

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném  
podnikatelském subjektu**

**Financial Performance Measurement and  
Management in a Selected Company**

Bc. Ondřej Kozibratka

Plzeň 2019

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2018/2019

**ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**  
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Ondřej KOZIBRATKA**  
Osobní číslo: **K17N0040P**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :


1. Definujte cíl a metodologický postup práce.
2. Charakterizujte metody měření a řízení výkonnosti podniku.
3. Představte vybraný podnikatelský subjekt.
4. Analyzujte a zhodnoťte finanční výkonnost vybraného podniku.
5. Navrhněte možná opatření pro zlepšení měření a řízení podnikové finanční výkonnosti.

Rozsah grafických prací: **neuveđen**  
Rozsah kvalifikační práce: **60 - 80**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**  
Seznam odborné literatury:


- **KISEL'ÁKOVÁ, Dana; ŠOLTÉS, Miroslava.** *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků.* Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.
- **KUBÍČKOVÁ, Dana; JINDŘICHOVSKÁ, Irena.** *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem.* Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
- **PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana.** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.* Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- **WAGNER, Jaroslav.** *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti.* Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
- **YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F.** *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation.* New York: McGraw-Hill, 2000. ISBN 978-0071364393.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Lucie Vallišová, Ph.D.**  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **23. října 2018**  
Termín odevzdání diplomové práce: **23. dubna 2019**

  
Doc. Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.  
děkanka



  
Ing. Pavlína Hejduková, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 23. října 2018

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu“*

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Rád bych tímto poděkoval vedoucí diplomové práce Ing. Lucii Vallišové, Ph.D. za cenné rady a připomínky při zpracování práce.

# Obsah

Úvod.....	7
Cíl a metodika práce .....	8
1 Výkonnost podniku .....	9
1.1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti.....	10
2 Metody a nástroje měření výkonnosti podniku .....	13
2.1 Finanční analýza.....	13
2.1.1 Funkce finanční analýzy .....	14
2.1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	14
2.1.3 Zdroje dat finanční analýzy .....	16
2.2 Balanced Scorecard.....	16
2.3 Benchmarking .....	19
2.4 Model Excellence EFQM.....	20
2.5 Activity Based Costing (ABC).....	21
3 Tradiční ukazatele výkonnosti.....	23
3.1 Absolutní ukazatele .....	23
3.2 Ukazatele zisku .....	24
3.3 Rozdílové ukazatele .....	25
3.4 Poměrové ukazatele .....	27
3.5 Pyramidové soustavy ukazatelů .....	34
3.6 Souhrnné metody .....	36
3.6.1 Bankrotní modely .....	37
3.6.2 Bonitní modely .....	40
4 Moderní měřítka výkonnosti .....	43
4.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) .....	43
4.2 Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added) .....	50
4.3 Cash flow z investic (CFROI - Cash Flow Return on Investment).....	51
5 Představení společnosti .....	53
5.1 Základní informace .....	53
5.2 Činnosti společnosti .....	54

6	Finanční analýza společnosti .....	55
6.1	Horizontální analýza rozvahy .....	55
6.2	Vertikální analýza rozvahy .....	58
6.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	60
6.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	61
6.5	Rozdílové ukazatele .....	63
6.6	Poměrové ukazatele .....	64
6.6.1	Ukazatele likvidity .....	64
6.6.2	Ukazatele aktivity .....	67
6.6.3	Ukazatele zadluženosti .....	72
6.6.4	Ukazatele rentability .....	75
6.7	Pyramidový rozklad ROE .....	79
6.8	Souhrnné metody .....	80
7	Ekonomická přidaná hodnota .....	83
7.1	Čistá operativní aktiva.....	83
7.1.1	Vyčlenění neoperačních aktiv.....	83
7.1.2	Aktivace položek nezahrnutých v rozvaze .....	84
7.1.3	Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu.....	86
7.1.4	Výpočet NOA .....	86
7.2	Čistý operativní zisk.....	88
7.3	Náklady na kapitál.....	89
7.4	Výpočet hodnoty EVA.....	93
8	Zhodnocení finanční situace.....	96
9	Závěrečná doporučení .....	100
9.1	Implementace ukazatele EVA do systému měření a řízení výkonnosti.....	103
	Závěr.....	106
	Seznam použité literatury a dalších zdrojů .....	108
	Seznam tabulek .....	111
	Seznam obrázků.....	113
	Seznam použitých zkratk .....	114
	Seznam příloh .....	116

# Úvod

Diplomová práce se zabývá měřením a řízením finanční výkonnosti ve vybraném podniku. Pohled na výkonnost podniku se v průběhu let proměňoval, a tím se také měnila a vyvíjela různá měřítka a ukazatele výkonnosti. Orientace na výkonnost je neustále ovlivňována globalizačními trendy, rostoucí konkurencí nebo přístupností nových trhů. Z dřívější orientace na dosažení co nejvyššího zisku se postupně přecházelo k modernějšímu chápání základního cíle podnikání, které představuje zvyšování hodnoty podniku. Společnosti tak usilují o co největší zvýšení hodnoty vlastníky vložených prostředků.

Finanční výkonnost bývá hodnocena pomocí tradičních ukazatelů, které představují určitý výchozí pohled na podnikovou výkonnost. Tyto ukazatele jsou využívány zejména pro svou jednoduchost a rychlost výpočtu. Stále více se však prosazují moderní přístupy k měření finanční výkonnosti, které reagují na kritiku tradičních ukazatelů. Tyto metody umožňují měřit, jak úspěšný je podnik při zvyšování hodnoty pro vlastníky.

Diplomová práce se nejprve věnuje teoretickým základům měření výkonnosti podniku. Obecně je charakterizována výkonnost podniku a vývoj finančních ukazatelů výkonnosti. Dále jsou představeny základní metody a nástroje měření podnikové výkonnosti. Jelikož je práce zaměřena na finanční výkonnost, je poté věnována pozornost ukazatelům finanční výkonnosti. Nejdříve jsou uvedeny tradiční ukazatele výkonnosti, jako jsou ukazatele zisku nebo poměrové ukazatele. Poté jsou již představena moderní měřítka výkonnosti, kde je věnována pozornost zejména ukazateli ekonomické přidané hodnoty, který je aplikován v analytické části jakožto zástupce moderních ukazatelů.

V praktické části je úvodem představena společnost, která byla vybrána pro analýzu. Finanční výkonnost je nejprve analyzována na základě vybraných tradičních ukazatelů. Následně je provedena analýza pomocí ukazatele EVA, který představuje moderní přístup k měření výkonnosti podniku. V další části je souhrnně zhodnocena finanční situace podniku, a poté již následují doporučení pro zlepšení podnikové výkonnosti a systému měření a řízení výkonnosti.



# Cíl a metodika práce

**Hlavním cílem** diplomové práce je provedení analýzy finanční výkonnosti společnosti CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. a navržení opatření pro zlepšení měření a řízení podnikové finanční výkonnosti.

## **Mezi dílčí cíle patří:**

- Charakteristika metod měření a řízení výkonnosti podniku.
- Představení vybraného podniku.
- Analýza a zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku.
- Navržení opatření pro zlepšení měření a řízení podnikové finanční výkonnosti.

Diplomová práce je z metodologického hlediska rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je zpracována na základě relevantní odborné literatury. Využity byly jak české, tak i zahraniční publikace. Poznatky získané v teoretické části jsou poté aplikovány v části praktické.

Praktická část se zabývá analýzou finanční výkonnosti podniku v období 2013-2017, a je zpracována na základě výročních zpráv, interních dokumentů podniku a rozhovorů se zaměstnanci. Pro srovnání hodnot ukazatelů byly využity oborové statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Výpočtu ukazatele EVA je věnována samostatná kapitola, která se podrobně zabývá provedenými úpravami a postupem výpočtu. Navržená opatření pro zlepšení měření a řízení podnikové výkonnosti vycházejí z provedené analýzy a z poznatků získaných v předchozích částech diplomové práce.

# 1 Výkonnost podniku

Pojem výkonnost se dnes využívá v různých oborech. To má za následek existenci mnoha výkladů tohoto pojmu. Jako obecnou definici lze uvést, že výkonnost představuje určitou charakteristiku, která vystihuje způsob, jakým určitý subjekt vykonává danou činnost. Pro interpretaci výkonnosti je nutné porovnání zkoumaného stavu s určenými kritérii (Wagner, 2009).

Výkonnost u podniku lze definovat jako schopnost zhodnotit vložené zdroje, vytvářet zisk a zvyšovat svou hodnotu. Výkonnost podnikových činností je obecně závislá zejména na míře využití konkurenční výhody. V dnešní době dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí a pro podniky je těžké tuto konkurenční výhodu udržet v dlouhodobém měřítku. Pokud se chce podnik stále rozvíjet a reagovat na měnící se podmínky, je nesmírně důležité, aby průběžně sledoval a vyhodnocoval úroveň své výkonnosti. Důležité je, aby měření a hodnocení výkonnosti podniku bylo prováděno v souladu se strategií a cíli podniku. Nedílnou součástí rozvoje podniku je také neustálé usilování o trvalé zvyšování své výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2012), (Kocmanová, Hřebíček, 2013), (Wagner, 2009).

Výkonnost podniku ale může chápat každý subjekt jinak. Vlastník bude posuzovat výkonnost z hlediska návratnosti vložených prostředků, zákazník, zda byly uspokojeny jeho potřeby, za jakou cenu, a také např. dle rychlosti dodání. Dodavatelé podniku a banky posuzují výkonnost dle schopnosti podniku splácet. Odlišné jsou i pohledy ostatních zájmových skupin např. zaměstnanců – výše mzdy, pracovní podmínky, či státu – placení daní. V moderních konceptech řízení a měření podnikové výkonnosti se upřednostňuje pohled vlastníků. Důvodem je, že vlastníci vkládají do podniku své zkušenosti, myšlenky a zejména finanční prostředky. Nesou tak největší riziko podnikání. Pokud nedojde k naplnění očekávané návratnosti vložených prostředků vzhledem k riziku, nebudou nadále podnikat (Pavelková, Knápková, 2012).

Výchozím měřítkem pro měření výkonnosti podniku je hodnota podniku. Řízení hodnoty podniku zahrnuje strategii, systém, techniky, procesy a výkonnostní měřítka, jelikož k posouzení hodnoty podniku jsou nezbytné kompletní informace o podniku (Kiselařová, Šoltés, 2017).

Hodnotové řízení podniku by mělo obsahovat následující prvky (Young, O'Byrne, 2000):

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Tento přístup řízení založený na maximalizaci hodnoty sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání, a k tomuto cíli směřují veškeré aktivity podniku. K dlouhodobému dosahování hodnoty je třeba uspokojovat celou řadu subjektů spojených s podnikáním – zákazníci, věřitelé, zaměstnanci atd. (Pavelková, Knápková, 2012).

Vlastní proces hodnocení výkonnosti se skládá ze tří kroků (Kiselačková, Šoltés, 2017):

- definování ukazatelů výkonnosti,
- aplikace těchto ukazatelů v podnikatelském subjektu,
- vyhodnocení dosažených výsledků a následné přijetí opatření.

Hodnocení výkonnosti se týká i řízení rizik podniku. Ukazatele hodnocení výkonnosti utvářejí hranice pro identifikaci rizik v rámci stanovené strategie. Umožňují stanovit horní a dolní limity pro včasné varování (Kiselačková, Šoltés, 2017).

## **1.1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti**

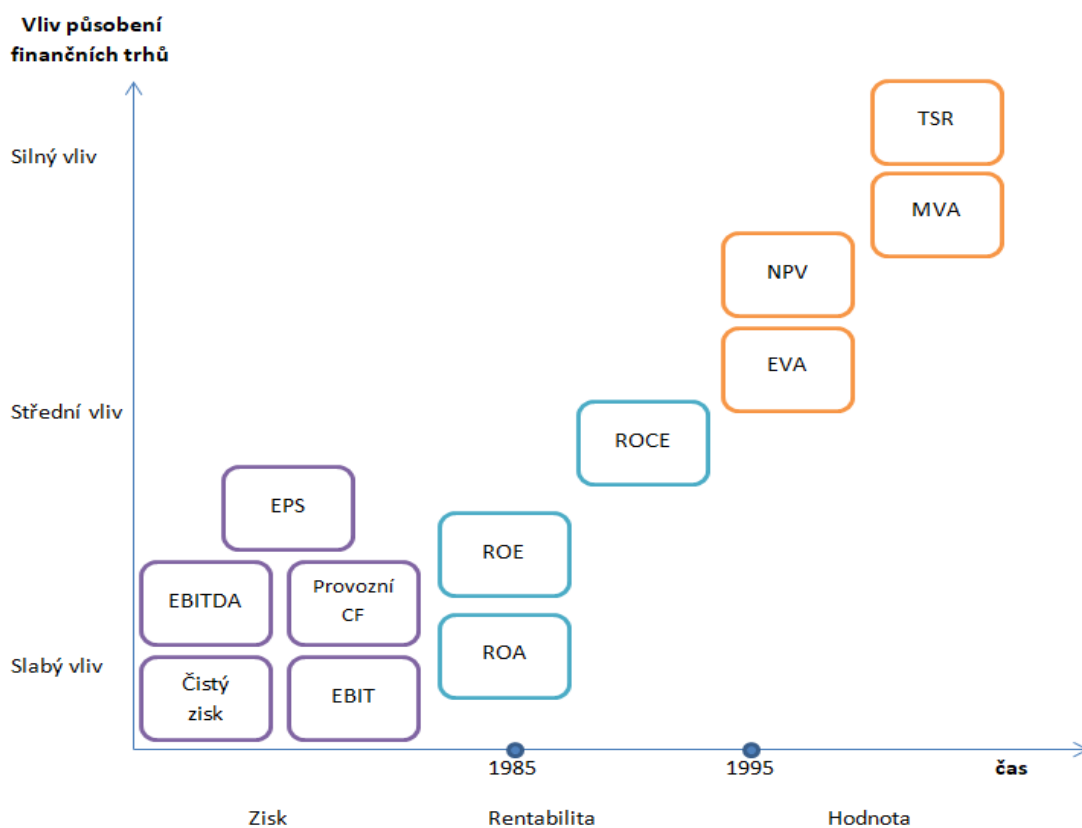
Neustálé zvyšování výkonnosti podniků je jedním z hlavních cílů finančního řízení. Dlouhodobou orientaci podniků na výkonnost neustále ovlivňují aktuální globalizační trendy, rostoucí konkurence nebo přístup na nové trhy. Důsledkem je, že přizpůsobování podniků na ekonomický vývoj a zvyšování konkurence se značně odráží také v měření podnikové výkonnosti. Přístupy k měření výkonnosti se tak neustále vyvíjejí (Dluhošová a kol., 2010), (Kiselačková, Šoltés, 2017).

V současné době je možné ukazatele rozdělit do dvou základních skupin (Pavelková, Knápková, 2012):

- klasické (tradiční) ukazatele,
- moderní ukazatele založené na hodnotovém řízení.

V počátcích měření a hodnocení výkonnosti podniků byl kladen důraz na zajištění provozní a taktické výkonnosti. Výsledek hospodaření a později ukazatele rentability byly považovány za základní ukazatele výkonnosti. Jako základní cíl podnikání bylo chápáno maximalizovat zisk. Modernější přístupy hodnotového řízení usilují o propojení veškerých podnikových procesů za účelem uskutečnění hlavního cíle, kterým je chápáno zvyšování hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Ukazatele jsou rozšiřovány o kategorie ekonomického zisku a alternativní náklady. Koncept řízení hodnoty podniku lze považovat za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení v posledních letech (Pavelková, Knápková, 2012). Grafické zobrazení postupného vývoje ukazatelů v čase je uvedeno na obrázku č. 1.

Obrázek č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniku



Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová a kol, 2010

Dle vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím lze ukazatele měření finanční výkonnosti dělit na (Dluhošová a kol., 2010):

- účetní ukazatele výkonnosti
- ekonomické ukazatele výkonnosti
- tržní ukazatele výkonnosti

### **Účetní ukazatele**

Jedná se o finanční ukazatele založené na účetních datech a účetním výsledku hospodaření. Nezabývají se rizikem, vlivem inflace ani časovou hodnotou peněz. Další nevýhodou představuje fakt, že neporovnávají výsledek hospodaření s alternativními náklady. Ukazatele vycházejí z absolutní hodnoty zisku, který je využíván v různých podobách (EAT, EBT, EBIT atd.). Dalším příkladem ukazatelů, které lze zařadit to této skupiny, jsou různé ukazatele rentability (ROA, ROE, ROCE) nebo ukazatele CF - peněžních toků (Dluhošová a kol., 2010), (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

### **Ekonomické ukazatele**

Ke vzniku ekonomických ukazatelů došlo zjištěním, že vývoj rentability nemusí vždy úplně odpovídat tvorbě hodnoty pro vlastníky. Aby bylo možné určit hodnotu, je třeba výnosy porovnat s náklady na kapitál. Pokud výnosy převyšují náklady na kapitál, je vytvářena hodnota pro vlastníky. Tyto ukazatele se snaží o propojení všech činností v podniku. Do výpočtu ekonomických ukazatelů se promítá faktor rizika a časové hodnoty peněz. Ekonomické ukazatele také dále, na rozdíl od účetních ukazatelů, zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál. Jako základní ukazatele v této kategorii lze zmínit čistou současnou hodnotu (NPV), ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) a CFROI – cash flow z investic (Dluhošová a kol., 2010), (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

### **Tržní ukazatele**

Tržní ukazatele výkonnosti souvisí s vývojem akciového trhu. Výkonnost podniku je hodnocena z pohledu trhu. Podstatou je srovnávání celkové tržní hodnoty firmy s množstvím investovaného kapitálu. Tržní ukazatele zohledňují ceny akcií, které odrážejí budoucí očekávání investorů. Mezi nejznámější tržní ukazatele patří tržní přidaná hodnota a tržní výnos akciového kapitálu (Dluhošová a kol., 2010).

## 2 Metody a nástroje měření výkonnosti podniku

Existuje mnoho metod a nástrojů sloužících k měření výkonnosti podniku. Jednotlivé metody berou v úvahu různá finanční a nefinanční měřítka. Důležité je, aby každý podnik volil co nejvýhodnější přístupy k měření výkonnosti. V následující části jsou představeny nejvíce využívané metody a nástroje pro měření podnikové výkonnosti.

### 2.1 Finanční analýza

Finanční analýza patří mezi významné nástroje finančního řízení. Základním úkolem finanční analýzy je prověřit finanční zdraví podniku. Zkoumá se současná finanční situace podniku i její historický vývoj. Finanční analýza slouží také jako nástroj pro další rozhodování. Průběžná znalost finanční situace je nezbytná jak pro krátkodobé, tak i pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Manažerům pomáhá rozhodovat při získávání finanční zdrojů, rozdělování zisku, alokaci volných peněžních prostředků, stanovení optimální finanční struktury apod. (Pavelková, Knápková, 2012), (Mařík a kol., 2018).

Podstatou finanční analýzy je zhodnocení finančního zdraví podniku, včetně jeho vývoje, na základě rozboru dat z účetních výkazů. Zabývá se hodnocením jednotlivých charakteristik, jako např. výnosnost, likvidita, obratovost apod. Tyto jednotlivé charakteristiky poté vedou k souhrnnému vyhodnocení finanční situace a podnikové výkonnosti. Vypočítané ukazatele mají samotně malou vypovídací hodnotu, záleží zejména na interpretaci výsledků těchto ukazatelů. Pro správně provedenou finanční analýzu je klíčové vyvodit správně konečné závěry (Kubíčková, Jindřichovská, 2015), (Mařík a kol., 2018).

Základem pro posouzení finanční situace společnosti je srovnávání. Toto srovnávání může být prováděno vzhledem k normě, v prostoru nebo v čase. Principem **srovnávání s normou** je srovnávání jednotlivých ukazatelů s plánovanými hodnotami. Podstatou **srovnávání ukazatelů v prostoru** je porovnání ukazatelů dané společnosti se stejnými ukazateli ostatních srovnatelných podniků. **Srovnání v čase** se zabývá hodnocením časových řad jednotlivých ukazatelů. Jde tedy o posouzení vývoje ukazatelů v určitém počtu po sobě jdoucích obdobích (Dluhošová a kol., 2010).

Z pohledu postavení analytika, provádějícího finanční analýzu, a dostupnosti informací lze rozlišovat finanční analýzu externí a interní. Zdrojem dat pro **externí finanční**

**analýzu** jsou zejména veřejně dostupné informace z účetních výkazů společnosti. Dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, jsou povinny zveřejňovat účetní závěrku všechny účetní jednotky zapsané ve veřejném rejstříku. Analytik, který provádí finanční analýzu, není součástí analyzované společnosti. Tuto formu analýzy využívají externí uživatelé. Analytik provádějící **interní finanční analýzu** má kromě účetních výkazů k dispozici veškeré údaje z informačního systému společnosti. Tato finanční analýza pak slouží pro vlastní potřebu podniku (Vochozka a kol., 2017).

### 2.1.1 Funkce finanční analýzy

Základní podstata finanční analýzy byla již vysvětlena, nicméně finanční analýza plní v různých oblastech další dílčí funkce. Jedná se o tyto funkce (Kubíčková, Jindřichovská, 2015):

- **deskripční funkce** – umožňuje prostřednictvím vypočtených ukazatelů rozšiřovat, doplňovat a zjednodušovat charakteristiky procesů v podniku za minulé účetní období, např. zjištění produktivity práce, ziskovosti výrobků atd.,
- **valuační funkce** – pomocí vypočítaných hodnot ukazatelů lze srovnávat podnik s ostatními firmami, s hodnotami v oboru působení nebo srovnání v rámci celého národního hospodářství,
- **explanační funkce** – tato funkce vyjadřuje schopnost finanční analýzy odhalit jednotlivé vztahy mezi jevy zobrazenými v účetnictví, umožňuje určit faktory, které měly největší či nejmenší vliv na vývoj výsledného jevu,
- **predikční funkce** – finanční analýza umožňuje odhadovat další možný vývoj podniku na základě vypočtených hodnot, vývojových trendů a následného srovnání.

### 2.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu provádějí, a pro své účely využívají, různé subjekty. Okruh těchto zájmových skupin může být velice široký. Pro zjednodušení jsou uvedeni pouze nejvýznamnější uživatelé.

#### **Management podniku**

Podnikový management využívá výsledky finanční analýzy pro operativní i strategické řízení podniku. Výstupy z finanční analýzy slouží managementu pro řízení struktury

majetku a kapitálu, pro rozhodování o rozdělení zisku a pro rozhodování v dalších oblastech řízení podniku (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

### **Vlastníci podniku**

Pro vlastníky podniku jsou klíčové ty informace, které se týkají jejich vložených prostředků a způsobů, jak je s nimi nakládáno. Informace poskytované finanční analýzou využívají tedy zejména pro určení rentability vloženého kapitálu, předpovídání budoucího vývoje podniku, vyplácení dividend, ocenění podniku apod. (Vochozka a kol., 2017).

### **Banky**

Banky vyžadují co nejvíce informací o dlužníkovi, zejména o jeho finanční situaci. Na základě těchto informací se poté rozhodují, zda poskytnou úvěr a za jakých podmínek. Dle informací vyplývajících z finanční analýzy zjišťují, jestli je podnik schopen úvěr včetně úroků splatit, a zda dokáže poskytnout dostatečnou záruku, pokud nedostojí svým závazkům (Vochozka a kol., 2017).

### **Obchodní partneři**

Dodavatelé zjišťují, zda je podnik schopen uhradit své závazky. Zajímají se o solventnost a likviditu podniku, s kterým chtějí obchodovat. Odběratelé hledí na stabilitu podniku a možnost dalšího růstu. Klíčová je schopnost zajištění dodávek, aby nedocházelo k prodlevám v dodávkách, které je mohou značně ohrozit (Vochozka a kol., 2017).

### **Zaměstnanci**

Informace plynoucí z finanční analýzy využívají zaměstnanci hlavně pro posouzení finanční a celkové stability společnosti. Zjišťují možnosti růstu mezd a perspektivy svého zaměstnání (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

### **Státní orgány**

Státní orgány využívají výsledky finanční analýzy pro státní statistiku a ostatní analytické činnosti, kontrolu společností nebo pro účely zajištění daňových povinností (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).



## **Konkurenční firmy**

Ostatní společnosti se zajímají především o finanční situaci konkurenčních podniků. Některé podniky se vyhýbají povinnosti zveřejňovat své finanční údaje, aby zatajily tyto údaje před konkurencí. Tímto chováním riskují pokutu od státu, a také riskují ztrátu dobré pověsti (Vochozka a kol., 2017).

### **2.1.3 Zdroje dat finanční analýzy**

Výchozím zdrojem pro finanční analýzu jsou informace obsažené v **účetní závěrce**. Dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, je účetní závěrka tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, přehledem o peněžních tocích, přehledem o změnách vlastního kapitálu a přílohou. Malé a mikro účetní jednotky nemají povinnost sestavovat přehled o peněžních tocích a přehled o změnách kapitálu (Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví).

Další informace pro finanční analýzu lze získat z **výkazů vnitropodnikového účetnictví**, které nejsou závazně upraveny předpisy. Každý podnik si je vytváří dle své vlastní potřeby. Zařadit sem lze například výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v různém členění, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo zobrazení nákladů v jednotlivých střediscích (Dluhošová a kol., 2010).

Data lze dále čerpat i z dalších **informačních systémů podniku**. Jedná se o různé statistické výkazy, vnitřní směrnice, zprávy vedoucích pracovníků nebo auditorů, statistiky produkce, odbytu apod. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Pro účely finanční analýzy lze využít i různě dostupná **externí data**. Získat je lze např. v odborném tisku, účelových databázích, z různých prognóz atd. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

## **2.2 Balanced Scorecard**

Koncept BSC (Balanced Scorecard) patří k jednomu z nejpropracovanějších a nejnámějších přístupů k výkonnosti. Zaměřuje se nejen na samotné měření výkonnosti, ale i na jeho integraci do celého systému řízení firemní výkonnosti. O vznik se na počátku devadesátých let 20. století zasloužil americký profesor Robert S. Kaplan a ředitel poradenské společnosti David P. Norton. Cíle a měřítka konceptu BSC vycházejí z vize a strategie a soustřeďují se na výkonnost z pohledu čtyř základních skupin, tzv. perspektiv: **finanční, zákaznická, interních procesů, učení se a růstu**. Tyto

perspektivy umožňují komplexně a vyváženě zhodnotit podnikovou výkonnost. BSC také představuje významný komunikační nástroj, který podporuje komunikaci v rámci jednotlivých úseků podnikatelských činností. Umožňuje propojit jednotlivé činnosti a následně je koordinovat za účelem naplnění cílů podniku. Stanovená měřítka mohou pomoci při vyjasnění vize a strategií podniku a jejich převedení do konkrétních cílů, k plánování či komunikaci (Wagner, 2009), (Pavelková, Knápková, 2012).

BSC lze také využít jako strategický manažerský systém. Měřicí vlastnosti BSC lze využít pro realizaci kritických manažerských procesů (Kaplan, Norton, 2002):

- vyjasnění a převedení vize a strategie do konkrétních cílů,
- komunikace a propojení strategických plánů a měřítek,
- plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ,
- zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.

Obrázek č. 2: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard



Zdroj: Pavelková, Knápková, 2012

### **Finanční perspektiva**

Tato perspektiva řeší otázku spokojenosti vlastníků. Představuje uspokojování jejich zájmů z hlediska zhodnocení vložených prostředků. Je potřeba měřit úroveň naplňování

základních kritérií pro hodnocení podnikání. Finanční ukazatele také umožňují hodnotit ekonomické důsledky uskutečněných rozhodnutí.

### **Zákaznická perspektiva**

U této perspektivy je hlavním cílem zaměření pozornosti na zákazníka. Klíčová měřítka zde mohou představovat např. podíl na trzích, spokojenost a loajalita zákazníků, ziskovost zákazníků apod. Důležitá je práce s trhem, jelikož spokojenost zákazníků vede k loajalitě a přilákání dalších zákazníků, následkem čehož může docházet k růstu podílu na trhu.

### **Perspektiva interních procesů**

V této perspektivě jde o řízení a organizování podnikových procesů s cílem zajistit co nejvýhodnější poměr mezi vynaloženými vstupy a výslednými výstupy. Je potřeba zajistit, aby výstupy podniku splňovaly parametry požadované zákazníky. Zároveň je ale důležité sledovat i hospodárnost tohoto procesu. Klíčové jsou zejména tyto tři parametry – měření nákladů, kvality procesů a doba cyklu.

### **Perspektiva učení se a růstu**

Schopnost dosahovat podnikové cíle závisí na schopnosti podniku učit se a růst. Klíčem k této schopnosti jsou zaměstnanci, informační systémy a podnikové procesy. Je nutné investovat do těchto zdrojů, které tvoří schopnosti podniku. U zaměstnanců je důležité zabývat se produktivitou. Schopnosti a spokojenost zaměstnanců souvisí s jejich produktivitou. Pro efektivní práci potřebují zaměstnanci informace, které zajišťují informační systémy (Pavelková, Knápková, 2012).

Koncept BSC zdůrazňuje, že finanční i nefinanční měřítka musí být součástí informačního systému, který je dostupný pro zaměstnance na všech podnikových úrovních. Zaměstnanci na nižších úrovních musí pochopit finanční důsledky svých rozhodnutí a činů. Vrcholoví pracovníci musí rozumět procesům, které přinášejí dlouhodobý finanční úspěch (Kaplan, Norton, 2002).

BSC je tedy nástroj pracující se strategií a vizí společnosti, kterou se snaží v rámci každého měřítka výkonnosti rozšířit do všech úrovní podnikového managementu. I manažeři nižších úrovní tak mohou chápat, jak zlepšování jejich odpovědnostních měřítek výkonnosti přispívá k realizaci celkových strategických cílů podniku (Wagner, 2009).

## 2.3 Benchmarking

Benchmarking lze definovat jako systematické srovnávání sebe sama s okolím. Tento nástroj pomáhá k určení velikosti mezer ve výkonnosti. Jako manažerský nástroj byl benchmarking poprvé použit americkou společností Xerox Corp. v 80. letech 20. století. Postupem času se benchmarking stal jedním z nejpoužívanějších manažerských nástrojů. Hlavní výhoda benchmarkingu spočívá v tom, že se jedná o jednoduchou metodu, která je využitelná v celé řadě podnikových činností. Další výhodou je, že usnadňuje manažerům stanovit konkrétní cíle a dílčí postupy v jednotlivých oblastech (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013), (Pavelková, Knápková, 2012).

Dle předmětu srovnávání lze rozlišit tři druhy (Pavelková, Knápková, 2012):

- **Výkonový benchmarking** – jde o porovnávání finančních či jiných dat (tržní pozice, ekonomický růst atd.). Jedná se o způsob identifikace rozdílů ve výkonnosti mezi subjekty uskutečňujícími benchmarking.
- **Procesní benchmarking** – zabývá se měřením výkonnosti jednotlivých procesů a jejich funkčností (kapacita výroby, využití zdrojů apod.). Hlavním cílem je hledat nejlepší praktiky v provádění jednotlivých procesů.
- **Strategický benchmarking** – jedná se o proces identifikace výkonnosti a standardů na úrovni nejvyšších konkurentů za účelem nalezení rozdílů v konkurenceschopnosti. Výsledným efektem je vytváření vhodných strategií, aby si firma svou pozici na trhu udržela a dále docházelo k rozvoji.

Dále se benchmarking dělí na **interní** a **externí**. Interní benchmarking se detailně zaměřuje na vlastní stránku podniku. Tento druh je jednodušší na provedení, jelikož není třeba pracovat s problematicky dostupnými údaji a konkurenty. Tento druh benchmarkingu se běžně využívá u velkých nadnárodních společností. Výhodou je také menší časová náročnost než u externího benchmarkingu. Podstatou externího benchmarkingu je srovnávání s jiným podnikem (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013), (Vochozka a kol., 2017).

Externí benchmarking lze dále rozlišit na (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013):

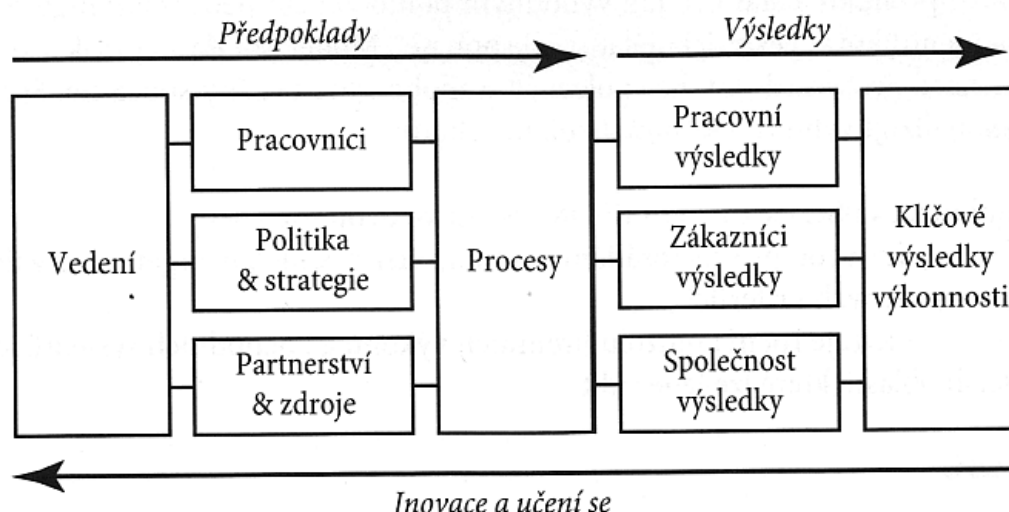
- konkurenční benchmarking,
- kooperativní a kolaborativní benchmarking.

**Konkurenční benchmarking** se řadí mezi nejobtížnější formu, jelikož konkurenti obvykle neradi sdílejí informace. Podstatou je měření výkonnosti, produktů a služeb podniku vůči přímým nebo i nepřímým konkurentům z odvětví. Mezi častěji využívané formy benchmarkingu se řadí **kooperativní a kolaborativní benchmarking**, jelikož není třeba složitě získávat informace o konkurenci. U kooperativního benchmarkingu získává podnik informace od nejlepších společností v odvětví. Kolaborativní benchmarking je založen na oboustranném poskytování informací. Podniky sdílejí informace navzájem (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013).

## 2.4 Model Excellence EFQM

Model excellence lze považovat za vysoce propracovaný a komplexní nástroj sloužící k trvalému a systematickému zlepšování výkonnosti podniku. Model se skládá z devíti základních kritérií, z nichž pět představuje postupy, které by podnik měl zavést pro maximalizaci výsledků v jednotlivých oblastech. Zbývající čtyři kritéria ukazují výsledky, kterých podnik dosáhl. Tato kritéria lze pozorovat na obrázku č. 3. Hlavní myšlenkou modelu je dosahovat výborných výsledků z různých úhlů pohledu, které jsou pro management přijatelné a podporují jeho strategii (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013).

Obrázek č. 3: Model Excellence EFQM



Zdroj: Pavelková, Knápková, 2012

Tento model lze v rámci měření a řízení podnikové výkonnosti uplatnit jako prostředek sebehodnocení podniku, pomocí kterého manažeři podniku mohou zjišťovat, zda se podnik vyvíjí správným směrem. Sebehodnocení je založeno na pravidelném a opakovaném přezkoumávání systému řízení dle jasně stanovených postupů a kritérií. EFQM model se také často využívá jako jeden ze zdrojů pro strategické plánování (Pavelková, Knápková, 2012), (Knápková, Pavelková, Chodůr, 2011).

Model EFQM je založen na posouzení, zda podnik dosahuje stálého zlepšování v následujících oblastech (Pavelková, Knápková, 2012):

- orientace na dosahování výsledků,
- zaměření na zákazníka,
- jasná strategie a vedení,
- procesní řízení a schopnost reakce na nové skutečnosti,
- rozvoj lidského potenciálu a zapojení zaměstnanců,
- zavádění inovací a zlepšování,
- rozvoj vztahů s partnery,
- odpovědný přístup k zákazníkům, partnerům a zaměstnancům.

Model pomáhá odhalit mezery v podniku pro jejich zlepšení a lépe využít silné stránky společnosti. Výsledky je důležité opakovaně vyhodnocovat pro zajištění aktuálnosti. Silnou stránkou tohoto modelu je, že umožňuje komplexní analýzu podniku včetně všech základních procesů a činností (Pavelková, Knápková, 2012).

## **2.5 Activity Based Costing (ABC)**

Systém Activity Based Costing poskytuje podrobné informace o nákladech na jednotlivé produkty, služby, zákazníky, regiony, distribuční náklady apod. Tato metoda se zaměřuje na vystižení vztahu mezi náklady a jednotlivými procesy. Hlavním cílem této metody je identifikovat náročnost realizovaných procesů, spojených s tvorbou produktu nebo služby, z pohledu nákladovosti. Podstatou je tedy odhalení skutečných nákladů hodnototvorného řetězce. Tyto informace lze poté využít jako podporu pro řízení procesů a k zefektivnění řízení výkonnosti podniku (Knápková, Pavelková, Chodůr, 2011).

Mezi hlavní přínosy využívání systému ABC lze zařadit (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011):

- poskytuje přesné údaje o nákladech výrobků a služeb,
- podpora pro rozhodování managementu podniku,
- procesní pohled na náklady podniku,
- možnost podrobnější analýzy nákladů jednotlivých aktivit.

## 3 Tradiční ukazatele výkonnosti

Tyto ukazatele představují základní metody při zpracování finanční analýzy. Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích. Častou kritikou těchto ukazatelů je, že neberou v úvahu vliv inflace, nezabývají se rizikem ani časovou hodnotou peněz a neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti (Pavelková, Knápková, 2012).

### 3.1 Absolutní ukazatele

Za absolutní ukazatele lze označit data, která jsou přímo obsažena v účetních výkazech. Na počátku finanční analýzy se posuzuje jejich výše, struktura a vývoj. Mezi základní metody analýzy absolutních ukazatelů patří horizontální a vertikální analýza. Tyto metody umožňují vyjádřit intenzitu vývoje a struktury ukazatelů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

#### Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. V rámci této analýzy se zkoumá, o kolik se jednotlivé položky změnil v porovnání s minulým obdobím. Změny mohou být zjišťovány v absolutním vyjádření, nebo častěji je vyjádření prostřednictvím indexů. Jednotlivé položky výkazů se porovnávají vždy horizontálně po řádcích. Cílem horizontální analýzy je změřit pohyby jednotlivých veličin a změřit jejich intenzitu. Důležité je při interpretaci výsledků brát ohled na inflaci, která může výsledky značně zkreslit (Hrdý, Krechovská, 2016).

$$\text{Absolutní změna} = B_i(t) - B_i(t - 1)$$

$$\text{Index změny} = \frac{B_i(t) - B_i(t - 1)}{B_i(t - 1)} * 100$$

kde (Hrdý, Krechovská, 2016):

$t$  = čas,

$B_i(t)$  = hodnota bilanční položky  $i$  v čase  $t$ ,

$B_i(t-1)$  = hodnota bilanční položky  $i$  v čase  $t-1$ .



## Vertikální analýza

Úkolem vertikální analýzy je vyjádřit podíl jednotlivých položek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli. Ve výkazu zisku a ztráty se jako souhrnný ukazatel volí zpravidla celkové tržby. Při analýze rozvahy se jako souhrnná položka uvažuje bilanční suma, tedy celková aktiva či pasiva (Čížinská, 2018).

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

kde (Hrdý, Krechovská, 2016):

$B_i$  = velikost položky bilance,

$\sum B_i$  = suma hodnot položek v rámci určitého celku.

Při vertikální analýze se postupuje v rámci výkazů jednotlivých let shora dolů. Tato analýza pomáhá určit strukturu aktiv a pasiv. Struktura aktiv podává informace o tom, kam firma investovala kapitál, a také ukazuje, do jaké míry společnost brala v úvahu výnosnost při investicích. Struktura pasiv vypovídá o tom, z jakých zdrojů byla aktiva pořízena. Využití nachází vertikální analýza v meziročním srovnání účetních výkazů v delším časovém období a v mezipodnikovém srovnání s ostatními podniky z oboru (Hrdý, Krechovská, 2016).

## 3.2 Ukazatele zisku

Zisk zastupuje ve finanční analýze podniku i při měření jeho výkonnosti důležitou roli. Zisk však vychází z účetních procesů v podniku a nelze jeho vypovídací schopnost přeceňovat. Podává informace o výkonu pouze v jediném období, kdy mohlo docházet ke krátkodobému výkyvu. Nezobrazuje ani toky peněžních prostředků, které jsou mnohem důležitější pro zajištění životaschopnosti podniku. Existuje více způsobů vyjádření zisku. Vždy je důležité vycházet z charakteru ukazatele a účelu analýzy při volbě příslušného ziskového ukazatele (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

**Čistý zisk** (EAT – Earnings after Taxes) představuje zisk, který byl již zdaněn a je možné jej rozdělit mezi vlastníky a podnik. Využívá se zejména pro zjišťování rentability vlastního kapitálu. O jeho zvyšování usilují především vlastníci, ale také může sloužit jako motivační prvek v manažerských smlouvách (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

**Zisk před zdaněním** (EBT – Earnings before Taxes) je zisk, který zahrnuje daň z příjmu. Výhodou této formy zisku je, že umožňuje porovnávání výkonnosti v rámci jednotlivých období i mezi podniky ze zemí s různou daňovou sazbou, jelikož rozdílné zdanění nebere v úvahu (Pavelková, Knápková, 2012).

**Zisk před zdaněním a úroky** (EBIT – Earnings before Interests and Taxes) měří výsledek podnikatelské činnosti bez ohledu na strukturu financování a míru zdanění. Výpočet ukazatele se provádí navýšením zisku před zdaněním o nákladové úroky. Nejčastěji se tento zisk používá pro měření rentability celkového kapitálu (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

**Zisk před úroky, zdaněním a odpisy** (EBITDA – Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) umožňuje srovnání výkonnosti podniků bez ohledu na politiku odpisování. Ukazatel je také možné použít pro odhad objemu cash flow (Pavelková, Knápková, 2012).

Vztah mezi jednotlivými formami zisku zobrazuje následující tabulka:

Tabulka č. 1: Úrovně zisku

<p><b>Čistý zisk (EAT)</b> = Výsledek hospodaření za účetní období</p> <p>+ daň z příjmu</p>
<p>= <b>Zisk před zdaněním (EBT)</b></p> <p>+ nákladové úroky</p>
<p>= <b>Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b></p> <p>+ odpisy</p>
<p>= <b>Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)</b></p>

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2012

### 3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele, jak název napovídá, jsou dány rozdílem dvou absolutních ukazatelů. Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Mezi základní rozdílové ukazatele lze zařadit čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

## **Čistý pracovní kapitál (ČPK)**

Hrubý pracovní kapitál představují oběžná aktiva. Čistý pracovní kapitál je dán objemem oběžných aktiv, který je snížen o objem krátkodobých závazků. Odečítá se tedy část oběžných aktiv, která bude muset být použita na úhradu krátkodobých závazků. Zbývající část oběžných aktiv může být využita na úhradu neplánovaných výdajů, k rozšiřování činnosti, na krytí výkyvů u peněžních prostředků apod. Důležité je umět s čistým pracovním kapitálem správně nakládat. Pro správné finanční řízení je podstatné usměrňovat a optimalizovat výši jednotlivých složek oběžných aktiv a zajišťovat plynulý průtok mezi jednotlivými formami. Neméně důležitou část finančního řízení však představuje i zjišťování potřeby pracovního kapitálu a doplňování zdrojů financování. Z finančního pohledu představuje čistý pracovní kapitál část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem. Aby byl podnik likvidní, je nutné vykazovat dostatečnou výši čistého pracovního kapitálu (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Čistý pracovní kapitál lze vypočítat také z položek na straně pasiv:

$$\text{ČPK} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál dlouhodobý} - \text{Stálá aktiva}$$

Kladný ČPK ukazuje na to, že dlouhodobé zdroje převyšují objem stálých aktiv a oběžná aktiva jsou kryta i dlouhodobými zdroji. Vyšší hodnota představuje vyšší schopnost hradit závazky. Při posuzování je však nutné přihlížet k oboru podnikání, jelikož existují odvětví různě náročná na velikost ČPK. Příliš vysoký objem může svědčit o neefektivním využívání prostředků. Naopak záporná hodnota ČPK značí, že část stálých aktiv je financována krátkodobými zdroji a v budoucnu může docházet k problémům s likviditou (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

## **Čisté pohotové prostředky (ČPP)**

Tento ukazatel představuje finanční prostředky, které vzniknou, pokud se z objemu oběžných aktiv vyloučí málo likvidní formy majetku, které představují zásoby a pohledávky, a následně se odečtou krátkodobé závazky. Tyto prostředky jsou tedy tvořeny peněžními prostředky (hotovost, bankovní účty) a krátkodobým finančním majetkem (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{ČPP} = \text{ČPK} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé pohledávky}$$

### 3.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou založeny na vzájemném poměrování vybraných položek účetních výkazů. Analýza pomocí poměrových ukazatelů je hojně využívána v podnikové praxi, jelikož umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Nejčastěji jsou využívány zavedené skupiny ukazatelů, které se týkají jednotlivých oblastí finančního zdraví. Do těchto skupin se řadí zejména ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti, rentability a ukazatele kapitálového trhu. Ke správné interpretaci vypočtených hodnot těchto ukazatelů je zásadní jejich porovnání v čase a porovnání se srovnatelnými podniky ze stejného odvětví (Čižinská, 2018), (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

#### Ukazatele likvidity

Likvidita podniku představuje schopnost podniku hradit včas své platební závazky. Nedostatek likvidity může způsobit platební neschopnost a vést až k bankrotu. Nízká úroveň likvidity může také způsobit to, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se naskytnou při podnikání. Při hodnocení likvidity je důležité brát v úvahu postoj různých cílových skupin (management, vlastníci apod.). Každá skupina preferuje jinou úroveň likvidity. Důležité je zajistit dostatečnou likviditu, která zajistí finanční rovnováhu firmy. Příliš vysoká likvidita má však za následek vázání finančních prostředků v aktivech, a to může vést ke snižování rentability (Růčková, 2015).

Při výpočtu ukazatelů likvidity se vychází z oběžného majetku, který je seřazen dle likvidity od nejméně likvidních položek až po nejlíkvinnější položky. Existují tři stupně likvidnosti oběžného majetku (Vochozka, 2011):

- zásoby,
- krátkodobé pohledávky,
- krátkodobý finanční majetek.

**Běžná likvidita** ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Ukazatel tedy udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, přemění-li svá oběžná aktiva na peníze v daném okamžiku. Ukazatel běžné likvidity je citlivý na strukturu zásob a jejich ocenění, a také na strukturu pohledávek (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Doporučená hodnota této likvidity se pohybuje v rozmezí 1,6-2,5. Je však důležité vždy přihlídnout k odvětví podnikání. Nikdy by však hodnota neměla být nižší než 1 (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

**Pohotová likvidita** vylučuje z oběžných aktiv jejich nejméně likvidní část, tedy zásoby. Čitatel je dále vhodné ještě upravit o nedobytné pohledávky. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 0,7-1,0. Pokud vychází hodnota pohotovosti likvidity 1, podnik by měl být schopen splatit své závazky, aniž by byl nucen prodat své zásoby. Při příliš vysokých hodnotách ukazatele dochází k vázání značného objemu oběžných aktiv ve formě pohotovostních prostředků, které nejsou příliš zhodnocovány (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

**Okamžitá likvidita** poměřuje pouze nejlikvidnější položky oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje peníze v hotovosti a na běžných účtech, dále šeky, směnky a krátkodobé cenné papíry. Optimální hodnota by měla nabývat rozpětí 0,2-0,6 (Růčková, 2015).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### **Ukazatele aktivity**

Tyto poměrové ukazatele udávají vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv a efektivnost využívání aktiv. Vázanost aktiv lze vyjádřit ve dvou formách (Kubíčková, Jindřichovská, 2015):

- **doba obratu** – vyjadřuje, jak dlouho je kapitál vázán v určité formě aktiv, jedná se o počet období (dní),
- **počet obrátok** – kolikrát se určitá položka obrátí v objemu podnikových výkonů za určené období (rok).

**Obrat aktiv** měří intenzitu využití celkového majetku. Obecně lze říci, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální hodnota ukazatele je však doporučována jako 1.

Nízké hodnoty představují neúměrné majetkové vybavení a neefektivní využití tohoto majetku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Obrat dlouhodobého majetku** udává efektivitu využívání dlouhodobého majetku. Výsledná hodnota ukazuje, kolikrát se obrátí dlouhodobý majetek v tržby za rok. Je třeba brát v úvahu, že vypovídací schopnost ukazatele je ovlivněna odpisy a oceněním jednotlivých částí majetku (Vochozka, 2011).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

**Obrat zásob** vyjadřuje, kolikrát je každá položka zásob v průběhu běžného období prodána a znovu naskladněna. Nižší hodnoty v porovnání s průměry znamenají, že podnik vlastní přebytečné zásoby, které jsou neproduktivní a vážou prostředky. Naopak vyšší hodnoty ukazatele vypovídají o tom, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby vyžadující nadbytečné financování (Vochozka, 2011).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby v podniku vázány až do doby jejich spotřeby. U zásob hotových výrobků a zboží lze ukazatel rovněž považovat za indikátor likvidity, jelikož udává počet dnů, za které se zásoby promění v hotovost či pohledávky (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360$$

**Doba obratu pohledávek** představuje dobu vázání kapitálu ve formě pohledávek. Tento ukazatel udává průměrnou délku období, kdy musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Hodnota se porovnává s dobou splatnosti faktur a s průměrnými hodnotami odvětví. Vyšší průměrná doba inkasa pohledávek může znamenat větší potřebu úvěrů, a tím vyšší náklady (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360$$

**Doba obratu závazků** vyjadřuje dobu od vzniku závazku do jeho splacení. Ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, je to pro firmu výhodné, jelikož dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby. Může to však mít vliv na likviditu podniku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} * 360$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Zadluženost znamená, že podnik využívá pro své financování cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu akcionářů, ale také má vliv na riziko podnikání. Pokud by podnik využíval pouze vlastní kapitál pro financování svých aktivit, mělo by to za následek snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Hlavním důvodem využívání cizího kapitálu je jeho relativně nižší cena ve srovnání s vlastními zdroji. Výhodou je daňový štít, který vzniká při započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů (Kislingerová a kol., 2007).

**Celková zadluženost** patří mezi základní ukazatele zadluženosti, představující poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je vyšší i riziko věřitelů. Ukazatel je však potřeba posuzovat v kontextu s celkovou výnosností podniku, a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Vyšší hodnota tohoto ukazatele může být pro podnik příznivá, pokud je podnik schopen dosáhnout vyšší rentability než procento úroků z cizího kapitálu. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30-60 %, opět s nutností přihlídnout k odvětví podnikání (Růčková, 2015), (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ zdroje}{Aktiva\ celkem}$$

**Koeficient samofinancování** znázorňuje podíl vlastních zdrojů na celkovém objemu zdrojů. Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Jelikož souhrn vlastního kapitálu a cizího kapitálu představuje objem celkových zdrojů, musí dát součet těchto dvou ukazatelů hodnotu 1 (případný nesoulad může vzniknout vlivem položek časového rozlišení). (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{Vlastní\ kapitál}{Aktiva\ celkem}$$

**Míra zadluženosti** patří mezi další často využívané ukazatele. Ukazatel dává do poměru cizí a vlastní kapitál. Významný je tento ukazatel zejména pro banku při poskytování úvěru. Pro posouzení je podstatné sledovat jeho časový vývoj, zda podíl cizích zdrojů klesá, či roste. Ukazatel napomáhá při rozpoznání, zda mohou být ohroženy nároky věřitelů (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{Míra zadlužení} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Zadluženost vlastního kapitálu** vypovídá o zatížení vlastního kapitálu dlouhodobými dluhy. Zahrnovány jsou zde pouze cizí zdroje se splatností delší než jedno období (dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry a rezervy). Horní hranici doporučené hodnoty lze určit jako 1, vyšší hodnoty představují vyšší věřitelské riziko (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Finanční páka** představuje poměr celkových zdrojů a vlastního kapitálu. Ukazatel vypovídá o tom, kolikrát celkové zdroje převyšují vlastní zdroje. Čím je hodnota finanční páky vyšší, tím vlastní kapitál dosahuje nižšího podílu na celkovém kapitálu a míra zadlužení je vyšší. Finanční páka tak působí větší silou na výnosnost vlastního kapitálu. S růstem podílu cizích zdrojů však rostou náklady ve formě úroků a klesá zisk před zdaněním. Optimální hodnota tohoto ukazatele se udává ve výši maximálně 4 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Míra finanční samostatnosti** dává do poměru vlastní kapitál a cizí zdroje. Jedná se tedy o převrácenou hodnotu ukazatele míry zadlužení. Ukazatel podává informaci o tom, kolik korun vlastního kapitálu připadá na jednu korunu cizích zdrojů. Při respektování bilančních pravidel by se měly hodnoty pohybovat kolem 1 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$



**Úrokové krytí** udává, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Ukazatel se používá pro zjištění únosnosti dluhového zatížení podniku. Pokud není podnik schopen ze zisku hradit úrokové platby, může to předznamenávat budoucí úpadek společnosti. Pokud by byla hodnota ukazatele 1, znamená to, že celý zisk by připadl na placení nákladových úroků (Hrdý, Krechovská, 2016).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability, často také označovány jako ukazatele výnosnosti či návratnosti, jsou měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku využitím investovaného kapitálu. Tyto ukazatele vyjadřují poměr zisku vůči určitému vstupu (např. vlastní kapitál, aktiva, tržby apod.). Všechny ukazatele rentability lze vykládat podobně, jelikož udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (Vochozka, 2011), (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Existují různé modifikace ukazatelů, které se odlišují používaným druhem zisku pro výpočet ukazatelů rentability. Využívá se EBIT – zisk před úhradou úroků a daní, EBT – zisk před zdaněním, EAT – zisk po zdanění či zisk po zdanění navýšený o nákladové úroky. Pro výpočet některých ukazatelů zisku se používá zisk před úroky a daněmi z toho důvodu, že není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů, která ovlivňuje podíl úročených cizích zdrojů (Dluhošová a kol., 2010)

**Rentabilita celkového kapitálu** (ROA) posuzuje výkonnost veškerého kapitálu podniku bez ohledu na to, zda byl financován z vlastního kapitálu nebo z kapitálu věřitelů. Využije-li se při výpočtu ukazatele zisk ve formě EBIT, umožní to srovnání v čase, pokud se mění sazba daně ze zisku nebo struktura financování (Kislingerová a kol., 2007).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}}$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, jestli jejich kapitál přináší dostatečnou výnosnost odpovídající riziku. Pokud je hodnota tohoto ukazatele dlouhodobě nižší než výnosnost bezrizikových státních dluhopisů, nebudou investoři

chtít vkládat do takového podniku své prostředky. Nárůst tohoto ukazatele může způsobit např. růst výsledku hospodaření, pokles úrokové míry cizího kapitálu nebo snížení podílu vlastního kapitálu ve firmě (Růčková, 2015).

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** měří výkonnost dlouhodobě vloženého kapitálu do podniku. Dlouhodobě vložený kapitál obsahuje dlouhodobé cizí zdroje a také vlastní kapitál je považován za dlouhodobý zdroj v celém rozsahu. Tento ukazatel vyjadřuje lépe schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál než ukazatel rentability celkového kapitálu. Ukazatel je důležitým zdrojem informací pro investory, věřitele a také banky (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobé\ cizí\ zdroje}$$

**Rentabilita tržeb (ROS)** vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Ukazatel lze počítat ve variantě s využitím zisku ve formě EBIT a EAT. Při využití zisku po zdanění se vyjadřuje zisková marže. Pro mezipodnikové srovnání je vhodné využít zisk před úroky a zdaněním (Kislingerová a kol., 2007).

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

### **Ukazatele kapitálového trhu**

Ukazatele kapitálového trhu ukazují, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a také jeho výhled do budoucnosti. Tyto ukazatele představují významný zdroj informací zejména pro investory či potenciální investory, kteří chtějí získat informace o návratnosti vložených prostředků. Pro podnik jsou informace vyplývající z těchto ukazatelů důležité, pokud chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu (Kislingerová a kol., 2007).

**Účetní hodnota akcie** zobrazuje minulou výkonnost firmy. Tento ukazatel by měl v čase růst, aby se firma jevila jako finančně zdravá pro potenciální investory. Jedná se o vyjádření zisku, který je poté rozdělován. Zisk, který je znovu investován, se odráží ve vlastním kapitálu a umožňuje expanzi firmy (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Čistý zisk na akcii** pomáhá zjistit, kolik čistého zisku připadá na jednu akcii, a také určuje, jakou maximální výši dividend je možné vyplatit na jednu akcii ze zisku společnosti. Čistý zisk zde představuje zisk společnosti po zdanění a po případné výplatě přednostních podílů na zisku (Dluhošová a kol., 2010).

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Dividendový výnos** představuje míru výnosnosti investovaného kapitálu do akcií podniku z pohledu vyplácených dividend. V případě, že podnik reinvestuje prostředky držené v podobě nerozdělených zisků a tyto investice mají za následek budoucí rozvoj podniku, mohou se investované prostředky investorovi vrátit v podobě růstu ceny akcie na trhu (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}}$$

**Výplatní poměr** ukazuje, jak velká část zisku je vyplácena ve formě dividend. Jedná se tedy o zisk, který není reinvestován. Vyplacené podíly na zisku závisí zejména na dividendové politice každé společnosti (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

**Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)** udává, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je podhodnocena a může se jednat o vhodnou investiční příležitost. Nízká hodnota při relativně vysokém zisku, může také znamenat očekávání investorů, že dojde k poklesu budoucích očekávaných příjmů (Růčková, 2015).

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

### 3.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidová soustava finančních ukazatelů je metoda založená na postupném rozkladu souhrnného ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, které přímo ovlivňují vrcholový

ukazatel. Tato metoda umožňuje identifikovat vzájemné vazby a vztahy mezi danými ukazateli. Nejčastěji se pro rozklad využívá rentabilita vlastního kapitálu či ekonomická přidaná hodnota, jelikož se zaměřují na základní cíl podniku. Správně sestavená soustava ukazatelů umožňuje hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku. Pyramidová soustava se využívá zejména pro hodnocení vývoje podniku v čase nebo při srovnání mezi podniky (Vochozka, 2011), (Dluhošová a kol., 2010).

Mezi dílčími ukazateli se mohou vyskytovat dva druhy vazeb (Vochozka, 2011):

- **multiplikativní vazby** – operace násobení a dělení,
- **aditivní vazby** – operace sčítání a odčítání.

Tyto vazby vyjadřují souhrnný vliv na vrcholový ukazatel. Každý dílčí ukazatel vzniká působením dalších faktorů, které se v jeho hodnotě slučují a kumulují. Dílčí ukazatel se dále přesouvá do pozice vrcholového ukazatele a je v další úrovni opět rozložen na další dílčí ukazatele. Tímto způsobem vzniká podoba pyramidy, kdy ukazatele na nižších stupních představují příčiny, které ovlivňují ukazatele bezprostředně nad nimi (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

### **Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu**

Du Pont rozklad představuje nejznámější pyramidový rozklad. Tento rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a určení jednotlivých faktorů, které do tohoto ukazatele vstupují (Růčková, 2015).

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{A} * \frac{A}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK}$$

kde (Hrdý, Krechovská, 2016):

ČZ = čistý zisk,

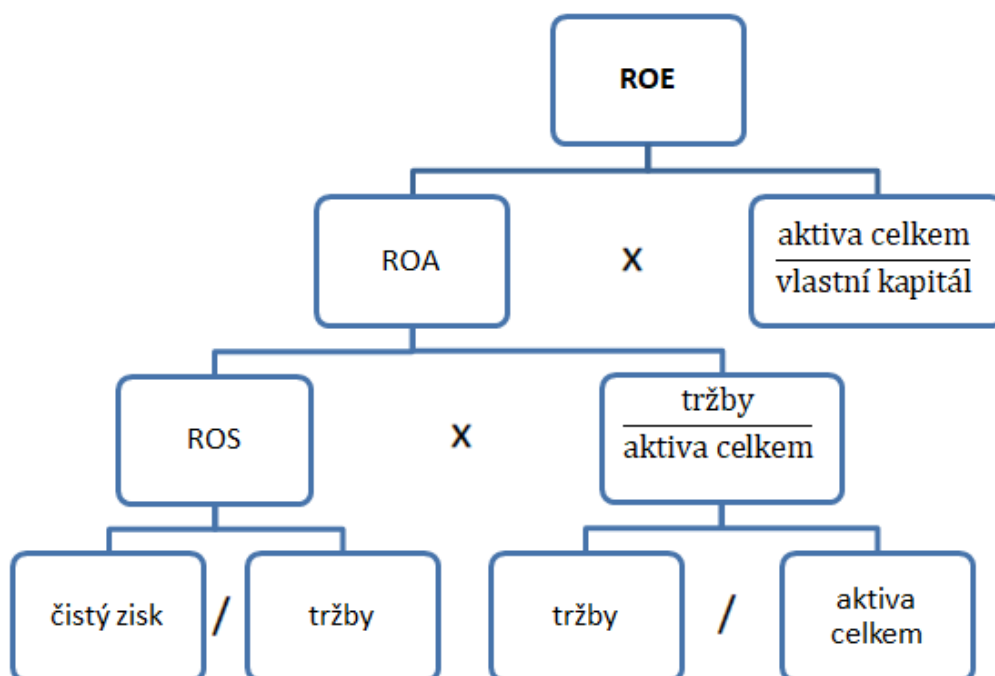
VK = vlastní kapitál,

A = celková aktiva,

T = tržby.

Zkrácený rozklad lze znázornit na jednoduchém schématu:

Obrázek č. 4: Du Pont rozklad ROE



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý, Krechovská, 2016

Z obrázku č. 4 je patrné, že pravá strana rozkladu představuje pákový efekt. Z toho vyplývá, že bude-li společnost využívat ve větším rozsahu cizí kapitál, může za určitých okolností dosáhnout vyšší rentability vlastního kapitálu. Kladný přínos nastane pouze v případě, kdy firma bude vytvářet takový zisk, aby došlo ke kompenzaci vyšších nákladových úroků (Růčková, 2015).

### 3.6 Souhrnné metody

Další skupinou metod využívanou pro hodnocení finanční pozice jsou souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Hlavním důvodem vzniku těchto modelů byla snaha rozpoznat s předstihem příčiny nestability podniků, které mohou ukazovat na úpadek podniku. Tyto modely se zakládají na předpokladu, že již několik let před úpadkem dochází v podniku k určitým charakteristickým projevům, které jsou typické pro ohrožené podniky (Dluhošová a kol., 2010).

Tyto metody patří mezi nejsložitější metody využívané při finanční analýze. Jsou obvykle založeny na vícefaktorové analýze vzájemných závislostí mezi vstupními a

výstupními ukazateli. Tyto modely postihují současný, ale hlavně budoucí vývoj podniku, a snaží se o vyjádření pomocí jedné souhrnné charakteristiky. Obvykle jsou vymezovány dvě skupiny těchto modelů (Kalouda, 2015):

- **bankrotní modely,**
- **bonitní modely.**

### **3.6.1 Bankrotní modely**

Bankrotní modely jsou určeny zejména věřitelům, jelikož informují o tom, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem. Modely vychází z faktu, že podniky ohrožené bankrotem mají již nějaký čas před touto událostí problémy v určitých oblastech, jako např. s výší čistého pracovního kapitálu, běžnou likviditou, rentabilitou vloženého kapitálu apod. (Růčková, 2015).

#### **Altmanův model**

Původní Altmanův model vznikl v roce 1968, kdy Edward Altman provedl analýzu dvou skupin podniků z USA. První skupinu představovaly podniky, které zbankrotovaly, a druhou skupinou byly podniky finančně zdravé. Analýza byla provedena s cílem stanovit ukazatele, které se nejvíce liší mezi těmito dvěma skupinami. Tento model se stal jedním z nejznámějších a využívá se dodnes. Později vzniklo několik modifikací modelu pro různé skupiny podniků (Caouette, Altman, Narayanan, 1998).

**Altmanův model pro společnosti obchodované na kapitálovém trhu (Z-score)** má podobu:

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

kde (Kalouda, 2015):

$X_1$  = (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv,

$X_2$  = nerozdělený zisk / suma aktiv,

$X_3$  = EBIT / suma aktiv,

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkového dluhu,

$X_5$  = tržby / suma aktiv.

Výsledné hodnoty ukazatele se poté interpretují dle stanovených intervalů. Interpretace dle výsledných hodnot je uvedena v tabulce č. 2.

Tabulka č. 2: Interpretace výsledků Z-Score

Výsledná hodnota	Hodnocení
$Z > 2,99$	Uspokojivá finanční situace
$1,81 < Z \leq 2,99$	Zóna neznalosti (šedá zóna)
$Z \leq 1,81$	Ohrožení bankrotem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kalouda, 2015

Kvůli omezené využitelnosti původního modelu z roku 1968 vznikla modifikovaná verze modelu pro ostatní firmy, které nejsou obchodované na kapitálových trzích. V této verzi došlo ke změně konstrukce čtvrtého ukazatele, a také se změnilly váhy jednotlivých ukazatelů v modelu (Caouette, Altman, Narayanan, 1998).

**Altmanův model pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu (Z'-score)** má podobu:

$$Z' = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$$

kde (Kalouda, 2015):

$X_1$  = (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv,

$X_2$  = nerozdělený zisk / suma aktiv,

$X_3$  = EBIT / suma aktiv,

$X_4$  = účetní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy,

$X_5$  = tržby / suma aktiv.

Následující tabulka ukazuje interpretaci výsledné hodnoty modelu.

Tabulka č. 3: Interpretace výsledků Z'-score

Výsledná hodnota	Hodnocení
$Z' > 2,9$	Uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z' \leq 2,9$	Zóna neznalosti (šedá zóna)
$Z' \leq 1,2$	Ohrožení bankrotem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kalouda, 2015

## Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti sestavili manželé Neumaierovi za účelem možnosti posouzení finančního rizika českých podniků. Tento index využívá vstupů z českých účetních výkazů a reaguje na specifika české ekonomiky. První verzi modelu představuje **IN95** z roku 1995. IN95 posuzuje finanční zdraví firmy, její schopnost odolávat finanční tísní, schopnost dostát svým závazkům, a také hodnotí celkovou bonitu podniku. Úspěšnost indexu přesahovala ve své době 70 %. V současné době je však vypovídací hodnota indexu omezená, jelikož neodpovídá současným podmínkám v ekonomice. V následujících letech vypracovali manželé další varianty indexu. Za nejvhodnější index pro hodnocení českých podniků je dlouhodobě považován index **IN05**. Vznikl v roce 2005, a kromě predikce finančních problémů se navíc orientuje na posouzení vytváření přidané hodnoty pro vlastníky (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

**IN05** má následující podobu:

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

kde (Kubičková, Jindřichovská, 2015):

$X_1$  = celková aktiva / cizí kapitál,

$X_2$  = EBIT / úroky,

$X_3$  = EBIT / celková aktiva,

$X_4$  = výnosy / celková aktiva,

$X_5$  = oběžná aktiva / krátkodobé závazky.

Jednotlivé intervaly pro výslednou hodnotu a její následné posouzení jsou uvedeny v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4: Interpretace výsledků IN05

Výsledná hodnota	Hodnocení
$IN05 \geq 1,6$	Bonitní podnik
$0,9 < IN05 < 1,6$	Šedá zóna
$IN05 \leq 0,9$	Bankrotní podnik

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozka, 2011



### 3.6.2 Bonitní modely

Bonitní modely slouží především k vyjádření kvality finančního zdraví podniku na základě bodového hodnocení výsledných ukazatelů. Podstatou těchto modelů je přiřazování bodů jednotlivým poměrovým ukazatelům. Průměr nebo součet těchto bodů poté představuje výslednou známku, která odráží finanční zdraví podniku (Hrdý, Krechovská, 2016).

#### Index bonity

Tento model vznikl v roce 1993 a je využíván zejména v německy mluvících zemích. Index bonity používá šest poměrových ukazatelů. Největší váhu zastupuje ve vzorci rentabilita aktiv. Tento model dělí firmy na bankrotní a bonitní, přičemž rozhodující výslednou hodnotu představuje 0. Záporné hodnoty indexu signalizují, že podnik je ohrožen bankrotem. Kladné hodnoty na druhou stranu označují bonitní podniky (Kubíčková, Jindřichovská, 2015), (Vochozka, 2011).

$$IB = 1,5 * X_1 + 0,08 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6$$

kde (Kubíčková, Jindřichovská, 2015):

$X_1$  = cash flow / cizí zdroje,

$X_2$  = celková aktiva / cizí zdroje,

$X_3$  = zisk před zdaněním / celková aktiva,

$X_4$  = zisk před zdaněním / celkové výkony,

$X_5$  = zásoby / celkové výkony,

$X_6$  = celkové výkony / celková aktiva.

Výsledné hodnoty je možné rozdělit do několika intervalů, ze kterých lze poté vyvodit konečné závěry. Posouzení výsledné hodnoty ukazuje tabulka č. 5.

Tabulka č. 5: Interpretace výsledků IB

Výsledná hodnota	Hodnocení
$IB < -2$	Extrémně špatná fin. situace
$-2 \leq IB < -1$	Velmi špatná fin. situace
$-1 \leq IB < 0$	Špatná fin. situace
$0 \leq IB < 1$	Problematická fin. situace
$1 \leq IB < 2$	Dobrá fin. situace
$2 \leq IB < 3$	Velmi dobrá fin. situace
$IB \geq 3$	Extrémně dobrá fin. situace

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozka, 2011

### Kralickův Quick test

Tento rychlý test navrhl P. Kralicek na konci minulého století. Model postihuje dvě významné stránky finanční situace – stabilitu a rentabilitu. Ukazatele vycházejí pouze z informací, které se nacházejí v rozvaze a výkazu zisku a ztráty (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

#### Ukazatele finanční stability:

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí kapitál} - \text{Peněžní prostředky}}{\text{Cash flow}}$$

#### Ukazatele rentability:

$$R3 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}}$$

$$R4 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

Každému z ukazatelů je nejprve nutné přiřadit bodové ohodnocení dle dané stupnice. Hodnocení firmy se poté skládá ze tří kroků. Nejprve se zhodnotí finanční stabilita pomocí průměru získaných bodů v této oblasti. Následuje hodnocení výnosové situace taktéž pomocí průměru v této skupině. Posledním krokem je hodnocení celkové situace pomocí získaných bodů v obou skupinách dohromady (Vochozka, 2011). Bodové ohodnocení jednotlivých ukazatelů je zobrazeno v tabulce č. 6.

Tabulka č. 6: Bodové hodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů

	<b>0 bodů</b>	<b>1 bod</b>	<b>2 body</b>	<b>3 body</b>	<b>4 body</b>
<b>R1</b>	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
<b>R2</b>	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
<b>R3</b>	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
<b>R4</b>	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Vochozka, 2011

Vzorec pro získání souhrnného výsledku lze zapsat následovně (Kubíčková, Jindřichovská, 2015):

$$KQT = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$

kde hodnoty dosazované za ukazatele představují bodové ohodnocení.

Interpretace je založena na konečném bodovém výsledku, který náleží do jednoho ze tří intervalů uvedených v tabulce č. 7. Dle konkrétního intervalu lze poté rozhodnout o finálním hodnocení.

Tabulka č. 7: Interpretace výsledků KQT

<b>Výsledná hodnota</b>	<b>Hodnocení</b>
$KQT > 3$	Bonitní podnik
$1 \leq KQT \leq 3$	Šedá zóna
$KQT < 1$	Bankrotní podnik

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kubíčková, Jindřichovská, 2015

## 4 Moderní měřítka výkonnosti

Vliv na rozvoj moderních metod měření podnikové výkonnosti měla zejména kritika tradičních ukazatelů výkonnosti. Účetní postupy a metody neodpovídají zcela ekonomickému pohledu na výkonnost. Za hlavní cíl podniku se považuje zvyšování hodnoty pro vlastníky. Tyto moderní metody umožňují měřit úspěšnost podniku v dosahování tohoto cíle (Pavelková, Knápková, 2012).

Moderní ukazatel by měl být charakteristický tím, že (Mařík, Maříková, 2005):

- vykazuje co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- umožňuje využívat co možná nejvíce informací a údajů z účetnictví a také ukazatelů, které z účetních údajů vycházejí,
- odstraňuje hlavní slabiny tradičních ukazatelů tím, že bere v úvahu riziko a rozsah vázaného kapitálu,
- umožňuje hodnocení podnikové výkonnosti a současně i ocenění podniků.

### 4.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi nejlepší nástroje pro měření hodnoty. Ukazatel EVA vznikl v 90. letech. Za vznikem stojí konzultační firma Stern Stewart & Co. Podstatou tohoto ukazatele je, že velikost zisku vykazovaného v účetnictví se podstatně liší od ekonomického zisku. Účetní zisk zachycuje náklady na cizí kapitál, ale již nezobrazuje náklady na kapitál vlastní. Náklady na vlastní kapitál jsou dány očekáváním vlastníků, jehož podstatou je očekávaný výnos jimi vloženého kapitálu. EVA je založena na rozdílu mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Ukazatel měří, jak společnost přispěla svou činností za dané období ke zvýšení či snížení přidané hodnoty pro vlastníky. Hlavní výhodou ukazatele je, že bere v úvahu náklady na dluhové financování i náklady na financování kapitálem. Ukazatel je možné počítat jak pro celý podnik, tak i pro jednotlivé divize uvnitř společnosti. Může tedy sloužit také jako nástroj motivace (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013), (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Ukazatel EVA lze využít zejména jako (Mařík a kol., 2018):

- nástroj finanční analýzy,
- nástroj řízení podniku a motivování pracovníků,
- nástroj ocenění podniku.

Základní podobu vzorce pro výpočet lze vyjádřit následovně:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde (Mařík, Maříková, 2005):

*NOPAT* = zisk z operační (provozní) činnosti podniku po dani (Net Operating Profit after Taxes),

*Capital* = kapitál vázaný v aktivech, která jsou potřebná k hlavní činnosti podniku,

*WACC* = průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital).

Prvním krokem pro výpočet ukazatele je úprava účetních údajů rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Původní autoři vymezili až 164 úprav, ve většině podniků se však doporučuje kolem pěti úprav v závislosti na činnosti podniku a používaných metodách účtování, aby účetní data byla ekonomicky smysluplná (Pavelková, Knápková, 2012).

Úpravy je potřeba zaměřit na tyto oblasti (Pavelková, Knápková, 2012):

- položky rozvahy upravit o aktiva, která se v rozvaze nenacházejí, ale jedná se o majetek využívaný k podnikání a tvorbě operativního zisku,
- položky rozvahy upravit o aktiva, která jsou v rozvaze obsažena, ale nemají podíl na tvorbě operativního zisku,
- výsledek hospodaření upravit na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku tak, aby byla zajištěna souvztažnost mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty.

Položky rozvahy se upravují za účelem vymezení **čistých operativních aktiv**. Výsledek hospodaření je upravován pro získání **čistého operativního zisku**. Oba tyto údaje je nutné zjistit pro výpočet ukazatele EVA.

## Vymezení čistých operativních aktiv (NOA – Net Operating Assets)

Pro výpočet NOA se vychází z úprav rozvahy. Úpravy se týkají těchto oblastí (Mařík, Maříková, 2005):

- z celkových aktiv je třeba vyčlenit neoperační aktiva,
- aktivovat, nejlépe v tržním ocenění, položky, které účetně v aktivech nejsou vykazovány,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

Vyčlenění aktiv, která jsou provozně nutná, a která nikoliv, závisí zejména na situaci konkrétního podniku. Uvedeny budou položky, které se vyřazují nejčastěji. První takovou skupinu představuje **krátkodobý finanční majetek**. Do této skupiny se řadí krátkodobé cenné papíry se splatností jeden rok a kratší, nebo CP určené k obchodování v horizontu do 12 měsíců. Pokud tedy tyto cenné papíry a podíly neslouží k operativní činnosti, je třeba je z rozvahy vyloučit (Mařík a kol., 2018).

Další skupinu představují **peněžní prostředky**. Prostředky, které přesahují provozně potřebnou úroveň, by měly být odečteny. Pro určení provozně nezbytné úrovně bývá využíván výpočet ukazatele okamžité likvidity. Prostředky přesahující hranici 20 % by měly být vyloučeny. Je však nutné přihlídnout ke specifickým vlastnostem každého podniku při stanovování této hranice (Mařík a kol., 2018).

Další položku, kterou je třeba se zabývat, představuje **dlouhodobý finanční majetek**. Pokud mají finanční investice portfoliový charakter a nemají propojení s hlavní činností podniku, doporučuje se takové investice vyloučit (Pavelková, Knápková, 2012).

**Nedokončené investice** představují obvykle provozně potřebný majetek. Jelikož se ale nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, měly by být z NOA vyloučeny (Pavelková, Knápková, 2012).

V poslední řadě je třeba vyloučit **ostatní provozně nepotřebný majetek**, jako např. pozemky, budovy a pohledávky, které neslouží k hlavní činnosti podniku, nebo majetek provozně málo využitelný, jako jsou nepotřebné zásoby apod. (Mařík a kol., 2018).

Do NOA je dále nutné zahrnout veškerá aktiva, která podnik využívá, ale nejsou zachycena v účetnictví. Mezi nejčastější úpravy patří (Pavelková, Knápková, 2012):

- **aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky** jako jsou náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku apod. Tyto položky by měly být považovány za investice a postupně odepisovány,
- **zahrnutí majetku pronajatého formou leasingu,**
- **zohlednění goodwillu,**
- **oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku,** účetní hodnoty je třeba upravit na reprodukční nebo tržní ceny,
- **posouzení pohledávek,** zda nejsou nadhodnoceny či podhodnoceny.

Aktiva je nakonec nutné snížit o neúročené závazky. Mezi tyto položky patří zejména (Mařík, Maříková, 2005):

- **krátkodobé závazky,**
- **pasivní položky časového rozlišení** (výdaje příštích období, výnosy příštích období),
- **nezpлатněné dlouhodobé závazky** (dlouhodobé přijaté zálohy).

Veškeré tyto úpravy aktiv vyvolají změny i na straně pasiv. Změny se nejčastěji projeví ve formě změn vlastního kapitálu (ekvivalenty vlastního kapitálu), nebo se může jednat o zvýšení závazků, pokud dojde např. k zahrnutí předmětu pořízeného na leasing (Mařík a kol., 2018). Souhrn úprav lze pozorovat na následující tabulce:

Tabulka č. 8: Dopady úprav do rozvahy

Dopady do aktiv	Dopady do pasiv
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>Vlastní kapitál</i>
- neoperační dlouhodobý majetek	a) změny vyvolané úpravou aktiv
+ goodwill (v brutto hodnotě)	- neoperační aktiva
+ dlouhodobý nehmotný majetek z aktivovaných nákladů	+ goodwill (v brutto hodnotě)
+ zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku z přecenění	+ aktivované náklady (nehmotná aktiva)
+ hodnota pronajatého majetku	+ tiché rezervy
+ kumulované neobvyklé ztráty	± úprava VH o náklady spojené s leasingem (kumulovaně)

- kumulované neobvyklé zisky	+ kumulované neobvyklé ztráty
<i>Oběžná aktiva</i>	- kumulované neobvyklé zisky
- neoperační oběžná aktiva	b) změny ostatní
+ tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv	+ nákladové rezervy nemající charakter skutečných závazků
- neúročené krátkodobé závazky	<i>Cizí kapitál</i>
	a) změny vyvolané úpravou aktiv
	- krátkodobé neúročené závazky (včetně časového rozlišení pasivního)
	+ závazky z leasingu
	b) změny ostatní
	- nákladové rezervy nemající charakter skutečných závazků

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Mařík, Maříková, 2005)

### Určení operačního výsledku hospodaření (NOPAT - Net Operating Profit after Taxes)

Při určení NOPAT je nutné vycházet z NOA. Důležité je zachování souvztažnosti mezi těmito veličinami. Pokud jsou nějaká aktiva zařazena do NOA, pak je nutné zahrnout jejich náklady a výnosy do NOPAT a naopak. Pro určení výše NOPAT lze vycházet z výsledku hospodaření za účetní období nebo provozního výsledku hospodaření (Mařík a kol., 2018).

Při úpravách výsledku hospodaření za účetní období je potřeba vyloučit (Pavelková, Knápková, 2012):

- **z finančních nákladů placené úroky** jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření,
- **mimořádné položky**, které se svou výší nebudou opakovat, např. prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění rezerv, mimořádné odpisy majetku apod.,
- **výnosy z neoperačních aktiv**,
- **náklady investiční povahy** (na reklamu, výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců) a **započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů**,
- **finanční výnosy a náklady** spojené s neoperativním finančním majetkem,
- **tvorbu a čerpání tichých rezerv** vznikajících např. při neúměrně vysokých odpisech, nadměrnou tvorbou opravných položek apod.



Nakonec je potřeba zjistit upravenou daň. Tato daň představuje teoretickou daň, která by z operačního výsledku hospodaření byla placena. Tuto daň lze zjistit tím, že se výsledek hospodaření po úpravách vynásobí daňovou sazbou. Tento postup však může vést ke zkreslenému výsledku, jelikož v účetním výsledku hospodaření může být řada daňově neuznatelných nákladů a výnosů. Vhodnější postup výpočtu upravené daně zahrnuje propočtení skutečné daňové sazby tím, že se splatná daň vydělí účetním výsledkem hospodaření. Takto se získá efektivní daňová sazba, kterou se poté výsledek hospodaření po úpravách vynásobí (Mařík a kol., 2011). Jednotlivé kroky úprav pro vyjádření NOPAT uvádí souhrnně tabulka č. 9.

Tabulka č. 9: Dopady úprav do výsledku hospodaření a výpočet NOPAT

<b>VH za účetní období</b>
+ nákladové úroky
- výnosy z neoperačního majetku + náklady na neoperační majetek
+ odpisy goodwillu
+ původní náklady s investičním charakterem - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
+ leasingová platba (původní náklad na leasing) - odpisy majetku pronajatého na leasing
- neobvyklé zisky + neobvyklé ztráty
eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Mařík a kol., 2018

### **Určení nákladů kapitálu**

Třetí část, kterou je nutné určit pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, představují náklady na kapitál. WACC jsou dány váženým průměrem nákladů vlastního kapitálu a nákladů úročeného cizího kapitálu (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - d)$$

kde (Mařík, Maříková, 2005):

$n_{VK}$  = náklad na vlastní kapitál,

$n_{CK}$  = náklad na cizí kapitál,

$VK$  = vlastní kapitál,

$CK$  = úročený cizí kapitál,

$K$  = kapitál celkem,

$d$  = sazba daně z příjmů právnických osob.

Postup určení nákladů celkového kapitálu se skládá z těchto kroků (Mařík a kol., 2018):

- určení váhy jednotlivých částí kapitálu na celkovém investovaném kapitálu,
- určení nákladů na cizí kapitál,
- určení nákladů na vlastní kapitál,
- výpočet průměrných vážených nákladů.

**Určení struktury kapitálu** by mělo být provedeno v tržních hodnotách, přičemž pro výpočet je možné využít současnou nebo cílovou strukturu kapitálu. Další možný způsob představuje určení struktury kapitálu dle obvyklé struktury srovnatelných podniků. Pokud je výpočet prováděn dle současné struktury, je nutné zohlednit předchozí provedené úpravy při výpočtu čistých operativních aktiv (Pavelková, Knápková, 2012).

**Náklad cizího kapitálu** představuje úrok, který podnik platí věřiteli. Tyto úroky patří mezi daňově uznatelné náklady, snižují se tedy o daňový štít (Pavelková, Knápková, 2012).

**Náklady na vlastní kapitál** jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je třeba odvozovat od možného alternativního výnosu kapitálu při zohlednění rizika. Určit tyto náklady patří mezi složitější úkoly při výpočtu ukazatele. Pro určení těchto nákladů existuje řada metod. Mezi nejvíce používané modely patří model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model) nebo také stavebnicová metoda (Mařík a kol., 2018).

## 4.2 Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)

Tržní přidaná hodnota patří mezi ukazatele měřící podnikovou výkonnost. Tento ukazatel lze využívat pouze u společností, které jsou obchodované na burze. Ukazatel představuje určité měřítko efektivnosti manažerů při rozšiřování jmění akcionářů od doby existence podniku. MVA představuje rozdíl tržní hodnoty akcií a investovaného kapitálu. Tržní hodnota akcií je dána částkou, kterou by akcionář při prodeji svých akcií získal. Investovaný kapitál udává částku, kterou investor vložil do podniku při jeho založení (Vochozka, 2011).

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál}$$

Ukazatel lze počítat také za celý podnik jako tržní hodnota celého podniku a od ní odečtená hodnota celkového vloženého kapitálu investory. Tržní hodnota podniku zahrnuje vlastní kapitál, dluhy a preferenční akcie (Vochozka, 2011).

Do výše tržní hodnoty podniku jsou promítána očekávání investorů z pohledu očekávané budoucnosti podniku. Cílem by mělo být dosažení co nejvyšší hodnoty MVA. Ukazatel nevzroste pouze navýšením vloženého kapitálu. K růstu MVA dojde pouze tehdy, že investovaný kapitál vynese více, než jsou náklady na tento kapitál. Dalším možným způsobem navýšení ukazatele je snížení hodnoty investovaného kapitálu za podmínky zachování tržní hodnoty podniku. Růst MVA způsobí také zvýšení tržní hodnoty podniku při neměnné výši investovaného kapitálu (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Mezi nevýhody tohoto ukazatele patří zejména obtížné rozlišení a měření toho, co je výsledkem práce manažerů, a co vlivem ostatních okolností. Další nevýhodou představuje nemožnost ukazatele vyjádřit, zda je dosažená hodnota dostatečná vůči očekávání investorů. Ukazatel je možné použít jen pro hodnocení celého podniku. Nelze jej využít na nižších úrovních podniku, a tím ani pro vnitropodnikové řízení (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Ukazatele MVA a EVA lze jednoznačně propojit. MVA představuje současnou hodnotu budoucích hodnot ukazatele EVA. Hodnoty EVA lze převést na současnou hodnotu prostřednictvím diskontování za využití nákladů na kapitál. Pro dosahování vysoké tržní přidané hodnoty je tedy nutné, aby podnik dlouhodobě vykazoval příznivé hodnoty u ekonomické přidané hodnoty (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

### 4.3 Cash flow z investic (CFROI - Cash Flow Return on Investment)

CFROI lze označit jako ukazatel výnosnosti investic pro celý podnik, přičemž podstatou je výpočet vnitřního výnosového procenta. CFROI vychází z obvyklého způsobu hodnocení jednotlivých projektů s tím rozdílem, že postup aplikuje na celý podnik. Podnik zde představuje soubor investičních projektů. Každý takový projekt se skládá z investičních výdajů vynaložených v určitých letech a z odpovídajících peněžních toků. Peněžní příjmy podniku v určitém roce jsou tedy brány jako souhrnné příjmy ze všech projektů. Propočty CFROI jsou založeny na reálných cenách, dochází tedy k vyloučení budoucí inflace (Mařík, Maříková, 2005).

Předpokladem pro výpočet je, že stávající objem aktiv se v čase nebude měnit a peněžní toky, které plynou z tohoto majetku, budou konstantní po celou dobu jeho životnosti. Pro výpočet je současně nutné odhadnout ekonomickou životnost odepisovaných aktiv podniku a hodnotu aktiv neodepisovaných (Pavelková, Knápková, 2012).

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n}$$

kde (Pavelková, Knápková, 2012):

$I$  = investice (brutto),

$BCF$  = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

$NA$  = hodnota neodepisovaných aktiv,

$n$  = doba ekonomické životnosti,

$t$  = jednotlivé roky budoucího období  $n$ .

**Doba ekonomické životnosti** lze jednoduše zjistit poměrem hodnot odepisovaných aktiv (brutto) a ročních odpisů. U odpisů se předpokládá lineární způsob odepisování (Pavelková, Knápková, 2012).

**Brutto investice** představují počáteční investiční výdaj. Investiční hodnota se skládá z odepisovaných a neodepisovaných aktiv. Odepisovaná aktiva představují zejména hmotná a nehmotná aktiva. Tato aktiva jsou vyjádřena v brutto hodnotě a upravena o inflaci. Neodepisovaná aktiva představují monetární aktiva, zásoby a pozemky.

Monetární aktiva jsou tvořena oběžným majetkem bez zásob, dlouhodobým finančním majetkem a přechodnými aktivy. Odečtením neúročených závazků od těchto aktiv dojde k vyjádření netto monetárních aktiv. Přičtení zásob a pozemků vede k získání hodnoty netto neodepisovaných aktiv (Mařík, Maříková, 2005). Souhrnný postup vyjádření brutto investic uvádí tabulka č. 10.

Tabulka č. 10: Propočet brutto investic

<b>Brutto investice</b>	
<i>a) Neodepisovaná aktiva</i>	<i>b) Odepisovaná aktiva</i>
Oběžný majetek bez zásob	Odepisovaný dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek netto
+ Dlouhodobý finanční majetek	+ Oprávky
+ Přechodná aktiva	
<b>= Monetární aktiva</b>	
- Neúročené závazky	
<b>= Netto monetární aktiva</b>	
+ Zásoby a pozemky	
<b>= Netto hodnota neodepisovaných aktiv</b>	

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, Maříková, 2005

**Brutto cash flow** se získá nepřímou metodou pro výpočet cash flow. Vychází se z výsledku hospodaření, který je dále nutné upravit, podobně jako v případě výpočtu ukazatele EVA, o běžně nevykazovaná aktiva (např. aktiva získaná v rámci leasingu), o mimořádné, neperiodické a neoperační náklady a výnosy. Hodnotu brutto cash flow lze poté již získat přičtením odpisů, nákladových úroků a odečtením ztráty hodnoty monetárních aktiv vzniklé v důsledku inflace (Mařík, Maříková, 2005).

CFROI je založen na stejném výpočtu jako vnitřní výnosové procento. Jeho interpretace je však odlišná. Obvykle se počítá na roční bázi a srovnává se s náklady na kapitál, které jsou upraveny o inflaci (Pavelková, Knápková, 2012).

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{reál}$$

Podnik tvoří hodnotu, pokud je spread větší než 0. Je-li spread menší než 0, dochází k poklesu hodnoty (Pavelková, Knápková, 2012).

## 5 Představení společnosti

Společnost CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. působí na trhu již od roku 1995. Společnost se zabývá chladicí, mrazicí a klimatizační technikou. Sídlo společnosti se nachází v Plzni – Liticích. Společnost provozuje další pobočku v Uherském Hradišti (CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA, 2019).

### 5.1 Základní informace

Obchodní firma:	CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s.r.o.
Sídlo společnosti:	Klatovská 519/177, Litice, 321 00 Plzeň
Identifikační číslo:	643 61 616
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	21. listopadu 1995
Předmět podnikání:	provádění staveb, jejich změn a odstraňování, instalace a opravy chladících zařízení, opravy elektrických přístrojů pro domácnost, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje, zprostředkování obchodu a služeb, realitní činnost.
Statutární orgán:	Jednatel – Karel Jedlička
Základní kapitál:	3 100 000 Kč
Počet zaměstnanců:	49

## 5.2 Činnosti společnosti

Společnost se zabývá zejména montážní činností, servisní činností a obchodní činností. Dle klasifikace CZ-NACE lze společnost zařadit primárně do skupiny F-43 Specializované stavební činnosti.

### Montážní činnost

Montážní činnost spočívá ve stavbě chladících a mrazících boxů, velkých chlazených či mrazících skladů nebo např. výstavbě hal a jejich opláštění. Společnost také nabízí kompletní vybavení provozů pro zpracování masa a uzenin nebo vybavení prodejen. Každá taková zakázka se zpracovává přímo na míru zákazníka dle jeho požadavků. Společnost nabízí zákazníkům zpracování základního projektu, cenovou kalkulaci, realizaci stavby a garance včetně následného servisu. Veškeré tyto činnosti společnost poskytuje na území České a Slovenské republiky. Společnost také nabízí prodej, instalaci a servis přepravního chlazení od roku 1997, kdy se společnost stala výhradním zástupcem firmy EUROFRIGO s.p.a. ITALY pro Českou a Slovenskou republiku. Dle požadavků zákazníka je společnost schopna dodat nástavby, zajistit doizolování stávajících přepravních prostor či zajistit kompletní dodávku vozidla. (CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA, 2019).

### Servisní činnost

Servisní činnost představuje především prodejní a poprodejní servis pro veškeré zákazníky. Společnost poskytuje servis 24 hodin denně i o víkendech a svátcích. Společnost také poskytuje zákazníkům servis i domácích chladících zařízení (CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA, 2019).

### Obchodní činnost

Obchodní činnost se zaměřuje především na distribuci chladírenské technologie na český a slovenský trh. Jedná se zejména o opláštění hal, klimatizace, chladicí a mrazicí boxy, vitríny, kompletní sortiment dveří a komponenty chladírenské technologie. Společnost se zaměřuje zejména na rychlost dodání zboží, a proto je zboží ze skladů společnosti distribuováno do 24 hodin od objednání (CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA, 2019).

## 6 Finanční analýza společnosti

Cílem této kapitoly je provedení finanční analýzy vybrané společnosti jakožto základního nástroje pro posouzení finančního zdraví. Analýza bude provedena pomocí tradičních ukazatelů. Východiskem pro analýzu je horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následně bude proveden výpočet rozdílových a poměrových ukazatelů. Pozornost bude věnována i pyramidovému rozkladu. Na závěr bude finanční zdraví podniku také zhodnoceno pomocí souhrnných modelů.

### 6.1 Horizontální analýza rozvahy

Tato část je věnována horizontální analýze rozvahy. Pomocí této analýzy lze sledovat vývoj jednotlivých položek rozvahy v čase. Zobrazeny jsou pouze hlavní položky rozvahy pro zachování přehlednosti. Nejprve je provedena analýza aktiv a následně je pozornost zaměřena na pasiva.

Tabulka č. 11: Horizontální analýza aktiv – relativní vyjádření

Položka	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	9,24 %	-5,74 %	2,43 %	5,97 %
<b>Dlouhodobý majetek</b>	16,27 %	-0,22 %	5,43 %	1,22 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	272,73 %	-9,76 %	8,78 %	-44,10 %
Dlouhodobý hmotný majetek	15,50 %	-0,13 %	5,40 %	1,63 %
<b>Oběžná aktiva</b>	7,64 %	-7,27 %	1,10 %	7,90 %
Zásoby	12,65 %	-5,86 %	1,10 %	-6,09 %
Dlouhodobé pohledávky	6,35 %	0,00 %	-68,66 %	38,10 %
Krátkodobé pohledávky	1,27 %	-24,99 %	16,90 %	23,15 %
Peněžní prostředky	-2,29 %	88,20 %	-37,73 %	62,91 %
<b>Časové rozlišení</b>	-31,29 %	-15,74 %	118,18 %	-47,22 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Tabulka č. 11 udává vývoj položek aktiv v relativním vyjádření pro přehled procentuálních změn jednotlivých položek v rámci sledovaného období. Pro doplnění je uvedena tabulka č. 12, která ukazuje absolutní změny, jelikož relativní vyjádření může být u některých položek na první pohled zavádějící.



Tabulka č. 12: Horizontální analýza aktiv – absolutní vyjádření (v tis. Kč)

Položka	2014-2013	2015-2014	2016-2015	2017-2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	6 535	-4 432	1 770	4 455
<b>Dlouhodobý majetek</b>	2 386	-38	924	219
Dlouhodobý nehmotný majetek	120	-16	13	-71
Dlouhodobý hmotný majetek	2 266	-22	911	290
<b>Oběžná aktiva</b>	4 256	-4 357	612	4 440
Zásoby	4 072	-2 123	377	-2 101
Dlouhodobé pohledávky	4	0	-46	8
Krátkodobé pohledávky	256	-5 097	2 586	4 140
Peněžní prostředky	-76	2 863	-2 305	2 393
<b>Časové rozlišení</b>	-107	-37	234	-204

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Vývoj celkových aktiv měl po většinu sledovaného období rostoucí tendenci. Výjimku tvořil pouze rok 2015, kdy došlo k poklesu o 5,74 % oproti minulému roku. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2014, kdy se hodnota aktiv zvýšila o 9,24 %, což v konkrétní částce znamenalo nárůst o 6 535 tis. Kč. Nejvyšší podíl na tomto nárůstu mělo zejména zvýšení zásob, a také dlouhodobého hmotného majetku. Procentuální nárůst zásob byl ve výši 12,65 %, zatímco nárůst dlouhodobého hmotného majetku ve výši 15,5 %, nicméně v absolutní hodnotě narostly zásoby o téměř dvojnásobnou výši oproti dlouhodobému majetku. Oběžná aktiva vykazovala podobný trend, kdy pouze v roce 2015 došlo k poklesu, jinak po celé období docházelo k jejich růstu. Zásoby zaznamenaly ve sledovaných letech poměrně kolísavé hodnoty. Nejvyšší nárůst byl dosažen v roce 2014 a to 12,65 % v hodnotě 4 072 tis. Kč. Naopak nejvyšší pokles (-6,09 %) oproti minulému roku nastal v roce 2017. V konkrétní hodnotě to představovalo snížení zásob o 2 101 tis. Kč. Společnost dlouhodobě usiluje o postupné snižování zásob a zvýšení efektivity s jejich nakládáním. V roce 2017 došlo také k významnému růstu krátkodobých pohledávek, a to zapříčinilo růst celkových oběžných aktiv i přes velký pokles zásob. Peněžní prostředky taktéž velmi kolísaly po celé sledované období. Nejvyšší nárůst dosáhl 88,20 % v roce 2014, a to představovalo navýšení o 2 863 tis. Kč. V dalším roce však došlo k poklesu v hodnotě 2 305 tis. Kč. Důvodem je snaha společnosti o minimalizaci peněžních prostředků držených na účtech.

Tabulka č. 13: Horizontální analýza pasiv – relativní vyjádření

Položka	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	9,24 %	-5,74 %	2,43 %	5,97 %
<b>Vlastní kapitál</b>	1,10 %	1,68 %	4,63 %	4,52 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
VH minulých let	1,01 %	1,19 %	1,81 %	4,96 %
VH běžného účetního období	18,93 %	53,98 %	179,78 %	2,21 %
<b>Cizí zdroje</b>	35,98 %	-22,95 %	-3,10 %	10,55 %
Rezervy	X	X	-9,32 %	192,52 %
Dlouhodobé závazky	-7,48 %	4,79 %	6,09 %	132,44 %
Krátkodobé závazky	38,60 %	-26,09 %	-3,45 %	-1,77 %
Časové rozlišení	-93,08 %	725,71 %	-48,44 %	-2,01 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

V tabulce č. 13 je provedena horizontální analýza pasiv rozvahy v relativním vyjádření. Tabulka č. 14 zobrazuje horizontální analýzu hlavních položek pasiv v absolutním vyjádření.

Tabulka č. 14: Horizontální analýza pasiv – absolutní vyjádření (v tis. Kč)

Položka	2014-2013	2015-2014	2016-2015	2017-2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	6 535	-4 432	1 770	4 455
<b>Vlastní kapitál</b>	578	890	2 490	2 545
Základní kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
VH minulých let	486	578	890	2 490
VH běžného účetního období	92	312	1 600	55
<b>Cizí zdroje</b>	6 428	-5 576	-580	1 913
Rezervy	0	472	-44	824
Dlouhodobé závazky	-76	45	60	1 384
Krátkodobé závazky	6 504	-6 093	-596	-295
Časové rozlišení	-471	254	-140	-3

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Změny v průběhu let ve vlastním kapitálu byly způsobeny pouze výsledkem hospodaření. Ten byl v celém sledovaném období kladný, a tudíž rostl i vlastní kapitál. Nejvyšší nárůst oproti minulému roku byl pozorován v roce 2016 a 2017, kdy

společnost dosáhla vysokého nárůstu výsledku hospodaření. V roce 2016 to představovalo nárůst o 179,78 %, v absolutním vyjádření o 1 600 tis. Kč. Cizí zdroje vykazovaly poměrně vysoké procentuální změny. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2014, vlivem růstu krátkodobých závazků o 38,60 %. Příčinou byl zejména nárůst položky krátkodobých přijatých záloh. Tento růst byl způsoben tím, že firma získala zakázku na dodávky chladírenských technologií pro společnost Billa do jejich prodejen, a u takto velkých zakázek se poskytují vysoké zálohy. Ve všech následujících sledovaných letech krátkodobé závazky již klesaly. Rezervy se vyskytovaly od roku 2015. Nejvyšší nárůst rezerv nastal v roce 2017, kdy se zvýšily o 192,52 %. Tyto rezervy představují náhrady na nevyčerpanou dovolenou.

## 6.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza pomáhá určit strukturu aktiv a pasiv. Tato analýza ukazuje podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv na celkové bilanční sumě společnosti pro každý rok sledovaného období.

Tabulka č. 15: Vertikální analýza rozvahy - aktiva

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<b>Dlouhodobý majetek</b>	20,74 %	22,07 %	23,37 %	24,05 %	22,97 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06 %	0,21 %	0,20 %	0,22 %	0,11 %
Dlouhodobý hmotný majetek	20,68 %	21,86 %	23,16 %	23,83 %	22,86 %
<b>Oběžná aktiva</b>	78,78 %	77,62 %	76,36 %	75,37 %	76,74 %
Zásoby	45,51 %	46,93 %	46,87 %	46,26 %	41,00 %
Dlouhodobé pohledávky	0,09 %	0,09 %	0,09 %	0,03 %	0,04 %
Krátkodobé pohledávky	28,48 %	26,40 %	21,01 %	23,98 %	27,87 %
Peněžní prostředky	4,70 %	4,20 %	8,39 %	5,10 %	7,84 %
<b>Časové rozlišení</b>	0,48 %	0,30 %	0,27 %	0,58 %	0,29 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Z tabulky č. 15 je patrné, že největší část majetku společnosti tvoří oběžná aktiva, která se podílejí na celkové sumě aktiv hodnotou přes 75 % v celém sledovaném období. V průběhu sledovaných let dochází k mírnému poklesu podílu oběžných aktiv až na nejnižší hodnotu v roce 2016, která představuje 75,37 %. V posledním sledovaném roce podíl již opět vzrostl, a to nad úroveň z roku 2015. Ze struktury oběžných aktiv lze

určit, že velký vliv na toto navýšení měl růst podílu krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Procentní zastoupení krátkodobých pohledávek na celkových aktivech se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí 21 až 28 %, kdy do roku 2015 podíl neustále klesal, a poté opět postupně rostl. Peněžní prostředky v rámci sledovaných let vykazují kolísavý charakter. Nejvyšší podíl, který na aktivech zastoupily peněžní prostředky, představoval 8,39 % v roce 2015. Dlouhodobý majetek se podílí na celkových aktivech hodnotou pohybující se přibližně kolem 23 %. Od roku 2013 tento podíl neustále mírně rostl s tím, že v roce 2016 zaznamenal nejvyšší hodnotu 24 %. V následujícím roce ovšem opět poklesl. Časové rozlišení je tvořeno zejména náklady příštích období a představuje velmi malou část nepřekračující 1 % v žádném sledovaném roce.

Tabulka č. 16: Vertikální analýza rozvahy - pasiva

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<b>Vlastní kapitál</b>	74,02 %	68,51 %	73,90 %	75,48 %	74,45 %
Základní kapitál	4,38 %	4,01 %	4,26 %	4,16 %	3,92 %
Kapitálové fondy	0,34 %	0,31 %	0,33 %	0,32 %	0,31 %
Fondy ze zisku	0,44 %	0,40 %	0,43 %	0,42 %	0,39 %
VH minulých let	68,17 %	63,03 %	67,66 %	67,25 %	66,61 %
VH běžného účetního období	0,69 %	0,75 %	1,22 %	3,34 %	3,22 %
<b>Cizí zdroje</b>	25,26 %	31,45 %	25,70 %	24,32 %	25,37 %
Rezervy	0,00 %	0,00 %	0,65 %	0,57 %	1,58 %
Dlouhodobé závazky	1,44 %	1,22 %	1,35 %	1,40 %	3,07 %
Krátkodobé závazky	23,83 %	30,23 %	23,70 %	22,34 %	20,71 %
<b>Časové rozlišení</b>	0,72 %	0,05 %	0,40 %	0,20 %	0,18 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Vertikální analýza pasiv je provedena v tabulce č. 16. Z této tabulky je patrné, že vlastní kapitál společnosti tvoří přes 70 % celkových zdrojů financování podniku. Výjimkou je pouze rok 2014, kdy došlo ke značnému poklesu procentního podílu až na nejnižší zaznamenanou hodnotu 68,51 %. Základní kapitál není příliš vysoký a tvoří přibližně 4 % celkových pasiv. Nejvyšší část vlastního kapitálu zastupuje výsledek hospodaření minulých let, pohybující se přibližně kolem 67 % kromě roku 2014, kdy podíl klesl na úroveň 63 %. Cizí zdroje zaznamenaly značný nárůst v roce 2014 až na úroveň 31 % vlivem skokového zvýšení krátkodobých závazků, zejména krátkodobých přijatých

záloh. Růst cizích zdrojů v tomto roce měl za následek pokles podílu vlastního kapitálu, zejména výsledku hospodaření, přestože tento výsledek vzrostl. V následujících letech se podíl cizích zdrojů opět ustálil na stabilní hodnotě cca 25 %, kterou vykazoval až do konce sledovaného období, jelikož krátkodobé závazky, které tvoří naprostou většinu cizích zdrojů, postupně opět klesaly. Dlouhodobé závazky zaznamenaly v roce 2017 vyšší nárůst, čímž společně s růstem rezerv opět mírně zvýšily podíl cizích zdrojů.

### 6.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza je také provedena pro výkaz zisku a ztráty. Pomocí této analýzy lze zjistit, o kolik se jednotlivé položky změnily v porovnání s minulým obdobím. V tabulce č. 17 jsou zobrazeny změny mezi jednotlivými lety sledovaného období v relativním vyjádření.

Tabulka č. 17: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,94 %	6,47 %	2,39 %	10,48 %
Tržby za prodej zboží	12,74 %	6,28 %	20,05 %	-18,04 %
Výkonová spotřeba	10,50 %	0,52 %	7,38 %	-1,73 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-660,52 %	171,93 %	-113,90 %	185,44 %
Aktivace	X	X	44,44 %	X
Osobní náklady	3,67 %	-7,15 %	20,96 %	6,20 %
Úprava hodnot v provozní oblasti	-50,10 %	109,70 %	-35,94 %	-0,78 %
Ostatní provozní výnosy	26,64 %	-60,07 %	97,32 %	84,84 %
Ostatní provozní náklady	86,47 %	-35,20 %	-12,69 %	151,99 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-37,06 %</b>	<b>59,21 %</b>	<b>107,85 %</b>	<b>7,09 %</b>
Nákladové úroky	-86,67 %	0,00 %	X	X
Ostatní finanční výnosy	-12,77 %	169,92 %	-39,76 %	79,00 %
Ostatní finanční náklady	-61,89 %	87,93 %	-62,20 %	44,66 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>73,39 %</b>	<b>-27,22 %</b>	<b>97,21 %</b>	<b>916,67 %</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-8,72 %</b>	<b>66,49 %</b>	<b>143,49 %</b>	<b>8,93 %</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>18,93 %</b>	<b>53,98 %</b>	<b>179,78 %</b>	<b>2,21 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Tržby z prodeje výrobků a služeb rostou po celé sledované období. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2017, a to o 10,48 % oproti minulému roku. Tento nárůst představoval zvýšení tržeb přibližně o 10 mil. Kč, a byl zapříčiněn získáním vícero nových zakázek

na dodávky a servis chladírenských technologií. Tržby za prodej zboží zpočátku sledovaného období rostly významným tempem, avšak v roce 2015 vzrostly o menší část, konkrétně o 6,28 %. V následujícím roce však opět zaznamenaly významný růst. V roce 2017 došlo poprvé během sledovaného období k výraznému poklesu tržeb z prodeje zboží oproti minulému roku. Tržby se snížily o 18 %. V konkrétní částce, o kterou položka poklesla, to znamenalo snížení o 7 mil. Kč. Výkonová spotřeba vzrostla nejvíce (o 10,50 %) oproti minulému roku v roce 2014. V dalších letech vykazovala také růst až na rok 2017, kdy došlo k poklesu. Tento pokles byl zapříčiněn zejména větším poklesem nákladů na prodané zboží. Méně prodaného zboží se také odrazilo v tomto roce na tržbách, jak již bylo zmíněno. Osobní náklady vzrostly nejvíce v roce 2016, a to o 20,96 % (5 700 tis. Kč). Tento nárůst byl způsoben výrazným navyšováním mezd pracovníkům ze strany společnosti.

Provozní výsledek hospodaření společnosti byl v celém sledovaném období kladný, ale jeho výše se v jednotlivých letech značně proměňovala. V roce 2014 poklesl o 37,06 % (z částky 1 449 tis. Kč na 912 tis. Kč), ale vzápětí v dalším roce byl zaznamenán růst o 59,21 %, na kterém se podílel zejména růst tržeb při minimálním nárůstu nákladů. Nejvyšší změna ovšem nastala v roce 2016, kdy se provozní výsledek hospodaření zvýšil na více než dvojnásobek hodnoty minulého roku (z 1 452 tis. Kč na 3 018 tis. Kč). K tomuto nárůstu přispěl zejména růst tržeb za zboží, který nebyl doprovázen příliš velkým nárůstem nákladů. Finanční výsledek hospodaření byl po většinu sledovaného období záporný. Od roku 2016 však začal významně růst, což mělo za následek, že v roce 2017 se poprvé dostal do kladných hodnot. Výsledek hospodaření za účetní období byl po celé období kladný, avšak vykazoval velké rozdíly v růstu. O nejvyšší hodnotu (179,78 %) vzrostl v roce 2016. Další rok se již nepodařilo dosáhnout příliš velkého růstu.

## **6.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Pomocí vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty lze zjistit podíly jednotlivých položek na souhrnné veličině. Jako souhrnná veličina byly zvoleny tržby za prodej výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Analýza je provedena v tabulce č. 18.

Tabulka č. 18: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za prodej zboží</b>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	74,88 %	72,75 %	72,79 %	69,52 %	75,46 %
Tržby za prodej zboží	25,12 %	27,25 %	27,21 %	30,48 %	24,54 %
Výkonová spotřeba	70,71 %	75,20 %	71,03 %	71,15 %	68,69 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,49 %	-3,56 %	2,41 %	-0,31 %	0,26 %
Aktivace	-0,07 %	0,00 %	-0,01 %	-0,01 %	0,00 %
Osobní náklady	25,45 %	25,39 %	22,16 %	25,00 %	26,08 %
Úprava hodnot v provozní oblasti	2,74 %	1,32 %	2,60 %	1,55 %	1,51 %
Ostatní provozní výnosy	0,40 %	0,48 %	0,18 %	0,33 %	0,61 %
Ostatní provozní náklady	0,75 %	1,34 %	0,82 %	0,67 %	1,65 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	1,30 %	0,79 %	1,18 %	2,29 %	2,40 %
Nákladové úroky	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Ostatní finanční výnosy	0,13 %	0,11 %	0,27 %	0,15 %	0,27 %
Ostatní finanční náklady	0,68 %	0,25 %	0,44 %	0,16 %	0,22 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-0,57 %	-0,15 %	-0,17 %	0,00 %	0,04 %
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	0,73 %	0,64 %	1,00 %	2,28 %	2,44 %
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	0,44 %	0,50 %	0,72 %	1,89 %	1,89 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Struktura tržeb je v průměru tvořena ze 73 % tržbami z prodeje výrobků a služeb a z 27 % tržbami za prodej zboží. Nejvyšší podíl zaznamenaly tržby za výrobky a služby v roce 2017 ve výši 75,46 %. To naopak znamenalo, že v tomto roce byl zaznamenán nejnižší podíl tržeb za prodej zboží, které představovaly 24,54 %. Velmi vysoký podíl zaujímá výkonová spotřeba. V průběhu sledovaného období vykazuje podíl kolísavý trend. Nejvyšší podíl (75,20 %) dosahovala položka v roce 2014, kdy značně vzrostly položky spotřeba materiálu a energie a náklady na prodané zboží. Tímto byl také negativně ovlivněn provozní výsledek hospodaření v daném roce. Nejnižší podíl byl zaznamenán v roce 2017, a to 68,69 %. V tomto roce však také došlo k většímu poklesu tržeb za prodané zboží, a to způsobilo větší pokles nákladů na prodané zboží. Společnost také výrazně zvýšila tržby za služby. Osobní náklady tvoří v prvních dvou letech sledovaného období přibližně 25 % podílu na tržbách. V roce 2015 došlo

k poklesu na 22,16 % a v dalších letech již opět podíl rostl, kdy v roce 2017 dosáhl vůbec nejvyšší hodnoty, a to mírně přes 26 %.

Provozní výsledek hospodaření zaznamenal nejvyšší podíl v roce 2017, kdy dosáhl na 2,4 %. Vliv na to měly zejména zvýšené tržby za poskytované služby. Výsledek hospodaření před zdaněním dosahuje značně malého podílu v celém sledovaném období. Do roku 2015 jej negativně ovlivňuje záporný finanční výsledek hospodaření, poté se jeho podíl postupně navyšuje. Pozitivní pro podnik je, že výsledek hospodaření za účetní období je ve všech analyzovaných letech kladný a postupně roste.

## 6.5 Rozdílové ukazatele

V této části je posouzen čistý pracovní kapitál jakožto základní rozdílový ukazatel. Tyto ukazatele umožňují odhalit možné problémy v oblasti řízení likvidity.

**Čistý pracovní kapitál** vypovídá o tom, jaká část oběžných aktiv zůstává podniku pro krytí mimořádných potřeb po úhradě krátkodobých závazků. Pro zajištění dostatečné likvidity by měl ukazatel dosahovat kladných hodnot.

Tabulka č. 19: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	55 707	59 963	55 606	56 218	60 658
Krátkodobé závazky	16 849	23 353	17 260	16 664	16 369
<b>ČPK</b>	<b>38 858</b>	<b>36 610</b>	<b>38 346</b>	<b>39 554</b>	<b>44 289</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Čistý pracovní kapitál je kladný v každém roce, jak je patrné z tabulky č. 19. Společnost by tak neměla mít problém s placením svých závazků. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2014. Přestože v tomto roce rostla oběžná aktiva, ČPK poklesl vlivem velkého nárůstu krátkodobých závazků. Od roku 2015 ukazatel neustále roste až na nejvyšší hodnotu dosaženou v roce 2017. Tento růst je způsoben zejména zvyšující se hodnotou oběžných aktiv.



## 6.6 Poměrové ukazatele

V této části je proveden výpočet základních poměrových ukazatelů z oblasti likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Pro doplnění pohledu jsou výsledné hodnoty porovnány s dostupnými hodnotami za dané podnikové odvětví.

### 6.6.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splácet včas své závazky. Pro sledované období 2013-2017 jsou vypočteny tři stupně likvidity – běžná, pohotová a okamžitá. Každý druh ukazatele se odlišuje dle stupně likvidity majetku, který bere v úvahu. Jednotlivé vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity jsou uvedeny v tabulce č. 20.

Tabulka č. 20: Ukazatele likvidity

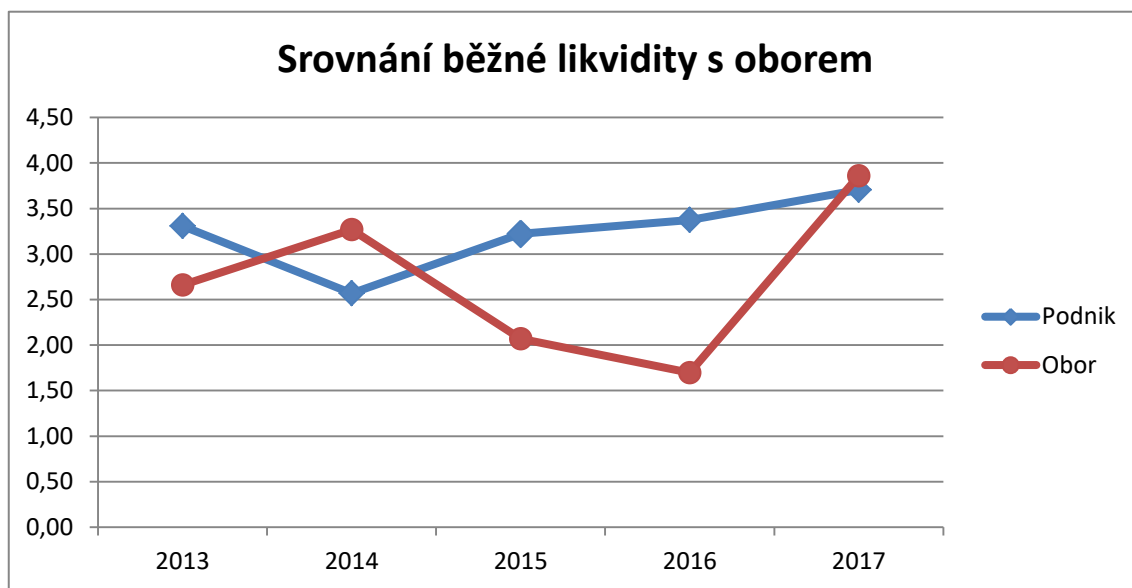
Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	3,31	2,57	3,22	3,37	3,71
Pohotová likvidita	1,40	1,02	1,24	1,30	1,73
Okamžitá likvidita	0,20	0,14	0,35	0,23	0,38

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

**Běžná likvidita** bere v úvahu při výpočtu celá oběžná aktiva. V celém sledovaném období se pohybuje nad doporučenou hranicí 1,6-2,5 a podnik by tedy neměl mít z pohledu tohoto ukazatele žádné problémy. Nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2014, kdy významně vzrostly krátkodobé závazky, a to značně ovlivnilo likviditu. Od roku 2015 dochází ke značnému růstu ukazatele. Nejvyšší hodnota je dosažena v roce 2017, která činila 3,71. Takto vysokou hodnotu způsobil podstatný nárůst oběžných aktiv při poklesu krátkodobých závazků. Příliš vysoké hodnoty však znamenají vázání finančních prostředků v aktivech a jejich neefektivní využívání.

Na obrázku č. 5 je možno pozorovat srovnání běžné likvidity s oborovými hodnotami. Běžná likvidita podniku se nachází výrazněji pod oborovou pouze v roce 2014, kdy podniková dosahovala hodnoty 2,57, zatímco v oboru vystoupala na hodnotu 3,27. V následujících dvou letech se hodnoty v oboru značně propadly, avšak běžná likvidita podniku stoupala. Nejvíce se hodnoty přiblížily v roce 2017, kdy tvoří rozdíl hodnot pouhých 0,15. Z dat je patrné, že ani běžná likvidita v oboru neklesla pod dolní doporučenou hodnotu 1,6.

Obrázek č. 5: Srovnání běžné likvidity s oborem

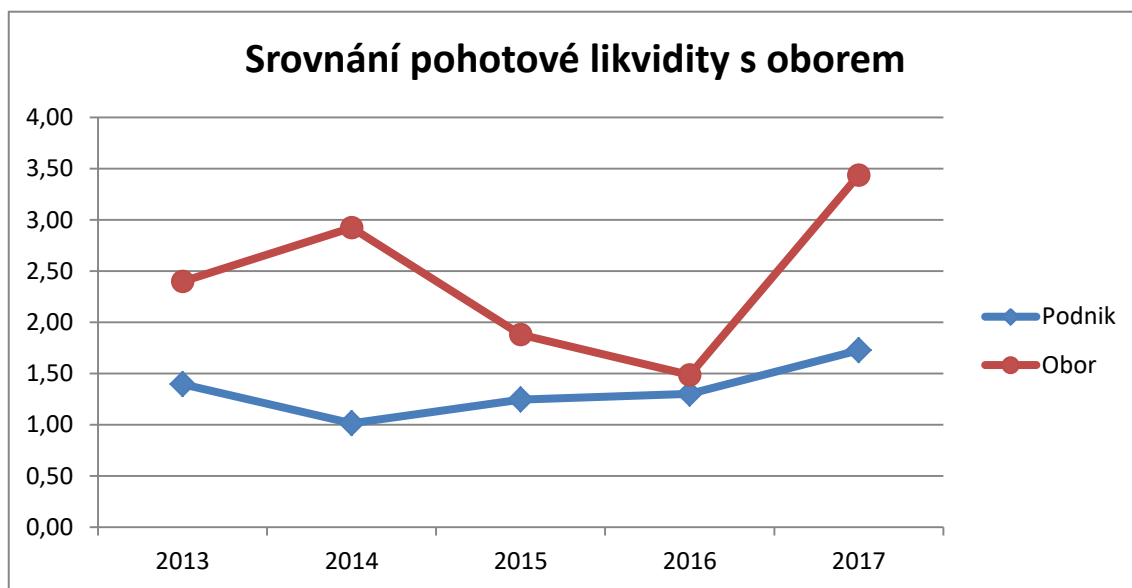


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

**Pohotová likvidita** snižuje oběžná aktiva o zásoby jakožto nejméně likvidní položku. Obecně doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou v rozmezí 0,7-1,0. I v případě tohoto ukazatele se hodnoty pohybují nad horní hranici doporučeného rozmezí. Nejbližší k této hranici se ukazatel přiblížil v roce 2014, kdy poklesl na hodnotu 1,02. V dalších letech opět rostl až na hodnotu 1,73 v roce 2017, která představuje nejvyšší výsledek za celé sledované období. Odchylka od doporučených hodnot je již však menší, jelikož byly vyloučeny zásoby, které tvoří podstatou část oběžných aktiv podniku, a podnik jimi disponuje ve velkém množství.

Při srovnání pohotové likvidity s průměrem odvětví, které je zobrazeno na obrázku č. 6, lze říci, že po celé sledované období se podnikové hodnoty nachází značně pod hodnotami vykazovanými podniky v oboru. Pouze v roce 2016 došlo k přiblížení obou hodnot, zejména díky velkému propadu v oboru jako celku. V roce 2017 dochází k růstu obou hodnot, nicméně oborová hodnota roste mnohem rychleji než hodnota podniku, a rozdíl se tak více prohlubuje.

Obrázek č. 6: Srovnání pohotové likvidity s oborem

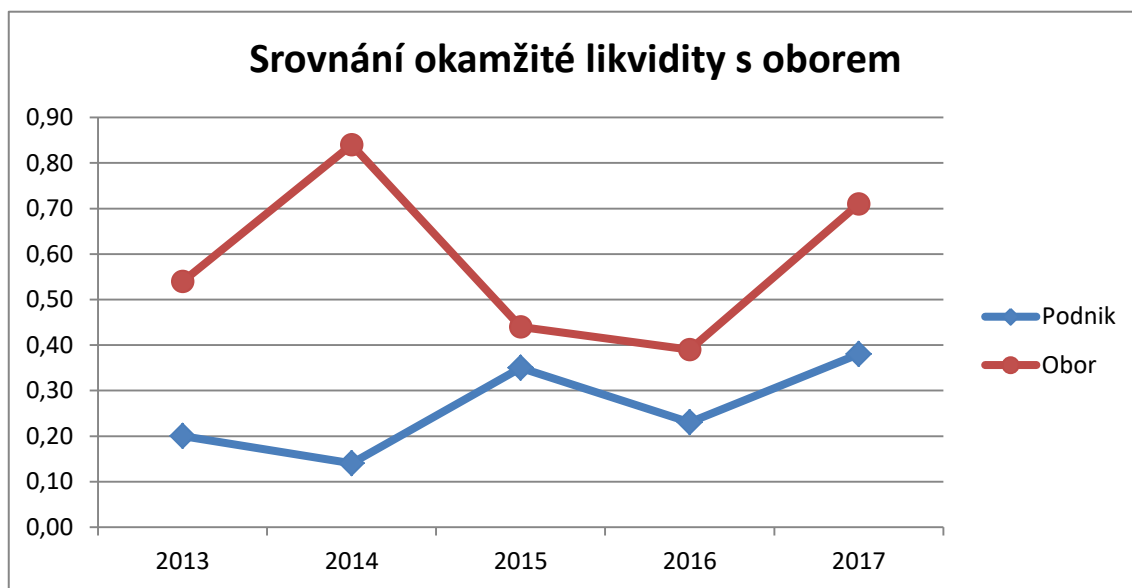


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Z výsledků tohoto ukazatele lze usoudit, že podnik disponuje vyššími zásobami než je obvyklé, jelikož po jejich odečtení se v rámci pohotové likvidity značně propadl oproti oborovým hodnotám. Dále je patrné, že pro obor jsou obvyklé vyšší hodnoty než běžná doporučení tohoto stupně likvidity.

**Okamžitá likvidita** dává do poměru již pouze krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky. Společnost nedisponuje jakýmkoliv krátkodobými cennými papíry nebo ostatním krátkodobým finančním majetkem kromě peněžních prostředků. Kromě roku 2014, kdy ukazatel klesl na hodnotu 0,14, se firma nachází v doporučeném pásmu 0,2-0,6. V průběhu let okamžitá likvidita vykazuje kolísavý charakter. Je to dáno proměnlivou výší peněžních prostředků v jednotlivých letech. V roce 2017 vykazuje ukazatel nejvyšší hodnotu 0,38. Důvodem je výrazný nárůst peněžních prostředků z hodnoty minulého roku 3 804 tis. Kč na hodnotu 6 197 tis. Kč. V roce 2014, kdy hodnota klesla pod doporučenou hranici, se značně zvýšily krátkodobé závazky při prakticky nezměněné výši peněžních prostředků. Porovnání hodnot okamžité likvidity s hodnotami oboru je provedeno na obrázku č. 7.

Obrázek č. 7: Srovnání okamžité likvidity s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

V celém analyzovaném období se okamžitá likvidita podniku pohybuje pod hodnotou, kterou vykazoval celý obor. Z obrázku č. 7 je patrné, že až od roku 2015 vykazuje podnikový ukazatel podobný trend jako oborový, avšak růst od roku 2016 je pomalejší. Největší rozdíl nastal v roce 2014, kdy byla hodnota podnikového ukazatele nižší o 0,70 oproti hodnotě z oboru. Naopak nejbliže byly hodnoty v letech 2015 a 2016.

### 6.6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ukazují efektivnost využívání aktiv podnikem. Tyto ukazatele se vyjadřují ve dvou formách. Nejprve jsou vypočteny ukazatele vyjadřující počet obrátek, tedy kolikrát se vybraná položka obrátí v tržbách. Následně je pozornost věnována ukazatelům doby obratu, které vyjadřují počet dní, kdy je kapitál vázán v určité formě aktiv. Hodnoty ukazatelů obratu jsou uvedeny v tabulce č. 21.

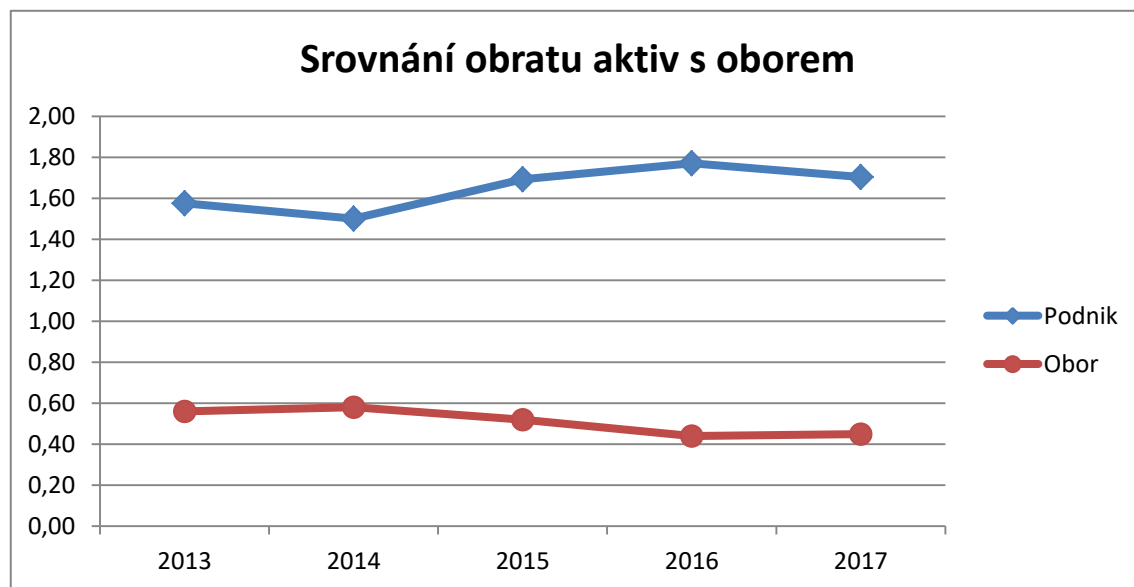
Tabulka č. 21: Ukazatele obratu

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,58	1,50	1,69	1,77	1,70
Obrat dlouhodobého majetku	7,60	6,79	7,24	7,36	7,40
Obrat zásob	3,46	3,19	3,61	3,83	4,15

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

**Obrat aktiv** podává informaci o tom, kolikrát je z ročních tržeb možné obnovit celková aktiva. Hodnota tohoto ukazatele by neměla klesnout pod 1. V žádném roce tento ukazatel pod doporučenou hodnotu neklesl. Nejnižší hodnotu vykazoval v roce 2014, kdy klesl na 1,50. V tomto roce došlo k velkému nárůstu aktiv, zatímco tržby rostly jen mírným tempem.

Obrázek č. 8: Srovnání obratu aktiv s oborem



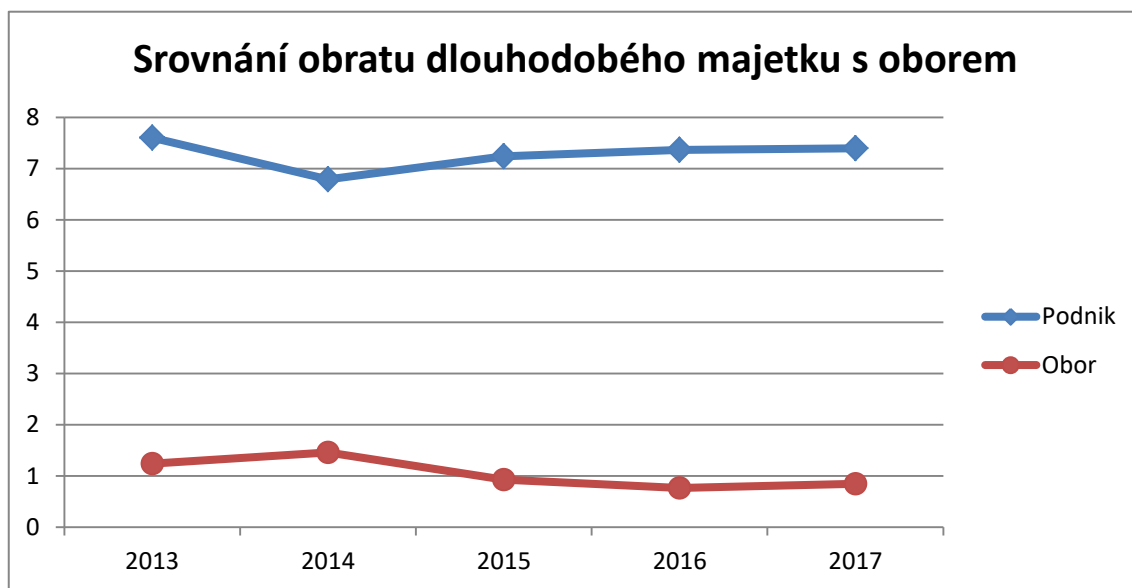
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Při srovnání obratu aktiv s oborovými hodnotami je na první pohled patrné, že podnik dosahuje výrazně vyšší efektivity využití majetku. Oborové hodnoty jsou navíc po celé sledované období značně pod doporučenou hranicí. Nejvyšší rozdíl mezi hodnotou podniku a oboru nastal v roce 2016, a to ve výši 1,33. Zatímco obrat aktiv podniku v tomto roce rostl, obor jako celek naopak klesal.

**Obrat dlouhodobého majetku** informuje o tom, kolikrát za rok se obrátí dlouhodobý majetek v tržbách. Podnik v této oblasti dosahuje velmi vysokých hodnot. Nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2013, kdy podnik vykazoval nejvyšší hodnotu dlouhodobého majetku z celého sledovaného období. Pokles v následujícím roce byl způsoben značným nárůstem dlouhodobého majetku ve výši 2 386 tis. Kč.

Při porovnání podnikových hodnot s oborovými, jak je uvedeno na obr. č. 9, lze i v tomto případě říci, že podnik se nachází velmi výrazně nad hodnotami z oboru. Stupeň využití dlouhodobého majetku lze tedy považovat za velmi vysoký.

Obrázek č. 9: Srovnání obratu dlouhodobého majetku s oborem

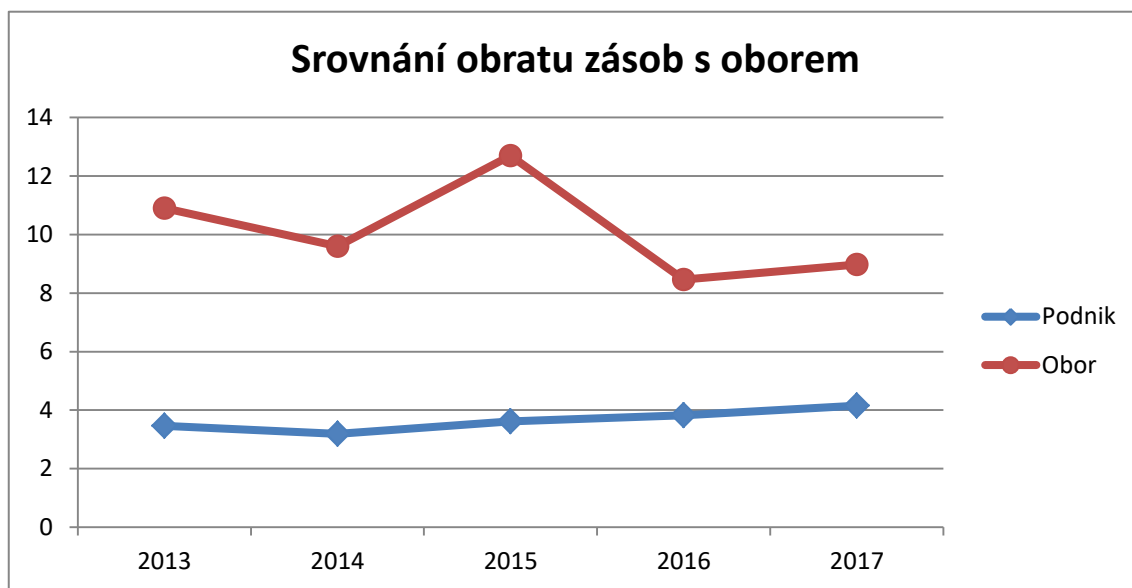


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

**Obrat zásob** udává počet obrátek uskutečněných zásobami v daném roce. Podnik u tohoto ukazatele vykazuje výrazně nižší hodnoty než u dlouhodobého majetku. Nejnižší hodnota byla v roce 2014, a to 3,19. Naopak nejvyšší zaznamenaná hodnota nastala v roce 2017, kdy pozvolným růstem od roku 2014 byla dosažena hodnota 4,15. Důvodem byl zejména pokles zásob o přibližně 6 % při nárůstu tržeb o necelá 2 %.

Dle oborového srovnání provedeného na obrázku č. 10 lze říci, že podnik se nachází značně pod hodnotami typickými pro daný obor. Ve sledovaném období vykazoval ukazatel pro obor kolísavý trend, zatímco hodnoty podniku od roku 2014 mírně rostly. Vůbec nejvyšší rozdíl mezi oborem a podnikem nastal v roce 2015, kdy obrat zásob podniku byl nižší o 9,08. Po tomto srovnání je možno vyvodit, že podnik disponuje přebytečnými zásobami, jak již indikovaly výsledky předcházející analýzy. Tyto zásoby vážou prostředky a jsou neproduktivní. Důvodem, proč společnost drží takto velké zásoby je snaha o rychlé dodání požadovaného zboží. Dále na výši zásob má také vliv poskytování servisních služeb na velký počet zařízení, kdy vysoké zásoby zajišťují, aby nedocházelo k dlouhým časovým prodlevám při provádění servisních úkonů.

Obrázek č. 10: Srovnání obratu zásob s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Nyní bude pozornost zaměřena na **ukazatele doby obratu**. Tyto ukazatele představují dobu, po kterou je kapitál vázán v určitých formách aktiv. Vypočteny jsou ukazatele doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Výsledné hodnoty včetně hodnot oborových jsou uvedeny v tabulce č. 22.

Tabulka č. 22: Ukazatele doby obratu včetně oborových hodnot (ve dnech)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Doba obratu zásob</b>	104	113	100	94	87
Oborové hodnoty	33	38	28	43	40
<b>Doba obratu pohledávek</b>	65	63	45	49	59
Oborové hodnoty	232	227	198	223	259
<b>Doba obratu závazků</b>	54	73	50	45	44
Oborové hodnoty	115	104	146	204	95

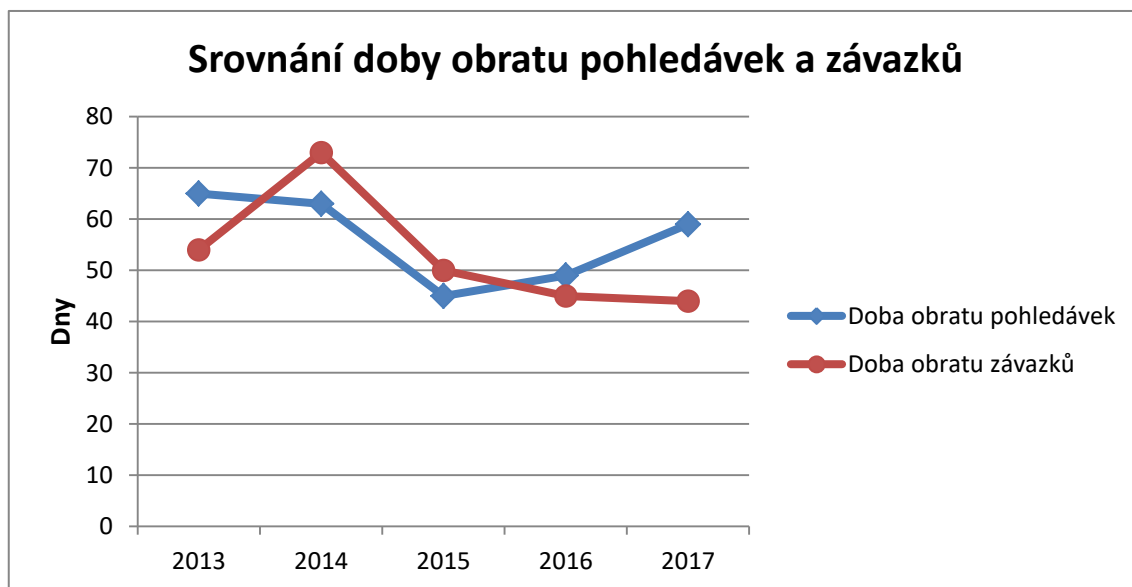
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

**Doba obratu zásob** opět potvrzuje, že zásoby jsou v analyzovaném podniku využívány s malou intenzitou, a vážou tak značné prostředky. V roce 2014 vzrostla tato doba na 113 dní, což je nejvyšší hodnota za sledované období. Je však pozitivní, že v následujících letech se doba postupně snižovala až na 87 dní v roce 2017. Při porovnání těchto hodnot s oborovými statistikami je patrné, že podniku trvá spotřeba svých zásob podstatně déle.

**Doba obratu pohledávek** představuje dobu inkasa podnikových pohledávek. Čím nižší je tato doba, tím rychleji podnik získá peněžní prostředky vázané ve svých pohledávkách. Tato doba se pro analyzovaný podnik pohybuje v rozmezí 45-65 dní. Do roku 2015 se dařilo tuto dobu snižovat, ovšem v posledních dvou letech sledovaného období začala doba inkasa pohledávek opět růst. Pro zajištění vypovídací hodnoty tohoto ukazatele je třeba jej porovnat s oborovými statistikami. Z porovnání je patrné, že doba obratu pohledávek je v daném oboru výrazně vyšší. Společnosti se tedy v tomto pohledu daří přeměnit své pohledávky na peněžní prostředky mnohem rychleji. Společnost se zaměřuje spíše na více menších zakázek, a to se zde může odrážet.

**Doba obratu závazků** vyjadřuje dobu od vzniku závazku po jeho uhrazení. V tomto případě bývá lepší zvyšování této hodnoty, jelikož to umožňuje prodlužovat doby, kdy podnik využívá obchodní úvěr. Nejvyšší hodnota nastala v roce 2014, kdy doba uhrazení závazků byla 73 dní. Od tohoto roku doba klesala až na 44 dní v roce 2017. Při pohledu na oborové hodnoty je zřejmé, že běžné doby obratu závazků ve stejném oboru jsou vyšší. Tyto hodnoty se pohybují v rozmezí 95-204 dní.

Obrázek č. 11: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Důležité je pro podnik porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků (obr. č. 11), jelikož nastane-li situace, kdy je doba obratu pohledávek vyšší než závazků, může to mít vliv na likviditu podniku. Tato situace nastala v roce 2013, 2016 i 2017. Největší rozdíl hodnot nastal v roce 2017, kdy doba úhrady pohledávek byla vyšší o 15



dní. Nicméně je třeba poznamenat, že rozdíly obou hodnot v rámci oboru nabývají výrazně vyšších hodnot. Podnik by měl usilovat alespoň o stejnou dobu obratu závazků, jako je doba obratu pohledávek.

### 6.6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vzájemný vztah mezi využívanými zdroji financování v podniku. Tyto ukazatele vypovídají o možném riziku, které podnik nese při dané struktuře využívání cizího a vlastního kapitálu. Pokud by podnik využíval pouze vlastní kapitál pro své financování, mělo by to značný vliv na celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Vybrané ukazatele zadluženosti jsou vypočítány v tabulce č. 23.

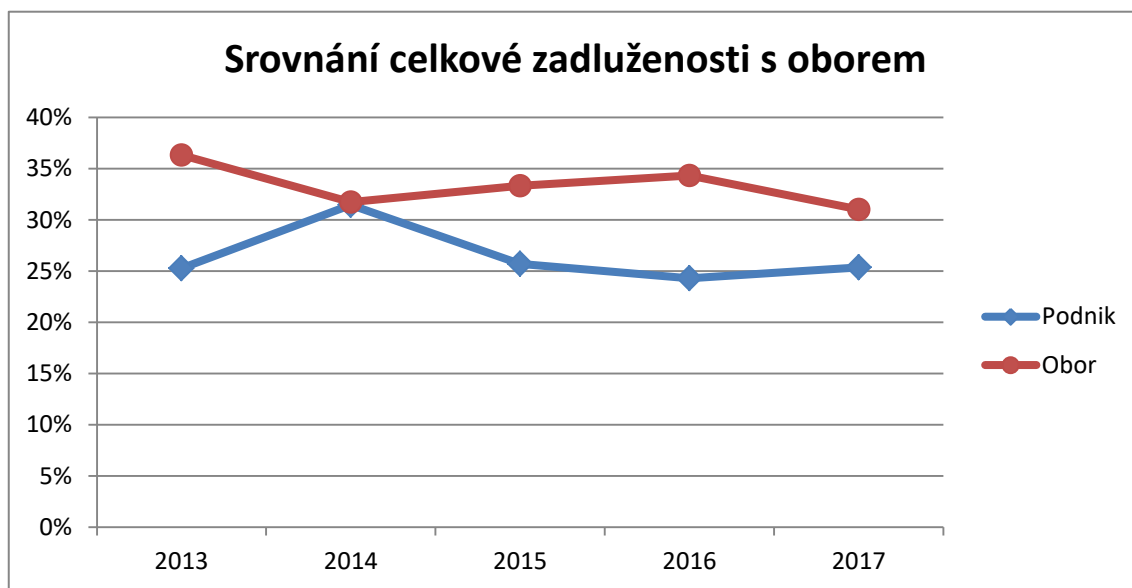
Tabulka č. 23: Ukazatele zadluženosti

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	25,26 %	31,45 %	25,70 %	24,32 %	25,37 %
Koeficient samofinancování	74,02 %	68,51 %	73,90 %	75,48 %	74,45 %
Míra zadluženosti	34,13 %	45,90 %	34,78 %	32,21 %	34,07 %
Míra finanční samostatnosti	293,00 %	217,85 %	287,50 %	310,43 %	293,50 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

**Celková zadluženost** představuje poměr veškerých cizích zdrojů k celkovým aktivům. Obecně se doporučuje, aby se hodnota pohybovala v rozmezí 30-60 %. Vyšší hodnoty znamenají větší věřitelské riziko. Zadluženost podniku se pohybuje na relativně nízké úrovni. V průběhu sledovaného období ukazatel mírně kolísal. Nejvyšší hodnota byla vykázána v roce 2014, a to 31,45 %. V tomto roce zaznamenaly značný nárůst závazky podniku, proto vzrost i tento ukazatel. Následující dva roky ukazatel klesal, nicméně v posledním sledovaném roce opět mírně vzrostl. Nejnižší dosaženou hodnotu představovalo 24,32 % v roce 2016. Porovnání s hodnotami oboru je provedeno na obrázku č. 12.

Obrázek č. 12: Srovnání celkové zadluženosti s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

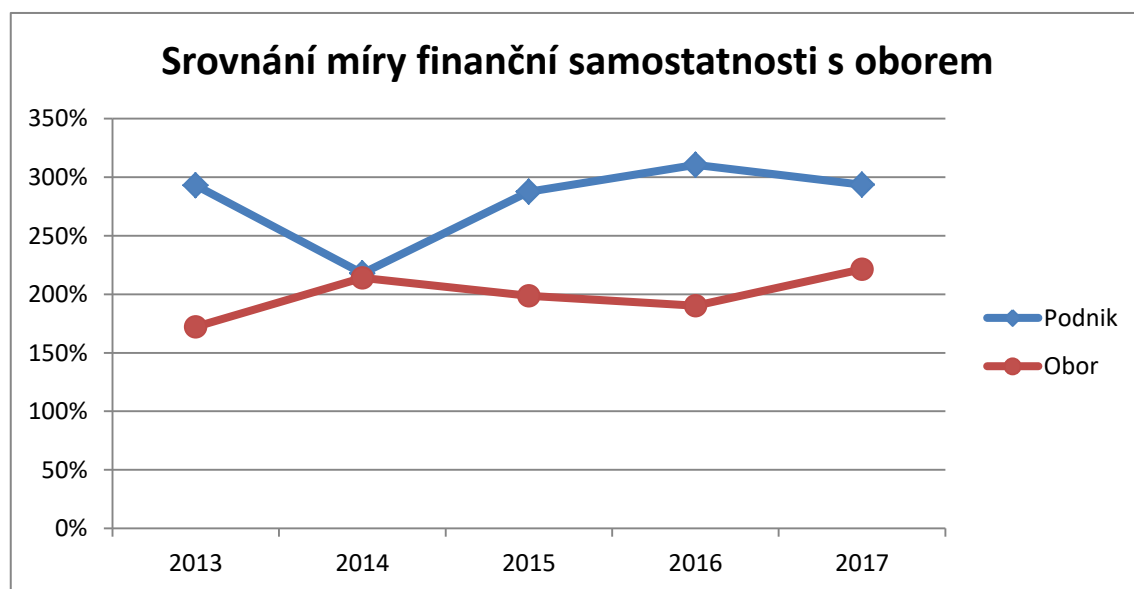
Při porovnání hodnot celkového zadlužení s hodnotami v oboru dle obrázku č. 12 je možné pozorovat, že zadluženost v oboru se taktéž pohybuje na nižších úrovních. Oborové hodnoty se v průběhu let pohybovaly v rozmezí 31-36 %. Na nejnižší hodnotu pokleslo zadlužení v oboru v roce 2017, a to 31,02 %. Prakticky shodné hodnoty nabývaly ukazatele v roce 2014. Od tohoto roku rostly hodnoty zadlužení v oboru až do roku 2016, po kterém zadluženost mírně poklesla. V celém sledovaném období vývoj podnikových hodnot vykazoval opačný trend oproti oborovým hodnotám.

**Koeficient samofinancování** je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Tento ukazatel dává do poměru vlastní kapitál a celkové zdroje, a vyjadřuje tak určitou finanční stabilitu. Z tabulky č. 23 je patrné, že podnik ve velké míře využívá k financování vlastní zdroje. V roce 2014 podnik vykázal nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, a to 68,51 %. Ve všech ostatních sledovaných letech se podíl pohybuje nad hranicí 70 %. Nejvyšší dosaženou hodnotu představovalo 75,48 % v roce 2016. V posledním sledovaném roce podíl opět mírně poklesl. Takto vysoké hodnoty využívání vlastního kapitálu s sebou však přinášejí vyšší náklady na financování. Při porovnání hodnot s oborem lze dojít ke zjištění, že vyšší hodnoty však nejsou tak netypické pro daný obor. Oborové hodnoty koeficientu samofinancování za dané roky se pohybovaly v rozmezí 63-72 %.

**Míra zadluženosti** vyjadřuje podíl veškerých cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Ukazuje tedy míru zadluženosti vlastního kapitálu. Pokud by hodnota přesáhla 100 %, objem vlastních zdrojů by nestačil ke splacení dluhů. Dle výsledků ukazatele je na tom podnik dobře, a neměl by tak mít problém splatit své dluhy. Nejméně příznivá hodnota nastala v roce 2014, kdy ukazatel vzrostl na 45,90 %. Poté však opět poklesl, a do konce sledovaného období se pohyboval kolem 33 %. Oborové hodnoty se v rámci sledovaných let nacházejí ve vyšším rozpětí, a to 45-58 %.

**Míra finanční samostatnosti** představuje poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Pro respektování bilančních pravidel by se měly hodnoty pohybovat kolem 1, tedy 100 %. V celém sledovaném období se podnik výrazně nachází nad touto hodnotou. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2014, a to 217,85 %, kvůli velkému propadu oproti minulému roku. Naopak nejvyšší dosažená hodnota 310,43 % nastala v roce 2016, kterému předcházela růst hodnot v obou předešlých letech. Od tohoto roku v dalším období následoval pokles. Srovnání hodnot ukazatele s oborem je provedeno na obrázku č. 13.

Obrázek č. 13: Srovnání míry finanční samostatnosti s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Podnikové hodnoty se nacházejí po celé období nad hodnotami běžnými pro obor. Nejvyšší rozdíly nastaly v roce 2013 a 2016 a činily shodně 120 %. Ze srovnání je patrné, že podnik disponuje značně vyšším vlastním kapitálem oproti cizím zdrojům, než je pro obor běžné.

## 6.6.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability lze označit za hlavní ukazatele schopnosti podniku zhodnocovat vložené prostředky. Tyto ukazatele informují o tom, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Hodnocena je rentabilita celkového kapitálu (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilita tržeb /ROS). Výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 24.

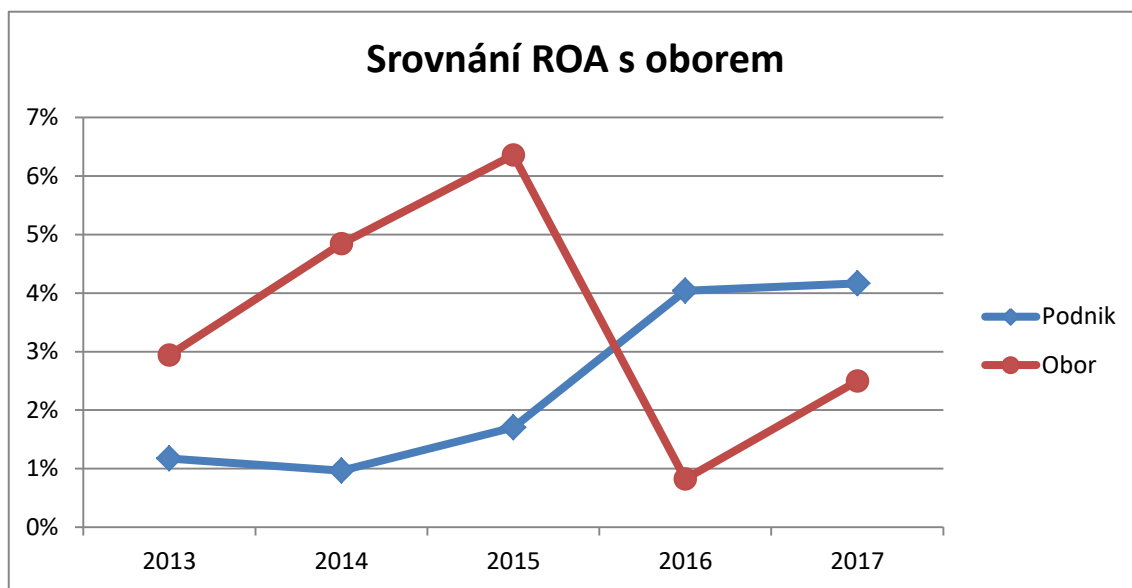
Tabulka č. 24: Ukazatele rentability

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita celkového kapitálu	1,17 %	0,96 %	1,70 %	4,04 %	4,16 %
Rentabilita vlastního kapitálu	0,93 %	1,09 %	1,65 %	4,42 %	4,32 %
Rentabilita investovaného kapitálu	1,55 %	1,38 %	2,24 %	5,21 %	5,26 %
Rentabilita tržeb	0,74 %	0,64 %	1,01 %	2,28 %	2,45 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** posuzuje výkonnost celého podnikového kapitálu bez ohledu na jeho původ. Ukazatel dává do poměru zisk před zdaněním a úroky a celková aktiva. Po celé sledované období je ukazatel kladný. V počátku sledovaného období se však pohybuje na velmi nízké úrovni. Nejnižší hodnota představuje 0,96 % v roce 2014. V roce 2016 nastal značný nárůst rentability. Hodnota vzrostla z 1,7 % na 4,04 %. Tento nárůst byl způsoben velkým růstem EBIT z 1 239 tis. Kč na 3 012 tis. Kč. V následujícím roce EBIT mírně rostl, avšak vzrostla i celková aktiva, a ukazatel rentability tak nezaznamenal významný nárůst. Pro další posouzení rentability je důležité srovnání s hodnotami v oboru. Toto srovnání je provedeno na obrázku č. 14.

Obrázek č. 14: Srovnání ROA s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

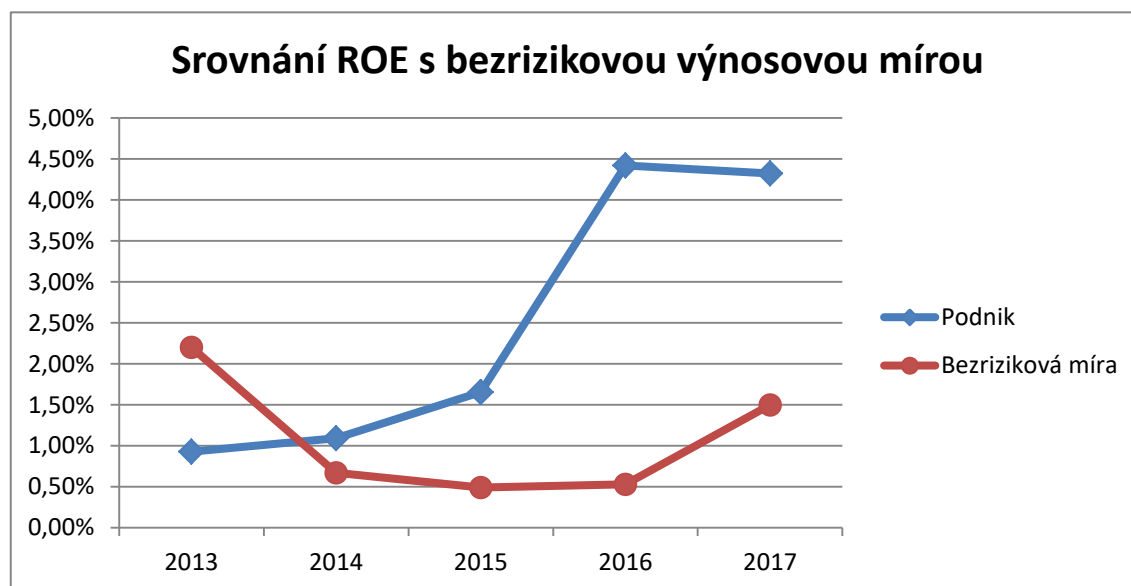
V roce 2014 a 2015 jsou hodnoty v oboru značně vyšší. Nejvyšší rozdíl nastal v roce 2015, kdy byla rentabilita podniku nižší o 4,66 %. Zatímco podnikové hodnoty od roku 2014 postupně rostly, rentabilita v oboru zaznamenala v roce 2016 výrazný propad a v tomto roce tak došlo k vysokému rozdílu, kdy rentabilita podniku převyšovala oborovou hodnotu o 3,21 %. Při uvažování průměrné hodnoty rentability oboru za celé sledované období, která činila 3,49 %, lze pozorovat, že nad tuto hodnotu se podnik dostal pouze v letech 2016 a 2017, a to jen s mírným rozdílem.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** porovnává čistý zisk a vlastní kapitál. Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Kromě roku 2017, kdy hodnota tohoto ukazatele mírně poklesla, vykazovala rentabilita vlastního kapitálu rostoucí tendenci. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2016, a to o 2,77 %. Rentabilita vlastního kapitálu by dlouhodobě neměla klesat pod bezrizikovou výnosovou míru, aby bylo zohledněno podstupované riziko podnikání. Tuto úrokovou míru lze odvodit od výnosnosti desetiletých státních dluhopisů. Porovnání rentability s touto výnosovou mírou je provedeno na obrázku č. 15.

Pouze v roce 2013 převyšovala výnosová míra státních dluhopisů rentabilitu podniku. Zejména však kvůli jejímu velkému poklesu v následujícím roce došlo k tomu, že rentabilita podniku poprvé mírně přesahovala tuto míru. V následujících dvou letech rentabilita vlastního kapitálu podniku roste, a zvyšuje se tak rozdíl oproti bezrizikové

míře výnosu. Nejvyšší rozdíl nastal v roce 2016, kdy činil 3,89 %. Lze tedy konstatovat, že v delším období se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje nad výnosovou mírou státních dluhopisů.

Obrázek č. 15: Srovnání ROE s bezrizikovou výnosovou mírou

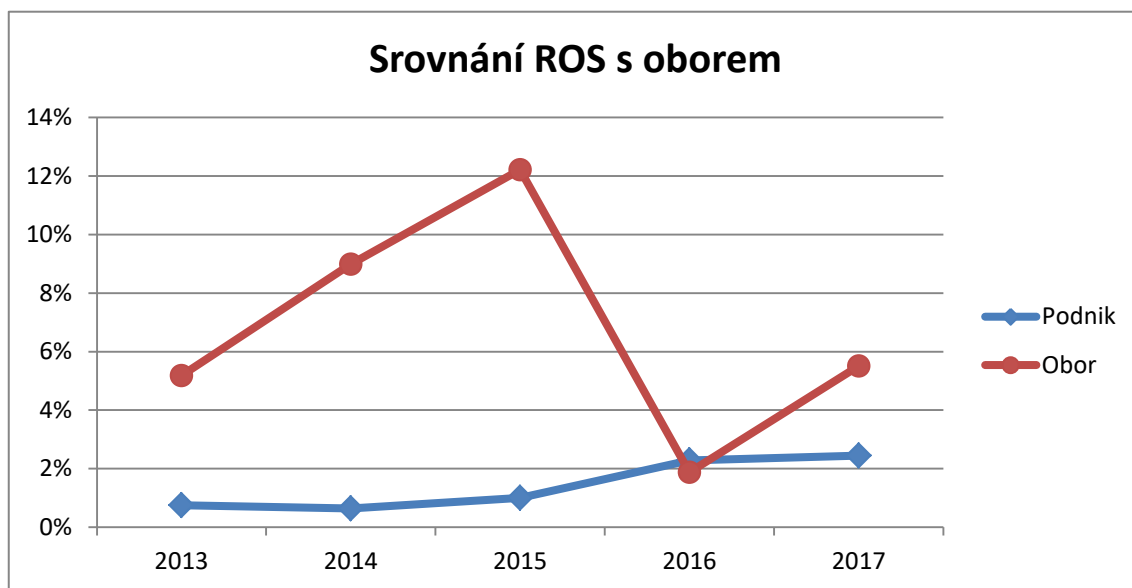


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z kurzy.cz, 2019

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** posuzuje rentabilitu dlouhodobého kapitálu v podniku. V tomto případě se jedná zejména o vlastní kapitál, dlouhodobé závazky a rezervy. Tato rentabilita zaznamenala výrazný nárůst v roce 2016, kdy dosáhla na hodnotu 5,21 %. V následujícím roce ještě mírně vzrostla. Tento vývoj je ovlivněn zejména hodnotou EBIT, která se v roce 2016 značně zvýšila. Nejnižší úroveň rentability nastala v roce 2014, kdy byl také nejnižší EBIT, a to 745 tis. Kč.

**Rentabilita tržeb (ROS)** představuje schopnost podniku dosahovat zisku při daných tržbách. Pro výpočet je využita hodnota EBIT pro možnost srovnání s oborovými hodnotami. Společnost dosahovala poměrně nízkých hodnot rentability tržeb. Nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2014, a představovala 0,64 %. V následujícím roce mírně rostla, ale větší nárůst nastal až v roce 2016, a to na hodnotu 2,28 %. V dalším roce rentabilita opět vzrostla, ale pouze mírně. Podstatné je porovnání s oborovými hodnotami. Toto srovnání je provedeno na obrázku č. 16.

Obrázek č. 16: Srovnání ROS s oborem



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MPO, 2019

Oborové hodnoty rentability tržeb vykazují velmi široké rozpětí hodnot. Pohybují se v rozmezí od 1,88 % až do 12,21 %. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, a naopak nejnižší hned následující rok, vlivem značného propadu hodnoty EBIT v oboru. Následující rok však došlo opět k růstu rentability tržeb oboru až na 5,51 %. Podnikové hodnoty rentability tržeb se nacházely významně pod hodnotami oboru. Nejvyšší rozdíl nastal v roce 2015, a představoval nižší rentabilitu podniku o 11,20 %. Nejblíže byly hodnoty v roce 2016 zejména vlivem velkého poklesu oborových hodnot, avšak v tomto roce došlo i k značnému růstu rentability tržeb podniku. Průměrná hodnota rentability v oboru za sledované období představovala 6,75 %. K této hodnotě se podnik nedokázal přiblížit.

## 6.7 Pyramidový rozklad ROE

Tato část se zabývá Du Pont rozkladem rentability vlastního kapitálu, který zaujímá pozici vrcholového ukazatele. Tento rozklad umožňuje odhalit změny faktorů, které nejvíce ovlivnily rentabilitu vlastního kapitálu. Pro rozklad byly použity výpočty ukazatelů zahrnující zisk ve formě EAT. Rozklad je proveden v tabulce č. 25.

Tabulka č. 25: Rozklad ROE

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0,93 %	1,09 %	1,65 %	4,42 %	4,32 %
ROA	0,69 %	0,75 %	1,22 %	3,34 %	3,22 %
Finanční páka	135,10 %	145,97 %	135,32 %	132,48 %	134,32 %
ROA	0,69 %	0,75 %	1,22 %	3,34 %	3,22 %
ROS	0,44 %	0,50 %	0,72 %	1,89 %	1,89 %
Obrat aktiv	1,58	1,50	1,69	1,77	1,70

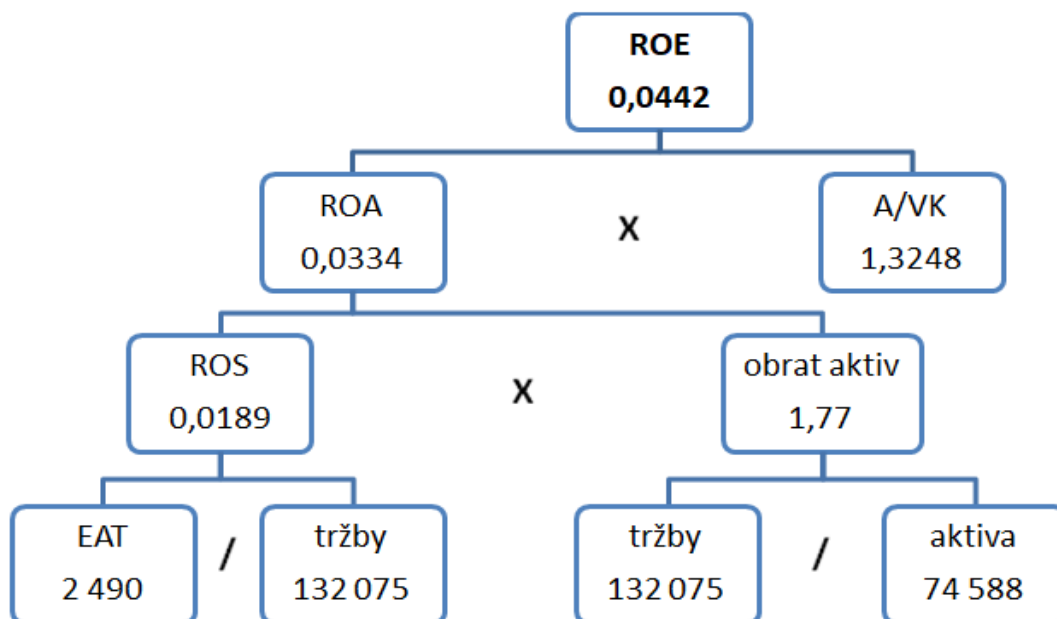
Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Ukazatel ROE až do roku 2016 vykazoval rostoucí tendenci. V roce 2017 však hodnota ukazatele mírně poklesla. Pomocí rozkladu lze určit, jaké faktory ovlivnily tento vývoj. V roce 2016 došlo k nejvyššímu nárůstu ROE ve sledovaném období. To bylo způsobeno značným růstem ukazatele ROA, který vzrostl o 2,12 %. Růst ROA byl však mírně zpomalen poklesem ukazatele finanční páky v tomto roce. Finanční páka poklesla z toho důvodu, že tempo růstu vlastního kapitálu překonalo tempo růstu aktiv. Příčinou růstu vlastního kapitálu byl velký nárůst výsledku hospodaření. Tyto dosažené zisky společnost ponechává ve formě nerozdělených zisků, proto dochází k neustálému nárůstu vlastního kapitálu. Rozklad v roce 2016 je zobrazen na obrázku č. 17. V roce 2017 ukazatel ROE mírně poklesl. Přestože finanční páka v tomto roce vzrostla, došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu vlivem poklesu rentability aktiv.

Pro zjištění faktorů, které měly vliv na vývoj ukazatele ROA je možno jej rozložit na rentabilitu tržeb a obrat aktiv. Ukazatel ROA rostl po celé sledované období kromě roku 2017, kdy došlo k mírnému poklesu. Na nárůst ROA v roce 2016 měl podstatný vliv růst rentability tržeb, která vzrostla o 1,27 %. K růstu ROA přispěl i nárůst obratu aktiv až na hodnotu 1,77. Zatímco rentabilita tržeb v následujícím roce zůstala na stejné hodnotě, došlo k poklesu ROA vlivem snížení ukazatele obratu aktiv.



Obrázek č. 17: Rozklad ROE v roce 2016



Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

## 6.8 Souhrnné metody

Souhrnné modely umožňují posoudit finanční zdraví podniku pomocí jedné výsledné hodnoty vycházející z výpočtu několika ukazatelů. Prvním vybraným modelem je Altmanův model v úpravě pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu. Následně je ještě proveden výpočet indexu důvěryhodnosti ve formě IN05, který je považován za nejvhodnější pro posouzení domácích podniků.

### Altmanův model

Altmanův model se považuje za nejznámější bankrotní model. Při výpočtu zohledňuje celkem 5 ukazatelů:

- $X_1$  = čistý pracovní kapitál / aktiva,
- $X_2$  = nerozdělený zisk / aktiva,
- $X_3$  = EBIT / aktiva,
- $X_4$  = vlastní kapitál / cizí zdroje,
- $X_5$  = tržby / aktiva.

Každému z těchto ukazatelů je přiřazena rozdílná váha. Výpočet Altmanova modelu pro vybranou firmu ve verzi pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu je proveden v tabulce č. 26.

Tabulka č. 26: Výpočet Altmanova modelu

Položka	Váha	2013	2014	2015	2016	2017
X <sub>1</sub>	0,717	0,550	0,474	0,527	0,530	0,560
X <sub>2</sub>	0,847	0,682	0,630	0,677	0,672	0,666
X <sub>3</sub>	3,107	0,012	0,010	0,017	0,040	0,042
X <sub>4</sub>	0,420	2,930	2,178	2,875	3,104	2,935
X <sub>5</sub>	0,998	1,576	1,499	1,692	1,771	1,701
<b>Z'-score</b>		<b>3,811</b>	<b>3,314</b>	<b>3,900</b>	<b>4,146</b>	<b>4,025</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Výsledné hodnoty modelu se pohybují po celé sledované období nad hodnotou 2,9, která představuje hranici pro uspokojivou finanční situaci. V průběhu let však došlo ke kolísání hodnoty modelu. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2014, kdy došlo k poklesu na 3,314. V tomto roce se snížily hodnoty všech sledovaných ukazatelů. Při zohlednění stanovených vah měl nejvyšší vliv na výslednou hodnotu modelu pokles ukazatele míry finanční samostatnosti (X<sub>4</sub>). Pokles ostatních ukazatelů ovlivnil výsledek jen mírně. V roce 2015 vzrostlo Z'-score o 0,586, což představuje nejvyšší zaznamenaný nárůst. Tento růst byl nejvíce ovlivněn dvěma ukazateli. Ukazatel míry finanční samostatnosti (X<sub>4</sub>) po propadu v minulém roce zaznamenal podstatný nárůst a obrat aktiv (X<sub>5</sub>) také značně vzrostl. V roce 2016 vystoupala hodnota Z'-score až na nejvyšší hodnotu z celého sledovaného období. To bylo způsobeno zejména kombinací nárůstu tří ukazatelů: ukazatele míry finanční samostatnosti (X<sub>4</sub>), obratu aktiv (X<sub>5</sub>) a ukazatele ROA (X<sub>3</sub>). V roce 2017 výsledná hodnota modelu opět mírně poklesla vlivem snížení jak míry finanční samostatnosti, tak i obratu aktiv.

## IN05

Index důvěryhodnosti využívá vstupů z českých účetních výkazů a bere v potaz specifika české ekonomiky. Index ve verzi IN05 je dlouhodobě považován za nejvhodnější model pro hodnocení českých podniků. Pro výpočet využívá 5 ukazatelů:

- X<sub>1</sub> = aktiva / cizí kapitál,
- X<sub>2</sub> = EBIT / úroky,
- X<sub>3</sub> = EBIT / aktiva,
- X<sub>4</sub> = tržby / aktiva,
- X<sub>5</sub> = oběžná aktiva / krátkodobé závazky.

Každému ukazateli je přidělena určitá váha. Výpočet indexu důvěryhodnosti včetně jednotlivých vah ukazatelů je uveden v tabulce č. 27.

Tabulka č. 27: Výpočet IN05

<b>Položka</b>	<b>Váha</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
X <sub>1</sub>	0,13	3,958	3,180	3,890	4,112	3,942
X <sub>2</sub>	0,04	9	9	9	9	9
X <sub>3</sub>	3,97	0,012	0,010	0,017	0,040	0,042
X <sub>4</sub>	0,21	1,576	1,499	1,692	1,771	1,701
X <sub>5</sub>	0,09	3,306	2,568	3,222	3,374	3,706
<b>IN05</b>		<b>1,550</b>	<b>1,358</b>	<b>1,579</b>	<b>1,730</b>	<b>1,729</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Ukazatel úrokového krytí (X<sub>2</sub>) by svou hodnotou výrazně zkruslil výslednou hodnotu modelu, jelikož nákladové úroky ve vybrané společnosti se blíží nule. V takovém případě autoři doporučují zvolit jako maximální výši tohoto ukazatele hodnotu 9 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Hranice pro bonitní podnik se nachází od výsledné hodnoty indexu 1,6 a výš. Tato hranice byla dosažena pouze v letech 2016 a 2017. V roce 2015 se však hodnota této hranici značně blížila. Nejnížší hodnota byla zaznamenána v roce 2014, a to 1,358. Ani tato nízká hodnota se však nepřiblížila hranici pro bankrotní podniky, která činí 0,9 a méně. Pokles v tomto roce zapříčinilo zejména snížení ukazatelů X<sub>1</sub> a X<sub>5</sub>. Následný růst indexu v roce 2015 o nejvyšší zaznamenanou hodnotu 0,221 byl způsoben růstem všech ukazatelů (kromě úrokového krytí), nejvíce však ukazatelem X<sub>1</sub>. Dle výsledků indexu lze říci, že podnik je na tom poměrně uspokojivě a vývoj v posledních letech značí o dobré finanční situaci.

## 7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota umožňuje zhodnotit, jak velkou hodnotu pro vlastníky společnost svou činností vytvořila. Ukazatel pracuje s ekonomickým pojetím zisku a zohledňuje náklady na vlastní kapitál. Ekonomická přidaná hodnota představuje rozdíl mezi čistým operativním ziskem a náklady na využívaný kapitál.

V této kapitole bude vypočítána ekonomická přidaná hodnota vybrané společnosti pro sledované období 2013-2017. Dílčí části budou věnované vymezení nutných položek a úpravě účetních výkazů potřebných pro výpočet ukazatele.

### 7.1 Čistá operativní aktiva

Nejprve je nutné vymezení čistá operativní aktiva společnosti. Je potřeba z celkových aktiv vyloučit neoperační aktiva, tedy ta aktiva, která nesloučí k hlavní činnosti podniku. Dalším krokem je zahrnutí aktiv, která nejsou vykazována, ale slouží k činnosti podniku. Nakonec je třeba aktiva snížit o neúročené závazky. Veškeré tyto změny je nutné promítnout i na stranu pasiv. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty se využívá hodnot NOA z minulého období, proto budou úpravy prováděny v letech 2012-2016.

#### 7.1.1 Vyčlenění neoperačních aktiv

Z aktiv se vyčleňuje zejména krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky, dlouhodobý finanční majetek, nedokončený dlouhodobý majetek a ostatní provozně nepotřebný majetek. Společnost nedisponuje žádným finančním majetkem (mimo peněžních prostředků) a není jej tak potřeba vylučovat.

**Peněžní prostředky** jsou vyloučeny ve výši, která přesahuje hodnotu okamžité likvidity 0,2. Veškeré peněžní prostředky nad touto hodnotou jsou považovány za provozně nepotřebné, a jsou tedy z aktiv vyloučeny. Hodnota vyloučených peněžních prostředků je uvedena v tabulce č. 28.

Tabulka č. 28: Peněžní prostředky nad limit (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Peněžní prostředky	1 902	3 322	3 246	6 109	3 804
Krátkodobé závazky	10 654	16 849	23 353	17 260	16 664
Okamžitá likvidita	0,18	0,20	0,14	0,35	0,23
PP provozně potřebné	2 131	3 370	4 671	3 452	3 333
<b>PP nad limit</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 657</b>	<b>471</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Okamžitá likvidita podniku se dostala nad hranici 0,2 pouze v letech 2015 a 2016. V těchto letech je tedy potřeba nadbytečné peněžní prostředky odečíst. V ostatních letech nedojde k vyloučení žádných peněžních prostředků.

Další položku, kterou je potřeba vyloučit, představuje **nedokončený dlouhodobý majetek**. Tento majetek se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, a je proto třeba jej vyloučit. Společnost eviduje nedokončený dlouhodobý majetek pouze v letech 2012 a 2013. Vyloučený majetek je uveden v tabulce č. 29.

Tabulka č. 29: Nedokončený dlouhodobý majetek (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Nedokončený DM</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

### 7.1.2 Aktivace položek nezahrnutých v rozvaze

Dalším krokem je zahrnutí položek, které nejsou vykazované v rozvaze. V případě podniku se jedná zejména o aktivaci nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky, jako jsou náklady na marketing a vzdělávání pracovníků. Dále je potřeba zahrnout majetek pronajatý formou leasingu.

**Náklady na marketing a vzdělávání pracovníků** jsou zahrnovány do výkazů v roce, kdy byly vynaloženy. U těchto nákladů se však předpokládá dlouhodobější účinek. Tyto náklady je tedy třeba postupně odpisovat. Odpisy byly stanoveny lineárně a doba odepisování určena na 3 roky. Zůstatková hodnota těchto nákladů je poté stanovena jako rozdíl mezi kumulovanými výdaji a kumulovanými odpisy. Aktivace marketingových nákladů je uvedena v tabulce č. 30.

Tabulka č. 30: Aktivace marketingových nákladů (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Roční náklady	241	164	154	1 239	929
Roční odpis celkem	80	135	186	519	774
Kumulované náklady	241	405	559	1 798	2 727
Kumulované odpisy	80	215	402	921	1 695
<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>161</b>	<b>190</b>	<b>157</b>	<b>877</b>	<b>1 032</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Stejný postup, jako byl použit pro marketingové náklady, bude uplatněn při aktivaci nákladů na školení zaměstnanců. Aktivace nákladů na školení je zobrazena v tabulce č. 31.

Tabulka č. 31: Aktivace nákladů na školení (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Roční náklady	62	126	56	54	135
Roční odpis celkem	21	63	81	79	82
Kumulované náklady	62	188	244	298	433
Kumulované odpisy	21	83	165	243	325
<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>41</b>	<b>105</b>	<b>79</b>	<b>55</b>	<b>108</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

**Majetek pronajatý formou leasingu** je dle českých právních předpisů veden v rozvaze majitele. Ekonomické užítky a rizika při finančním leasingu však nese nájemce, a je tedy nutné takový majetek při výpočtu ekonomické přidané hodnoty zahrnout do aktiv podniku. Je potřeba upravit účetní výkazy odstraněním všech položek spojených s tímto majetkem, a poté je třeba zanést nově vypočtené položky.

Společnost hospodaří s několika automobily pronajatými na finanční leasing. Pro každý automobil je sestaven splátkový kalendář vyjadřující závazek, úrok, leasingovou platbu a úmor závazku. O tyto úroky je nutné upravit výsledek hospodaření. Úroková míra byla stanovena dle dostupných údajů obdobné nabídky úvěrů na financování automobilů. Pro každý automobil je taktéž sestaven odpisový plán (lineární odpisy). Automobily jsou ve firmě využívány ještě 4 roky od jejich odkupu. Výsledný odpisový plán musí navíc zohlednit dobu trvání leasingu. Takto vypočtené odpisy se také promítnou do výsledku hospodaření. Do rozvahy se majetek promítne ve formě

zůstatkové hodnoty, která je dána rozdílem tržní hodnoty a kumulovaných odpisů. V tabulce č. 32 jsou uvedeny souhrnné hodnoty položek finančního leasingu.

Tabulka č. 32: Finanční leasing (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Leasingový závazek na počátku roku	704	336	62	0	0
Úrok	34	16	3	0	0
Leasingová platba	401	291	65	0	0
Úmor závazku	367	275	62	0	0
Leasingový závazek na konci roku	336	62	0	0	0
Odpisy	256	256	256	256	256
<b>Zůstatková hodnota majetku</b>	<b>1 110</b>	<b>854</b>	<b>598</b>	<b>342</b>	<b>86</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

### 7.1.3 Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Neúročený cizí kapitál představují především krátkodobé závazky, nezpлатněné dlouhodobé závazky a pasivní položky časového rozlišení. Tento kapitál se odečítá, jelikož při výpočtu ekonomické přidané hodnoty se od čistého operativního zisku odečítají náklady na kapitál, a tento kapitál nepředstavuje žádné náklady. Neúročený cizí kapitál je uveden v tabulce č. 33.

Tabulka č. 33: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Dlouhodobé neúročené závazky	1 298	1 016	940	985	1 045
Krátkodobé závazky	10 654	16 849	23 353	17 260	16 664
Časové rozlišení pasiv	242	506	35	289	149
<b>Neúročený cizí kapitál celkem</b>	<b>12 194</b>	<b>18 371</b>	<b>24 328</b>	<b>18 534</b>	<b>17 858</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

### 7.1.4 Výpočet NOA

Všechny předcházející úpravy byly provedeny za účelem vymezení čistých operativních aktiv (NOA) potřebných k výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Veškeré provedené úpravy a výsledná hodnota NOA v letech 2012-2016 jsou zobrazeny v tabulce č. 34.

Tabulka č. 34: Výpočet NOA (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>64 052</b>	<b>70 715</b>	<b>77 250</b>	<b>72 818</b>	<b>74 588</b>
Marketingové náklady (+)	161	190	157	877	1 032
Náklady na školení (+)	41	105	79	55	108
Majetek na leasing (+)	1 110	854	598	342	86
Platby za leasing (kumul.) (-)	2 210	2 500	2 565	2 565	2 565
Neúročený cizí kapitál (-)	12 194	18 371	24 328	18 534	17 858
<b>Upravená aktiva</b>	<b>50 961</b>	<b>50 992</b>	<b>51 192</b>	<b>52 993</b>	<b>55 391</b>
Neoperační aktiva (-)	40	40	0	2 657	471
<b>NOA</b>	<b>50 921</b>	<b>50 952</b>	<b>51 192</b>	<b>50 336</b>	<b>54 920</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Provedené úpravy se musí projevit i na straně pasiv. Do vlastního kapitálu je třeba zahrnout náklady na školení a marketingové náklady ve formě ekvivalentů vlastního kapitálu. Do ekvivalentů VK byly přeneseny i tvořené rezervy. Do vlastního kapitálu je také třeba promítnout výsledek hospodaření z leasingu. Z cizího kapitálu jsou vyloučeny neúročené závazky, a musí sem být zahrnut leasingový závazek. Upravená strana pasiv je zobrazena v tabulce č. 35.

Tabulka č. 35: Upravená pasiva (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>50 624</b>	<b>50 930</b>	<b>51 192</b>	<b>52 993</b>	<b>55 391</b>
Základní kapitál	3 100	3 100	3 100	3 100	3 100
Kapitálové fondy	242	242	242	242	242
Fondy ze zisku	310	310	310	310	310
VH minulých let	47 835	48 206	48 692	49 270	50 160
VH běžného úč. období	371	486	578	890	2 490
Ekvivalenty VK	202	294	237	1 404	1 568
VH z leasingu (kumul.)	-1 436	-1 708	-1 967	-2 223	-2 479
<b>Cizí zdroje</b>	<b>336</b>	<b>62</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Leasingový závazek	336	62	0	0	0
<b>Pasiva</b>	<b>50 961</b>	<b>50 992</b>	<b>51 192</b>	<b>52 993</b>	<b>55 391</b>
Neoperační aktiva (-)	40	40	0	2 657	471
<b>Upravená pasiva</b>	<b>50 921</b>	<b>50 952</b>	<b>51 192</b>	<b>50 336</b>	<b>54 920</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019



## 7.2 Čistý operativní zisk

Úpravy provedené při výpočtu NOA je nutné zohlednit také při výpočtu čistého operativního zisku (NOPAT). Při výpočtu se vychází z výsledku hospodaření za účetní období, který je následně upravován. Úpravy je třeba provést v oblastech placených úroků, mimořádných položek, nákladů investiční povahy, a také je nutné vzít v úvahu veškeré výnosy a náklady spojené s neoperačním majetkem.

V prvé řadě je potřeba vyloučit veškeré **placené úroky** jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. To této skupiny je nutné zahrnout i úroky placené za finanční leasing. Nákladové úroky jsou zobrazeny v tabulce č. 36.

Tabulka č. 36: Nákladové úroky (v tis. Kč)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Úroky z finančního leasingu	16	3	0	0	0
Nákladové úroky	15	2	2	0	11
<b>Nákladové úroky celkem</b>	<b>31</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>11</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Dále je nutné vyloučit veškeré **mimořádné položky**, které představují zejména prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy nebo náklady na restrukturalizaci. Podnik evidoval ve sledovaném období tržby z prodeje dlouhodobého majetku, a ty musí být tedy vyloučeny. Tento majetek byl vždy plně odepsán.

Dále je potřeba zahrnout do výpočtu změny vlastního kapitálu vzniklé vymezením NOA. Tuto skupinu představují **náklady na marketing a školení**. Tyto náklady je třeba v původní plné výši přičíst a nahradit je vypočítanými odpisy. Zahrnout je potřeba také vliv **leasingu**. Přičíst je potřeba původní leasingové platby a nakonec zahrnout vypočtené odpisy z majetku pronajatého na leasing. Veškeré úpravy výsledku hospodaření a vyčíslení NOPAT je uvedeno v tabulce č. 37.

Tabulka č. 37: Úpravy výsledku hospodaření a vyčíslení NOPAT

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>VH za účetní období (před zdaněním)</b>	<b>814</b>	<b>743</b>	<b>1 237</b>	<b>3 012</b>	<b>3 281</b>
Nákladové úroky (+)	31	5	2	0	11
Prodaný DHM (-)	66	217	41	46	227
Náklady na marketing a školení (+)	290	210	1 293	1 064	1 301
Odpisy marketing a školení (-)	198	268	598	856	1 219
Leasingové platby (+)	291	65	0	0	0
Majetek na leasing odpisy (-)	256	256	256	256	86
<b>VH za účetní období upravený</b>	<b>906</b>	<b>282</b>	<b>1 637</b>	<b>2 918</b>	<b>3 061</b>
Daň 19 %	172	54	311	554	582
<b>NOPAT</b>	<b>734</b>	<b>229</b>	<b>1 326</b>	<b>2 364</b>	<b>2 479</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Pomocí provedených úprav výsledku hospodaření za účetní období před zdaněním byl vyčíslen upravený výsledek hospodaření. Z tohoto upraveného výsledku hospodaření byla následně vypočítána 19% daň. Po odečtení této daně z upraveného výsledku hospodaření došlo k určení výsledné hodnoty NOPAT v letech 2013-2017.

### 7.3 Náklady na kapitál

Poslední potřebnou položku pro výpočet ekonomické přidané hodnoty představují průměrné vážené náklady kapitálu. Ty jsou tvořeny náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

#### Náklady na cizí kapitál

Vybraná společnost ve sledovaném období nevyužívala žádný cizí kapitál ve formě bankovních úvěrů. Náklady na cizí kapitál tak představují pouze náklady na leasingové financování majetku. Úroková míra byla stanovena dle dostupných údajů obdobné nabídky úvěrů na financování automobilů.

Tabulka č. 38: Náklady na cizí kapitál

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Úroková míra finanční leasing	4,80 %	4,80 %	4,80 %	4,80 %	4,80 %
<b>Náklady na cizí kapitál</b>	<b>4,80 %</b>	<b>4,80 %</b>	<b>4,80 %</b>	<b>4,80 %</b>	<b>4,80 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

## Náklady na vlastní kapitál

Určení nákladů na vlastní kapitál patří mezi složitější úkoly. Náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Pro jejich určení existuje více metod. Pro určení nákladů na vlastní kapitál vybraného podniku byla zvolena **komplexní stavebnicová metoda**. Tato metoda spočívá v určení konkrétních faktorů rizika, týkajících se podniku. Následně dochází k ohodnocení stupně rizika jednotlivých faktorů, a nakonec přenesení stupně rizika na rizikovou přírážku.

Základní faktory rizika se dělí na obchodní riziko a finanční riziko. Jednotlivé faktory v těchto skupinách se hodnotí na stupnici 1 (nízké riziko) až 4 (vysoké riziko). Výsledné náklady vlastního kapitálu tvoří bezriziková výnosová míra a vypočítaná riziková přírážka (Mařík a kol., 2018).

Riziková přírážka je stanovena dle vzorce:

$$RP = r_f * (a^X - 1)$$

kde (Mařík a kol., 2018):

$RP$  = riziková přírážka,

$r_f$  = bezriziková úroková míra,

$a^X$  = stupeň rizika.

Tabulka č. 39 udává druhy hodnocených rizik a počet hodnocených kritérií včetně vah pro jednotlivé skupiny rizik. Ohodnocení jednotlivých rizikových faktorů je uvedeno v příloze A.

Tabulka č. 39: Druhy rizik

Druh rizika	Počet kritérií	Váha	Počet * váha
Obchodní riziko	25	1	25
I. Rizika oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces (služby)	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
Finanční riziko	7	1,9	13,3
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>38,3</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Dále byla pro výpočet využita úroková míra desetiletých státních dluhopisů v příslušném roce jakožto bezriziková úroková míra. Tato míra udává minimální náklady vlastního kapitálu. Jako maximální hodnota nákladů vlastního kapitálu byla zvolena hranice 35 %. Vypočtené rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika pro rok 2013 jsou uvedeny v tabulce č. 40. Výpočet hodnot pro celé sledované období je uveden v příloze A.

Tabulka č. 40: Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika pro rok 2013

<b>X – stupeň rizika</b>	<b><math>a^x</math></b>	<b><math>Z = a^x - 1</math></b>	<b>RP pro jeden faktor</b>	<b>Výnosnost</b>
1 – Nízké riziko	1,997	0,997	0,057 %	4,394 %
2 – Přiměřené riziko	3,989	2,989	0,172 %	8,775 %
3 – Zvýšené riziko	7,966	6,966	0,400 %	17,525 %
4 – Vysoké riziko	15,909	14,909	0,856 %	35,000 %

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Výsledný výpočet rizikové prémie a nákladů na vlastní kapitál pro rok 2013 je zobrazen v tabulce č. 41.

Tabulka č. 41: Riziková prémie a náklady vlastního kapitálu v roce 2013

<b>Bezriziková úroková míra</b>	<b>2,200 %</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>6,233 %</b>
I. Rizika oboru	0,915 %
II. Rizika trhu	0,743 %
III. Rizika z konkurence	1,773 %
IV. Management	0,743 %
V. Výrobní proces (služby)	0,915 %
VI. Specifické faktory	1,144 %
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,848 %</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>10,281 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Bezriziková úroková míra v roce 2013 činila 2,20 %. Riziková přírážka za obchodní riziko činí 6,233 %, a za finanční riziko 1,848 %. Výslednou hodnotu nákladů na vlastní kapitál poté představuje součet bezrizikové úrokové míry, rizikové přírážky za obchodní riziko a finanční riziko. Pro rok 2013 činí náklady na vlastní kapitál 10,281 %. Hodnoty pro celé sledované období jsou uvedeny v tabulce č. 42.

Tabulka č. 42: Náklady na vlastní kapitál

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Bezriziková úroková míra	2,20 %	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %
Riziková prémie	8,08 %	5,87 %	5,35 %	5,48 %	7,35 %
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>10,28 %</b>	<b>6,54 %</b>	<b>5,84 %</b>	<b>6,01 %</b>	<b>8,85 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Náklady na vlastní kapitál dosahovaly nejvyšší hodnoty v roce 2013. Tato hodnota představovala 10,28 %. Nejnižší hodnota 5,84 % byla dosažena v roce 2015, kdy i bezriziková úroková míra byla nejnižší z celého sledovaného období.

### **Průměrné vážené náklady na kapitál**

Posledním krokem je výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál na základě předcházejících výpočtů. Mezi potřebné údaje pro výpočet se řadí náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a struktura kapitálu. Při určení podílu cizího a vlastního kapitálu je potřeba zohlednit provedené úpravy pro výpočet NOA, a vychází se z hodnot k počátku období. Při určení průměrných vážených nákladů na kapitál je ještě potřeba snížit náklady na cizí kapitál o daňový štít. Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál je uveden v tabulce č. 43.

Tabulka č. 43: Průměrné vážené náklady na kapitál

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
VK upravený (v tis. Kč)	50 584	50 890	51 192	50 336	54 920
CK upravený (v tis. Kč)	336	62	0	0	0
Kapitál celkem (v tis. Kč)	50 921	50 952	51 192	50 336	54 920
Náklady vlastního kapitálu	10,28 %	6,54 %	5,84 %	6,01 %	8,85 %
Náklady cizího kapitálu	4,80 %	4,80 %	4,80 %	4,80 %	4,80 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Podíl vlastního kapitálu	99,34 %	99,88 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Podíl cizího kapitálu	0,66 %	0,12 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>WACC</b>	<b>10,24 %</b>	<b>6,54 %</b>	<b>5,84 %</b>	<b>6,01 %</b>	<b>8,85 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Z uvedených údajů je patrné, že náklady na kapitál podniku tvoří v naprosté většině pouze náklady na vlastní kapitál. Výjimkou jsou roky 2013 a 2014, kdy byl evidován leasingový závazek, avšak podíl tohoto závazku na celkovém kapitálu je zanedbatelný. V ostatní letech podíl vlastního kapitálu dosahuje 100 %. Průměrné vážené náklady na

kapitál se tak téměř rovnají nákladům na vlastní kapitál po celé sledované období. Takový způsob financování značně zvyšuje výsledné náklady na celkový kapitál podniku. Nejvyšší hodnotu vykazovaly WACC v roce 2013, kdy dosahovaly hodnoty 10,24 %. Naopak nejnižší hodnota byla vykázána v roce 2015, a to 5,84 %.

## 7.4 Výpočet hodnoty EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bylo nutné provést řadu úprav účetních výkazů. Pomocí těchto úprav byla určena čistá operativní aktiva, a úpravy bylo nutné taktéž promítnout do výsledku hospodaření, dle kterého byl určen čistý operativní zisk. Průměrné vážené náklady kapitálu zahrnují náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál byly určeny pomocí komplexní stavebnicové metody. Náklady na cizí kapitál představoval pouze leasingový závazek. Po určení všech těchto hodnot je možné přistoupit k výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Výpočet představuje rozdíl čistého operativního zisku a čistých operativních aktiv z počátku období, násobených průměrnými váženými náklady. Výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty pro období 2013-2017 jsou uvedeny v tabulce č. 44.

Tabulka č. 44: Ekonomická přidaná hodnota (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
NOPAT	734	229	1 326	2 364	2 479
NOA (počátek období)	50 921	50 952	51 192	50 336	54 920
WACC	10,24 %	6,54 %	5,84 %	6,01 %	8,85 %
<b>EVA</b>	<b>-4 479</b>	<b>-3 102</b>	<b>-1 663</b>	<b>-661</b>	<b>-2 381</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Z tabulky je patrné, že se podniku nepodařilo v žádném roce z celého sledovaného období dosáhnout kladné ekonomické přidané hodnoty. Nejnižší hodnota ukazatele nastala hned v prvním sledovaném roce, a činila -4 479 tis. Kč. V následujících třech letech však došlo k postupnému snižování záporné hodnoty, které se zastavilo na nejvyšší dosažené hodnotě ukazatele -661 tis. Kč, stále však záporné. V roce 2017 nastal opět značný propad až na hodnotu -2 381 tis. Kč. Vysokou zápornou hodnotu v roce 2013 značně ovlivnily vysoké náklady na kapitál, ale také nízký dosažený čistý operativní zisk. Nejvyšší růst hodnoty EVA oproti minulému roku nastal v roce 2015, kdy ukazatel vzrostl o 1 439 tis. Kč. V tomto roce došlo k značnému nárůstu hodnoty NOPAT a zároveň poklesly náklady na investovaný kapitál. Přestože vzrostla NOA, tak

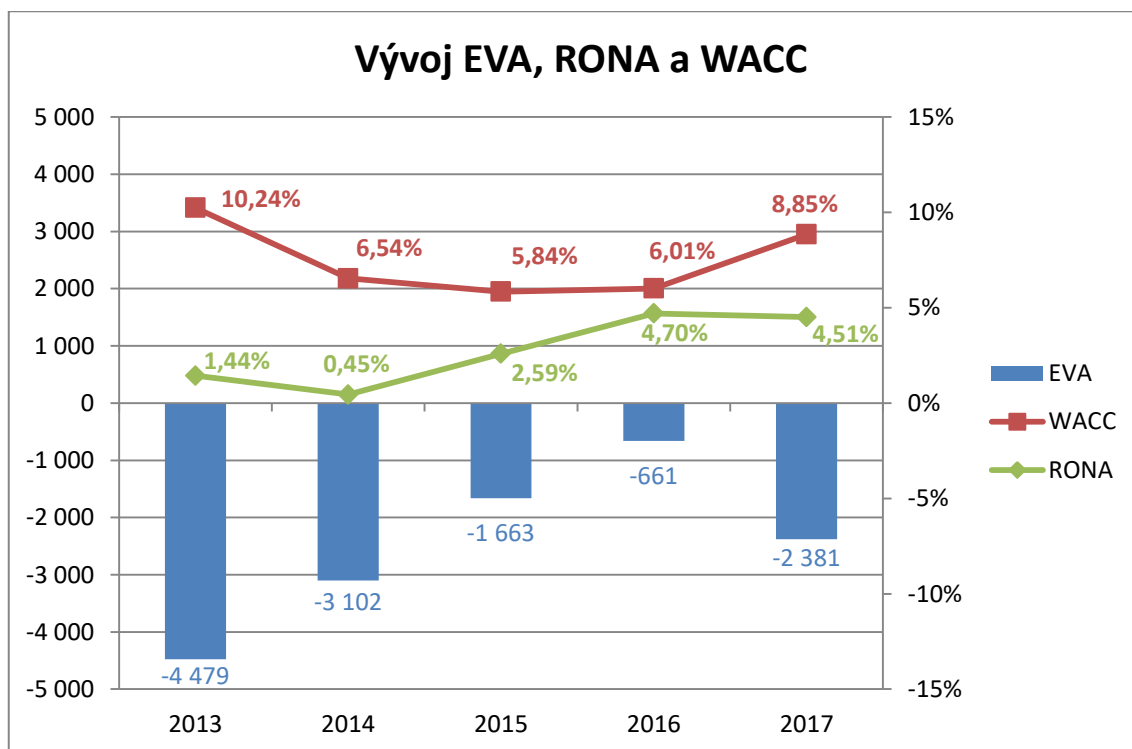
náklady na investovaný kapitál se snížily vlivem poklesu průměrných vážených nákladů na kapitál. V roce 2016 opět podstatně vzrostl NOPAT a zároveň došlo k poklesu NOA, avšak vzrostly průměrné vážené náklady, a ekonomická přidaná hodnota se tak ani v tomto roce nedostala do kladných hodnot.

Další ukazatel, který je možné sledovat, a souvisí s ekonomickou přidanou hodnotou, představuje RONA (rentabilita čistých operativních aktiv). Jedná se o poměrový ukazatel, který dává do poměru čistý operativní zisk a čistá operativní aktiva. Ukazatel je vhodné poměřovat s WACC, jelikož podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu pouze tehdy, je-li rentabilita čistých operativních aktiv větší než průměrné vážené náklady na kapitál. Tento vztah je založen na dalším možném vyjádření výpočtu ekonomické přidané hodnoty dle vzorce (Pavelková, Knápková, 2012):

$$EVA = (RONA - WACC) * C$$

Ekonomická přidaná hodnota je tedy dána rozdílem rentability čistých operativních aktiv a průměrných vážených nákladů kapitálu, který je poté násoben celkovým kapitálem. Vývoj hodnot ekonomické přidané hodnoty, rentability čistých aktiv a průměrných vážených nákladů na kapitál je zobrazen na obrázku č. 18.

Obrázek č. 18: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA a WACC



Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Po celé sledované období je rentabilita čistých operativních aktiv nižší než průměrné vážené náklady na kapitál, a tudíž je záporná i ekonomická přidaná hodnota. V roce 2014 rentabilita čistých operativních aktiv poklesla na 0,45 %. Tato hodnota představovala nejnižší zaznamenanou hodnotu ve sledovaném období. Od roku 2014 docházelo k růstu ukazatele RONA až na nejvyšší zaznamenanou hodnotu 4,70 % v roce 2016. V tomto roce se tak nejvíce přiblížily hodnoty RONA a WACC, a ztráta ekonomické hodnoty tak byla nejnižší. V následujícím roce však poklesla rentabilita čistých aktiv a zároveň průměrné vážené náklady na kapitál vzrostly, a tím se opět prohloubila záporná hodnota ekonomické přidané hodnoty.



## 8 Zhodnocení finanční situace

V této kapitole bude zhodnocena celková finanční situace společnosti v letech 2013-2017 na základě vypočtených ukazatelů finanční analýzy. Pro účely srovnání hodnot s oborovými průměry a jejich grafického zobrazení je provedena i spider analýza vybraných poměrových ukazatelů. Tato analýza umožňuje porovnat hodnoty podniku vůči oborovým hodnotám v procentuálním vyjádření, kde oborová hodnota ukazatele se považuje za 100 %. Poměrové ukazatele vybrané pro srovnání pomocí paprskového grafu jsou uvedeny v tabulce č. 45.

Tabulka č. 45: Poměrové ukazatele pro spider analýzu

Poměrové ukazatele			
Rentabilita		Aktivita	
A1	Rentabilita celkového kapitálu	B1	Obrat aktiv
A2	Rentabilita vlastního kapitálu	B2	Doba obratu zásob
A3	Rentabilita investovaného kapitálu	B3	Doba obratu pohledávek
A4	Rentabilita tržeb	B4	Doba obratu závazků
Struktura kapitálu		Likvidita	
C1	Celková zadluženost	D1	Běžná likvidita
C2	Míra zadluženosti	D2	Pohotová likvidita
C3	Koeficient samofinancování	D3	Okamžitá likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

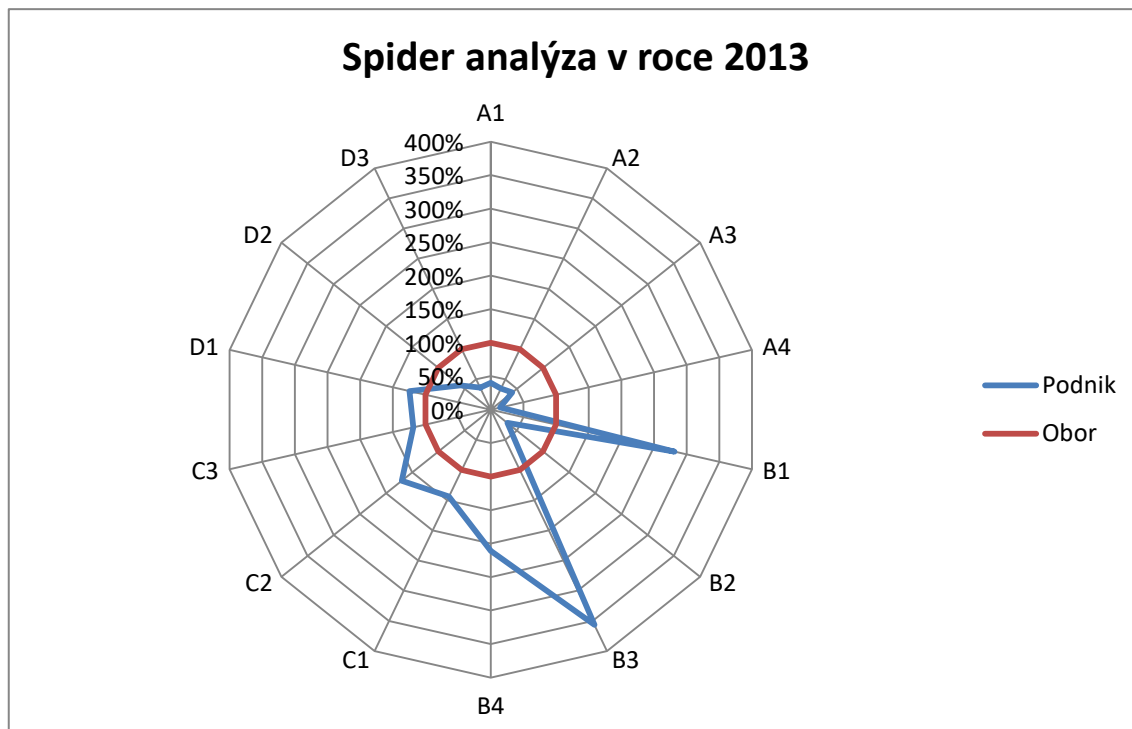
Pro ukazatele, které je vhodné minimalizovat, byla použita při srovnání hodnot s oborovými průměry převrácená hodnota pro výpočet procent tak, aby hodnoty nad 100 % vždy představovaly lepší výsledek podniku než je průměr v oboru. Tento způsob byl využit při srovnání ukazatelů celkové zadluženosti, míry zadlužení, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků.

Pro postihnutí vývoje za sledované období bude pomocí spider analýzy zobrazen rok 2013, a poté konec sledovaného období, tedy rok 2017.

Rok 2013 se řadí mezi nejméně úspěšné roky za sledované období z pohledu finanční výkonnosti. Výsledek hospodaření po zdanění byl vykázán ve výši pouze 486 tis. Kč. Ekonomická přidaná hodnota zaznamenala vysokou zápornou hodnotu -4 479 tis. Kč. Tržby byly taktéž na nejnižší úrovni ze sledovaného období. Dle hodnocení souhrnných

metod představoval tento rok druhý nejhorší výsledek. Avšak ani v nejhorším výsledku se podnik dle hodnocení modelů nepřiblížil do bankrotní zóny.

Obrázek č. 19: Spider analýza v roce 2013



Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Při porovnání hodnot vybraných poměrových ukazatelů pomocí spider analýzy na obrázku č. 19 lze pozorovat, že v oblasti rentability (A1-A4) se podnik pohybuje na velmi nízkých úrovních oproti oborovým hodnotám. Rentabilita celkového kapitálu (A1) dosahovala hodnoty pouze 1,17 %, což představuje pouhých 35 % hodnoty oboru. Oborové hodnoty se pohybovaly na úrovni 2,94 %. Ještě horší situace nastala v případě rentability tržeb (A4), kdy podnik dosahoval pouze 14 % hodnoty typické pro obor. V konkrétní hodnotě to znamenalo podnikovou rentabilitu tržeb na úrovni 0,74 %.

V oblasti aktivity (B1-B4) podnik dosahoval velice příznivých hodnot. Obrat aktiv (B1) dosahuje výrazně lepších hodnot než obor. Doba obratu pohledávek a závazků se taktéž pohybovala na značně lepší úrovni než oborový průměr. Pouze doba obratu zásob (B2) dosahovala nižších hodnot na úrovni 32 % hodnot oboru.

Oblast zadluženosti (C1-C3) taktéž představovala mírně lepší hodnoty než oborový průměr. Při porovnání různých úrovní likvidity (D1-D3) lze pozorovat, že pouze v oblasti běžné likvidity (D1) dosahoval podnik vyšší úrovně než je typické pro obor.



patrný pozitivní vývoj, jelikož se rentabilitu tržeb podařilo v průběhu let zvýšit z počátečních 0,74 % v roce 2013 na současnou hodnotu 2,45 %. Nejvyšší kladný rozdíl zaznamenala v tomto roce rentabilita vlastního kapitálu (A2), která dosahuje téměř 230 % hodnoty oboru.

V oblasti aktivity podnik stále zaostává v době obratu zásob (B2), avšak je zde patrný pozitivní vývoj oproti roku 2013. Nyní dosahuje téměř 50 % hodnoty oboru. V ostatních ukazatelích aktivity si podnik vede stále velmi dobře v porovnání s průměrnými hodnotami v oboru.

Oblast zadluženosti nezaznamenala žádnou podstatnou změnu. Běžná likvidita (D1) se v tomto roce dostala mírně pod hodnoty oboru. Ostatní ukazatele likvidity se stále nacházejí výrazněji pod průměrnými hodnotami. Největší rozdíl oproti hodnotě v oboru zaznamenala pohotová likvidita (D2), která dosahuje pouze 50 % průměrné hodnoty v oboru. Avšak stále není dle doporučených hranic likvidita podniku ohrožena.

## 9 Závěrečná doporučení

Společnost CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. dlouhodobě příliš neanalyzuje svou finanční výkonnost. Orientuje se zejména dle základních účetních výkazů a z nich vyplývajících údajů o nákladech, výnosech a výsledku hospodaření. Není tak nastaven žádný ucelený systém řízení finanční výkonnosti. Hlavní příčinu lze shledat v absenci ekonomického pracovníka, který by měl za úkol se touto problematikou zabývat. Společnost v oblasti financí disponuje pouze účetním oddělením.

Hlavní předpoklad pro zavedení systému měření a řízení výkonnosti podniku představuje vymezení jasné podnikové strategie. Takto stanovenou strategii je poté potřeba rozpracovat do jednotlivých cílů a určit výkonnostní měřítka. Pro potřeby sledování finančních měřítek je možné využít v podniku již zavedeného informačního systému Helios Orange, který přímo nabízí k zakoupení rozšiřující modul Finanční analýza a plánování. Tento modul umožňuje vyhodnocovat výsledky hospodaření celé organizace, nebo jen určitých zakázek apod. Nabízí možnost predikce trendů finančního vývoje a zároveň umožňuje včas upozornit na nepříznivý vývoj. Modul nabízí vyhodnocování předdefinovaných ukazatelů, ale je zde možnost zavést i vlastní ukazatele. Hlavní výhodou tohoto systému je možnost přehledné prezentace údajů ve formě grafů nebo tabulek. Jelikož podnik příliš nezaměřuje pozornost na sestavování plánů, je v této oblasti také možné využít tento systém jako hlavní podporu pro sestavování plánů a rozpočtů. Celkové možné přínosy tohoto modulu jsou následující (BuroKomplet, 2018):

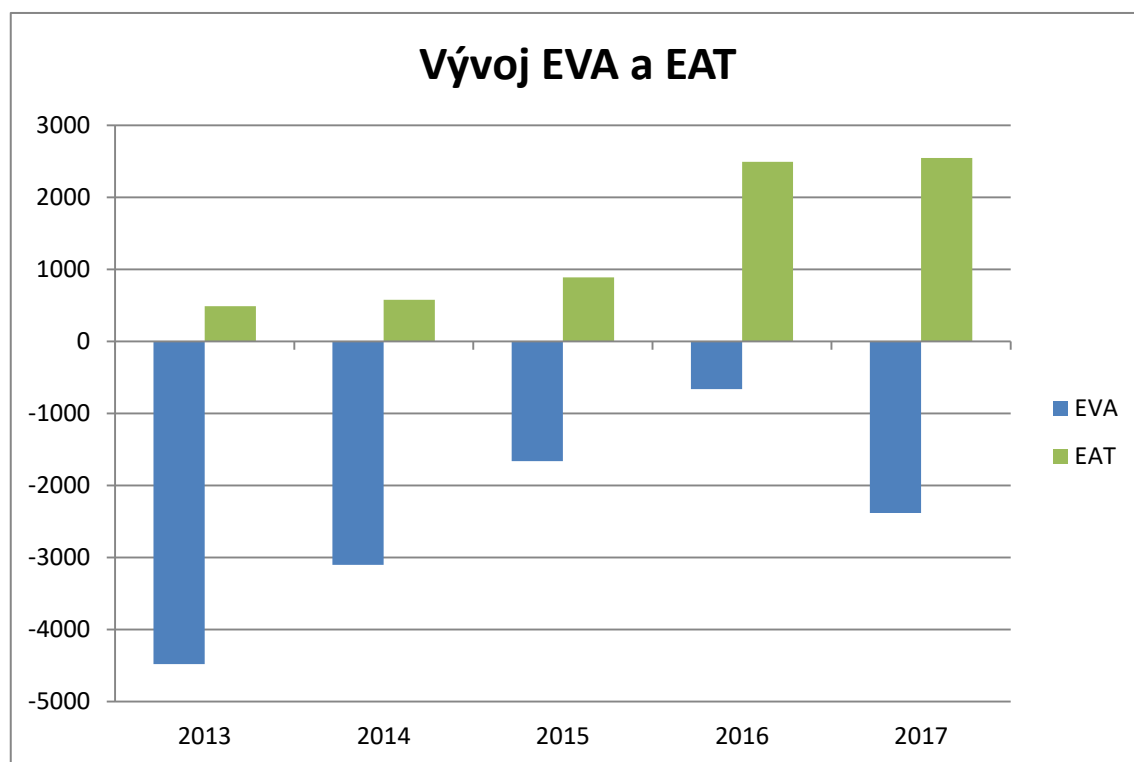
- základní ukazatele finanční analýzy,
- možnost zavedení vlastních ukazatelů,
- vyhodnocení z hlediska času a organizačních útvarů,
- výstupní sestavy,
- plánování a rozpočty,
- analýza efektivnosti investic.

Implementace tohoto modulu jako základu pro měření a řízení finanční výkonnosti se tak jeví jako nejvíce vhodné řešení vzhledem k již zavedenému informačnímu systému v podniku.

Důležitou součástí sledování finanční výkonnosti je sestavování pravidelných plánů alespoň na roční bázi. Takto stanovené plány je poté možné vyhodnocovat a údaje využívat pro řízení finanční výkonnosti. Podniku je doporučeno pravidelně provádět analýzu výnosů, nákladů a ziskovosti, a také sledovat základní poměrové ukazatele, a to nejlépe ve čtvrtletní periodě, pro jejich průběžné vyhodnocování a možnost operativního řízení likvidity a pracovního kapitálu. Takto získané informace je důležité vyhodnocovat v kontextu s minulým vývojem, ale také porovnávat s plánovanými hodnotami. Finanční analýza je pro podnik důležitá také z důvodu rozhodování o optimální finanční struktuře či alokaci volných peněžních prostředků, které mají také vliv na celkové hospodaření společnosti.

Z vypočteného ukazatele ekonomické přidané hodnoty vyplynulo, že podnik v žádném ze sledovaných let nezvýšil svoji hodnotu. Při porovnání tohoto ukazatele s dosahovaným výsledkem hospodaření po zdanění (obrázek č. 21) je zřejmé, že ekonomický pohled, který vyjadřuje ekonomická přidaná hodnota, se velice liší od běžného účetně vykazovaného výsledku hospodaření.

Obrázek č. 21: Vývoj EVA a EAT (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování, 2019

Přestože byla v celém sledovaném období společnost v zisku, ekonomická přidaná hodnota byla záporná. Zajímavý je zejména rok 2017, kdy výsledek hospodaření po zdanění dosáhl mírně vyšší hodnoty oproti předchozímu roku, zatímco ekonomická přidaná hodnota se naopak značně propadla. Důvodem byl zejména nárůst čistých operativních aktiv a také průměrných vážených nákladů na kapitál. Tyto faktory měly značný vliv na pokles hodnoty.

Pro společnost by tedy bylo přínosné sledovat i tento moderní ukazatel vyjadřující ekonomický pohled. Společnost by tak mohla sledovat faktory, které ovlivňují tvorbu hodnoty, tzv. generátory hodnoty, a to by umožnilo se na tyto oblasti zaměřit a zlepšit situaci podniku. Implementace ukazatele ekonomické přidané hodnoty by měla být co nejméně náročná a výpočet zaměřen na podstatné úpravy výkazů. Pomocí tohoto ukazatele by poté byl podnik schopen určit, zda tvoří hodnotu či ne.

Hodnotu podniku ovlivňuje zejména:

- operativní zisk a míra jeho zdanění,
- investovaný kapitál,
- náklady na kapitál podniku.

### **Operativní zisk a míra jeho zdanění**

Operativní zisk je nejvíce ovlivňován tržbami za služby, zboží a výrobky, a poté provozními náklady. V průběhu sledovaného období se společnosti dařilo postupně zvyšovat tržby vyšším tempem, než rostly náklady. To se také pozitivně odrazilo na výsledcích hospodaření společnosti, které zaznamenaly růst v průběhu sledovaných let. Růst tržeb může být dále zvyšován zaměřením se na další segmenty trhu s chladicími technologiemi, na které se zatím společnost primárně nezaměřovala. V úvahu může přicházet například segment minipivovarů. V oblasti nákladů lze do budoucna očekávat stále trvající tlak na zvyšování mezd, zejména u kvalifikovaných pozic, jako jsou technici, kteří tvoří velkou část zaměstnanců společnosti.

### **Investovaný kapitál**

Vliv na tvorbu hodnoty představuje i využívaný majetek a struktura využívaného kapitálu. Z provedené analýzy vyplynulo, že podnik velmi efektivně využívá dlouhodobý majetek i v rámci porovnání s oborovými průměry. Problém však představuje oblast čistého pracovního kapitálu, který je značně vysoký, a je tvořen

z podstatné části velkými zásobami. Tyto zásoby vážou prostředky, snižují celkovou obratovost aktiv a snižují rentabilitu. Společnost drží vysoké zásoby z důvodu snahy o rychlé dodání požadovaného zboží, a také zajištění servisních oprav bez zbytečných prodlev. Doporučením v tomto případě může být přenesení méně potřebného zboží na objednávky od dodavatele, a zboží zajišťovat na konkrétní úkony i za cenu zvýšení prodlevy při poskytování úkonů, pokud prodleva nepřesáhne určitou přijatelnou mez. Společnost by také měla věnovat pozornost řízení pohledávek a závazků tak, aby doba obratu pohledávek nepřesahovala dobu obratu závazků a nedocházelo k vázání peněžních prostředků, a zároveň by také měla usilovat o minimalizaci poskytovaných záloh.

Další oblast, které by měla být věnována pozornost, představuje struktura využívaného kapitálu. Z analýzy vyplynulo, že cizí zdroje v podniku představují pouze krátkodobé závazky, a podnik nevyužívá žádný úročený kapitál. V rámci výpočtu čistých operativních aktiv je tak jediným cizím zdrojem pouze finanční leasing. Financování podniku jen z vlastních zdrojů značně zvyšuje náklady na využívaný kapitál. Zvolený současný způsob financování v jisté míře odráží postoj k riziku vlastníka a určitý konzervativní přístup.

### **Náklady na kapitál podniku**

Jak již bylo uvedeno, podnik je financován především vlastním kapitálem ve formě nerozdělených zisků. Takový způsob financování představuje vyšší náklady a značně snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud by firma zvýšila podíl úvěrů na svém financování, došlo by ke snížení nákladů na kapitál vlivem nejen obecně nižší nákladovosti cizích zdrojů, ale také vlivem úrokového daňového štítu.

## **9.1 Implementace ukazatele EVA do systému měření a řízení výkonnosti**

Zavedení ukazatele ekonomické přidané hodnoty umožní podniku sledovat, zda vytváří hodnotu či nikoliv, a sledovat faktory, které její tvorbu ovlivňují. Při implementaci je nutné se postupně zaměřit na několik kroků. Úkolem tohoto postupu je, aby zavádění bylo srozumitelné, co nejméně náročné, a bylo kladně přijato všemi zaměstnanci.



### **1. krok – rozhodnutí o zavedení konceptu EVA**

První krok pro implementaci konceptu EVA představuje samotné rozhodnutí o jeho zavedení. Toto rozhodnutí by mělo být provedeno vlastníkem podniku v součinnosti s managementem podniku. Je potřeba prodiskutovat možné přínosy, zasvětit vedoucí pracovníky do tohoto konceptu, ale také se věnovat činnostem, které se očekávají od vedení a jsou nutné pro úspěšnou implementaci.

### **2. krok – sestavení řídicí skupiny**

V další části je nutné určit pracovníky, kteří budou rozhodovat o postupech a způsobu zavedení konceptu, a zároveň budou zodpovídat za tento proces. V čele této skupiny by měl být nově přijatý vedoucí ekonomický pracovník, který se orientuje v konceptu ekonomické přidané hodnoty. Jako další členy je vhodné zvolit ostatní vedoucí pracovníky jednotlivých oddělení. Na činnost skupiny by měl dohlížet jednatel společnosti. Je vhodné, aby všichni tito členové byli v dané oblasti proškoleni.

### **3. krok – určení konkrétních kroků výpočtu ukazatele EVA**

V dalším kroku je potřeba určit jednotlivé úpravy účetních výkazů pro jejich transformaci na ekonomický pohled. Tyto úpravy byly již v rámci této práce podrobně provedeny v kapitole č. 7, ze které lze vycházet. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je tedy potřeba určit čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk a vyčíslit náklady na kapitál. Podnik by se měl zaměřit pouze na podstatné úpravy pro zachování vypovídající schopnosti a přiměřené náročnosti výpočtu.

#### **Úpravy v oblasti NOA:**

- vyloučení nedokončeného dlouhodobého majetku,
- vyloučení ostatního majetku nevyužívaného k hlavní činnosti podniku,
- aktivace nákladů na marketing, vzdělávání pracovníků a ostatních nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky snížených o odpisy,
- aktivace majetku pronajatého formou leasingu sníženého o odpisy,
- vyloučení neúročených cizích zdrojů.

Veškeré tyto úpravy je nutné promítnout i na stranu pasiv.

### **Úpravy v oblasti NOPAT:**

- v rámci úprav vycházet z výsledku hospodaření za účetní období,
- vyloučení placených úroků,
- vyloučení mimořádných položek,
- zohlednit úpravy provedené při výpočtu NOA (leasing, náklady dlouhodobé povahy apod.)
- určení daňové povinnosti.

### **Určení průměrných vážených nákladů kapitálu:**

- náklady na cizí kapitál dle úvěrových a leasingových smluv,
- náklady na vlastní kapitál pomocí komplexní stavebnicové metody (možno využít ostatních metod).

### **4. krok – systém odměňování**

Při zavádění nového systému je vhodné se také věnovat nastavení odměňování zaměstnanců. Systém je nastaven tím způsobem, že pokud podnik bude vytvářet hodnotu, budou ve formě bonusů odměněni i vedoucí pracovníci. Takto nastavený systém zajistí iniciativnost vedoucích pracovníků a jejich motivaci k dosahování cílů podniku a tvorbě hodnoty. Po zavedení systému a pozitivní zpětné vazbě je postupem času možné bonusový systém rozšířit na větší okruh pracovníků.

### **5. krok – seznámení zaměstnanců podniku s konceptem EVA**

Důležitou část implementace systému představuje seznámení zaměstnanců s tímto konceptem. Je důležité zaměstnancům představit přínosy tohoto konceptu pro celou společnost, ale také co se naopak od zaměstnanců očekává, a jak mohou vlastním přičiněním pomoci k vytváření hodnoty.

### **6. krok – výsledná implementace**

Tímto krokem by měla být finálně zavedena ekonomická přidaná hodnota do podnikového systému měření a řízení výkonnosti. Jelikož se jedná o menší společnost, rozsah jednotlivých úkonů a náklady na zavádění se pohybují v menším měřítku, a přínosy by tak měly převážet vynaložené náklady.

## Závěr

Cílem diplomové práce bylo provedení analýzy finanční výkonnosti vybraného podniku a navržení možných opatření pro zlepšení měření a řízení podnikové finanční výkonnosti. Úvodem byly formulovány cíle a metodika diplomové práce. Práce byla poté rozdělena na celkem devět kapitol. První čtyři kapitoly se zabývaly teoretickým vymezením problematiky na základě odborné domácí i zahraniční literatury. Zbýlých pět kapitol bylo věnováno praktické části.

První kapitola se zabývala obecným vymezením výkonnosti, a také vývojem finančních ukazatelů výkonnosti. Další kapitola byla věnována metodám a nástrojům měření podnikové výkonnosti. Prvně byla vymezena finanční analýza jakožto významný nástroj finančního řízení a měření podnikové výkonnosti. Byly charakterizovány základní funkce finanční analýzy, její uživatelé a zdroje dat pro finanční analýzu. Následně byla pozornost zaměřena na další nástroje měření podnikové výkonnosti, jako jsou balanced scorecard nebo benchmarking. Třetí kapitola se zabývala tradičními ukazateli výkonnosti. Charakterizovány byly absolutní ukazatele, ukazatele zisku, rozdílové a poměrové ukazatele, pyramidové soustavy ukazatelů a nakonec souhrnné metody představující bankrotní a bonitní modely. Čtvrtá kapitola byla věnována moderním přístupům k měření výkonnosti, které reagují na kritiku tradičních ukazatelů. Podrobně byla představena zejména ekonomická přidaná hodnota. Poznatky získané z teoretické části byly poté využity v praktické části práce.

Praktická část začínala pátou kapitolou, kde byla úvodem stručně představena analyzovaná společnost CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. a její hlavní činnosti. Šestá kapitola se zabývala finanční analýzou společnosti za období 2013-2017, zpracovanou pomocí tradičních ukazatelů. Byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Vypočítán byl čistý pracovní kapitál jakožto představitel rozdílových ukazatelů, dále ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Poté byl proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Tato finanční analýza ukázala na problémové oblasti v řízení společnosti, mezi které patří především nízká rentabilita a příliš vysoký čistý pracovní kapitál a likvidita. Nakonec došlo ke zhodnocení finančního zdraví a bonity podniku pomocí dvou souhrnných metod. Vybrán byl Altmanův model ve verzi pro společnosti

neobchodované na kapitálovém trhu a Index důvěryhodnosti IN05. Oba tyto modely hodnotily společnost jako finančně zdravou a bonitní, zejména kvůli pozitivnímu vývoji ukazatelů v průběhu sledovaného období.

Sedmá kapitola byla již věnována ekonomické přidané hodnotě, která je zástupcem moderních ukazatelů. Pro výpočet tohoto ukazatele bylo nejprve nutné vymezit čistá operativní aktiva. Tento krok představoval vyčlenění aktiv, která nejsou nutná k provozu. Dále bylo třeba naopak zahrnout majetek, který společnost využívá, ale není uveden v rozvaze. Nakonec bylo ještě nutné vyčlenit neúročené závazky, jelikož nenesou žádné náklady na kapitál. Další krok představoval výpočet čistého operativního zisku. Při tomto výpočtu bylo nutné zohlednit veškeré úpravy provedené při výpočtu čistých operativních aktiv. Třetí část potřebnou pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty představovaly náklady na kapitál. Náklady na cizí kapitál byly tvořeny pouze náklady na leasingové financování majetku. Náklady na vlastní kapitál byly určeny komplexní stavebnicovou metodou. Závěr kapitoly byl již věnován samotnému výpočtu ukazatele EVA a zhodnocení jeho vývoje a veličin, které jej ovlivňují.

Osmá kapitola se zabývala zhodnocením finanční situace společnosti a porovnáním vybraných poměrových ukazatelů pomocí spider analýzy. Z výstupů je patrné, že situace společnosti se od počátku sledovaného období, které bylo pro podnik nejméně úspěšné, v průběhu let poměrně zlepšila.

Poslední, devátá kapitola byla věnována závěrečným doporučením v oblasti podnikové výkonnosti a systému jejího měření a řízení. Společnost sleduje zejména základní hodnoty, vyplývající z účetních výkazů, a proto bylo doporučeno sledovat hlavní poměrové ukazatele jako základ pro měření a řízení výkonnosti. Dále bylo doporučeno implementovat do systému měření a řízení podnikové výkonnosti ukazatel ekonomické přidané hodnoty, zejména z důvodu její záporné hodnoty v celém sledovaném období a značným rozdílům oproti dosahovanému výsledku hospodaření. To by umožnilo se zaměřit na hlavní faktory, které ovlivňují tvorbu hodnoty podniku. V této oblasti byla nakonec uvedena konkrétní doporučení pro zlepšení podnikové výkonnosti a byl navržen postup implementace ekonomické přidané hodnoty do systému měření a řízení podnikové výkonnosti.

# Seznam použité literatury a dalších zdrojů

## Knížní zdroje

BLAHA, Zdenek S., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3

CAOUILLE, John B., ALTMAN, Edward I., NARAYANAN, Paul. *Managing Credit Risk: the Next Great Financial Challenge*. New York: Wiley, 1998. 452 s. ISBN 0-471-11189-9

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2018. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HRDÝ, Milan, KRECHOVSKÁ, Michaela. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2015. 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5

KAPLAN, Robert S., NORTON, David P. *BALANCED SCORECARD: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-063-5

KISELÁKOVÁ, Dana, ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vyd. Praha: Grada, 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přepr. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, CHODŮR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Linde, 2011. 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

- KOCMANOVÁ, Alena, HŘEBÍČEK, Jiří a kol. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Brno: Littera, 2013 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
- KUBÍČKOVÁ, Dana, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 4. upr a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0
- PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2
- VOCHOZKA, Marek a kol. *Přehled metod komplexního hodnocení podniků*. 1. vyd. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2017. 247 s. ISBN 978-80-7468-119-6.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1
- WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- YOUNG, David S., O'BYRNE, Stephen F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. 1. vyd. New York: McGraw-Hill, 2000. 493 s. ISBN 978-0071364393.

## **Elektronické zdroje**

BUROKOMPLET. HELIOS Orange - modul Finanční analýza a plánování. *BüroKomplet* [online]. 2018 [cit. 30.3.2019]. Dostupné z: <http://burokomplet.cz/helios-orange-modul-financni-analyza-a-planovani>

CZ-NACE [online]. 2018 [cit. 8.3.2019]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/>

FEBMAT [online]. 2019 [cit. 10.3.2019]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/>

CHSJEDLICKA [online]. 2019 [cit. 15.3.2019]. Dostupné z: <https://www.chsjedlicka.cz/>

KURZYCZ. Výnos desetiletého státního dluhopisu. *kurzycz* [online]. 2019 [cit. 13.3.2019]. Dostupné z: <https://www.kurzycz.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

MPO. Analytické materiály. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2019 [cit. 9.3.2019]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

## **Právní předpisy**

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

## **Ostatní zdroje**

Interní materiály společnosti CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o.

Výroční zprávy společnosti CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. 2013-2017

## Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Úrovně zisku .....	25
Tabulka č. 2: Interpretace výsledků Z-Score .....	38
Tabulka č. 3: Interpretace výsledků Z'-score .....	38
Tabulka č. 4: Interpretace výsledků IN05 .....	39
Tabulka č. 5: Interpretace výsledků IB .....	41
Tabulka č. 6: Bodové hodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů.....	42
Tabulka č. 7: Interpretace výsledků KQT .....	42
Tabulka č. 8: Dopady úprav do rozvahy .....	46
Tabulka č. 9: Dopady úprav do výsledku hospodaření a výpočet NOPAT .....	48
Tabulka č. 10: Propočet brutto investic .....	52
Tabulka č. 11: Horizontální analýza aktiv – relativní vyjádření.....	55
Tabulka č. 12: Horizontální analýza aktiv – absolutní vyjádření (v tis. Kč) .....	56
Tabulka č. 13: Horizontální analýza pasiv – relativní vyjádření .....	57
Tabulka č. 14: Horizontální analýza pasiv – absolutní vyjádření (v tis. Kč).....	57
Tabulka č. 15: Vertikální analýza rozvahy - aktiva .....	58
Tabulka č. 16: Vertikální analýza rozvahy - pasiva.....	59
Tabulka č. 17: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	60
Tabulka č. 18: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	62
Tabulka č. 19: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) .....	63
Tabulka č. 20: Ukazatele likvidity .....	64
Tabulka č. 21: Ukazatele obratu .....	67
Tabulka č. 22: Ukazatele doby obratu včetně oborových hodnot (ve dnech).....	70
Tabulka č. 23: Ukazatele zadluženosti .....	72
Tabulka č. 24: Ukazatele rentability .....	75
Tabulka č. 25: Rozklad ROE .....	79
Tabulka č. 26: Výpočet Altmanova modelu .....	81
Tabulka č. 27: Výpočet IN05.....	82
Tabulka č. 28: Peněžní prostředky nad limit (v tis. Kč) .....	84
Tabulka č. 29: Nedokončený dlouhodobý majetek (v tis. Kč) .....	84
Tabulka č. 30: Aktivace marketingových nákladů (v tis. Kč) .....	85
Tabulka č. 31: Aktivace nákladů na školení (v tis. Kč).....	85



Tabulka č. 32: Finanční leasing (v tis. Kč).....	86
Tabulka č. 33: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč).....	86
Tabulka č. 34: Výpočet NOA (v tis. Kč).....	87
Tabulka č. 35: Upravená pasiva (v tis. Kč).....	87
Tabulka č. 36: Nákladové úroky (v tis. Kč).....	88
Tabulka č. 37: Úpravy výsledku hospodaření a vyčíslení NOPAT.....	89
Tabulka č. 38: Náklady na cizí kapitál.....	89
Tabulka č. 39: Druhy rizik.....	90
Tabulka č. 40: Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika pro rok 2013.....	91
Tabulka č. 41: Riziková prémie a náklady vlastního kapitálu v roce 2013.....	91
Tabulka č. 42: Náklady na vlastní kapitál.....	92
Tabulka č. 43: Průměrné vážené náklady na kapitál.....	92
Tabulka č. 44: Ekonomická přidaná hodnota (v tis. Kč).....	93
Tabulka č. 45: Poměrové ukazatele pro spider analýzu.....	96

## Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniku.....	11
Obrázek č. 2: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard.....	17
Obrázek č. 3: Model Excellence EFQM .....	20
Obrázek č. 4: Du Pont rozklad ROE.....	36
Obrázek č. 5: Srovnání běžné likvidity s oborem .....	65
Obrázek č. 6: Srovnání pohotové likvidity s oborem .....	66
Obrázek č. 7: Srovnání okamžité likvidity s oborem.....	67
Obrázek č. 8: Srovnání obrátu aktiv s oborem.....	68
Obrázek č. 9: Srovnání obrátu dlouhodobého majetku s oborem.....	69
Obrázek č. 10: Srovnání obrátu zásob s oborem .....	70
Obrázek č. 11: Srovnání doby obrátu pohledávek a závazků .....	71
Obrázek č. 12: Srovnání celkové zadluženosti s oborem .....	73
Obrázek č. 13: Srovnání míry finanční samostatnosti s oborem .....	74
Obrázek č. 14: Srovnání ROA s oborem .....	76
Obrázek č. 15: Srovnání ROE s bezrizikovou výnosovou mírou .....	77
Obrázek č. 16: Srovnání ROS s oborem .....	78
Obrázek č. 17: Rozklad ROE v roce 2016.....	80
Obrázek č. 18: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA a WACC .....	94
Obrázek č. 19: Spider analýza v roce 2013 .....	97
Obrázek č. 20: Spider analýza v roce 2017 .....	98
Obrázek č. 21: Vývoj EVA a EAT (v tis. Kč) .....	101

## Seznam použitých zkratek

ABC	Activity Based Costing
BL	běžná likvidita
BSC	Balanced Scorecard
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv – Capital Asset Pricing Model
CF	peněžní tok – Cash Flow
CFROI	cash flow z investic – Cash Flow Return on Investment
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
DOP	doba obratu pohledávek
EAT	čistý zisk – Earnings after Taxes
EBIT	zisk před úroky a zdaněním – Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	zisk před zdaněním – Earnings before Taxes
EFQM	European Foundation for Quality Management – Excellence Model
EPS	zisk na akcii – Earning per Share
EVA	ekonomická přidaná hodnota – Economic Value Added
MVA	tržní přidaná hodnota – Market Value Added
NOA	čistá operativní aktiva – Net Operating Assets
NOPAT	zisk z operační činnosti podniku – Net Operating Profit after Taxes
NPV	čistá současná hodnota – Net Present Value
OA	obrat aktiv
OL	okamžitá likvidita
PL	pohotová likvidita

ROA	rentabilita celkového kapitálu – Return on Assets
ROCE	rentabilita dlouhodobého (investovaného) kapitálu – Return on Capital Employed
ROE	rentabilita vlastního kapitálu – Return on Equity
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv – Return on Net Assets
ROS	rentabilita tržeb – Return on Sales
TSR	tržní výnos akciového kapitálu – Total Shareholder Return
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu – Weighted Average Cost of Capital

# Seznam příloh

**Příloha A:** Komplexní stavebnicová metoda

## Příloha A: Komplexní stavebnicová metoda

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Bezriziková úroková míra	2,20%	0,67%	0,49%	0,53%	1,50%

### Druhy rizik

Druh rizika	Počet kritérií	Váha	Počet * váha
Obchodní riziko	25	1	25
I. Rizika oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces (služby)	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
Finanční riziko	7	1,9	13,3
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>38,3</b>

### Obchodní riziko

#### I. Rizika oboru

Riziko	Popis	Stupeň
1. Dynamika oboru	Dlouhodobě mírně rostoucí obor	Přiměřené
2. Závislost oboru na hospodářském cyklu	Značná závislost na hospodářském cyklu	Zvýšené
3. Potenciál inovací v oboru	Standardní obor s mírnými technologickými změnami	Přiměřené
4. Určování trendů v oboru	Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru	Přiměřené

#### II. Rizika trhu

Riziko	Popis	Stupeň
1. Kapacita trhu, možnost expanze	Domácí trh nasycen	Zvýšené
2. Rizika dosažení tržeb	Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný nárůst tržeb	Přiměřené
3. Rizika proniknutí na trhy, cílové trhy	Zavedené výrobky, zvýšení tržního podílu, proniknutí na nové trhy	Přiměřené

### III. Rizika z konkurence

Riziko	Popis	Stupeň
1. Konkurence	Obtížný vstup na nový trh a působení mezi existujícími konkurenty	Zvýšené
2. Konkurenceschopnost produktů	Parametry a životnost – srovnatelné s lepší konkurencí	Přiměřené
3. Ceny	Ceny srovnatelné s konkurencí a nízká marže zisku	Zvýšené
4. Kvalita, řízení kvality	Srovnatelné s konkurencí	Přiměřené
5. Výzkum a vývoj	Vývoj reaguje na požadavky zákazníků	Přiměřené
6. Reklama a propagace	Nepravidelně, sporný přínos	Zvýšené
7. Distribuce, servis	Vybudovaná distribuční síť, rychlé a spolehlivé dodávky	Nízké

### IV. Management

Riziko	Popis	Stupeň
1. Vize, strategie	Strategie společnosti se postupně vytváří	Zvýšené
2. Klíčové osobnosti	Dostupná přiměřená náhrada	Přiměřené
3. Organizační struktura	Jednoduchá organizační struktura, běžné komunikační potíže	Přiměřené

### V. Výrobní proces

Riziko	Popis	Stupeň
1. Struktura výrobků (služeb)	Zakázková výroba, opakované stabilní požadavky dle dodané dokumentace	Zvýšené
2. Technologické možnosti výroby (oběhu zboží)	Postačující stávající zařízení, vyzkoušená technologie	Nízké
3. Pracovní síla	Vyšší podíl specializovaných profesí, požadavky na zvyšování kvalifikace	Zvýšené
4. Dodavatelé	Stabilní dodavatelé, pravidelně požadované množství, bez potíží	Nízké

### VI. Ostatní faktory

Riziko	Popis	Stupeň
1. Úroveň fixních nákladů	Podíl fixních nákladů je okolo průměru	Přiměřené
2. Postavení podniku vůči odběratelům	Silné – větší počet odběratelů	Přiměřené
3. Postavení podniku vůči dodavatelům	Slabší – rozhodující váhu má několik velkých dodavatelů	Zvýšené
4. Bariéry vstupu do odvětví	Překonatelné	Zvýšené

## Finanční riziko

Riziko	Popis	Stupeň
1. Úročený cizí kapitál / vlastní kapitál	Nízký podíl cizích zdrojů, dostatečná úvěrová kapacita	Nízké
2. Krytí úroků	Dosahuje hodnotu 10 a více	Nízké
3. Krytí splátek úvěrů z cash flow	Cash flow mnohonásobně převyšuje splátky	Nízké
4. Podíl ČPK na oběžných aktivech	ČPK kryje i část přechodné výše oběžných aktiv	Nízké
5. Běžná a okamžitá likvidita	Vysoká běžná likvidita, mírná závislost na zásobách	Přiměřené
6. Průměrná doba inkasa pohledávek	Přiměřené převyšuje splatnost faktur	Přiměřené
7. Průměrná doba držení zásob	Zřetelně vyšší zásoby než je nutné	Zvýšené



## Náklady vlastního kapitálu 2013

Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika

X – stupeň rizika	$a^x$	$Z = a^x - 1$	RP pro jeden faktor ( $Z \cdot r_f / n$ )	Výnosnost
1 – Nízké riziko	1,997	0,997	0,057 %	4,394 %
2 – Přiměřené riziko	3,989	2,989	0,172 %	8,775 %
3 – Zvýšené riziko	7,966	6,966	0,400 %	17,525 %
4 – Vysoké riziko	15,909	14,909	0,856 %	35,000 %

I. Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	3	1	3	0,515%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	1	1	1	0,400%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,915%</b>

II. Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	2	1	2	0,343%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	1	1	1	0,400%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,743%</b>

III. Rizika z konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%	1	1	1	0,057%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	3	1	3	0,515%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	3	1	3	1,200%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,773%</b>

IV. Management	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	2	1	2	0,343%

3 – Zvýšené riziko	0,400%	1	1	1	0,400%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,743%</b>

V. Výrobní proces	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%	2	1	2	0,115%
2 – Přiměřené riziko	0,172%		1	0	0,000%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	2	1	2	0,800%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,915%</b>

VI. Specifické faktory	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	2	1	2	0,343%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	2	1	2	0,800%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,144%</b>

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,057%	4	1,9	7,6	0,435%
2 – Přiměřené riziko	0,172%	2	1,9	3,8	0,652%
3 – Zvýšené riziko	0,400%	1	1,9	1,9	0,760%
4 – Vysoké riziko	0,856%		1,9	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>13,3</b>	<b>1,848%</b>

<b>Bezriziková výnosová míra</b>	<b>2,20%</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>6,233%</b>
I. Rizika oboru	0,915%
II. Rizika trhu	0,743%
III. Rizika z konkurence	1,773%
IV. Management	0,743%
V. Výrobní proces (služby)	0,915%
VI. Specifické faktory	1,144%
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,848%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>10,281%</b>

## Náklady vlastního kapitálu 2014

X – stupeň rizika	$a^X$	$Z = a^X - 1$	RP pro jeden faktor ( $Z \cdot r_f / n$ )	Výnosnost
1 – Nízké riziko	2,688	1,688	0,030%	1,801%
2 – Přiměřené riziko	7,228	6,228	0,109%	4,843%
3 – Zvýšené riziko	19,431	18,431	0,322%	13,019%
4 – Vysoké riziko	52,239	51,239	0,896%	35,000%

I. Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	3	1	3	0,327%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	1	1	1	0,322%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,649%</b>

II. Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	2	1	2	0,218%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	1	1	1	0,322%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,540%</b>

III. Rizika z konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%	1	1	1	0,030%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	3	1	3	0,327%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	3	1	3	0,967%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,324%</b>

IV. Management	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	2	1	2	0,218%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	1	1	1	0,322%

4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,540%</b>

V. Výrobní proces	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%	2	1	2	0,059%
2 – Přiměřené riziko	0,109%		1	0	0,000%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	2	1	2	0,645%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,704%</b>

VI. Specifické faktory	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	2	1	2	0,218%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	2	1	2	0,645%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,863%</b>

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,030%	4	1,9	7,6	0,224%
2 – Přiměřené riziko	0,109%	2	1,9	3,8	0,414%
3 – Zvýšené riziko	0,322%	1	1,9	1,9	0,613%
4 – Vysoké riziko	0,896%		1,9	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>13,3</b>	<b>1,251%</b>

<b>Bezriziková výnosová míra</b>	<b>0,670%</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>4,620%</b>
I. Rizika oboru	0,649%
II. Rizika trhu	0,540%
III. Rizika z konkurence	1,324%
IV. Management	0,540%
V. Výrobní proces (služby)	0,704%
VI. Specifické faktory	0,863%
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,251%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>6,541%</b>

## Náklady vlastního kapitálu 2015

X – stupeň rizika	$a^X$	$Z = a^X - 1$	RP pro jeden faktor ( $Z \cdot r_f / n$ )	Výnosnost
1 – Nízké riziko	2,907	1,907	0,024%	1,425%
2 – Přiměřené riziko	8,452	7,452	0,095%	4,141%
3 – Zvýšené riziko	24,570	23,570	0,302%	12,039%
4 – Vysoké riziko	71,429	70,429	0,901%	35,000%

I. Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	3	1	3	0,286%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	1	1	1	0,302%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,588%</b>

II. Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	2	1	2	0,191%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	1	1	1	0,302%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,492%</b>

III. Rizika z konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%	1	1	1	0,024%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	3	1	3	0,286%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	3	1	3	0,905%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,215%</b>

IV. Management	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	2	1	2	0,191%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	1	1	1	0,302%

4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,492%</b>

V. Výrobní proces	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%	2	1	2	0,049%
2 – Přiměřené riziko	0,095%		1	0	0,000%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	2	1	2	0,603%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,652%</b>

VI. Specifické faktory	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	2	1	2	0,191%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	2	1	2	0,603%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,794%</b>

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,024%	4	1,9	7,6	0,185%
2 – Přiměřené riziko	0,095%	2	1,9	3,8	0,362%
3 – Zvýšené riziko	0,302%	1	1,9	1,9	0,573%
4 – Vysoké riziko	0,901%		1,9	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>13,3</b>	<b>1,121%</b>

<b>Bezriziková výnosová míra</b>	<b>0,490%</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>4,233%</b>
I. Rizika oboru	0,588%
II. Rizika trhu	0,492%
III. Rizika z konkurence	1,215%
IV. Management	0,492%
V. Výrobní proces (služby)	0,652%
VI. Specifické faktory	0,794%
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,121%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>5,843%</b>

## Náklady vlastního kapitálu 2016

X – stupeň rizika	$a^X$	$Z = a^X - 1$	RP pro jeden faktor ( $Z \cdot r_f / n$ )	Výnosnost
1 – Nízké riziko	2,851	1,851	0,026%	1,511%
2 – Přiměřené riziko	8,126	7,126	0,099%	4,307%
3 – Zvýšené riziko	23,166	22,166	0,307%	12,278%
4 – Vysoké riziko	66,038	65,038	0,900%	35,000%

I. Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	3	1	3	0,296%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	1	1	1	0,307%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,603%</b>

II. Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	2	1	2	0,197%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	1	1	1	0,307%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,504%</b>

III. Rizika z konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%	1	1	1	0,026%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	3	1	3	0,296%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	3	1	3	0,920%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,242%</b>

IV. Management	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	2	1	2	0,197%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	1	1	1	0,307%

4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,504%</b>

V. Výrobní proces	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%	2	1	2	0,051%
2 – Přiměřené riziko	0,099%		1	0	0,000%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	2	1	2	0,613%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,665%</b>

VI. Specifické faktory	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	2	1	2	0,197%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	2	1	2	0,613%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,811%</b>

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,026%	4	1,9	7,6	0,195%
2 – Přiměřené riziko	0,099%	2	1,9	3,8	0,375%
3 – Zvýšené riziko	0,307%	1	1,9	1,9	0,583%
4 – Vysoké riziko	0,900%		1,9	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>13,3</b>	<b>1,152%</b>

<b>Bezriziková výnosová míra</b>	<b>0,530%</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>4,328%</b>
I. Rizika oboru	0,603%
II. Rizika trhu	0,504%
III. Rizika z konkurence	1,242%
IV. Management	0,504%
V. Výrobní proces (služby)	0,665%
VI. Specifické faktory	0,811%
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,152%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>6,010%</b>



## Náklady vlastního kapitálu 2017

X – stupeň rizika	$a^X$	$Z = a^X - 1$	RP pro jeden faktor ( $Z \cdot r_f / n$ )	Výnosnost
1 – Nízké riziko	2,198	1,198	0,047%	3,297%
2 – Přiměřené riziko	4,830	3,830	0,150%	7,246%
3 – Zvýšené riziko	10,617	9,617	0,377%	15,925%
4 – Vysoké riziko	23,333	22,333	0,875%	35,000%

I. Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	3	1	3	0,450%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	1	1	1	0,377%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,827%</b>

II. Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	2	1	2	0,300%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	1	1	1	0,377%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,677%</b>

III. Rizika z konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%	1	1	1	0,047%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	3	1	3	0,450%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	3	1	3	1,130%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,627%</b>

IV. Management	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	2	1	2	0,300%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	1	1	1	0,377%

4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,677%</b>

V. Výrobní proces	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%	2	1	2	0,094%
2 – Přiměřené riziko	0,150%		1	0	0,000%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	2	1	2	0,753%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,847%</b>

VI. Specifické faktory	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%		1	0	0,000%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	2	1	2	0,300%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	2	1	2	0,753%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,053%</b>

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
1 – Nízké riziko	0,047%	4	1,9	7,6	0,357%
2 – Přiměřené riziko	0,150%	2	1,9	3,8	0,570%
3 – Zvýšené riziko	0,377%	1	1,9	1,9	0,716%
4 – Vysoké riziko	0,875%		1,9	0	0,000%
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>13,3</b>	<b>1,642%</b>

<b>Bezriziková výnosová míra</b>	<b>1,500%</b>
<b>Obchodní riziko</b>	<b>5,707%</b>
I. Rizika oboru	0,827%
II. Rizika trhu	0,677%
III. Rizika z konkurence	1,627%
IV. Management	0,677%
V. Výrobní proces (služby)	0,847%
VI. Specifické faktory	1,053%
<b>Finanční riziko</b>	<b>1,642%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>8,849%</b>

## **Abstrakt**

KOZIBRATKA, Ondřej. *Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu*. Plzeň, 2019. 116 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

**Klíčová slova:** finanční výkonnost, finanční analýza, tradiční ukazatele, moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

Předložená diplomová práce je zaměřena na analýzu finanční výkonnosti a systému měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podniku. Práce se skládá z teoretické a praktické části. Teoretická část se věnuje výkonnosti podniku a metodám a nástrojům, jak výkonnost měřit. Představena jsou tradiční měřítka finanční výkonnosti, a také moderní měřítka se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu. Praktická část začíná stručným představením společnosti CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. V rámci další části je provedena finanční analýza za období 2013-2017 pomocí tradičních ukazatelů. Následně je vypočítán ukazatel ekonomické přidané hodnoty, představující zástupce moderních ukazatelů. Na základě provedené analýzy je nakonec zhodnocena finanční situace společnosti, a jsou představena doporučení pro zlepšení finanční situace a systému měření a řízení finanční výkonnosti podniku.

## **Abstract**

KOZIBRATKA, Ondřej. *Financial Performance Measurement and Management in a Selected Company*. Plzeň, 2019. 116 s. Diploma Thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

**Key words:** financial performance, financial analysis, traditional indicators, modern indicators, economic value added

The diploma thesis is focused on the analysis of financial performance and the system of measurement and management of financial performance in a selected company. The thesis consists of theoretical and practical part. The theoretical part is dedicated to the company performance and methods and tools to measure performance. Traditional measures of financial performance are presented, as well as modern measures with a focus on economic added value. The practical part begins with a brief introduction of the company CHLADÍRENSKÝ SERVIS JEDLIČKA s. r. o. In the next part, a financial analysis for the period 2013-2017 is performed using traditional indicators. Subsequently, the indicator of economic value added, representing the representative of modern indicators is calculated. Based on the analysis, the financial situation of the company is evaluated and recommendations for improving the financial situation and the system of measurement and management of company financial performance are presented.