit primárně na potřeby akcionářů, má proto menší důležitost pro ostatní zájmové skupiny.

I přes své nedostatky lze EVA do jisté míry použít jako metodu pro hodnocení interní, resp. externí výkonnosti divizí, resp. podniku jako celku, neboť je v myšlenkové shodě s primárním cílem maximalizace hodnoty akcionářů. Zastánci tento koncept hájí zejména

kvůli svým výhodám a jedinečnosti v porovnání s ostatními finančními ukazateli. Tato jedinečnost plyne z přesvědčení, že EVA je ze všech ukazatelů výkonnosti nejbližší navázána na tvorbu hodnoty pro akcionáře. Navíc, pro EVA platí **téměř vždy**³⁰, že čím více, tím lépe, což nelze vždy říci o zisku či výnosech. Ekonomická přidaná hodnota může sloužit jako vhodné kritérium pro stanovení motivačních odměn, neboť nutí manažery přemýšlet jako vlastníci a při svých rozhodnutích brát ohled na použitý kapitál a budoucí výkonnost.

Přestože četná literatura metodu v principu chválí, dovoluji si konstatovat, že EVA neposkytuje definitivní odpověď při hledání optimální metody pro hodnocení a řízení finanční výkonnosti podniku. Vždy záleží na konkrétní definici položek a zdůvodnění příslušných nezbytných úprav. Celou metodiku implementace EVA má v rukou zpravidla management, který může koncept upravit dle svého nejlepšího úsudku, ať už sleduje jakékoliv cíle. Nejvyšší vypovídací hodnoty EVA při eliminaci všech možných zkreslení je možné dosáhnout za předpokladu, kdy jsou zájmy managementu i vlastníků identické. V praxi se však jedná o obtížně splnitelný předpoklad, protože manažeři často nebývají vlastníky. Nutno podotknout, že definitivní východisko neposkytuje žádná z uvedených alternativních metod.

³⁰ Viz kapitola 1.5.3.

2 Trh mobilních telekomunikací

Odvětví mobilních telekomunikací je součástí širšího pojmu telekomunikací, který v sobě zahrnuje kromě mobilní telefonie ještě služby pevných sítí. Vedle těchto dvou základních segmentů se hovoří ještě o široko pásmovém internetu, který je však provozován přes pevné linky, a proto v rámci zjednodušení jej zahrnuji do segmentu pevných sítí. Tato práce se zaměřuje výlučně na trh mobilních telekomunikací.

2.1 Mobilní telekomunikace ve světovém kontextu

Většina evropských trhů mobilní telefonie je vysoce saturovaných. Jednou z měřítek vyspělosti trhu v celosvětovém kontextu je pojem penetrace trhu. Evropské trhy vykazují nevídanou penetraci mobilních telefonů (průměrně přes 100 %) v porovnání s USA či asijskými trhy. Zatímco Evropa nabízí již poměrně omezený prostor pro další růst počtu zákazníků, existuje velká část světové populace, která mobilní telefon dosud nevlastní. Počet uživatelů mobilních telefonů roste celosvětově tempem přibližně 8 % ročně³¹ a očekává se, že trend bude pokračovat.

Přední světoví hráči vidí záchranu v rozvíjejících trzích, kde jim dvouciferné míry růstu mohou kompenzovat ochlazení na vyspělých trzích. Jedná se především o trhy Indie, Číny a Afriky, na které se v současné době soustřeďují akviziční aktivity. Relativně nízká penetrace trhu přitom poskytuje stále velký potenciál růstu, nicméně v současné době představuje omezující faktor nákupní cena mobilních telefonů, která je pro většinu obyvatel nedostupná. Například v Africe je nejnížší procento obyvatel ze všech jmenovaných trhů, kteří vlastní telefon (pevnou linku či mobilní telefon). Nicméně mobilní telefon tam využívá 90 %³² všech uživatelů telefonů, což je bezkonkurenčně nejvíce v porovnání s kterýmkoliv jiným kontinentem. Důvodem je zejména chybějící infrastruktura pevných sítí.

Konkurenční boj je na mnoha trzích velmi tvrdý, především díky vysoké vyspělosti trhů a četnému množství operátorů, především pak s velkým podílem virtuálních operátorů

³¹ Worldwide Mobile Phone Subscriber Forecast, 2009 – 2013, Market Intelligence & Consulting Institute

³² Článek: McKinsey: Low End, High Yield: Bringing Mobile to the Masses [2009], citováno k 25. 4. 2009

(anglicky Mobile Virtual Network Operator, MVNO). V roce 2008 bylo v Evropě aktivních přibližně 200 virtuálních operátorů. Evropská konkurenční situace by se mohla považovat za vzorovou, protože odvětví je schopno velmi pozitivně reagovat na měnící se situaci, tradiční operátoři jsou nuceni zvyšovat kvalitu svých sítí a služeb pro udržení vyšších cen a diferenciaci od levnějších poskytovatelů. Konkurenční boj tlačí ceny výrazně směrem dolů. MVNO operátoři již řadu let mění situaci na trhu a znesnadňují život běžným operátorům, získávají rostoucí podíl na trhu (např. až 25 % v Dánsku) a svými nabídkami diskontních cen za hovorné zvyšují migraci zákazníků a snižují průměrné tržby na zákazníka (anglicky Average Revenue Per User, ARPU) celého trhu. Snahou mobilních operátorů je tak maximalizovat přínosy, které z MVNO pramení a minimalizovat hrozby, které s nimi souvisejí. S novými technologiemi se otevírá prostor pro nové MVNO, kteří se mohou zaměřit např. pouze na určitý produktový segment (např. sportovní přenosy, stahování hudby apod.). Na rozdíl od České republiky je v Evropě zcela běžné, že tito operátoři představují plnohodnotné konkurenty. Například ve Velké Británii figuruje ke konci roku 2005 asi 12 MVNO poskytovatelů³³, v Nizozemí 28 a v Polsku 3. Virtuální operátoři vystupují pod vlastní značkou a jménem, prodávají své tarify a služby, avšak své služby provozují na pronajaté síti od některého jiného operátora, který je provozovatelem sítě (anglicky Mobile Virtual Network Enabler, MVNE).

Představitelem země s velmi tvrdým konkurenčním bojem na trhu mobilní telefonie je Německo, kde působí čtyři hlavní operátoři: T-mobile (tržní podíl zákazníků 35,4 %), Vodafone (34,5 %), E-Plus (16,6 %) a O2 (13,5 %)³⁴. K tomu působí na trhu 37 MVNO poskytovatelů, kteří jsou hojně zastoupeni z řad diskontních řetězců (Plus, Aldi, Tchibo), nebo se specializují na různé produkty (hudba: VIVA) či zájmové skupiny (esoterici: qiwani). Německo je rozvinutý mobilní telekomunikační trh s přibližně 23 miliardami EUR tržeb v roce 2008 a s růstem pouhého cca 1 %.

V USA je paradoxně mobilní telefonie v porovnání s evropskou relativně nevyspělá. Na trhu působí malé množství operátorů vzhledem k velikosti trhu, a pouze 30 MVNO.

³³ Článek: MVNO - mehr als ein Discount-Anbieter? [16. 3. 2006], citováno k 18. 2. 2009

³⁴ Údaje k 31. 12. 2008

Aktuální situace na vyspělých světových trzích nutí operátory k soustavnému snižování nákladů. Operátoři se snaží hledat cesty přes nabídku levných mobilních telefonů, nízkorozpočtových tarifů pro udržení cenově senzitivních zákazníků, sdílení některých zařízení s konkurenčními operátory nebo outsourcingem služeb. Mnoho operátorů se také snaží snížit náklady na zákaznickou péči, zavádějí zpravidla automatizované samoobsluhy a za dodatečný kontakt se zákaznickým centrem si účtují zvláštní poplatky.

Výnosy z roamingu a poplatky za terminaci hovoru³⁵ patří stále mezi nejvýznamnější zdroje zisku operátorů. Avšak stále sílí tlaky ze strany zákazníků a regulátorů snižují poplatky operátorů i přes jejich námitky a oznamované poklesy tržeb z důvodu ochlazení ekonomiky. V lednu 2009 připadá na tržby z roamingu celkem 5 % celosvětových tržeb³⁶.

Začátkem roku 2009 využívalo sítě třetí generace celosvětově okolo 400 milionů zákazníků a navzdory současné ekonomické recesi se i nadále očekává výrazný nárůst především na rozvíjejících trzích. V Číně a Indii se v nedávné době dokončila výstavba sítě 3G a mobilní operátoři očekávají výrazný nárůst tržeb.

Celosvětově převažují předplacené služby (tzv. prepaid), podle studie³⁷ byl podíl předplacených karet počátkem roku 2009 vysokých 70 %. Mobilní telefon (bez rozlišení technologie) používají asi 4 miliardy obyvatel na celém světě.

2.2 Telekomunikační trh v České republice

Česká republika má vyspělý trh mobilních telekomunikací, který se intenzivně vyvíjel zejména v poslední dekádě. Penetrace trhu České republiky k 1. 1. 2009 činila okolo 132 %³⁸, kdy bylo na území ČR evidováno okolo 13 561 200 SIM karet. Podle Českého

³⁵ Terminace hovoru představuje v telekomunikačním odvětví běžně používaný pojem, který vyjadřuje cílové místo, kde kam hovor směřuje. Pokud například telefonuje zákazník T-Mobile uživateli do sítě Vodafone, je za místo terminace označena síť Vodafone.

³⁶ Worldwide Mobile Phone Subscriber Forecast, 2009 – 2013, Market Intelligence & Consulting Institute

³⁷ Worldwide Mobile Phone Subscriber Forecast, 2009 – 2013, Market Intelligence & Consulting Institute

³⁸ Článek: V Česku je přes 13,6 milionu aktivních SIM karet [4. 2. 2009], citováno k 18. 2. 2009

statistického úřadu žilo v naší republice ke stejnému datu 10 467 542 obyvatel³⁹. Jak již bylo řečeno, situace v zemích Evropské unie je obdobná jako v ČR, avšak český trh se může pyšnit prvenstvím v pomyslném žebříčku tržní penetrace. Ze sousedních států jsou na následujících místech Německo, Rakousko, Polsko a Slovensko. Vývoj za poslední dva roky vykazuje rostoucí trend, jak je patrné z grafu přílohy 1. Otázkou zůstává, jakých hodnot může penetrace dosahovat. Existuje ještě potenciál růstu? Ano, nicméně výrazně omezený.

Lze říci, že na trhu již nejsou zákazníci, kteří by mobil chtěli a neměli ho. Potenciál lze hledat především ve skupinách, které se zatím z velké části mobilním telefonům brání nebo jsou pro ně uživatelsky nepřijatelné (např. dle ČSÚ užívá mobilní telefon pouhých 50 % důchodců). Další možnost růstu lze hledat v získávání nových zákazníků na úkor konkurence, nicméně se jedná o velmi nákladnou cestu, jak bude blíže popsáno později.

Konkurenční boj na českém trhu v porovnání s některými západoevropskými zeměmi není tak tvrdý a umožňuje společnostem setrvávat relativně v klidném stavu, což pramení především z dlouhodobé stability trhu. Napomáhá tomu také dozor telekomunikačního úřadu. Velké mezery má český trh v oblasti volného přístupu na trh. Vstup nového konkurenta je vždy dlouhotrvajícím procesem výběru a schvalování, navíc současní operátoři mají poměrně silné lobby díky kterému si zajišťují relativní klid na „bojišti“. Potenciálními konkurenty, kteří na českém trhu mobilní telefonie zatím chybí, jsou virtuální operátoři. Pochopitelně, že operátoři se sami dobrovolně nerozhodnou k prodeji volných kapacit a neotevřou tak trh potenciálním konkurentům. Rozhodnutí musí přijít ze strany regulátora, který v případě České republiky zatím nechává stávající operátory mimo ohrožení ze strany nových konkurentů.

³⁹ Zdroj: ČSÚ, údaj k 31. 12. 2008

2.2.1 Významní hráči na českém trhu

Na českém trhu působí tři velcí hráči: Telefónica O2, T-Mobile a Vodafone využívající síť GSM/3G. V roce 2008 začal na trhu působit čtvrtý operátor, jímž je U:fon, který používá síť CDMA 450.

T-Mobile a Telefónica O2 mají velmi podobné postavení na trhu, přičemž T-Mobile trhu vévodí v počtu zákazníků a Telefónica O2 v podílu tržeb. Vodafone je ze třetice hlavních hráčů nejmladším operátorem, avšak i nadále nejrychleji rostoucím co se týče počtu zákazníků i tržeb. Ucelený pohled na finanční situaci a výsledky za třetí čtvrtletí a hospodářský rok 2008 nabízí tabulky 1 a 2 v příloze. Následující text se stručně věnuje historii jednotlivých operátorů a jejich současné situaci na trhu. Operátoři jsou seřazeni dle délky působení na trhu.

Telefónica O2

Telefónica O2 je historicky prvním operátorem České republiky, který dříve působil pod značkou Eurotel. Společnost vznikla v roce 1990 jako společný podnik SPT Praha a amerických investorů US West a Bell Atlantic. Byl na trhu inovátorem, který spouštěl všechny významné technologie jako první a zároveň byl považován za dražšího „luxusního“ operátora, který poskytoval tu nejvyšší kvalitu, za kterou však bylo třeba patřičně zaplatit. Do společnosti Český Telecom (vznikl z SPT Praha) vstoupil v roce 2006 španělský investor Telefónica O2, který mateřskou společnost Český Telecom s dceřinou společností Eurotel spojil v jednoho operátora a začal nabízet své služby pod jednotnou značkou O2.

Z hlediska postavení na trhu byla Telefónica O2 dlouhá léta jednička, avšak v první polovině roku 2005 byl předstížen T-Mobilem v počtu zákazníků. Od té doby již prvenství nezískal a přenechal tak pozici jedničky na trhu T-Mobilu. Telefónica O2 si nicméně i nadále drží prvenství v podílu na tržbách, které jsou o jeden procentní bod výše než u T-Mobile.

V současné době⁴⁰ má Telefónica O2 celkem 5,257 milionů zákazníků a zaujímá tržní podíl ve výši 39 %. Podíl na tržbách v podstatě koreluje zákaznický tržní podíl, kdy celkové tržby činily necelých 8,5 miliardy Kč. Průměrné tržby na zákazníka jsou u Telefónica O2 nejvyšší ze všech operátorů a za rok 2008 činily 519 Kč, přičemž tržby na paušálního zákazníka byly 847 Kč.

T-Mobile ČR

T-Mobile Česká republika (dříve Radiomobil a.s.) zahájil provoz sítě mobilních telefonů Paegas v roce 1996. Vstoupil na trh jako druhý operátor a až do roku 2005 svého konkurenta Eurotel (resp. O2) postupně doháněl a v některých službách dokonce předháněl. Svou pozici na trhu budoval na výhodnějších cenových nabídkách než Eurotel. Tuto pozici však o čtyři roky později převzal třetí operátor Oskar (resp. Vodafone), který vstoupil se svou velmi agresivní cenovou politikou. V roce 2005 převzal T-Mobile prvenství v počtu zákazníků a ke konci roku 2007 dokonce na krátkou dobu překonal O2 i ve výši tržeb, nicméně později se opět vrátil na druhé místo a od té doby se pohybuje jen těsně za O2.

Zatímco O2 měl image poněkud luxusnější značky, která do určité míry stále přetrvává, T-Mobile se vydal cestou poněkud odlišnou a svou ostře růžovou barvou (anglicky magenta) byl určen spíše pro mladší generaci a dynamické zákazníky se zájmem o novinky a zábavu. Za 10 let existence si T-Mobile v České republice vybudoval pozici inovativní a dynamické společnosti, která se stala rovnocenným soupeřem tehdejšího Eurotelu.

Podle výsledků za rok 2008 eviduje T-Mobile 5,422 milionů zákazníků a má podíl ve výši 40 %. Tržby v roce 2008 činily 33,1 miliard Kč a průměrné tržby na zákazníka 500 Kč.

Vodafone

Po získání licence na provozování duální mobilní sítě třetí generace GSM v říjnu 1999 se Český Mobil a.s. stal třetím mobilním operátorem v České republice. Komerční provoz

⁴⁰ Hospodářské výsledky k 31. 12. 2008

zahájil 1. března 2000 pod značkou Oskar. Již ke konci 3. čtvrtletí 2001 měl Oskar 165 tisíc zákazníků. Během jednoho roku od zahájení provozu měl srovnatelné pokrytí s ostatními mobilními operátory v České republice a svým signálem pokrýval přibližně 98 % populace.

Společnost si díky svému vynikajícímu marketingu a úspěšné komunikaci značky vybudovala image levné alternativy k drahým stávajícím operátorům. Ačkoliv měl operátor dlouhá léta poměrně nekvalitní pokrytí, podařilo se mu během krátké doby dvou let získat milion zákazníků a zasloužit si uznání i od konkurenčních operátorů. V roce 2002 došlo ke změně tarifů a Oskar přestal být levným operátorem a více se přiblížil cenám svých konkurentů. V roce 2005 došlo k převzetí Oskara největší světovou skupinou Vodafone a přejmenování na novou značku.

V současné době využívá služby Vodafone 2,892 milionu zákazníků a operátor drží tržní podíl ve výši 21 %. Dlouhou dobu byl nejrychleji rostoucím operátorem a drží si stále vedoucí postavení v podílu na počtu nově získaných zákazníků na trhu, ačkoliv je patrné určité zvolnění tempa. Vodafone se může pyšnit nejvyššími průměrnými tržbami na zákazníka, které za rok 2008 činily 583 Kč (i zde je patrný pokles⁴¹).

U:fon

Dlouhá léta byla situace stabilní a na českém trhu fungovali 3 operátoři. Český telekomunikační úřad jakožto státem pověřený regulátor udělal další krok ke zvýšení konkurence na trhu a v roce 2007 otevřel brány do odvětví novému, čtvrtému operátorovi jménem U:fon. Tento operátor zahájil svoji činnost v roce 2008. Dle mého názoru nepředstavuje pro trojici velkých operátorů prozatím výraznou hrozbu. Počet zákazníků k začátku roku 2009 byl okolo 100 tisíc a využívali především datové služby. Postupně proniká i do oblasti mobilních hovorů.

⁴¹ Celkový pokles ve 4. čtvrtletí v porovnání se 3. ve výši 23 Kč (z 606 Kč na 583 Kč).

2.3 Základní charakteristiky a trendy trhu mobilních komunikací České republiky

Při vytváření strategie podniku a pro stanovení klíčových ukazatelů výkonnosti je nezbytné vycházet z aktuální situace na trhu. Pro praktickou část této práce je proto vhodné nyní charakterizovat a analyzovat trh mobilních telekomunikací v České republice. Pochopení základních charakteristik a trendů umožňuje lépe pochopit stanovenou strategii společnosti T-Mobile a z ní odvozené indikátory prezentované v kapitole 4.2.

Malý trh vhodný pro testování nových technologií

Česká republika se svými 10,5 miliony obyvatel patří spíše k menším evropským trhům a pro testování nových technologií nabízí řadu výhod. Území, které je potřeba danou technologií pokrýt, je relativně malé a s tím i spojené investice do nutné infrastruktury. Investor tak může pokrýt prakticky celou populaci, zatímco ve srovnání například území Německa či Francie by byla počáteční investice mnohonásobně vyšší, anebo by byla k dispozici jen pro omezenou geografickou oblast. Dalším faktem je, že Česká republika je stále se rozvíjející trh, který byl za svou krátkodobou existenci od liberalizace schopen absorbovat ohromné množství zcela nových výrobků, služeb a technologií.

Dle mého názoru může vzhledem ke své velikosti a povaze spotřebitelů sloužit Česká republika jako strategický trh a prostor pro experimenty a přinášet značné výhody nejen operátorům, ale i zákazníkům. Toto podporuje také fakt, že na českém trhu jsou přítomny všechny vyspělé a v Evropě používané technologie.

Vysoká míra homogenizace

Trh mobilní telefonie je v podstatě homogenní. Jedná se o identickou službu, pomocí které voláme, posíláme a přijímáme zprávy, navštěvujeme internet a používáme ostatní služby. Lze říci, že až na výjimečné situace nepoznáme, kterého operátora pro naše mobilní hovory využíváme. Dokonce i přístroje jsou shodné a není tak možné na první pohled rozpoznat, který uživatel má kterého operátora.

Ceny služeb jednotlivých operátorů jsou, troufám si tvrdit, v podstatě identické. Každý operátor nabízí velmi širokou škálu tarifů, které se v principu odlišují podle výše paušální platby, počtu volných minut a sazby za minutu hovoru. Nelze s určitostí říci, že některý z operátorů je dražší než jiný. Vždy záleží na potřebách každého uživatele, množství uskutečněných minut hovoru, poslaných SMS a MMS a staženého množství dat.

Technologické faktory jsou také shodné, protože všichni operátoři používají vyspělé technologie umožňující veškeré běžně dostupné služby na trhu. Pokrytí v některých oblastech našeho území se může lišit, neboť každý operátor má odlišně vybudovanou síť a síla signálu může kolísat podle hustoty rozmístění vysílačů a jejich dosahu. Existují v podstatě shodné mobilní telefony pro základní frekvence (900/1800 Mhz).

Z uvedené míry homogenizace vyplývá jeden podstatný závěr. Mnohem více zde platí potřeba diferenciací operátorů pomocí svých marketingových strategií, exkluzivních nabídek nových mobilních telefonů, neustálé inovace služeb, odlišné segmentace a kvalitní péče o zákazníky.

Značné bariéry vstupu

Trh mobilní telefonie je klasickým příkladem oligopolního trhu. O homogenitě produktu, kvalitě, minimálních cenových odlišnostech a malém množství konkurujících subjektů již bylo hovořeno. Dalším typickým znakem tohoto tržního uspořádání jsou značné bariéry vstupu. Se vstupem do odvětví jsou spojeny nemalé investiční výdaje a také řada omezení, především pak regulatorních omezení ze strany státem pověřených úřadů.

Vybudování infrastruktury je spojeno s vysokými prvotními náklady a je nutné počítat s dlouhodobou návratností investic. Z tohoto důvodu všichni mobilní operátoři budovali svoji síť postupně a za provozu. Například tehdejší Oskar při svém vstupu v roce 2000 pokrýval signálem nejprve velká města, dálnice, poté menší aglomerace a až postupně během několika dalších měsíců mohl říci, že je dostupný každému.

Zvyšená migrace zákazníků

V posledních letech mírně roste indikátor odpojení zákazníků (anglicky churn rate)⁴², který souvisí se snadnou přenositelností čísel zavedenou počátkem roku 2006. Migrace zákazníků je administrativně poměrně jednoduchá. I přes snahu operátorů o udržení zákazníků pomocí nabídky zajímavých slev činí míra odchodů zákazníků v ČR okolo 1,5 %, což je stále výrazně nižší hodnota v porovnání s jinými evropskými trhy. Pro srovnání: stejný indikátor činí například v Nizozemí či Polsku okolo 3 %. Míra odpojení zákazníků vypovídá nepřímo také o tom, že čeští zákazníci jsou poměrně loajální a že mezi operátory nejsou významné rozdíly v cenách či úrovni nabízených služeb a technologie.

Vysoké náklady spojené se získáním nových zákazníků, důraz kladen na stávající

Získávání nových zákazníků je na saturovaných trzích velmi obtížné a nákladné. Dochází takřka k rovnoměrnému „přelévání“ zákazníků mezi operátory a často se jedná o zákazníky, kteří se snaží využít akční nabídky operátorů a umějí si velmi dobře spočítat, zda se jim změna vyplatí. Takoví zákazníci však nejsou pro společnost přínosem, neboť v extrémních případech mohou nabídku využít tak dokonale, že je zákazník pro firmu dokonce ztrátový. Navíc, loajalita těchto zákazníků nemá dlouhého trvání a při další výhodné nabídce odejdou ke konkurenci.

Vzhledem k tomu, že bariéry při přenosu čísla ke konkurenci jsou téměř nulové, operátoři a jejich zákaznické linky jsou speciálně vyškoleny k přesvědčování zákazníků, aby je udrželi. Získání nových zákazníků je nákladnější než udržení stávajících, ale i s udržením jsou spojeny nemalé náklady – nový mobilní telefon, speciální tarif s hodinami volání či stovky SMS zpráv zdarma. Náklady na získávání a udržení zákazníků patří mezi významné ukazatele úspěšnosti a finanční výkonnosti mobilních operátorů.

⁴² Tento indikátor představuje podíl odpojených zákazníků za určité období na celkovém počtu zákazníků ke konci období. Patří mezi významné KPI v telekomunikačním odvětví.

Zvyšování počtu zákazníků na úkor pevných linek

Trend snižování počtu pevných linek byl zahájen již před mnoha lety. Důvodů, proč tomu tak je, lze nalézt několik. Chování lidí možná ovlivnilo poněkud „nemotorné“ chování Českého Telecomu, kdy firma využívala svého monopolního postavení na trhu a lidi si svým chováním do jisté míry zneprátelela. Při rozmachu internetu na konci devadesátých let byla pevná linka povinnou součástí při zavádění internetové přípojky. Technologicky však nebylo nutné využívat služeb pevné linky, ale spíše se jednalo o způsob, jak uměle udržet zákazníky pevných linek a především zajistit finanční příjem za službu, kterou lidé nechtěli příliš využívat. Dalším důvodem ústupu používání pevných linek byl i fakt, že telefonování na mobilní telefony z pevné linky bylo 2x až 3x dražší než z mobilních telefonů⁴³. V době, kdy mělo již mnoho lidí mobilní telefon, se hovory majitelům pevných linek výrazně prodražily. Další důvod lze hledat v nižší flexibilitě v případě přenosu telefonu na jiné místo, neboť v případě stěhování je nutné linku rušit a následně znovu přihlašovat, popřípadě přehlašovat apod. S těmito úkony jsou navíc spojeny časové i finanční výdaje.

Statistika hovoří o tom, že podmínky pro užívání pevných linek jsou v České republice tak špatné, že ČR je dokonce na prvním místě⁴⁴ mezi členskými státy Evropské unie v počtu lidí používajících mobilní telefony k tomu, aby se spojili s přáteli, příbuznými či obchodními partnery. V žádné jiné zemi Evropské unie nepoužívá mobilní telefon takový podíl obyvatelstva jako v ČR. Celkem 64 % českých domácností používá ke komunikaci výhradně mobilní telefon a pevnou linku již vůbec nemá, jak vyplývá ze studie německé asociace Bitkom⁴⁵ z roku 2008. Oproti tomu pouhých 4 % Čechů vlastní pouze pevnou linku. Na opačném pólu jsou země, jako je Švédsko, Nizozemí či Německo, kde pouze mobilní telefon využívají jen 3 %, resp. 9 %, resp. 11 % obyvatelstva.⁴⁶

⁴³ Ještě v roce 2005 stála minuta hovoru do mobilní sítě při základním tarifu 10,09 Kč. Viz článek: Mobily do ruky, pevné telefony na smetišti (analýza tarifů) [26. 1. 2005], citováno k 18. 2. 2009

⁴⁴ Článek: Češi ruší pevné linky. Většina už používá mobilní telefon [28. 7. 2008], citováno k 20. 3. 2009

⁴⁵ Asociace Bitkom sdružuje v Německu 1200 telekomunikačních a informačních společností.

⁴⁶ Článek: Češi ruší pevné linky. Většina už používá mobilní telefon [28. 7. 2008], citováno k 20. 3. 2009 a dále viz asociace Bitkom (www.bitkom.de)

Přesun uživatelů z předplacených karet (prepaid) do paušálních plateb (postpaid)

Pro operátory je výhodnější zákazník, který je v režimu postpaid zejména kvůli vyšším tržbám na zákazníka (ARPU)⁴⁷. Tarify jsou často konstruovány tak, aby zákazník využíval v rámci paušální platby určité předplacené služby (zejména volné minuty) a za služby nad rámec platil vyšší sazbu. Další výhodou pro operátora je psychologický efekt, kdy zákazník zpravidla nekontroluje své náklady pravidelně během měsíčního paušálního cyklu a má tak relativně omezené možnosti jak náklady minimalizovat. V případě předplacených karet je tomu naopak, protože má zákazník své výdaje neustále pod kontrolou a v případě, že si zapomene dobít svoji kartu, nemůže služby využívat a operátorovi tak neplynou tržby. Podstatnou výhodou paušálů je také skutečnost, že zákazník je zpravidla vázán smlouvou na roční nebo víceleté období a poskytovatel tak má na toto období příjmy zajištěny.

Rostoucí nároky uživatelů

Uživatelé jsou stále náročnější a vyžadují být neustále mobilní. Navíc nechtějí využívat několik přístrojů pro různé aktivity, ale nejlépe jeden přístroj pro zvládnutí všech funkcí. Vezměme například obchodního zástupce, který je při své práci neustále na cestách. Ke své práci potřebuje telefon, se kterým je neustále k zastižení a zároveň může uskutečňovat odchozí hovory, čas od času poslat krátkou zprávu SMS a mít neustále k dispozici diář s možnostmi do něj vpisovat poznámky. Dále pomůže GPS navigace, která mu usnadní hledání cesty k zákazníkům a významným pomocníkem je i mobilní internet, díky kterému si může vyhledat nejdůležitější informace, popřípadě zadat zakázku do online objednávkového systému a vyřídit e-maily. Problém nastává, když potřebuje nutně přechít informace, které jsou obsažené například v prezentaci PowerPoint či ve formátu tabulky Excel. A co by říkal obchodní zástupce na to, kdyby měl možnost po návratu do kanceláře stisknout pár tlačítek a veškerá data by se mu synchronizovala s pracovním počítačem?

Na ilustrativním příkladě jsem se snažil přiblížit fakt, že požadavky uživatelů jsou prakticky neomezené. S narůstající modernizací a novými technologiemi se zdá být možné

⁴⁷ Pro ilustraci uvádím ARPU operátora O2 za rok 2008, kdy ARPU paušálního zákazníka činilo 847 Kč v porovnání s ARPU prepaid zákazníka ve výši 519 Kč.

vše. Díky obchodním či soukromým potřebám se mobilním operátorům nabízejí nové příležitosti, jak své zákazníky uspokojit. Ať už je to vysokorychlostní datový přenos, který nám umožňuje stáhnout a odeslat mail s několika přiloženými soubory během pár vteřin, potřeba uskutečnit videohovor s rodinou či kolegy, anebo si zahrát online hru s uživateli z druhého konce světa – možnostem se meze téměř nekladou. Pro koncového uživatele je navíc důležitý konzistentní produkt, resp. služba a není pro něj podstatné, jakým způsobem a jakou technologií síť právě využívá.

Virtuální operátoři

V Evropě je zcela běžně zavedený model, kdy poskytovatelé sítě propůjčují část svých volných kapacit virtuálním operátorům, kteří vystupují pod vlastním jménem a prodávají vlastní produkty. S tím jsou spojeny nemalé výhody především v podobě nižších nákladů na zahájení činnosti, kdy virtuální operátor nemusí investovat horentní sumy do vybudování sítě. Ve skutečnosti kupuje jakýsi „balíček kapacity“ od operátora, který takovou síť vybudoval, a tento balíček opravňuje odebírat předem stanovenou kapacitu a nabízet ji svým zákazníkům. Pochopitelně, za podstatně nižší ceny než jaké si účtuje operátor (majitel sítě).

Na první pohled se zdá, že pro poskytovatele sítě neplyne žádná výhoda a naopak hrozí masivní odliv zákazníků. Nicméně prodej kapacity sítě může být pro poskytovatele výhodný, neboť mu virtuální operátor odčerpává nevyužitou kapacitu sítě, ze které by jinak majiteli infrastruktury neplynuly žádné zisky. Díky odběru volné kapacity tak poskytovateli plynou dodatečné zisky za prakticky nulové dodatečné náklady. Další pozitivum lze hledat v tom, že konkurent může do sítě poskytovatele přivést nový segment zákazníků, který nemusí být nutně cílovou skupinou poskytovatele. Může se jednat např. o operátora, který se zaměřuje na odlišný segment (např. seniory, děti, národnostní menšiny apod.), tomu přizpůsobuje svou marketingovou kampaň, distribuční kanály a nabízené telefony.

Pro existenci virtuálního operátora je zapotřebí dostatečně atraktivní trh a především legislativně umožněný nákup kapacit. Sami ze své vůle se naši operátoři k podobnému kroku jen těžko rozhodnou. Díky Českému telekomunikačnímu úřadu je v současné době

vstup virtuálního mobilního operátora znemožněno, protože žádný z aktérů na trhu nevlastní více než 50% trhu. Konkurence je tedy zdravá, žádný z operátorů není dominantním hráčem, a proto není důvod otevírat brány do odvětví dalším konkurentům. Z pozice stávajících mobilních operátorů je to situace velmi výhodná, nicméně pro zákazníka by vstup virtuálního operátora mohla být zajímavá příležitost jak ušetřit.

Tlak Evropské komise na snižování roamingových cen

Evropská komise vydala v létě 2007 nařízení⁴⁸ a zavedla tzv. Eurotarif. Ten sleduje primárně dva hlavní cíle. Jednak zamezit „trestání“ občanů za telefonování při překračování hranic a jednak zlepšení jejich informovanosti. Od srpna 2008 tak uživatel mobilního telefonu při překročení hranice do jiného členského státu obdrží SMS zprávu, která ho informuje o cenách minuty odchozího a příchozího hovoru. Nejpodstatnější změnou je nařízení maximálního stropu za minutu hovoru a za zprávu SMS. Operátoři mohou stanovit i nižší cenu, avšak maximální sazby v jednotlivých letech zobrazuje tabulka 2-1.

Tabulka 2-1: Přehled sazeb Eurotarifu

Eurotarif (maximální sazba za minutu hovoru)	Odchozí hovor ze zahraničí	Příchozí hovor v zahraničí
Léto 2007	49 centů	24 centů
Léto 2008	46 centů	22 centů
Léto 2009	43 centů	19 centů
Léto 2010*	39 centů	15 centů
Léto 2011*	35 centů	11 centů

* K datu 25. 3. 2009 v jednání

Zdroj: Evropská komise, *Main changes introduced by the 2007 regulation*.

S nařízením se objevil strach ze strany veřejnosti, že dojde k vedlejším efektům, jako např. nárůst cen místního volání, omezení různých dotací ostatních služeb mobilních operátorů. Výsledkem by tedy byly vyšší ceny pro koncové zákazníky, kteří tvoří největší podíl na

⁴⁸ Celým názvem: Nařízení EP a Rady (ES) č. 717/2007 o roamingu ve veřejných mobilních telefonních sítích ve Společenství

tržbách. Velké firmy a koneckonců i eurokomisaři by zůstali prakticky nedotčeni, protože tarify pro podobné skupiny se řídí jinými (výrazně nižšími) cenami.

Faktem je, že mobilním operátorům tato regulace ubírá zisky⁴⁹, které se budou snažit získat jinde. Zákazník tak může očekávat, že dojde k navýšení například roamingových sazeb v zemích mimo EU, které nespádají do regulace, nebo dojde k nárůstu cen některých jiných domácích služeb. Na druhou stranu, mobilní operátoři jsou nuceni k úsporám a k vyvíjení nových služeb, které jim snížené zisky vynahradí.

Čeští mobilní operátoři začali snižovat roamingové ceny již rok před schválením nařízení. V té době operátoři zavedli speciální roamingové tarify, v případě T-Mobile „Cestovatel“.

Telefonování přes internet (VoIP)

Mobilní operátoři se mohou obávat silící konkurence ze strany firem, které umožňují telefonování přes internetový protokol (anglicky Voice Over Internet Protocol, VoIP)⁵⁰. Mobilní internet dostal v posledních letech zcela novou dimenzi a dnes je zcela běžné, že mobilní telefon má přístup k webu a e-mailu, lze posílat obrázky či videoklipy. V blízké budoucnosti budou mít zákazníci pravděpodobně možnost se dívat na mobilní televizní vysílání a uskutečňovat videohovory. Jakmile bude technologie na úrovni umožňující datové přenosy takovýchto rozměrů, bude možné přenášet hovory také pomocí dat.

Dosavadní negativa spojená s technologií VoIP jsou zejména nižší kvalita hovorů ve srovnání s běžnou mobilní telefonii. Příčiny bychom mohli hledat v krátké historii technologie, která se snaží dohánět mobilní síť, za jejíž vysokou kvalitou stojí technologický vývoj řady let. Další nevýhodou je omezenost použití, neboť musíme být připojeni k počítači. Tyto dva zásadní nedostatky službu znevýhodňují, nicméně zdokonalení kvality přenosu je otázkou krátké doby, a možnost využívat ji v terénu otázkou několika málo let. Problém, který však bude trápit internet i do budoucna, a tedy i

⁴⁹ Podle odhadů Evropské komise bude evropským mobilním operátorům odčerpáno ročně přibližně 1,3 miliardy EUR. Viz článek: Mobile Urlaubsgrüße werden günstiger [11.3.2009], citováno k 12. 3. 2009

⁵⁰ Nejznámějším poskytovatelem telefonických služeb na bázi VoIP je Skype.

telefonování přes internet, je riziko virů a zneužití. Tím, že hovor přechází přes několik poskytovatelů, zde existuje vysoké riziko odposlechu.

Tlak na snižování nákladů

Vysoká penetrace trhu, konkurenční boj, legislativní zásahy; to jsou hlavní vlivy, které tlačí na pokles tržeb mobilních operátorů. K udržení uspokojivých marží a zisků jsou společnosti tlačeny k zásadnímu snižování nákladů ve všech oblastech.

Společnosti nalézají cesty k zachování marží především ve snižování nákladů a jejich alokace na aktivity, které vytvářejí hodnotu pro společnost a pro zákazníka. Novinkou z března roku 2009 je mimo jiné záměr společností Telefónica a Vodafone společně sdílet a budovat své sítě ve čtyřech zemích světa (Velká Británie, Irsko, Španělsko a Německo). Jednání se vedou i ohledně České republiky. Hlavním důvodem této dohody o kooperaci je vidina obrovských úspor, které společnosti odhadují ve výši stovek milionů EUR.

Rozmach mobilního internetu nutí operátory investovat horentní sumy do výstavby výkonnějších sítí a na druhou stranu silný konkurenční tlak drží ceny nízko a zhoršuje rentabilitu projektů. Úspory mohou být značné, protože nejde o pouhé prvotní investice, ale také o jejich údržbu, provoz, spotřebu energie, zajištění nouzového zásobování elektrickou energií, pronájmy apod. Uspořené peníze by měly sloužit pro zlepšení služeb a vývoj nových produktů. V oblasti spolupráce se jedná o první takový krok a lze očekávat, že je to počátek nového trendu a rozsah kooperace konkurentů bude v budoucnosti nabývat větších rozměrů.

Cílem je zvyšování průměrných tržeb na zákazníka (ARPU)

Hlavním zdrojem příjmů jsou hlasové služby a současně je na trhu zaznamenáván nárůst využívání datových služeb – kromě SMS jsou to ve stále větší míře i internet v mobilu. V současné době je na trhu více než polovina mobilních telefonů s možností přijímat multimediální služby, používat připojení k internetu a přijímat e-maily. Aktuální

konkurenční situace na trhu nemá nikterak významný vliv na snižování cen, jako tomu je například v jiných zemích Evropy, kde působí velké množství virtuálních operátorů.

Lze očekávat, že konkurenční situace na českém trhu se v budoucnosti změní a trh se otevře virtuálním operátorům a výrazně tak zvýší konkurenční boj, který bude mít za následek pokles cen a zároveň ARPU. Potenciál růstu ARPU se nachází především v dodatkových službách, jako například připojení k internetu notebooku před datovou kartu či různé zprávy s multimediálním obsahem.

3 T-Mobile jako součást Deutsche Telekom

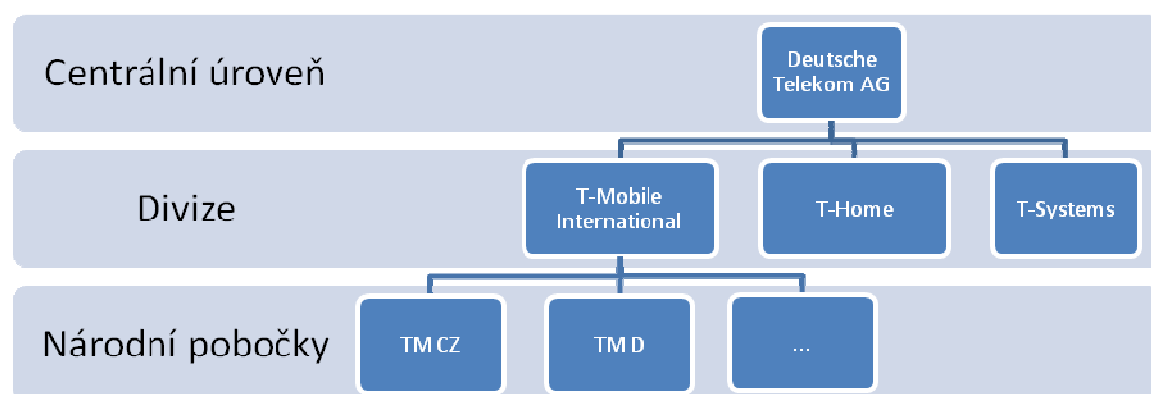
3.1 Koncern Deutsche Telekom AG

Akciová společnost Deutsche Telekom (DT) vznikla v roce 1995 privatizací tehdejší německé Spolkové správy pošt a telekomunikací. Společnost patří mezi přední integrované poskytovatele telekomunikačních služeb a jejími hlavními divizemi jsou T-Home, T-Mobile a T-Systems. DT poskytuje svým zákazníkům široký výběr telekomunikačních produktů a služeb pod jednotným symbolem „T“, ať už chtějí telefonovat pomocí pevné linky (T-Home), mobilní sítě (T-Mobile), chtějí využívat přístup na internet (z domova či na cestách), či hledají řešení v oblasti IT pro svou organizaci (T-Systems).

Celý koncern ke konci roku 2008 čítal přibližně 228 000 zaměstnanců pracujících v 50 zemích světa. Deutsche Telekom vykázal v roce 2008 obrát ve výši 61,7 miliard EUR, přičemž přibližně polovina pochází z aktivit mimo Německa.

Hierarchické uspořádání koncernu Deutsche Telekom je zobrazeno na následujícím schématu 3-1.

Schéma 3-1: Hierarchické uspořádání koncernu



Zdroj: Vlastní zpracování. Stav k 1. 3. 2009⁵¹.

⁵¹ Během roku 2009 je očekávána rozsáhlá transformace, která bude mít za následek sloučení T-Home a T-Mobile Německo (TMD). Vznikne tak jedna „hybridní“ společnost T-Deutschland (nicméně název není

3.2 T-Home

Vlajkovou společností koncernu s největším podílem zaměstnanců je T-Home, který poskytuje širokopásmové připojení k internetu a telefonní služby přes pevné linky. Snahou je nabízet optimální připojení k internetu a interaktivní multimediální služby, jako je televize a různé zábavní balíčky.

V Německu využívá pevnou síť T-Home přibližně 28,6 milionů uživatelů a připojení k internetu 15 milionů. S těmito čísly zaujímá v tvrdé konkurenci vedoucí místo, přičemž 81 % připadá na DT a zbývajících tržní podíl 19 % drží konkurence. Je tomu tak i přesto, že počet přípojek pevných linek již řadu let ubývá a obraty tohoto segmentu vykazují klesající trend s tempem mezi 5 a 10 procenty ročně⁵². Společnost se tento pokles snaží částečně kompenzovat výrazným růstem v oblasti širokopásmového internetu a vázání několika produktů v rámci jednoho balíčku.

3.3 T-Mobile International

Druhou velmi významnou divizí koncernu je T-Mobile International, která je stoprocentně vlastněnou dceřinou společností Deutsche Telekom. V současné době patří mezi hlavní hráče na trhu mobilních komunikací v Evropě a ve světě. Poskytuje bezdrátové telefonní služby, zasílání zpráv a přenos dat svým zákazníkům. T-Mobile International je skrze své národní pobočky přítomen na 16 trzích a poskytuje své služby přibližně 128 milionům zákazníků⁵³ zejména v centrální a východní Evropě, a také v USA. Tímto byl prvním a zatím zůstává jediným transatlantickým mobilním operátorem poskytujícím své služby digitálního přenosu sítě GSM. Při světových technologických inovacích byl mezi prvními, kteří implementovali síť UMTS a W-LAN.

T-Mobile vznikl v roce 1999 a od té doby úspěšně rozšiřuje své působení po celé Evropě a vykazuje i nadále akviziční aktivity zejména ve východní Evropě. V současné době se

k 1. 3. 2009 známý), která poskytuje služby pevných linek a zároveň mobilní telefonie. Deutsche Telekom tak v Německu zavede obdobné uspořádání jako v současné době provozuje Telefónica O2 v České republice.

⁵² Všechny číselné údaje pocházejí z výročních zpráv Deutsche Telekom za léta 2007 a 2008.

⁵³ Údaj k 31. 12. 2008. Zdroj: Výroční zpráva Deutsche Telekom za rok 2008

majetkově přímo či nepřímo podílí na celé řadě společností. Těmito podíly ovládá mobilní operátory v Německu, USA, Velké Británii, Rakousku, Nizozemí, České republice a v Polsku. K tomu má mateřská společnost Deutsche Telekom podíly v dalších telekomunikačních společnostech v Maďarsku, Chorvatsku, Slovensku, Makedonii a Černé Hoře. V rámci své růstové strategie se zaměřila na další akvizice, které proběhly v roce 2008 a T-Mobile International majetkově vstoupil do řecké společnosti OTE, která provozuje telekomunikační služby pevných linek i mobilní telefonie v Řecku, Rumunsku, Bulharsku a Albánii.

Aby T-Mobile mohl svým zákazníkům poskytovat své služby kdekoli na světě, založil společně s dalšími silnými konkurenty tzv. FreeMove Alliance. Výhody spočívají v tom, že si společnosti navzájem poskytují své sítě a umožňují zákazníkům všech zúčastněných společností využívat plnohodnotné sítě za výhodnější ceny. Partnery této aliance jsou Orange, Telia Sonera a Telecom Italia Mobile. Jedná se o společnosti v zemích, kde T-Mobile není zatím přítomen. Nicméně je možné, že v rámci svých akvizičních aktivit společnost v dohledné době vstoupí na některý z evropských trhů, jako je například Francie, Itálie či Španělsko.

3.4 T-Systems

Třetí hlavní divizí Deutsche Telekom je společnost T-Systems, která nabízí optimalizované řešení v oblasti informačních technologií společnostem a organizacím po celém světě. Cílem je nabízet klientům takové služby, které umožňují zjednodušit jejich technologické procesy a zvýšit tak jejich konkurenceschopnost. Především však slouží jako inovátor a dodavatel technologií pro své interní koncernové klienty T-Home a T-Mobile. Jedná se o aktivity, které nejsou svou činností vázány na vybudovanou mobilní či pevnou síť, a tak může své služby nabízet i v ostatních regionech a kontinentech mimo těch, kde jsou již T-Home či T-Mobile zastoupeny.

Společnost aktuálně eviduje přes 160 000 klientů, zaměstnává celosvětově přes 46 000 zaměstnanců a v roce 2007 činil obrát 12 miliard EUR.

3.5 T-Mobile a jeho mise, vize a strategie

3.5.1 Mise

Mise společnosti T-Mobile je vytvářena na nejvyšší úrovni a souvisí s misí celé skupiny Deutsche Telekom a touto misí je stát se nejuznávanější společností poskytující služby (anglicky The most highly regarded service company).

Deutsche Telekom vystupuje jako jedna firma, která nabízí komplexní řešení v oblasti telekomunikací. Zákazník chce využívat telekomunikační služby různého druhu, ať je kdekoliv. Chce optimalizované řešení pro své každodenní potřeby spojené s internetem či telefonováním a nezajímá ho, kterou technologii zrovna využívá a která společnost za kvalitu služeb zodpovídá. Proto je uživatelsky pohodlné odebírat služby od symbolu „T“ než se zabývat detaily připojení a podmínek.

V této jednotě se skrývá však také jisté negativum, kterým je ne příliš dobrá reputace Deutsche Telekom na německém trhu. Stejně jako v jiných zemích měl Deutsche Telekom dlouhou dobu monopolní postavení. V roce 1999 byla společnost privatizována a začala se adaptovat na podmínky v konkurenčním prostředí. Nicméně stále mnoho zákazníků vnímá DT jako monopolní společnost, která byla dříve plně obsazená státními úředníky. I přes snahy Deutsche Telekom se nedaří zcela oprostit od minulosti, vzhledem k prakticky nulovým možnostem propuštění státních úředníků ze společnosti.

3.5.2 Vize

Vize společnosti Deutsche Telekom je „Connected life & work“. Tato formulace by se dala přeložit jako spojený život s prací a společnost se chce stát vůdcem na trhu produktů a služeb v tomto konceptu. Tato vize vnímá způsob života tak, že moderní technologie umožňují lidem pracovat kdekoli a kdykoli a není tedy důvod oddělovat soukromý život od pracovního. Zaměstnanec není nucen trávit svou pracovní dobu v prostorách kanceláře, ale může pracovat i ze svého domova, odkud má přístup ke všem datům a všechna zařízení jsou propojena. Může se například dívat na televizi a zobrazí se mu na obrazovce, že mu přišel e-mail. Na téže obrazovce může e-mail otevřít a korespondenci vyřídit. V případě

potřeby zahájit videokonferenci, která přenáší data v takové kvalitě a rychlosti umožňující dokonalou spolupráci bez potřeby fyzického kontaktu.

3.5.3 Strategie

Strategie společnosti T-Mobile není formulována výhradně na centrální nebo národní úrovni, ale spíše se jedná o syntézu obou. Snahou je skloubit základní principy celého koncernu s nejlepšími postupy vhodnými pro konkrétní podmínky lokálního trhu a vytvořit strategii, která bude v dané zemi úspěšná a zároveň bude v souladu s cíli skupiny.

Mnohé země Evropy a státy USA jsou charakteristické vyšší než stoprocentní penetrací trhu. Navzdory obecnému přesvědčení, i přesto stále existuje prostor pro růst. Je velmi pravděpodobné, že v budoucnu budou lidé pro hovory používat stále více mobilní telefony než pevné linky. Navíc, objem dat přenášených přes mobilní síť je i po několika letech své existence stále v raném stádiu a nabízí obrovský růstový potenciál v příštích několika letech.

Pro zajištění růstu zvolila společnost T-Mobile strategii, která ji odlišuje od konkurence a zákazníkům nabízí to, čeho si podle průzkumů nejvíce cení. Strategie společnosti stojí na třech základních stavebních kamenech, kterými jsou umístování zákazníka do středu zájmů, bezchybná síť a provozní dokonalost.

Středem zájmu je zákazník

Pochopení zákazníka a jeho potřeb je základním předpokladem pro naplnění mise společnosti. Pouze individuálním přístupem k zákazníkům je možné splnit cíl a stát se mobilním operátorem pro každého. Společnost nepohlíží na své zákazníky jako na masu uživatelů, ale spíše jako miliony bytostí, které mají specifické požadavky. Závazkem je poskytovat individuální služby v hromadném rozsahu.

Cílem společnosti je udělat život zákazníka lepší pomocí služeb a zákaznickou péčí. Spokojenost zákazníků je klíčovou mírou úspěšnosti T-Mobile. Příkladem je služba

Web'n'Walk, která uživatelům umožňuje plnou funkčnost internetu kdekoli v pohybu ve stejné kvalitě, jako jsou zvyklí doma.

Bezkonkurenční kvalita sítě

Kvalita sítě není surovinou, a proto je potřeba na ní neustále pracovat. Poskytovatel sítě musí umožnit zcela hladký chod a součinnost různých technologií, jako jsou GSM, GPRS, UMTS a W-LAN. Snahou operátora je poskytnout zákazníkovi co možná nejrychlejší připojení bez ohledu na to, kde se právě nachází a jaké chce služby využívat. Zákazník se nezajímá o technologie, které za tím stojí. Požaduje, aby jeho služby fungovaly spolehlivě, snadno a rychle.

Provozní dokonalost

Dokonalost v provozní oblasti je základním předpokladem pro umístění zákazníka do středu zájmů a pro zajištění bezkonkurenční kvality sítě. To vyžaduje zjednodušení stavby organizace, menší rozsah působnosti a plné zaměření na hlavní činnosti podniku. Navíc provozní dokonalost staví na myšlence, že jedna společnost (skupina) sdílí jednu vizi ve všech aspektech podnikání. Jedna společnost mající jednotný vysoký standard při nákupu zboží a služeb, jednotnou architekturu technologie, jednotnou marketingovou a reklamní komunikaci a jednotnou úroveň nabízených služeb zákazníkům. Vzhledem k tomu, že se trhy mobilních komunikací globalizují stále ve větší míře, je nezbytné jednat jako jedna společnost ve všech zemích, kde jsou služby poskytovány.

4 Implementace hodnotového řízení v Deutsche Telekom

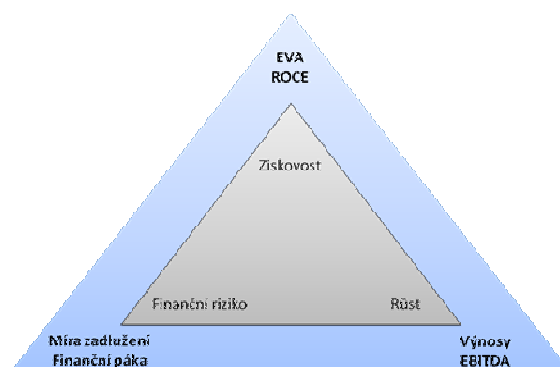
Vzhledem k tomu, že Deutsche Telekom je akciová společnost, jejíž akcie jsou obchodovány na německé a americké burze, je řízení společnosti do významné míry orientováno na akcionáře. Hodnotové řízení se stává nástrojem, jak řídit společnost takovým způsobem, který přispívá k růstu akcií na trhu a zvyšování atraktivity společnosti jako investiční příležitosti pro současné a potenciální akcionáře.

Za implementací hodnotového řízení stojí čtyři hlavní cíle:

- a) **Zaměření na očekávání investorů** – cílem je zavést spolehlivý a měřitelný prostředek, který bude spojovat požadavky investorů a rozhodnutí managementu.
- b) **Trvalý růst hodnoty** – cílem je uvést v platnost manažerský koncept, jehož cílem bude soustavné vytváření hodnoty Deutsche Telekom.
- c) **Měřitelnost výnosnosti v rámci období** – cílem je získat výhody plynoucí z možnosti měřit výnosnost a výkonnost jednotlivých divizí a národních poboček. Tato měřitelnost je možná v krátkých měsíčních obdobích a bere v úvahu náklady kapitálu celé skupiny.
- d) **Použití jednotného indikátoru** – jednotný, jasně definovaný indikátor slouží pro všechny vnitropodnikové jednotky a umožňuje jednoduchou měřitelnost výsledných efektů operativních a strategických rozhodnutí managementu a současně i rozhodnutí v oblasti kapitálových výdajů.

K efektivnímu finančnímu řízení využívá společnost soubor kritérií výkonnosti, které spolu navzájem úzce souvisejí. Tyto indikátory definují významné míry růstu, ziskovosti a finančního rizika, pomocí nichž je dosahováno žádoucí finanční výkonnosti společnosti, jak zobrazuje pyramida na schématu 4-1.

Schéma 4-1: Pyramida kritérií finanční výkonnosti



Zdroj: Výroční zpráva Deutsche Telekom za rok 2008.

Jak je patrné ze schématu 4-1, základnu tvoří optimalizace finančního rizika s přihlédnutím na vhodnou míru zadlužení a využívání finanční páky. Vedle toho tvoří nutnou podmínku růst, konkrétně rostoucí výnosy a zisk před úroky, daněmi a odpisy (EBITDA). Na vrcholu pyramidy se nachází vrcholový ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) a relativní ukazatel rentability zapojeného kapitálu (ROCE). Nyní rozebereme jednotlivé součásti pyramidy finanční výkonnosti podrobněji.

Finanční riziko

Míra zadlužení poměří výši celkového zadlužení k provoznímu zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Finanční páka určuje poměr čistého dluhu k vlastnímu kapitálu.

Zadluženost představuje významný faktor finančního řízení. Díky optimalizaci zadluženosti se společnosti podařilo minimalizovat náklady s přihlédnutím k vhodné míře rizika. Tato optimalizace vedla k růstu zisku, poklesu rizikovosti a v konečném důsledku k růstu hodnoty společnosti podle ukazatele EVA.

Finanční řízení koncernu se zaměřuje také na dlouhodobou schopnost splácení úvěrů a finanční stabilitu. Finanční stabilitu vyjadřují primárně ukazatele finanční páky a míra zadlužení. Jednou z výchozích veličin je čistý dluh, který je oblíbeným hodnotícím

ukazatelem investorů, finančních analytiků a ratingových agentur a vyjadřuje míru závislosti společnosti na úvěrech. Čistý dluh se zjistí jako krátkodobé a dlouhodobé půjčky, od kterých se odečtou zásoby, pohledávky a peníze.

Růst

Růst celkových tržeb představuje základnu pro zdravý růst každé firmy. Společnost využívá růst EBITDA jako ukazatel krátkodobé úspěšnosti koncernu a jednotlivých obchodních oblastí. Vedle absolutní EBITDA a jejího růstu využívá společnost také EBITDA marži, která poměřuje tuto úroveň zisku k celkovým výnosům, stejně jako ukazatel výnosnosti.

Ziskovost

Jako ukazatel míry ziskovosti používá společnost návratnost použitého kapitálu (ROCE) a jako ukazatel tvorby hodnoty ukazatel EVA. ROCE představuje výnosnost kapitálu, který byl zapojen do činností nutných pro jeho vytvoření. V čitateli se nachází zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění (NOPAT) a ve jmenovateli průměrná roční hodnota použitých čistých provozních aktiv (průměrné NOA).

Cílem Deutsche Telekom je svou výnosností překročit náklady kapitálu vyjádřené WACC. Tato vážená míra nákladů kapitálu vyjadřuje očekávanou návratnost půjček věřiteli a čekávanou míru návratnosti akcionáři, kteří poskytli kapitál a požadují určitou výnosnost s přihlédnutím k riziku. WACC je kalkulována na základě koncernového způsobu financování s přihlédnutím k aktuální situaci na trhu úvěrů a akciovém trhu.

Skupina používá EVA jako výchozí koncept tvorby hodnoty pro měření absolutních přínosů jednotlivých divizí a národních poboček k celkové hodnotě skupiny. Jde zároveň o jeden z nástrojů benchmarkingu v rámci jednotlivých útvarů. Hlavními součástmi konceptu je růst v strategických oblastech, které nabízí potenciál příslušné výnosnosti zapojeného kapitálu. Každá investice musí přinášet návratnost alespoň ve výši WACC. Navíc jsou záměry společnosti orientovány na taková investiční rozhodnutí, která jsou schopna docílit

co možná nejvyšší návratnosti ve střednědobém období. Koncern se zároveň snaží optimalizovat stávající aktivity a hledá nevyužitý potenciál pro tvorbu dodatečné hodnoty.

4.1 Implementace konceptu EVA ve společnosti T-Mobile

Metodika EVA byla implementována jako nástroj pro operativní, investiční a finanční strategické rozhodování a jako prostředek hodnocení na úrovni strategických oblastí a jednotlivých investičních středisek.

Podle studie KPMG provedené v roce 2000 používalo některý ukazatel přidané hodnoty až 86 % společností vedených mezi 100 nejlepšími na německé burze DAX, přičemž 39 % z nich uvedlo jako používaný nástroj koncept EVA. Cílem zavedení tohoto konceptu bylo vytvořit periodickou veličinu, která úzce souvisí s růstem hodnoty akcionářů na finančním trhu. Deutsche Telekom se tak zařadil mezi ostatní velké podniky, jakými jsou například Siemens, Volkswagen, DaimlerChrysler, E.ON a další velké světové korporace⁵⁴.

Deutsche Telekom začal své obchodní činnosti důsledněji orientovat na hodnotové řízení od počátku roku 2004. Veškeré stávající a zamýšlené aktivity byly podrobeny kritickému pohledu, zda jsou schopny krýt náklady kapitálu. Společnost tento koncept implementovala i na jednotlivé divize, do kterých je koncern uspořádán. Tím získala k dispozici nástroj pro řízení a odměňování zaměstnanců a vedoucích pracovníků. Výsledkem bylo také mimo jiné zjištění, které útvary a aktivity nevytvářely přidanou hodnotu a vyčlenit je ze společnosti (např. formou outsourcingu) nebo takové činnosti zcela ukončit.

4.1.1 Zjištění EVA

Výpočet EVA v T-Mobile, a současně v Deutsche Telekom, je shodný s výpočtem ve zkoumané literatuře a uvedeným v této práci v kapitolách 1.5.1 a 1.5.2. T-Mobile provádí níže specifikované úpravy jednotlivých vstupních elementů kalkulace EVA.

⁵⁴ Článek: Die Renditejäger [30. 1. 2004], citováno k 18. 2. 2009

Úpravy NOPAT

Výpočet NOPAT vychází z úrovně zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA), která však musí být očištěna o mimořádné položky, které nesouvisejí s hlavní výdělečnou činností. Od této veličiny jsou odečteny odpisy hmotného a nehmotného majetku, hospodářské výsledky podniků zahrnutých do konsolidace a úrokový podíl na pronajatém majetku či majetku pořízeném na leasing. Tímto získáme úroveň zisku před zdaněním NOP (anglicky Net Operating Profit), od kterého odečteme kalkulované daně.

Provozní zisk po zdanění je součástí operativního řízení a jeho vyšších hodnot je možné dosáhnout především růstem obrátu a poklesem nákladů. Postup výpočtu k NOPAT od EBITDA zobrazuje tabulka 4-1.

Tabulka 4-1: Výpočet NOPAT v T-Mobile

	EBITDA
-	Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
+ / -	Hospodářské výsledky na konsolidovaných podnicích
+	Úrokový podíl na pronajatém majetku či majetku pořízeném na leasing
=	NOP
-	Daně (plánované či kalkulované)
=	NOPAT

Úpravy NOA

Čistá provozní aktiva jsou předmětem investičního řízení a řízení pracovního kapitálu. Jejich optimalizace je možné dosáhnout například zbavováním neproduktivních aktivit, které na sebe zbytečně vážnou kapitál a nepřinášejí přidanou hodnotu. V NOA jsou zahrnuty pouze ta aktiva, která slouží k hlavní výdělečné činnosti podniku.

Dlouhodobé pronájmy a leasing jsou považovány za součásti dlouhodobých aktiv, protože svou povahou představují dlouhodobé pouto k podniku a tím také vázanost kapitálu. Z tohoto důvodu jsou považovány za investice, a ne za běžný pronájem. Tyto položky se přímo promítají do NOA a zároveň do NOPAT. V NOPAT počítáme jako náklad měsíční platby pronajímateli, které se skládají z odpisů spojených s opotřebením majetku, úroku

a ziskové marže pronajímatele. NOPAT je však později očištěn o daňový štít, který pronájem výrazně zvýhodňuje. Do položky NOA jsou tyto pronájmy také příslušně zahrnuty a počítají se jako současná hodnota všech budoucích plateb spojených s těmito závazky, přičemž hodnoty v jednotlivých letech jsou diskontovány sazbou cizího kapitálu. Výpočet NOA je znázorněn v tabulce 4-2.

Tabulka 4-2: Výpočet NOA v T-Mobile

	Peníze a peněžní ekvivalenty
+	Operativní pracovní kapitál
+	Finanční investice a podíly na společnostech zahrnutých do konsolidace
+	Současná hodnota dlouhodobých pronájmů a leasingů
+	Dlouhodobá nehmotná aktiva
+	Kumulované plánované odpisy goodwillu
+	Dlouhodobý hmotný majetek
-	Zrušení rezerv týkajících se hlavní výdělečné činnosti (bez daňových vlivů)
=	Průměrné NOA

Výpočet WACC

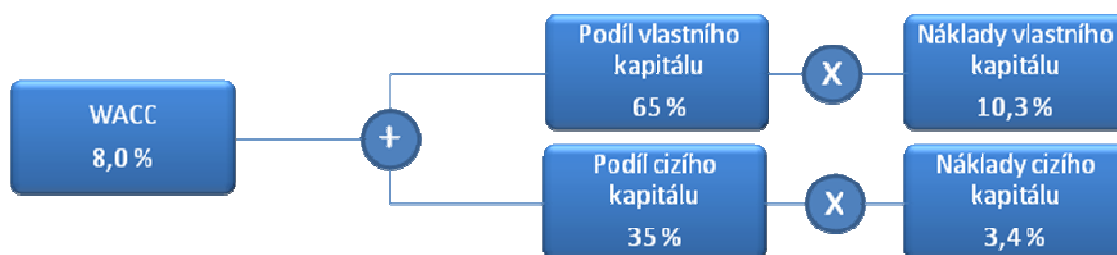
Sazba vyplývá z kalkulace očekávání finančních analytiků a je odvislá od specifik telekomunikačního odvětví. Míra nákladovosti kapitálu v rámci Deutsche Telekom je stanovena centrálně a je fixní pro všechny příslušné strategické jednotky, bez ohledu na způsob financování. Tato sazba při implementaci hodnotového řízení v roce 2004 činila 8,5 % a počátkem roku 2006 byla snížena na 8,0 %. Toto snížení bylo docíleno pomocí optimalizace kapitálové struktury a vyjednání nižších úroků z úvěrů. Od roku 2006 je kapitálová struktura koncernu pro účely EVA fixně rozdělena na 65 % vlastního kapitálu a 35 % cizího kapitálu. Deutsche Telekom se pohybuje na běžné úrovni, která není odlišná od ostatních podniků registrovaných na německé burze⁵⁵.

Ačkoliv je WACC určována centrálně, v rámci různých divizí se odlišuje v závislosti na odvětví, ve kterém daná dceřiná společnost působí. Pro poskytovatele pevných linek

⁵⁵ Článek: Manager-magazin: Die Renditejäger [30.1.2004], citováno k 18. 2. 2009

T-Home je stanovena nižší sazba než například pro internetový server T-Online⁵⁶. Průměrné náklady kapitálu T-Mobile jsou shodné s nejvyšší úrovní koncernu DT a činí 8 %. Celkový pohled na výpočet WACC nabízí schéma 4-2.

Schéma 4-2: Zjištění WACC v T-Mobile



Zdroj: Interní zdroje T-Mobile, rok 2005.

Deutsche Telekom sice rozlišuje WACC pro různá odvětví, ve kterých jednotlivé divize působí, nicméně jiná rozlišení bohužel scházejí. Rozlišením se má na mysli především z hlediska trhu působnosti, což je zásadně důležité v případě T-Mobile, méně u ostatních divizí. Lze předpokládat, že úvěrové financování jednotlivých divizí a národních poboček může být do jisté míry uskutečňováno pomocí volných finančních zdrojů v rámci koncernu.

Otázkou však zůstává výpočet nákladů vlastního kapitálu, především pak riziková premie kapitálového trhu reflektující individuální systematické tržní riziko. Pro výchozí propočet jsou náklady stanoveny na úrovni 5 %. Jak je patrné z tabulky č. 3 v příloze, tato sazba odpovídá zemím Německo, Nizozemí, Rakousko, USA a Velké Británie. Jednotné náklady kapitálu však faktor odlišného rizika zcela ignorují a nerespektují tak odlišnou rizikovitost daných trhů. Vzhledem k podílu jednotlivých zemí na celkových tržbách divize je použití této sazby pro zjednodušení do určité míry pochopitelné. Nicméně jednotnost implementovaného modelu je současně jeho zásadním nedostatkem, neboť může při srovnávání jednotlivých národních poboček vést ke zcela zavádějícím výsledkům. Některé země, zejména Albánie či Černá Hora, které mají výrazně vyšší tržní riziko přesahující 10 %. Díky nízkým nákladům kapitálu mohou dosahovat vyšších hodnot EVA.

⁵⁶ T-Online je informační a reklamní server typu Yahoo! či MSN.com

Další podstatnou nevýhodou je časová strnulost. WACC by měla reflektovat aktuální situaci na obou sledovaných akciových a úvěrových trzích, nicméně v T-Mobile je použita i pro rok 2009 shodná sazba 8 %, která je používána od roku 2006.

Daňová sazba

Daňová sazba se v koncernu dělí na dva typy. Jedním typem je mezní míra zdanění, kterou představuje nejvyšší sazba, jakou je možno podnik zdanit. Tato sazba je stanovena na 30,5 %, což odpovídá daňové sazbě Německa se započtením všech daňových kategorií nutných pro kalkulaci. Druhým typem je plánovaná daňová sazba, která vychází z kalkulace na základě minulých období a představuje v podstatě efektivní daňovou sazbu, tedy takovou míru, která odráží skutečnou míru zdanění v závislosti na specifikách, ke kterým v daňové oblasti dochází. Dle mého názoru je plánovaná daňová sazba vhodnější, vzhledem k věrohodnějšímu vyjádření skutečnosti při nutném respektování daňového základu. Stejně jako v případě WACC, i v tomto případě by bylo vhodné respektovat rozdílné zdanění v jednotlivých zemích.

Goodwill

Podle mezinárodního účetního standardu IFRS 3 Goodwill se neaplikují nadále pravidelné odpisy, ale goodwill je minimálně jednou v roce testován na snížení jeho hodnoty. Ke snížení hodnoty dochází v případě, kdy existují významné indikátory pro jeho případné znehodnocení. Případné snížení hodnoty ovlivňuje negativně hodnotu NOPAT a zároveň snižuje hodnotu aktiv NOA.

Společnost nakupovala řadu existujících společností na několika trzích, a proto činí goodwill prakticky u všech lokací důležitou součást nehmotných aktiv. Podle předchozích účetních pravidel společnost goodwill také pravidelně odepisovala, ale se změnou IFRS 3 odepisování zastavila a každý rok aplikuje test na snížení jeho hodnoty. Pro výpočet EVA je nezbytné přiřadit goodwill dané národní pobočce, se kterou přímo souvisí.

4.1.2 Rozlišované kategorie EVA

V rámci Deutsche Telekom se rozlišují čtyři různé modifikace ukazatele EVA. Rozlišení vychází z toho, zda je pro výpočet použita mezní nebo plánovaná (efektivní) daňová sazba, a zda aktiva zohledňují goodwill či nikoliv, a společně s tím i související odpisy ve výsledku hospodaření. Tyto kategorie přehledně zobrazuje schéma 4-3.

Schéma 4-3: Sledované kategorie EVA

KATEGORIE UKAZATELE EVA		Goodwill	
		Zahrnut	Vyloučen
Daňová sazba	Mezní	EVA (mezní zdanění)	EVA operativní (mezní zdanění)
	Plánovaná	EVA (plánované zdanění)	EVA operativní (plánované zdanění)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních materiálů T-Mobile.

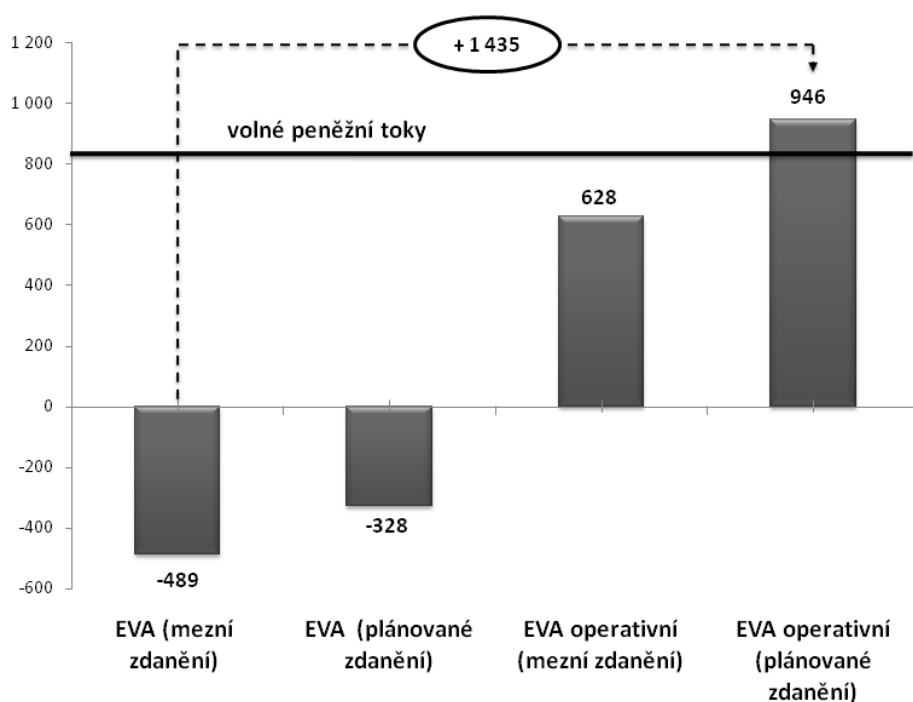
Příslušné rozlišení má svůj význam, neboť reflektuje požadavky různých účelů, pro které se EVA zjišťuje. Vzhledem k tomu, že goodwill představuje specifickou účetní položku a přímo nesouvisí s provozní činností podniku, zaměřuje se vedení společnosti pro účely řízení spíše na operativní EVA, jenž abstrahuje od goodwillu. Jednotná mezní sazba by pak měla být použita s ohledem na nejvyšší možné zdanění, a naopak efektivní sazba pro účely skutečného zobrazení tvorby hodnoty. Lze se domnívat, že EVA vč. goodwillu slouží spíše jako indikátor sloužící veřejnosti. Nicméně ve výroční zprávě o dosažené hodnotě EVA není žádná zmínka.

V metodice rozlišování na uvedené kategorie lze nalézt své opodstatnění, především pak v rozlišení na „běžnou“ a operativní EVA. Orientace na skutečnou provozní úroveň EVA může sloužit jako vhodné kritérium pro řízení, neboť goodwill nelze považovat za ryze provozní veličinu. Současně však toto rozlišení způsobuje určitou dezorientaci, na jaký ukazatel by se měla soustředit pozornost. Pro přiblížení této problematiky je v následujícím

grafu 4-1 uvedeno porovnání dosažených kategorií ekonomické přidané hodnoty jedné nejmenované národní lokace za uplynulé roční období⁵⁷.

Jak již bylo uvedeno, Stewart uvádějí na 164 úprav. Pro ilustraci jsou uvedeny pouhé dvě modifikace, goodwill a míra zdanění, které byly pro tento model upraveny. Pochopitelně, že některé modifikace by nemusely vést k takto diametrálně odlišným výsledkům.

Graf 4-1: EVA a její 4 ze 164 modifikací



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních materiálů T-Mobile.

Z grafu 4-1 jsou zřejmé zcela rozporuplné závěry. Pozornost si zaslouží především obrovský rozptyl mezi krajními veličinami. Zatímco operativní EVA říká, že byla vytvořena hodnota, „běžná“ EVA vykazuje veličiny hluboce v záporném teritoriu. Navzdory záporné EVA přináší společnost velmi uspokojivé množství volných peněžních toků (těsně nad hranicí 800).

⁵⁷ Z důvodu ochrany důvěrných informací byly číselné údaje odvozeny na základě relativního porovnání se skutečnými údaji.

4.1.3 Řízení ekonomické přidané hodnoty a její rozbor

Graficky lze rozklad EVA zobrazit pomocí schématu 4-4, které vyjadřuje základní tři elementy vstupující do výpočtu. Tyto elementy je možné řídit vhodnými nástroji operativního, investičního a finančního řízení.

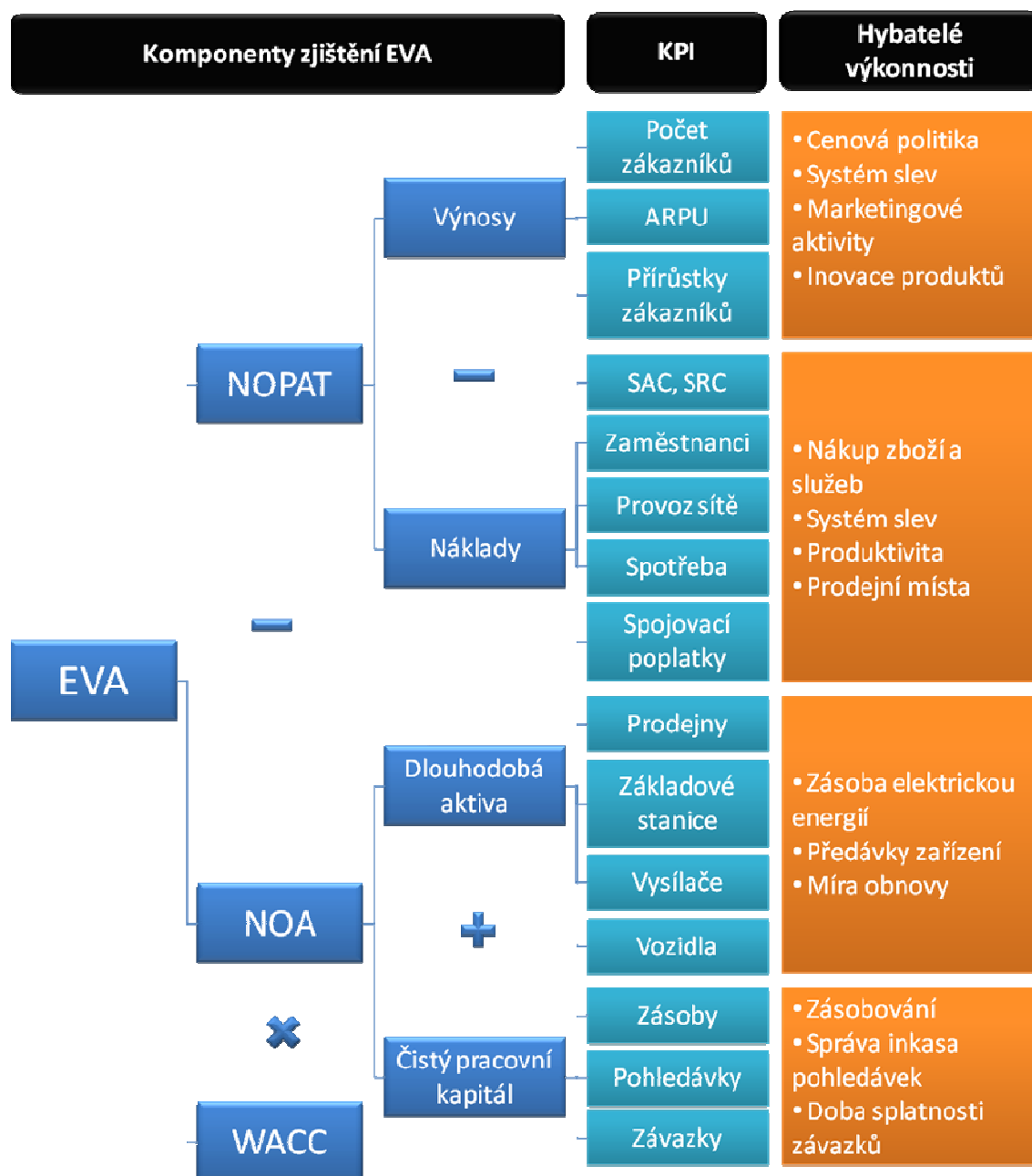
Schéma 4-4: Rozklad EVA a oblasti řízení jednotlivých komponent



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních materiálů T-Mobile.

Podívejme se nyní na následující detailnější analýzu faktorů, které ovlivňují dílčí komponenty vzorce a ve svém důsledku i vrcholový ukazatel EVA. Těmito faktory (anglicky drivers) jsou zpravidla důležité indikátory jednotlivých útvarů koncernu, oddělení či funkcí. Nicméně se jedná zpravidla o veličiny, které není jednoduché přímo ovlivnit nebo změnit odpovědným střediskem či osobou. Pro zjednodušení jsou v následujícím schématu 4-5 pouze vybrané významné ukazatele patřící zejména do operativní oblasti. Některé indikátory patří mezi strategické KPI, o kterých bude pojednáno později.

Schéma 4-5: Rozklad komponentů EVA na klíčové indikátory a hybatele výkonnosti



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních materiálů T-Mobile.

Při pohledu na hlavní komponenty, které ovlivňují výslednou hodnotu EVA, dojdeme k závěru, že EVA lze zlepšit čtyřmi základními způsoby.

Za prvé zvýšením výnosů, kdy si společnost klade za cíl zvýšit zjednodušeně řečeno zákaznickou základnu co do množství a zvýšit průměrné tržby na zákazníka. Jako prostředek k dosažení cíle jsou pořádány akce na podporu prodeje, různé slevy či zvýhodněné nabídky. To s sebou však současně přináší nemalé náklady. Snažení se zaměřuje také na inovace produktů, které můžou vyvinout zcela nové služby přinášející společnosti dodatečné tržby. Společnost se také snaží analyzovat stávající chování zákazníků s cílem vyvinout nový tarif, který by více odrážel jejich potřeby a motivoval k širšímu využívání služeb. Takové tarify jsou pak zpravidla výhodnější jak pro zákazníky (nižší cena), tak i pro operátora, protože mu umožňují lepší využití sítě a plánování přenosových kapacit. Jak je patrné ze SWOT analýzy, získávání nových zákazníků je nesnadné a velmi nákladné. Spíše je snaha o optimalizaci zákaznické základny se zaměřením na ziskovější zákazníky a především obchodní zákazníky.

Druhou možností je snížení nákladů a zlepšení produktivity. Hledají se možnosti absolutních úspor a uspořené prostředky se investují do takových aktivit, které přinášejí hodnotu pro společnost i zákazníka. Snahy jsou zaměřeny například na dosahování úspor při nákupu od externích dodavatelů, využívání systému slev při odebrání širšího portfolia produktů či služeb a v neposlední řadě také úmysl nakupovat kvalitní zboží a služby, které nevyžadují častou údržbu. Další významnou položku, která poskytuje prostor pro značné úspory, je elektrická energie. Instalované technologie jsou spojeny s vysokou spotřebou jak pro běžný provoz např. základových stanic, tak i pro jejich ochlazování a zajištění chodu záložních zdrojů.

Dosud byla řeč o možnostech řízení provozního zisku. Nicméně vedle NOPAT je nutné také hledat možnosti zlepšení v oblasti majetku. Třetí oblastí je tedy optimalizace NOA. Posuzujeme možnost prodeje použitého majetku, který je sice v podniku, ale nepřispívá k tvorbě hodnoty. Pokud je nutné mít takový majetek k dispozici, je na místě zhodnotit možnost outsourcingu. Pro zvažované investice je nutné se zaměřit pouze na takové činnosti, které přispívají k tvorbě hodnoty. V oblasti pracovního kapitálu se snahy soustředí na optimalizaci zásob (např. metodou just in time), optimalizaci splátek úvěrů a inkaso pohledávek.

Čtvrtou důležitou možností, jak zlepšit hodnotu EVA, je rozšiřování dosavadních obchodních aktivit s pozitivní hodnotou EVA, které vyjdou z analýzy jako aktivity mající největší přínos pro EVA.

V oblasti použití zdrojů mají národní pobočky dostatečnou pravomoc pro možnosti ovlivňování zdrojů a způsobu svého financování, nicméně pro výpočty EVA je použita centrálně stanovená sazba, která případnou dodatečnou optimalizaci nebere v úvahu.

4.2 Management report jako soubor nejdůležitějších KPI

Jednotlivé národní pobočky a celá skupina T-Mobile jsou pravidelně hodnoceny na základě souboru několika nejdůležitějších indikátorů výkonnosti, které se netýkají pouze finanční výkonnosti, ale současně měří jiné významné aspekty podnikání. Společnost sestavuje pravidelně měsíční management report s názvem „dashboard“, který plně vyhovuje teoretickému pojetí balanced scorecard prezentované v kapitole 1.3 této práce.

Klíčové indikátory výkonnosti obsažené v dashboardu lze v zásadě rozdělit do šesti hlavních skupin:

- a) Finanční KPI
- b) Indikátory tržního podílu
- c) Provozní KPI
- d) Zákazníci
- e) Marketingové investice
- f) Zaměstnanci

Následující text je věnován detailnějšímu pojednání o jednotlivých skupinách indikátorů.

4.2.1 Finanční KPI

Celkové tržby. Jedním z důležitých ukazatelů je úroveň celkových tržeb, které představují tržby za hovorné, datové přenosy, aktivační a deaktivační poplatky, zisky či ztráty z prodeje koncových zařízení (např. mobilních telefonů aj.), roamingu a ostatních služeb.

Celkové ARPU tržby bez návštěvníků. Tato úroveň tržeb vychází z celkových tržeb a odečítají se návštěvníci (anglicky visitors), kteří představují uživatele ostatních operátorů, kteří se v rámci roamingu připojili do sítě T-Mobile. Vzhledem k tomu, že se nejedná o vlastní zákazníky skupiny T-Mobile, je nutné vyloučit je pro účely kalkulace odpovídajících ARPU tržeb.

Celkové tržby za služby. Jedná se o služby plynoucí z hlavní výdělečné činnosti podniku, tedy z provozu mobilních sítí, a proto je nezbytné od celkových tržeb odečíst tržby za prodeje zejména koncových zařízení, které představují doplňkovou činnost.

EBITDA. Úroveň zisku před úroky, daněmi a odpisy je stěžejní úrovní zisku sledovanou v telekomunikačním odvětví. Přestavuje výsledek hospodaření, který nejlépe vyjadřuje finanční výkonnost národní pobočky bez započtení zejména odpisů. Pro zvýšení vypovídací hodnoty indikátoru se z EBITDA vyřazují mimořádné výnosy a náklady. Souvisejícími indikátory jsou marže EBITDA na celkových tržbách za služby.

Odpisy. Výše odpisů tvoří značnou část nákladů všech telekomunikačních společností, neboť kapitálové investice představují základní předpoklad provozování činnosti a zároveň konkurenční výhodu. Navíc jsou odpisy předmětem odpočtu od úrovně EBITDA pro zjištění EBIT, jakožto další významné úrovně zisku především pro externí vykazování.

Kapitálové výdaje (CAPEX: 2G, 3G, 4G). Jedná se o peněžní sumu investovanou do technologií daných sítí, tedy do základových stanic, vysílačů a související infrastruktury. Zahrnují se sem pouze sítě, které jsou v provozu, tedy ty, které jsou integrované do pokrytí a jsou tak k dispozici zákazníkům – umožňují přenos hovorů, dat, SMS a ostatních služeb.

Výkaz zisku a ztráty na základě účelového členění (FPL). Součástí dashboardu je také výsledovka jednotlivých národních poboček dle účelového členění. Její struktura je k nahlédnutí v tabulce 4 přílohy této práce.

4.2.2 Indikátory tržního podílu

Penetrace trhu. Svým charakterem se nejedná o významný ukazatel pro management společnosti, ale spíše představuje doplňkový ukazatel pro sledování vývoje trhu a k porovnání s vývojem společnosti.

Zákaznický tržní podíl. Podíl na počtu zákazníků na trhu určuje konkurenční postavení společnosti. V této souvislosti schází však bližší informace o postavení na trhu například vůči největšímu konkurentovi. Nutno podotknout, že pro analýzu konkurenční situace na trhu slouží odlišná analýza a zpráva s názvem „Competitor Watch“ zahrnující všechny účastníky na trhu a jejich dosažené výsledky, které jsou volně dostupné z veřejných zdrojů či odhadů.

Podíl na celkových tržbách a na tržbách za služby. Rozdíl mezi těmito dvěma veličinami byl popsán u finančních KPI a vyjadřuje podíl těchto dvou kategorií tržeb na tržbách celého trhu, tedy součtu tržeb všech operátorů působících na daném trhu.

4.2.3 Provozní KPI

Minuty hovorného. Indikátor vyjadřuje míru využití neboli spotřeby kapacity sítě uživateli. Veličina vyjadřuje množství odebíraných minut hovorného, které jim lze fakturovat a představují tak výnos pro operátora. Jsou zde zahrnuty taktéž nefakturované služby, jako například volání do hlasové schránky zdarma nebo další služby bez poplatku. Významné je také rozlišení na zákazníky předplacených karet (postpaid) a paušální zákazníky (prepaid).

4.2.4 Zákazníci

Celkový počet zákazníků. Stěžejní statická veličina, která vyjadřuje počet aktivních SIM karet neboli zákaznických čísel. Tento údaj se udává jako počet zákazníků ke konci období. Podstatnou roli zde hraje rozlišení na zákazníky předplacených karet a paušální zákazníky a jejich podíl na celku. V podstatě lze říci, že toto rozlišení se sleduje u všech následujících ukazatelů v této kategorii. Dalším sledovaným rozlišením je typ zákazníka, zda se jedná o běžného nebo obchodního zákazníka anebo je to zákazník zprostředkovatele služeb.

Neaktivní zákazníci po dobu 3 měsíců. Mezi neaktivní zákazníky řadíme takové uživatele, kteří nevykazují žádnou aktivitu za poslední 3 měsíce. Patří sem takový zákazník, který neuskutečnil příchozí nebo odchozí hovor, či neposlal ani jednu SMS.

Hrubý přírůstek zákazníků. Tento indikátor vyjadřuje počet zcela nových zákazníků, kterým byla aktivována SIM karta a operátorovi v souvislosti s novým zákazníkem vznikly náklady (SAC). Rozlišuje se zde k jakému typu platby nový zákazník přibyl a zda pochází z přímého či nepřímého distribučního kanálu.

Čistý přírůstek zákazníků. Vyjadřuje změnu v počtu zákazníků mezi dvěma rozdílnými obdobími. Růst nebo pokles celkového počtu zákazníků je rozdílem hrubého přírůstku a množství odpojených zákazníků. I zde je zejména nutné rozlišit typ platby, který nám umožňuje kromě změny celkového počtu zákazníků zjistit především změny rozložení v rámci obou kategorií formy plateb.

Odpojení zákazníci. Tato dynamická veličina vyjadřuje množství odpojených zákaznických čísel ze dvou různých příčin. Jednou z příčin je dobrovolné odpojení, tedy ze strany zákazníka, který požádá o zrušení účtu, a druhou je odpojení z iniciativy operátora, kdy zákazník například po stanovené období nevyužívá svou předplacenou kartu nebo hrubým způsobem porušil podmínky používání služeb.

Míra odpojení zákazníků (anglicky churn rate). S odpojením uživatelských čísel je spojen také relativní indikátor, který udává poměr celkově odpojených zákazníků k celkovému stavu zákazníků (vyjádřeno průměrem za sledované období). Tento indikátor patří mezi oblíbené veličiny pro posouzení charakteristiky trhu (loajality a fluktuace zákazníků) a také porovnání operátora s konkurencí.

Udržení zákazníci. Udává počet zákazníků, kteří ve sledovaném období buď obnovili smlouvu, nebo zůstávají u operátora a mění typ placení z předplacené karty na smlouvu či naopak. S udržením zákazníků jsou spojeny nemalé náklady, kdy zákazníci často dostávají zvýhodněné tarify, zvýhodněný telefon či jiný bonus.

Migrace. V rámci migrace se rozlišují 4 různé podkategorie, které vyjadřují směr migrace mezi předplacenou kartou a smlouvou. Tzn. přechod z předplacené karty a přechod na smlouvu, nebo naopak ze smlouvy na předplacenou kartu, popřípadě změny v rámci kategorie, tedy typu tarifu smlouvy nebo typu předplacené karty. Žádoucí je přechod zákazníka z předplacené karty na smlouvu, neboť ze smlouvy plynou pravidelné výnosy. Statisticky jsou tyto výnosy vyšší než u předplacených karet a vzhledem k úvazku mají zákazníci vyšší motivaci služby využívat.

Průměrné výnosy na zákazníka (ARPU). Indikátor ARPU je jedním z nejdůležitějších indikátorů, který patří společně s počtem zákazníků k nejsledovanějším nejen samotnými operátory, ale i širokou veřejností. Udává průměrné měsíční čisté tržby za zákazníka, neboli kolik za období jednoho měsíce zákazník zaplatí operátorovi za využívání služeb. Vedle celkového ARPU jsou rozlišovány dílčí kategorie podle typu úvazku, zda se jedná o předplaceného či smluvního zákazníka.

4.2.5 Marketingové investice

Celkové marketingové investice. Zde jsou zahrnuty veškeré náklady na marketing, jmenovitě náklady spojené se získáním zákazníků, jejich udržováním a jiné marketingové náklady zaměřené například na zlepšení povědomí značky, nové mobilní telefony, služby, apod. Kategorie nákladů spojených se získáním a udržením zákazníka mají zásadní význam, proto jsou sledovány také odděleně.

Náklady na získání zákazníků (SAC). Tyto náklady jsou spojené zejména s provizí prodejců, příspěvku na přímé marketingové náklady prodejců, náklady na dotovaný mobilní telefon⁵⁸ (či jiné koncové zařízení) a SIM kartu. Sleduje se nejen celková výše nákladů, ale i výše nákladů na jednoho získaného zákazníka s rozlišením dle typu platby.

⁵⁸ Počítá se zde se ziskem či ztrátou z prodeje koncového zařízení, které je rozdílem mezi prodejní a nákupní cenou. Záleží zpravidla na výši tarifu zákazníka, jakou výši dotace získá a z toho plyne také různá výše výnosu z prodeje pro operátora. Výnos z prodeje však zdaleka nemusí krýt náklady na zakoupené zařízení.

Náklady na udržení zákazníků (SRC). Snaha udržet zákazníka se operátorovi promítá přímo do nákladů na dotovaný telefon, který je nejčastější odměnou za věrnost při prodloužení účastnické smlouvy. I zde sledujeme výši SRC na udrženého zákazníka.

4.2.6 Zaměstnanci

Celkový počet zaměstnanců. Mezi zaměstnance jsou počítáni všichni zaměstnanci pracující na plný úvazek a mající pracovní smlouvu s T-Mobile, dále najatí zaměstnanci přes agentury a dále samostatné osoby pracující na bázi běžné dodavatelské smlouvy.

Mzdové náklady zaměstnanců. Do tohoto ukazatele se zahrnují náklady na mzdy, sociální odvody a veškeré ostatní náklady související s odměnami ke mzdám.

Podíl mzdových nákladů na tržbách. V souvislosti se mzdami je sledován relativní ukazatel mzdové náročnosti umožňující srovnání jednotlivých národních poboček.

4.2.7 Zhodnocení dashboardu

Dashboard plnící funkci management reportu je určený pro nejvyšší vedení společnosti T-Mobile a dle mého názoru plně vyhovuje teoretickému pojetí balanced scorecard. Zaměřuje se na relevantní indikátory výkonnosti jednotlivých národních poboček a celé skupiny a zároveň respektuje význam vícestranného pohledu, tedy nejen finančního hlediska, ale také provozního, zákaznického, investičního, zaměstnaneckého a postavení na trhu. Osobně si myslím, že vzhledem ke komplexitě řízení a množství národních poboček se jedná o ucelený soubor dat. Také rozsah zprávy ve výši 40 stran je v této souvislosti odpovídající.

Autoři BSC sice doporučují, aby byl soubor indikátorů co možná nejstručnější a obsahoval pouze nejrelevantnější informace pro danou úroveň řízení, ale je nutné mít na paměti, že vrcholové vedení se skládá z několika členů, kteří jsou zodpovědní za různé oblasti řízení. Je proto nezbytné, aby každý člen managementu měl v jedné zprávě pro něj nejvýznamnější informace pro řízení a zároveň, aby měli všichni jednotné informace pocházející nejlépe z jednoho reportu mající shodný formát.

4.2.8 Názor T-Mobile International na EVA

Může se zdát, že bylo při rozboru dashboardu úmyslně zapomenuto na vrcholový ukazatel výkonnosti EVA. Nicméně tomu tak není. Ekonomická přidaná hodnota není předmětem pravidelného měsíčního reportingu a součástí plánování.

Jak již bylo řečeno, koncern DT a společně s ním i T-Mobile implementoval koncept EVA v roce 2004 jako nástroj hodnotového řízení a metodu hodnocení managementu. Po několika letech byl však ze systému významných KPI a odměňování vedoucích pracovníků vyjmut. Důvodem byla přílišná komplikace úprav pro výpočet a také fakt, že staví výhradně na účetních hodnotách. Dalším důvodem bylo zjištění, že EVA v podstatě kopíruje EBITDA, přičemž korelace vykazovala téměř 100 %. EBITDA již dříve tvořila stěžejní ukazatel, na jehož základě se měřila úspěšnost v rámci koncernu a zodpovědného vedení. V současné době se tak primární soustředění věnuje úrovni EBITDA a dosaženým volným peněžním tokům. Důvodem je především nutnost sladit orientaci řízení v rámci podniku s požadavky příjemců těchto informací, kterými jsou účastníci na kapitálovém trhu. Těmto uživatelům je třeba následně přizpůsobit orientaci i v oblasti řízení volných peněžních toků a úrovně výsledku hospodaření EBITDA.

Dle finančního vicepresidenta společnosti T-Mobile International pana Dr. Roberta Haubera jsou to účastníci na kapitálovém trhu, kteří rozhodují o tom, které ukazatele jsou pro hodnotové řízení ty správné. Jak je známo, kapitálový trh sleduje především informace o peněžních tocích, potažmo EBITDA. Historické údaje zobrazené v účetnictví mají sekundární význam.

Preferovaným konceptem hodnotového řízení na principu ekonomického zisku je pro pana Dr. Haubera spíše metoda peněžní přidané hodnoty (CVA) a s ní související rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI). Tyto metody nicméně společnost dosud neimplementovala, ale jejich zavedení lze v dohledné době očekávat.

Mnohé sledované indikátory však s EVA velmi úzce souvisejí. Jak bylo pojednáno v kapitole 4.1.3 týkající se řízení ekonomické přidané hodnoty a jejího rozboru, celá řada

kritérií má přímou souvislost s EVA, příkladem je množství zákazníků a jejich průměrný příspěvek k tržbám, náklady na jejich získávání či udržení či zaměstnanecké náklady. V oblasti aktiv se jedná především o kapitálové investice do technologií a související infrastruktury. Řada dalších faktorů ovlivňujících EVA však v dashboardu chybí, především ostatní položky patřící do aktiv a zejména pak jakékoliv informace o pracovním kapitálu, struktuře a výši zadlužení.

Závěr

Stěží lze nalézt jiný pojem v oblasti hodnotového řízení, kterému byla v posledních dvou dekádách věnována taková pozornost jako právě EVA. Tento koncept si zasloužil pozornost ekonomické teorie a především praxe řízení podniků. V mnoha významných nadnárodních korporacích byl implementován a slouží jako jeden z klíčových indikátorů měření výkonnosti. Názory na tento koncept se však v ekonomické teorii a zejména praxi výrazně odlišují. Zatímco autoři modelu Stern Stewart nešetří chválou při propagaci jimi vyvinuté a patentované metody, při detailnějším zkoumání v širším kontextu zjišťujeme, že se za prvé nejedná o „revoluční“ model a za druhé, že má mnoho slabých stránek, které je třeba mít na paměti. Jeho vypovídací hodnota nemusí být o mnoho vyšší než tradiční ukazatele na bázi účetního výsledku hospodaření.

Z teoretického hlediska v sobě EVA umožňuje vhodně slučovat řadu různých důležitých klíčových indikátorů výkonnosti, které se v rámci firmy sledují a tyto přímo či nepřímo ovlivňují hodnotu EVA jako vrcholový ukazatel. Vzhledem k tomuto faktu by se mohlo zdát, že EVA postačí sám o sobě jako nadřazený indikátor a ostatních finančních ukazatelů není třeba. Jakákoliv koncentrace výhradně na jednu veličinu není pro řízení společnosti vhodná, neboť způsobuje určitou krátkozrakost rozhodování ve snaze konat co možná nejlepší rozhodnutí pro „vyladění“ daného ukazatele. Často tak může být činěno na úkor řady jiných významných indikátorů a především na úkor dlouhodobé prosperity a finanční stability podniku.

Pro veřejnost zůstává neobjasněnou záhadou, podle čeho se řídí kapitálové trhy a jaké propočty používají burzovní analytici při stanovování cílových cen akcií. Pravdou však je, že historická účetní data slouží k jejich účelům pouze do omezené míry a mnohem větší důraz je kladen na prognózy budoucích výsledků, zejména pak finančních toků.

Ve své práci jsem se zabýval praktickou aplikací ve společnosti T-Mobile, která je součástí světového telekomunikačního koncernu Deutsche Telekom. Koncern implementoval koncept EVA v roce 2004 jako nástroj hodnotového řízení a metodu hodnocení managementu. Orientace na řízení tohoto ukazatele trvala pouhých několik let než byl

ze systému KPI a odměňování vedoucích pracovníků opět vyjmut. Dle finančního vicepresidenta T-Mobile International pana Dr. Roberta Haubera byly důvodem přílišná komplikace úprav pro výpočet a také fakt, že staví výhradně na účetních hodnotách. Navíc byla dokázána téměř stoprocentní korelace EVA s EBITDA, která již dříve tvořila stěžejní ukazatel, na jehož základě se měří úspěšnost v rámci koncernu a zodpovědného vedení.

Hlavní soustředění se tak zaměřuje na úroveň EBITDA a dosažené volné peněžní toky. Důvodem je především nutnost sladit orientaci řízení v rámci podniku s požadavky příjemců těchto informací, kdy příjemci jsou účastníci na kapitálovém trhu a jimi sledované informace jsou zejména peněžní toky, potažmo EBITDA. Tomuto faktu je třeba přizpůsobit orientaci vedení na řízení volných peněžních toků a úrovně výsledku hospodaření EBITDA. Koneckonců o tom, které ukazatele jsou pro hodnotové řízení ty správné, rozhoduje trh, nikoliv historické údaje v účetnictví. Preferovaným konceptem hodnotového řízení na principu ekonomického zisku je proto metoda peněžní přidané hodnoty (CVA).

S Dr. Hauberem lze v zásadě souhlasit, nicméně si dovoluji podotknout, že historické účetní údaje mají svou důležitost pro hodnocení očekávání v budoucnosti, přinejmenším v tom smyslu, že dokazují schopnosti managementu dostát svých prognóz.

Tato práce se zabývala rozbořem a hodnocením klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI) ve vztahu k vrcholovému ukazateli EVA a v teoretické rovině si kladla za cíl nalézt příčiny velké obliby tohoto konceptu, zhodnotit jeho přednosti a nedostatky a poskytnout k posouzení alternativní metody, které by mohly nedostatky částečně kompenzovat. Cílem v praktické části byla následná konfrontace EVA s jeho praktickou využitelností ve společnosti T-Mobile. Cíl mé práce byl dle mého názoru v principu splněn, nicméně otevírá celou řadu dalších otázek, zejména v oblasti soustředění zájmů kapitálových trhů a neméně zajímavé by mohlo být zkoumání zkušeností s EVA na větším vzorku společností.

Zdroje

Odborné publikace

1. BREALEY R. A. - MYERS S. C.: *Principles of Corporate Finance*. New York, McGraw-Hill/Irwin, 2003. ISBN 9780072940435.
2. FERNANDÉZ, P.: *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press, 6. vydání, 2002. ISBN 9780122538414.
3. GLADEN, W.: *Performance Measurement: Controlling mit Kennzahlen*. Gabler Verlag, 2008. ISBN 9783834908278.
4. GRANT, J. L.: *Foundations of Economic Value Added*. Wiley, 2002, ISBN 9780471234838.
5. HAUBER, R.: *Performance Measurement in der Forschung und Entwicklung*. Gabler: Edition Wissenschaft, 2002. ISBN 9783824476503.
6. KAPLAN, R. S. - NORTON, D. P.: *Alignment – systémové vyladění organizace: jak využít balanced scorecard k vytváření synergií*. Praha, Management Press, 2006. ISBN 8072611550.
7. KAPLAN, R. S. - NORTON, D. P.: *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. Praha, Management Press, 2007. ISBN 9788072611775.
8. KRÁL, B.: *Manažerské účetnictví*. Praha, Management Press 2006. ISBN 8072611410.
9. MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenění podniků*. Praha, Ekopress, 2005. ISBN 8086119610.
10. SCHUMANN, J.: *Unternehmenswertorientierung in Konzernrechnungslegung und Controlling*. Gabler Wissenschaftsverlage, 2008. ISBN 9783834909800.
11. STEWART, G. B.: *The Quest for Value*. HarperCollins, 1991. ISBN 9780887304187.
12. VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha, Ekopress, 2006. ISBN 80869290109.
13. WEBER, J. - BRAMSEMAN U.: *Wertorientierte Unternehmenssteuerung*, Gabler, 2004. ISBN 9783409124331.
14. WEIL, R. L., MAHER, M.: *Handbook of cost management*. John Wiley and Sons, 2. vydání, 2005. ISBN 9780471678144.

Akademické studie

- BIDDLE, G. C. – BOWEN, R. M. – WALLACE, J. S.: *The evidence on EVA*, 1999.
- FERNANDÉZ, P.: *EVA, Economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation*. IESE, University of Navarra, 2002.
- KESTEN, R.: *ERIC vs. EVA: Zwei wertorientierte Controllingkennzahlen im kritischen Vergleich*. Nordakademie, 2005. ISSN 1860-0360.

Internetové články dostupné online

- Soud: ČTÚ i antimonopolní úřad mohou hlídat telekomunikační trh [2. 2. 2007]
<http://www.novinky.cz/clanek/108341-soud-ctu-i-antimonopolni-urad-mohou-hlidat-telekomunikacni-trh.html>
- Deset nejhorších rozhodnutí v historii českých telekomunikací [20. 10. 2008]
http://mobil.idnes.cz/deset-nejhorsich-rozhodnuti-v-historii-ceskych-telekomunikaci-ps8-/mob_tech.asp?c=A080813_005024_mob_tech_lhc
- fEvropští operátoři začali s levnějším roamingem [2. 8. 2007]
<http://www.novinky.cz/clanek/120060-evropsti-operatori-zacali-s-levnejsim-roamingem.html>
- Main changes introduced by the 2007 regulation [30. 6. 2007]
http://ec.europa.eu/information_society/activities/roaming/regulation/archives/current_rules/index_en.htm
- Levnější mobilní telefonování v zahraničí [16. 07. 2007]
http://ec.europa.eu/news/science/070716_1_cs.htm
- Stalo se: EU chce levnější roaming [10. 4. 2006]
<http://www.lupa.cz/clanky/stalo-se-eu-chce-levnejsi-roaming/>
- Nižší ceny za roaming: výhoda nebo plánované hospodářství? [16. 5. 2007]
http://digiweb.ihned.cz/c4-10145710-21145320-009000_d-nizsi-ceny-za-roaming-vyhoda-nebo-planovane-hospodarstvi
- Češi ruší pevné linky. Většina už používá mobilní telefon [28. 7. 2008]
http://mobil.idnes.cz/cesi-rusi-pevne-linky-a-pouze-mobil-uz-pouziva-vetsina-z-nas-pl4-/telefony.asp?c=A080728_121027_telefony_kor
- Mobily do ruky, pevné telefony na smetiště (analýza tarifů) [26. 1. 2005]
<http://www.mobilmania.cz/default.aspx?article=1109177>
- Trh mobilních služeb neustále roste [07. 06. 2006]
<http://www.dsl.cz/clanky-dsl/clanek-439/trh-mobilnich-sluzeb-neustale-roste>
- Die Renditejäger [30. 1. 2004]
<http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,284224,00.html>
- SMS v EU budou levnější, vyjednali předběžně Češi ve Štrasburku [24. 3. 2009]
<http://zahranicni.ihned.cz/c1-36306050-sms-v-eu-budou-levnejsi-vyjednali-predbezne-cesi-ve-strasburku>

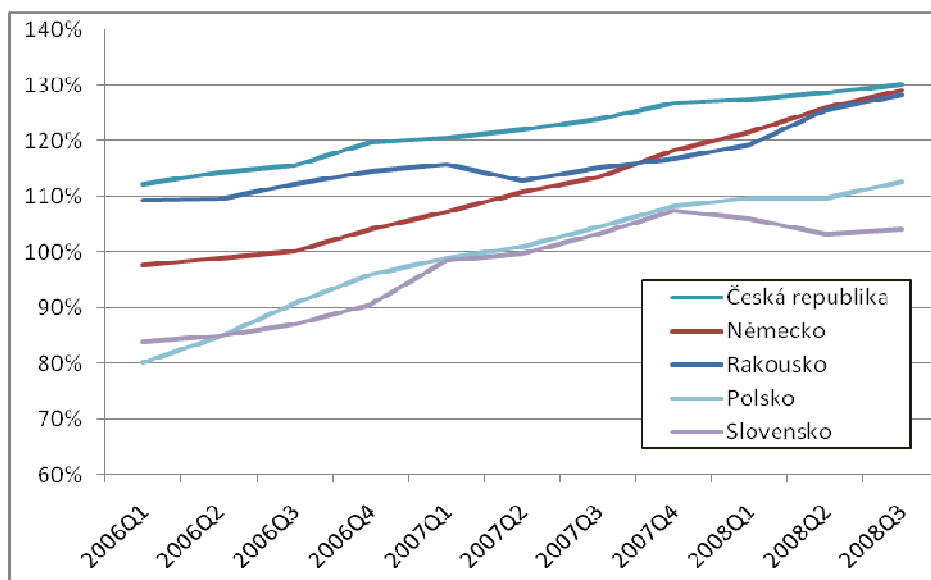
- Kdo navrhuje zpoplatnění příchozích hovorů? [20. 6. 2008]
<http://www.lupa.cz/clanky/kdo-navrhuje-zpoplatneni-prichozich-hovoru>
- Regulace EU: po Evropě levněji už od léta [25. 3. 2009]
<http://www.mobilmania.cz/clanky/regulace-eu-po-evrope-levneji-uz-od-leta/sc-3-a-1121880/default.aspx>
- Vodafone a Telefónica budou sdílet síť ve čtyřech zemích, o ČR se zatím jedná [23. 3. 2009]
<http://digiweb.ihned.cz/c1-36195210-vodafone-a-telefonica-budou-sdilet-site-ve-ctyrech-zemich-o-cr-se-zatim-jedna>
- O2 se loni dařilo: statisíce nových zákazníků a miliardy zisku [25. 2. 2009]
<http://www.mobilmania.cz/bleskovky/o2-se-loni-darilo-statisice-novych-zakazniku-a-miliardy-zisku/sc-4-a-1121595/default.aspx>
- T-Mobile loni rostl, vydělal miliardy a naverboval 151 tisíc zákazníků [1. 3. 2009]
<http://www.mobilmania.cz/bleskovky/t-mobile-loni-rostl-vydelal-miliardy-a-naverboval-151-tisic-zakazniku/sc-4-a-1121632/default.aspx>
- Handys ersetzt Festnetzanschlüsse [11. 07. 2008]
http://www.bitkom.de/de/presse/8477_53208.aspx
- MVNO - mehr als ein Discount-Anbieter? [16. 3. 2006]
<http://www.ecin.de/mobilebusinesscenter/mvno/>
- McKinsey: Low End, High Yield: Bringing Mobile to the Masses.
dostupné v klientské zóně na <https://telecoms.mckinsey.com>

Ostatní zdroje

- DAMODARAN, A.: Country Default Spreads and Risk Premiums, leden 2009
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- HOCHMAN, R.: Konvergence telekomunikačních a informačních technologií
<http://www.itpoint.cz/voip/konvergence-telekomunikacnich-a-informacnich-technologiei.asp?voip=1>
- Seznam MVNO operátorů na světových trzích
<http://www.telecompaper.com/research/mvnos/index.aspx?cc=81>
- Nařízení EP a Rady (ES) č. 717/2007 o roamingu ve veřejných mobilních telefonních sítích ve Společenství
- HOKE, M.: *Unternehmensbewertung auf Basis EVA*, 2002.
http://www.treuhaender.ch/getAttachment.axd?attName=776a02_0765.pdf
- Výroční zprávy Deutsche Telekom za rok 2007 a 2008
- Interní materiály společnosti Deutsche Telekom a T-Mobile

Přílohy

Graf přílohy 1: Vývoj penetrace vybraných evropských trhů s nejvyššími hodnotami



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů databáze T-Mobile.

Tabulka přílohy 1: Výsledky mobilních operátorů za 3. čtvrtletí 2008

Sledovaný ukazatel	T-Mobile	O2	Vodafone
Datum zveřejnění	6. 11. 2008	25. 10. 2008	12. 11. 2008
Počet zákazníků	5,392 milionů	5,187 milionů	2,828 milionů
Podíl tarifních zák.	-----	46,8 %	51,2 %
ARPU	503 Kč/měsíc	516 Kč/měsíc	606 Kč/měsíc

Zdroj: Zveřejňované hospodářské výsledky společnosti

Tabulka přílohy 2: Výsledky mobilních operátorů za kalendářní rok 2008

Sledovaný ukazatel	T-Mobile	O2	Vodafone
Datum zveřejnění	26. 2. 2009	25. 2. 2009	4. 2. 2009
Počet zákazníků	5,422 mil.	5,257 mil.	2,892 mil.
Počet nových zákazníků za rok 2008	151 tis.	132 tis.	223 tis.
Podíl tarifních zák.	-----	47,9 %	51 %
ARPU	500 Kč/měsíc	519 Kč/měsíc	583 Kč/měsíc

Zdroj: Zveřejňované hospodářské výsledky společnosti

Tabulka přílohy 3: Riziková prémie vybraných zemí a kapitálového trhu

Název země	Riziková prémie	
	Kapitálového trhu	Země
Albánie	14.75%	9.75%
Bulharsko	8.90%	3.90%
Černá Hora	11.00%	6.00%
Česká republika	7.10%	2.10%
Chorvatsko	8.38%	3.38%
Maďarsko	7.63%	2.63%
Makedonie*	---	---
Německo	5.00%	0.00%
Nizozemí	5.00%	0.00%
Polsko	7.40%	2.40%
Rakousko	5.00%	0.00%
Rumunsko	8.90%	3.90%
Řecko	7.10%	2.10%
Slovensko	7.10%	2.10%
USA	5.00%	0.00%
Velká Británie	5.00%	0.00%

* údaje nejsou k dispozici

Zdroj: DAMODARAN, A.: *Country Default Spreads and Risk Premiums*, leden 2009

Tabulka přílohy 4: Výkaz zisku a ztrát na základě funkčního členění

T-Mobile Czech Republic	EUR mn
Net revenues mobile communication Mobile Services	
Usage related direct costs	
Gross margin	
Gross Margin as % of Net Rev. Mobile Services	
Miscellaneous other direct costs	
Subscriber acquisition costs (SAC)	
Subscriber retention costs (SRC)	
Net margin Mobile Services	
Net Margin Mobile Services as % of Net Rev. Mobile Service	
Net revenues Handset Services	
Handsets material consumption	
Corr. pos. for h.set loss acq.-rel. and ret-rel.	
Contribution margin Handset Services	
Net revenues Non-Mobile Services	
Consumption of other trading goods	
Non-Mobile Services	
Net Margin	
Net margin as % of total net revenues	
Functional Cluster Technology	
Functional Cluster NT	
Functional Cluster IT	
Functional Cluster Marketing	
Functional Cluster SCS	
Functional Cluster Customer Service	
Functional Cluster Sales	
Functional Cluster HR	
Functional Cluster Finance	
Functional Cluster CEO	
Functional Cluster Joint Venture	
Functional Cluster Oth.	
Cluster Costs	
Other operating income / expenses / changes of inventory	
Local EBITDA	
Charges	
EBITDA incl. special impacts	

Zdroj: Dashboard společnosti T-Mobile International

Seznam použitých zkratk

1G	mobilní síť první generace NMT
2G	mobilní síť druhé generace GSM
3G	mobilní síť třetí generace UMTS
4G	mobilní síť čtvrté generace (o 4G se hovoří zatím pouze v teoretické rovině, nicméně v podmínkách T-Mobilu se za 4G má technologie Edge)
AG	akciová společnost, německy Aktiengesellschaft
ARPU	průměrné měsíční tržby na zákazníka, anglicky Average Revenue Per User
CAPEX	kapitálové výdaje, anglicky Capital Expenditures
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv, anglicky Capital Asset Pricing Model
CVA	peněžní přidaná hodnota, anglicky Cash Value Added
DT	koncern Deutsche Telekom AG
EAT	čistý zisk, anglicky Earnings After Taxes
EVA	ekonomická přidaná hodnota, anglicky Economic Value Added
EBIT	zisk před úroky a daněmi, anglicky Earnings Before Interests and Taxes
EBITDA	zisk před úroky, daněmi a odpisy, anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
EPS	zisk na akcii, anglicky Earnings Per Share
ERIC	zisk snížený o bezrizikové úrokové odpady, anglicky Earnings less Risk free Interest Charges
FPL	výsledovka dle účelového členění, anglicky Functional Profit & Loss account
Gross Adds	hrubý přírůstek zákazníků, anglicky Gross Additions
KPI	klíčový indikátor výkonnosti, anglicky Key Performance Indicator
MMS	multimediální zpráva, anglicky Multimedia Messaging Service
MVA	tržní přidaná hodnota, anglicky Market Value Added
MVNE	virtuální poskytovatel mobilní sítě, anglicky Mobile Virtual Network Enabler
MVNO	mobilní virtuální operátor, anglicky Mobile Virtual Network Operator
Net Adds	čistý přírůstek zákazníků, anglicky Net Additions
NOA	čistá provozní (popř. operační) aktiva, anglicky Net Operating Assets
NOPAT	provozní výsledek hospodaření z hlavní výdělečné činnosti (popř. operační), anglicky Net Operating Profit After Taxes
P/E	poměr ceny akcie na jednotku zisku, anglicky Price Earnings Ratio
ROA	rentabilita aktiv, anglicky Return On Assets
ROCE	rentabilita zapojeného kapitálu, anglicky Return On Capital Employed
ROE	rentabilita vlastního kapitálu, anglicky Return On Equity
SAC	náklady na získání zákazníků, anglicky Subscriber Retention Costs
SMS	služba krátkých textových zpráv, anglicky Short Message Service
SRC	náklady na udržení zákazníků, anglicky Subscriber Acquisition Costs
TMCZ, TMD	T-Mobile Česká republika, T-Mobile Německo (národní pobočky)
VoIP	telefonování přes internet, anglicky Voice over Internet Protocol
WACC	vážený průměr nákladů kapitálu, anglicky Weighted Average of Capital Costs

Seznam použitých tabulek

Tabulka 1-1: Formální výpočet Brutto cash flow	18
Tabulka 1-2: Výpočet brutto investiční báze v modelu CVA	19
Tabulka 1-3: Investiční rozhodování pomocí kritéria relativní výnosnosti	33
Tabulka 1-4: Investiční rozhodování pomocí kritéria EVA	33
Tabulka 2-1: Přehled sazeb Eurotarifu	53
Tabulka 4-1: Výpočet NOPAT v T-Mobile.....	67
Tabulka 4-2: Výpočet NOA v T-Mobile	68
Tabulka přílohy 1: Výsledky mobilních operátorů za 3. čtvrtletí 2008.....	89
Tabulka přílohy 2: Výsledky mobilních operátorů za kalendářní rok 2008	89
Tabulka přílohy 3: Riziková premie vybraných zemí a kapitálového trhu.....	90
Tabulka přílohy 4: Výkaz zisku a ztrát na základě funkčního členění	91

Seznam použitých schémat

Schéma 1-1: Vztah klíčových indikátorů výkonnosti a metrik.....	7
Schéma 1-2: Zjištění hodnoty společnosti pomocí MVA.....	35
Schéma 3-1: Hierarchické uspořádání koncernu	57
Schéma 4-1: Pyramida kritérií finanční výkonnosti	64
Schéma 4-2: Zjištění WACC v T-Mobile.....	69
Schéma 4-3: Sledované kategorie EVA.....	71
Schéma 4-4: Rozklad EVA a oblasti řízení jednotlivých komponent	73
Schéma 4-5: Rozklad komponentů EVA na klíčové indikátory a hybatele výkonnosti.....	74

Seznam použitých grafů

Graf 4-1: EVA a její 4 ze 164 modifikací.....72

Graf přílohy 1: Vývoj penetrace vybraných evropských trhů s nejvyššími hodnotami89