

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Hodnota podniku vybrané akciové společnosti

Bc. Kateřina Derková

© 2020 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Kateřina Derková

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Hodnota podniku vybrané akciové společnosti

Název anglicky

Value of the enterprise of the selected joint stock company

Cíle práce

Cílem diplomové práce stanovení hodnoty akciové společnosti IXON, a.s. na základě metod finanční analýzy za roky 2014 až 2018. Hlavní činností společnosti je vymáhání pohledávek pro bankovní sektor. Důležitým cílem je navrhnout možná zlepšení pro stabilní rozvoj společnosti.

Metodika

Diplomová práce bude analyzovat ekonomickou situaci akciové společnosti v oboru finančních služeb za období let 2014-2018. Pro vypracování praktické části práce bude čerpáno především z účetních výkazů – z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Jako konkrétní metody budou použity horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, finanční analýza na základě poměrových ukazatelů, analýza pro stanovení hodnoty podniku a vnitřní hodnoty akcie.

Doporučený rozsah práce

60–70 stran

Klíčová slova

analýza, hodnota, cash flow, výkonnost, bilance, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, aktiva, výkazy, náklady, manažer

Doporučené zdroje informací

- ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- DĚDIČ, Jan. Akciové společnosti. 7., přeprac. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-80-7400-404-9.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánová podniku. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
- VALACH, Josef. Finanční řízení podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
-

Předběžný termín obhajoby

2019/20 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Helena Řezbová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 5. 11. 2019

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2019

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 03. 04. 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Hodnota podniku vybrané akciové společnosti" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 03.04.2020

Poděkování

Ráda bych touto cestou velmi poděkovala hlavně své vedoucí diplomové práce paní Ing. Heleně Řezbové, Ph.D. za její čas, který mi byla ochotna vždy věnovat, za její konzultace, kde mi byla ochotna předat cenné rady a připomínky. Spolupráce byla pro mě přínosná, ocenila jsem impulzy a přispělo to k tomu, abych mohla lépe zpracovat svou práci. Také bych chtěla poděkovat lidem z vedení analyzované společnosti a dalším z oboru soudního znalectví, kteří mi byli nápomocni při psaní mé diplomové práce.

Hodnota podniku vybrané akciové společnosti

Abstrakt

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty akciové společnosti na základě metod finanční analýzy za období posledních pěti let, od roku 2014 do roku 2018, která se specializuje na správu a vymáhání bankovních pohledávek. Základním východiskem pro stanovení hodnoty podniku je sestavení tradiční finanční analýzy. Teoretická část práce se věnuje popisu základních principů a metod finančního řízení podniků a rozhodování, dále tématu komplexního hodnocení zaměřených na akciové společnosti neobchodovatelné na trhu a nejnovějším metodám stanovujícím hodnotu akcií. Informace jsou čerpány z českých i zahraniční zdrojů, převážně z odborné literatury a odborných časopisů. V úvodu praktické části je blíže popsána analyzovaná společnost a je provedena základní finanční analýza za roky 2014–2018. Výsledky finanční analýzy jsou propojeny s výkonnostními měřítky, která se soustřeďují na podporu řízení hodnoty jako ústředního cíle podnikání. Výsledkem praktické části je stanovení ekonomické hodnoty podniku EVA (Economic Value Added). Vstupní data byla generována z účetních výkazů, přílohy v účetní závěrce, výroční zprávy a dalších interních zdrojů společnosti. V závěru předkládám a shrnuji metodická doporučení pro efektivní zpracování finanční analýzy a navrhuji doporučení a postupy pro dosažení co nejlepších ekonomických výsledků akciové společnosti.

Klíčová slova: analýza, hodnota, cash flow, výkonnost, bilance, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, aktiva, výkaz, náklady, manažer, ocenění

Value of the enterprise of the selected joint stock company

Abstract

The aim of the thesis is to determine the value of a joint stock company based on the methodology of financial analysis for the period when it is possible, from 2014 to 2018, which specializes in the management and recovery of bank claims. The basic starting point for determining the value of a company is the preparation of traditional financial analysis. The theoretical part focuses on the main principles and methods of financial management and decision-making, as well as on the topic of comprehensive evaluation focused on joint-stock companies, non-marketable and on the methodology of determining the value of shares. Information is drawn from Czech and foreign sources, mainly from professional literature and professional journals. The introduction of the practical part describes the analysed company in more detail and is the basic financial analysis for the years 2014–2018. The results of the financial analysis are linked to performance measures that focus on supporting value management as a central business objective. The result of the practical part is to determine the economic value of the company EVA (Economic Value Added). The input data were generated from the financial statements, notes to the financial statements, annual reports and other internal sources of the company. Finally, you have a recommendation methodology for preparing financial analysis and proposing recommendations and procedures for evaluating the best economic results of a joint stock company.

Keywords: analysis, value, cash flow, performance, balance, liquidity, profitability, activity, debt, assets, statement, costs, manager

Obsah

1 Úvod.....	1
2 Cíl práce a metodika	3
2.1 Cíl práce	3
2.2 Metodika	3
3 Teoretická východiska	11
3.1 Hodnota podniku.....	11
3.2 Pojem finanční analýza a její vznik	14
3.2.1 Uživatelé a oblasti finanční analýzy	15
3.2.2 Účel finanční analýzy	17
3.3 Zdroje informací potřebné pro finanční analýzu.....	17
3.3.1 Rozvaha	19
3.3.2 Výkaz zisků a ztrát.....	20
3.3.3 Cash flow	22
3.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	24
3.3.5 Příloha v účetní závěrce	24
3.4 Techniky a postup finanční analýzy.....	25
3.4.1 Postup při finanční analýze.....	25
3.5 Základní metody finanční analýzy	26
3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	26
3.5.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	27
3.5.2.1 Ukazatel likvidity (Liquidity Ratios).....	28
3.5.2.2 Ukazatel rentability (Profitability Ratios)	29
3.5.2.3 Ukazatel zadluženosti (Debt Ratios)	31
3.5.2.4 Ukazatel aktivity (Activity Ratios).....	33
3.5.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	34
3.6 Posouzení dosažené výše hodnoty ukazatelů a využití benchmarkingu	36
3.7 Nové koncepty měření a řízení výkonnosti podniku.....	36
3.7.1 Analýza cash flow	36
3.7.2 Diskontované cash flow	36
3.7.3 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic value added)	37
3.7.4 Tržní přidaná hodnota MVA (Market Value Added)	43
3.8 Hodnota akcií	45
3.8.1 Základní představení fungování akciových společností a akcií.....	45

3.8.2	Fundamentální analýza	46
3.8.3	Vnitřní hodnota akcií	47
3.8.3.1	Dividendové diskontní modely.....	47
3.8.3.2	Ziskové modely (profit models)	47
3.8.3.3	Bilanční modely.....	48
3.8.4	Balanced Scorecard.....	49
3.9	Bankrotní modely a bonitní modely.....	50
4	Vlastní práce	52
4.1	Základní charakteristika společnosti	52
4.2	Analýza vývoje odvětví.....	53
4.3	Hospodaření společnosti na základě horizontální a vertikální analýzy	54
4.3.1	Analýza struktury tržeb.....	54
4.3.2	Analýza struktury nákladů	55
4.3.3	Analýza struktury aktiv.....	57
4.3.4	Analýza struktury pasiv	58
4.4	Kategorie zisku pro finanční analýzu.....	61
4.5	Dividendové ukazatele	62
4.6	Analýza poměrových ukazatelů	64
4.6.1	Ukazatele likvidity.....	64
4.6.2	Ukazatele rentability	66
4.6.3	Ukazatele zadluženosti	69
4.6.4	Ukazatele aktivity	71
4.7	Zhodnocení celkové finanční situace	74
4.8	Stanovení výše pracovního kapitálu.....	78
4.9	Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA	79
5	Závěr.....	83
6	Seznam použitých zdrojů	88
7	Přílohy	90

Seznam obrázků

Obrázek 1	Členění finanční analýzy dle objektu.....	16
Obrázek 2	Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a tržní v krátkém období.....	46

Seznam grafů

Graf 1	Výsledek hospodaření	59
Graf 2	Poměr cizích zdrojů k vlastní kapitál	59
Graf 3	Ukazatel účetní hodnoty na akcii	63
Graf 4	Hodnoty ukazatele likvidita	66
Graf 5	Hodnoty ukazatele rentabilita	69
Graf 6	Hodnoty ukazatele zadluženosti.....	71
Graf 7	Hodnoty ukazatele obratu závazků a pohledávek	74
Graf 8	Výsledky indexu IN99 v letech 2014–2018.....	76
Graf 9	Výsledky indexu IN99 v letech 2014–2018.....	77
Graf 10	Vývoj čistého pracovního kapitálu 2014–2018 (v tis. Kč).....	78
Graf 11	Vývoj EVA, NOPAT, WACC a C analyzované společnosti	80

Seznam tabulek

Tabulka 1	Ukazatelé kapitálového trhu	4
Tabulka 2	Ukazatel likvidity.....	5
Tabulka 3	Ukazatel zadluženosti	6
Tabulka 4	Ukazatel aktivity	6
Tabulka 5	Ukazatel rentability	7
Tabulka 6	Základní obsah rozvahy	20
Tabulka 7	Nejpoužívanější kategorie zisku	21
Tabulka 8	Možné řešení přehledu o peněžních tocích:.....	22
Tabulka 9	Znázornění čistého pracovního kapitálu	34
Tabulka 10	Základní produkční charakteristiky odvětví oboru NACE 82	53
Tabulka 11	Vertikální analýza tržeb a výnosů.....	54
Tabulka 12	Horizontální analýza tržeb	55
Tabulka 13	Vertikální analýza nákladů	55
Tabulka 14	Horizontální analýza nákladů	56
Tabulka 15	Vertikální analýza aktiv	57
Tabulka 16	Horizontální analýza aktiv	58
Tabulka 17	Horizontální analýza pasiv.....	60
Tabulka 18	Vertikální analýza pasiv.....	61

Tabulka 19	Výpočet hodnot kategorií zisku	62
Tabulka 20	Dividendové ukazatele.....	63
Tabulka 21	Výpočet zisku NOPAT	64
Tabulka 22	Zdrojová data k Tabulce 22 (v tis. Kč)	65
Tabulka 23	Ukazatelé likvidity analyzované společnosti	65
Tabulka 24	Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty	65
Tabulka 25	Zdrojová data k Tabulce 25 (v tis. Kč)	67
Tabulka 26	Ukazatelé rentability analyzované společnosti	67
Tabulka 27	Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty	67
Tabulka 28	Zdrojová data k Tabulce 28 (v tis. Kč)	69
Tabulka 29	Ukazatele zadluženosti analyzované společnosti	70
Tabulka 30	Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty	70
Tabulka 31	Zdrojová data k Tabulce 31 (v tis. Kč)	72
Tabulka 32	Ukazatelé aktivity analyzované společnosti	72
Tabulka 33	Zdrojová data k Tabulce 33 a 34 (v tis. Kč)	75
Tabulka 34	Aplikace indexu důvěryhodnosti IN99	75
Tabulka 35	Aplikace indexu důvěryhodnosti IN05	77
Tabulka 36	Čistý pracovní kapitál 2014–2018 (v tis. Kč)	78
Tabulka 37	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty 2014–2018 (v tis. Kč)	79
Tabulka 38	Vybrané hodnoty ekonomického ukazatele v odvětví	82

1 Úvod

V současném ekonomicky náročném prostředí, v období globalizace a v silné konkurenci, dochází logicky ke zdokonalování metodiky stanovení hodnoty a průběžně jsou zdokonalovány ukazatele pro stanovení výkonnosti organizací a jejich hodnoty.

Ekonomickou kondici a stav podniku vyjadřuje jeho hodnota.

Ekonomické subjekty opírají svá ekonomická rozhodování jak o skutečný, tak o očekávaný vývoj peněžních veličin a ostatních vnějších okolností a podmínek (např. politicko-ekonomická situace, trh práce aj.).

Všechny tyto podmínky vedou k vysokým nárokům na hodnocení výkonnosti a očekávaného vývoje a je velmi důležité zjišťovat hodnotu organizace pro její dlouhodobou existenci a rozvoj podniku.

Metodika stanovení hodnoty podniku se vyvíjí a v posledních letech pro stanovení hodnoty podniku vznikly nové ukazatele, jak tuto hodnotu vyjádřit.

Tyto ukazatele již nevychází pouze z tradičního krátkodobého pohledu na hodnotu účetního zisku, ale berou mimo jiné v úvahu zejména historické, resp. předešlé dlouhodobé hodnoty zisku, výnosnosti, resp. rentabilitu a další hlediska jako je riziko, vliv inflace, cena práce a situace na trhu práce atd.

Podnikání je vnímáno ve dvou základních významech:

- a) Jako činnost, jejímž smyslem je tvorba přidané hodnoty a maximalizace zisku.
- b) V racionálním vyvážení tlaku na maximalizaci zisku na straně jedné a dodržení podmínek udržitelnosti a rozvoje je skryta úspěšnost a ekonomická prosperita podniku.

Podnikatel dnes není jen ten, kdo se chová pouze ekonomicky, ale svým působením ovlivňuje sociální systém.

Existuje celá řada metod vedoucích ke stanovení hodnoty podniku a každá z nich poskytuje různý úhel pohledu na podnik. Je proto vždy nutné si v první řadě uvědomit pro koho, a také pro jaký účel chceme analyzovat/získat.

Moje diplomová práce na téma "Hodnota podniku vybrané akciové společnosti" je věnována metodice stanovení hodnoty akciových společností, která přímo souvisí s cenou akcií hodnocené společnosti.

Každá organizace má, s ohledem na svou činnost, svá specifika, která ovlivňují jak sestavení různých finančních ukazatelů, zadání správných „čísel“ do procesu, tak zhodnocení výsledků a doporučení.

Aby výsledky hodnocení byly co nejpřesnější a nejrealnější, je třeba využít silné a slabé stránky finanční analýzy a všechny dostupné moderní trendy metodiky hodnocení.

Základním východiskem pro stanovení hodnoty podniku je sestavení tradiční finanční analýzy, kterou lze aplikovat u většiny firem.

Je potřeba propojit výsledky tradiční finanční analýzy s výkonnostními měřítky, která se soustředí na podporu řízení hodnoty jako ústředního cíle podnikání.

Finanční analýza tak sehrává významnou roli při podpoře efektivního řízení podniku.

V teoretické části mé diplomové práce se zabývám základními principy, instrumenty a metodami finančního řízení podniků a rozhodování, které by měl každý finanční manažer respektovat a zohledňovat.

Dále se zaměřuji na moderní trendy v oblasti stanovení hodnoty podniku, které se vyznačují novým pohledem na finanční řízení podniků zahrnutím dalších kritérií a jsou určeny převážně pro akciové společnosti.

Kromě stanovení hodnoty podniku pomáhá nová sofistikovaná metodika také zvýšení jeho finanční výkonnosti.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty akciové společnosti na základě metod finanční analýzy za období posledních pěti let, od roku 2014 do roku 2018. Hlavní činnost společnosti je vymáhání pohledávek pro bankovní sektor.

Dílčím cílem je navrhnout opatření pro možné zlepšení stabilního rozvoje podniku.

2.2 Metodika

Diplomová práce analyzuje ekonomickou situaci akciové společnosti v oboru finančních služeb za období let 2014-2018. Pro vypracování praktické části práce je čerpáno především z účetních výkazů – z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Jako konkrétní metody jsou použity horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, finanční analýza na základě poměrových ukazatelů a analýza (pro) stanovení hodnoty podniku a vnitřní hodnoty akcie.

Předmětem činnosti hodnocené akciové společnosti s veřejně neobchodovatelnými akciemi je správa a vymáhání pohledávek a odkup pohledávek. Klienty jsou bankovní finanční instituce. V práci předkládám výklady možného postupu, který je pro tento obor specifický. Zaměřuji se na stanovení hodnoty akcií, které nejsou obchodovatelné na burze.

V teoretické části se zabývám základními principy, instrumenty a metodami finančního řízení podniků a rozhodování, které by měl každý finanční manažer respektovat a zohledňovat, protože základním východiskem pro stanovení hodnoty podniku je sestavení tradiční finanční analýzy, kterou lze aplikovat u většiny firem.

Dále se věnuji tématu komplexního hodnocení podniku a nejnovějším metodám stanovujícím hodnotu akcií. Zvláště se zaměřuji na moderní metody v oblasti stanovení hodnoty, které umožňují nový pohled na finanční řízení podniků zahrnutím dalších kritérií a jsou určeny převážně pro akciové společnosti. Demonstruji propojení výsledků tradiční finanční analýzy s výkonnostními měřítky, která se soustřeďují na zvyšování hodnoty akcií, resp. podniku jako ústřední cíl podnikání. Finanční analýza tak sehrává významnou

roli při podpoře efektivního řízení podniku. Kromě stanovení hodnoty akcií, resp. podniku pomáhá nová sofistikovaná metodika také zvýšení finanční výkonnosti podniků.

První část práce začíná základním představením finanční analýzy, vysvětlením její podstaty a úlohy, a kdo, jak a proč ji užívá. Pro vyhotovení finanční analýzy je opatřeno velké množství dat, ze kterých se vychází a uvádí se výčet zdrojů, ze kterých jsou tato data čerpána. Podrobně je popsána vzájemná provázanost a souvztažnost mezi účetními výkazy, jsou vysvětleny důvody, proč je nutné uvádět konkrétní údaje, jak mohou ovlivnit fungování organizace a o čem konkrétně vypovídají. Údaje jsou uvedeny v části Příloha v účetní závěrce.

Ve třetí a čtvrté části teoretické části práce je popsán postup a metody tradiční finanční analýzy. Podrobně jsou charakterizovány absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele finanční analýzy, které se v praxi osvědčily, a jejichž výpočet slouží k analýze hospodaření podniku v oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Současně jsou uvedeny doporučené hodnoty výsledků finanční analýzy.

V praktické části mé diplomové práce jsou předloženy výsledky výpočtů analýz a ukazatelů, které jsou porovány s výsledky výkonnostních měřítek pro daný ekonomický obor a na základě se znalostmi získanými studiem odborné literatury.

Úvod praktické části tvoří základní představení společnosti a následně je provedena analýza odvětví. Poté je v rámci základního rozboru výkazů společnosti, tj. provedení horizontální a vertikální analýzy, proveden výpočet vybraných dividendových ukazatelů.

Tabulka 1 Ukazatelé kapitálového trhu

Ukazatele	Jednotka	Výpočet	Řádek výkazů
Výplatní poměr	%	vyplacené dividendy / čistý zisk	VZ / ř.53 VZaZ
Aktivační poměr	%	1 - výplatní poměr	
Dividenda na akcii	Kč/akcie	vyplacené dividendy / počet akcií	VZ / 200
Čistý zisk na akcii EPS	Kč/akcie	čistý zisk / počet akcií	ř.53 VZaZ / 200
Dividendové krytí DC	? Krát	čistý zisk na akcii / dividenda na akcii	
Účetní hodnota akcie BV	Kč/akcie	vlastní kapitál / počet akcií	ř.79 P / 200
Tempo růstu g	%	ROE* x aktivační poměr	ř.53 VZaZ / ř.59 P

Zdroj: Knápková, 2017; Vochozka, 2011; Řezhánková, 2012; zpracování vlastní

* ROE (Return on ekvity) = rentabilita vlastního kapitálu = čistý zisk (ř.53 VZaZ) / vlastní kapitál (ř.79 pasiva)

V dalších kapitolách se zabývám analyzováním a vyhodnocováním finanční kondice a hodnoty podniku. Vycházím z dat ve zprávě auditora, která jsou uložena dle zákona v obchodním rejstříku. Jako první je zpracována analýza absolutních ukazatelů vycházející ze základních zdrojů rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Následně jsou vypočteny různé varianty zisku, se kterými je nutné pracovat při řízení podniku, aby bylo dosaženo optimální výkonnosti. Jsou spočítány a vyhodnoceny základní poměrové ukazatele, jako je ukazatel likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity.

Následně uvádím veškeré vzorce použité k definovaným výpočtům, které obsahují výpočty dílčí, základní identifikaci dílčích hodnot, ze kterých se vzorce skládají a doporučené výsledné hodnoty s uvedením autorů.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Výnosy} - \text{Skutečné náklady} - \text{Náklady obětované příležitosti}$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{řádek 56 VZaZ} - \sum \text{nákladů} - 3 \% \text{ z řádek 79 pasiva}$$

Poměrové ukazatelé:

Tabulka 2 Ukazatel likvidity

Název	Vzorec	Řádek výkazů	Doporučená hodnota	Autor DH
Běžná likvidita (III. Stupeň)	oběžná aktiva	ř. 37 aktiv	1,5-2,5	Knápková, 2017
	krátkodobé závazky	ř. 123 pasiv	1,5-2,5	Synek, 2011
Rychlá likvidita (II. Stupeň)	oběžná aktiva-zásoby (bez dlouhodobých pohledávek)	ř. 37+38 aktiv	1,0-1,5	Knápková, 2017
	krátkodobé závazky	ř. 123 pasiv		Synek, 2011
Cash likvidita (I. Stupeň)	hotovost*+obchodovatelné krátkodobé cenné papíry**	ř. 71+68 aktiv	0,2-0,5	Procházková, 2018
	krátkodobé závazky splatné	ř. 123 pasiv	0,5	Synek, 2011

Zdroj: Knápková, 2017; Synek, 2011; Procházková, 2018; zpracování vlastní

* Hotovost – finanční prostředky v pokladně a běžném účtu

** Obchodovatelné krátkodobé cenné papíry – krátkodobý finanční majetek v podobě cenných papírů (směnky, akcie, dluhopisy), které jsou v držení společnosti do jednoho roku

Tabulka 3 Ukazatel zadluženosti

Název	Vzorec	Řádek výkazů	Doporučená hodnota	Autor DH
Celková zadluženost	cizí zdroje	ř. 101 pasiva	30%-60% dle odvětví	Knápková, 2017
	celková aktiva	ř. 1 aktiva		
Koeficient samofinancování	vlastní kapitál	ř. 79 pasiva	0 - 1	Knápková, 2017
	celková aktiva	ř. 1 aktiva		
Míra zadluženosti	cizí zdroje	ř. 101 pasiva	0 - ∞	Kislingerová, 2010
	vlastní kapitál	ř. 79 pasiv		
Úrokové krytí	zisk před zdaněním a úroky EBIT	ř. 49-43 VZaZ	nejméně 5	Synek, 2007
	nákladové úroky	ř. 43 VZaZ		

Zdroj: Knápková, 2017; Synek, 2007; Kislingerová, 2010; zpracování vlastní

Tabulka 4 Ukazatel aktivity

Název	Vzorec	Řádek výkazů	Doporučená hodnota	Autor DH
Obrat aktiva	tržby*	ř. 1 + 2 VZaZ	min. = 1	Knápková, 2017
	aktiva	ř. 1 aktiva		
Obrat dlouhodobého majetku	tržby*	ř. 1 + 2 VZaZ	čím vyšší tím lepší, slouží hlavně k porovnání	Vochozka, 2011
	dlouhodobý majetek	ř. 4 aktiva		
Obrat zásob	tržby*	ř. 1 + 2 VZaZ	optimalizace = obrat ↑ a doba obratu ↓	Vochozka, 2011
	zásoby	ř. 38 aktiva		
Doba splatnosti pohledávek	pohledávky	ř. 57 aktiv	ve dnech, co nejnižší	Kislingerová, 2010
	tržby/360	ř. 1 + 2 VZaZ		
Doba splatnosti závazků	krátkodobé závazky	ř. 123 pasiv	ve dnech, co nejnižší	Kislingerová, 2010
	tržby/360	ř. 1 + 2 VZaZ		

Zdroj: Knápková, 2017; Vochozka, 2011; Kislingerová, 2010; zpracování vlastní

* Tržby – jedná se o tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Při zpracování analýzy společnosti v této diplomové práci bylo k těmto tržbám přičteno jiné provozní výnosy z řádku 23 Výkazu zisku a ztráty. Jedná se o výnosy z vymožených pohledávek nad pořizovací cenu.

Tabulka 5 Ukazatel rentability

Název	Vzorec	Řádek výkazů	Výsledná hodnota	Autor DH
Rentabilita tržeb ROS**	čistý zisk po zdanění EAT	ř. 53 VZaZ	Kč čistého zisku na 1Kč tržeb	Knápková, 2017
	tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby z prodeje zboží	ř. 1+2 VZaZ		
Rentabilita aktiv ROA**	zisk před zdaněním a úroky EBIT*	ř. 49-43 VZaZ	produkční síla	Knápková, 2017
	aktiva	ř. 1 aktiva		
Rentabilita vlastního kapitálu ROE**	čistý zisk po zdanění EAT	ř. 53 VZaZ	> úroky z dlouhodobých vkladů	Knápková, 2017
	vlastní kapitál	ř. 79 pasiv		
Rentabilita investovaného kapitálu ROI**	upravený čistý zisk NOPAT	ř. 30 VZaZ upravený	výnosnost dlouhodobého kapitálu	Čížinská, 2018
	dlouhodobý kapitál	ř. 123 pasiv		
Rentabilita investovaného kapitálu ROCE**	zisk před zdaněním a úroky EBIT nebo provozní cash flow	ř. 49-43 VZaZ	efekt = ? provozního VH dosaženo z 1Kč investic	Kislingerová, 2010 Knápková, 2017
	úplatný kapitál = vlastní kapitál + rezervy + závazky a úvěry nesoucí úrok	ř. 79+102+108 pasiv		

Zdroj: Knápková, 2017; Čížinská, 2018; Kislingerová, 2010; zpracování vlastní

* EBIT je v podmínkách ČR počítán z výsledku hospodaření po zdanění a přičtení nákladových úroků

** ROS – Return on Sales, ROA – Return on Assets, ROE – Return on Equity, ROI – Return on Investment, ROCE – Return on Capitl Employed

Určité výsledky z provedených analýz byly aplikovány do hodnocení důvěryhodnosti pomocí indexů IN99 a IN05.

IN05 = 0,13 x celková aktiva/cizí zdroje + 0,04 x EBIT*/nákladové úroky + 3,97 x

EBIT*/celková aktiva + 0,21 x výnosy/celková aktiva + 0,09 x oběžná aktiva/krátkodobé závazky

* EBIT = Zisk před zdaněním a nákladovými úroky (ř. 49 a 43 VZaZ)

Dle Knápková, 2017 a dalších autorů by se měla výsledná hodnota nacházet nad hranicí 1,6.

$$IN99 = -0,017 \times \text{celková aktiva/cizí zdroje} + 4,573 \times \text{EBIT/celková aktiva} + 0,481 \times \text{výnosy/celková aktiva} + 0,015 \times \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky}$$

Aby bylo možné o společnosti hovořit jako o podniku dosahujícího hodnotu pro vlastníka, měla by činit výsledná hodnota dle Kislingerová, 2010 nad 2,07.

Po tradičním přístupu hodnocení ekonomických ukazatelů akciové společnosti jsem provedla celkový výpočet její hodnoty pomocí vybraných metod. Metody jsem vybrala dle vlastního úsudku s ohledem na charakter a specifika analyzované společnosti. Použila jsem metody zaměřené na akciové společnosti, které nemají obchodovatelné akcie na burze. Největší pozornost jsem směřovala na ekonomickou přidanou hodnotu EVA a dále na modely tzv. fundamentální analýzy, jako jsou např. dividendové diskontní modely nebo ziskové modely. Výsledky všech provedených analýz jsem porovnála a komparativně zhodnotila.

Následně uvádím veškeré vzorce použité k definovaným výpočtům, které obsahují výpočty dílčí, základní identifikaci dílčích hodnot, ze kterých se vzorce skládají a doporučené výsledné hodnoty s uvedením autorů.

Při výpočtu ukazatele EVA se vychází z následujících vzorců:

Vzorec EVA, zpracováno dle (Kislingerová, 2010)

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$$

NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) = provozní výsledek hospodaření po zdanění, který bude upraven o určité položky dle požadavků pro správné určení ekonomické hodnoty ukazatele EVA.

C = investovaný kapitál = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

Pro výpočet se bude vycházet ze dvou vzorců, které musí mít stejný výsledek:

C = Pasiva (ř. 78 pasiva) – Krátkodobé závazky z obchodního styku (ř. 129 pasiva) – časové rozlišení (ř. 141 pasiva)

C = Dlouhodobý majetek (ř. 3 aktiva) + Čistý pracovní kapitál (ř. 37 aktiv – ř. 123 pasiv)

WACC = průměrné náklady na celkový dlouhodobě investovaný kapitál

Vzorec WACC, zpracováno dle (Kislingerová, 2010)

$$WACC = rd * (1-t) * D/C + rf * E/C$$

WACC = náklady na cizí kapitál * (1-sazba daně z příjmů) * úročený cizí kapitál / celkový zpoplatněný kapitál (= D + E) + náklady na vlastní kapitál * vlastní kapitál / celkový zpoplatněný kapitál

Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál (rf) metodou CAPM, zpracováno dle (Vochozka, 2011)

$$CAPM = rf + \beta * (rm - rf)$$

CAPM = bezriziková výnosová míra + míra tržního rizika * (prémie za systematické tržní riziko)

Stanovení vnitřní hodnoty akcií jsem počítala za pomoci vzorců modelů ziskového a bilančního:

Ziskový model:

$$VHa = E1 * VPf / (rd - g)$$

Vnitřní hodnota akcie = čistý zisk připadající na akcii v budoucím roce * dividendový výplatní poměr v jednotlivých letech (D/E) / (požadovaná míra výnosu – očekávaná míra ročního růstu zisku připadajícího na akcii)

Bilanční modely a účetní hodnota akcie za pomoci jednoduchého vzorce:

$$\text{Účetní hodnota} = \text{rozdíl mezi aktivy a cizím kapitálem} / \text{počet kmenových akcií}$$

V závěrečném shrnutí navrhuji metodická doporučení pro efektivní zpracování finanční analýzy v podnikatelské praxi v podobě stručného a srozumitelného souhrnu výsledků získaných studiem publikací zabývajících se jejich aplikací v praxi a uvádím výsledky jednotlivých metod oceňování akciových společností. Navrhuji také doporučení pro vedení společnosti, z jejíž analýzy vychází praktická část diplomové práce.

V závěru předkládám a shrnuji metodická doporučení pro efektivní zpracování finanční analýzy a navrhuji doporučení možností a postupů pro dosažení co nejlepších ekonomických výsledků akciové společnosti.

3 Teoretická východiska

3.1 Hodnota podniku

Každý podnik, produkuje výrobky ve formě zboží či služeb, chce dosáhnout efektivity výroby, které je dosaženo správným poměrem hodnoty výstupu k hodnotě na vstupu. Předpokladem efektivního řízení a rozvoje podniku je měření jeho výkonnosti. Účelným měřítkem výkonnosti podniku je hodnota podniku, pro jejíž posouzení je potřeba disponovat kompletními informacemi podniku (Kiselařová, 2017).

Zjednodušeně lze říci, že základním smyslem vzniku a existence ekonomicky činných podniků je dosažení zisku. Subjektivním zájmem vlastníků a provozovatelů podniků je snaha o maximalizaci zisku, která však, má-li být dlouhodobá, musí brát v úvahu prosperitu, podmínky udržitelnosti a rozvoje a výhled perspektiv a rozvoje podniku (Čížinská, 2018).

Jako základní podmínky udržitelnosti a rozvoje se uvádí zejména:

a) oblast sociální, tzn. sociální smír se zaměstnanci zejména v oblasti odměňování a péči o zaměstnance, zejména o jejich zdravotní a psychické kondici např. vlastním stravovacím, zdravotnickým nebo rekreačním a relaxačním zařízením, starostí a pomocí v jejich sociálním zázemí jako je např. bydlení, vytvoření přívětivého pracovního prostředí a v neposlední řadě vytvoření přátelského pracovního kolektivu speciálními aktivitami typu teambuilding a vybudování hrdosti na příslušnost k firemní značce

b) velmi důležitou součástí péče o zaměstnance je vytvoření podmínek a motivace pro vzdělávání zaměstnanců a zvyšování jejich kvalifikace, čehož důsledkem je vytvoření perspektiv postupu v pracovním zařazení směrem ke kvalifikovanější, fyzicky méně náročné a lépe mzdově ohodnocené práci s využitím intelektuálního potenciálu pracovníků a v neposlední řadě ztotožnění se se značkou, resp. firmou a věrnost do budoucna

c) pro trvalou existenci podniku je důležitá také orientace směrem k zákazníkům, poznání jeho potřeb

d) technologický vývoj v pracovních a výrobních postupech, které umožní vyšší produktivitu práce a vyšší kvalitu produktů, tak, aby byly schopny konkurovat na trhu, s čímž přímo souvisí neustálá modernizace výrobních prostředků, zejména digitalizace a robotizace ve výrobě a softwarové vybavení projekčních a plánovacích částí podniků

e) dlouhodobou podmínku udržitelnosti a rozvoje lze dodržet pouze při neustálé vysoké kvalitě produktů a zavedení značky firmy v tržním prostředí jako symbol kvality a solidnosti

f) plánování výrobního programu na základě odborných a kvalifikovaných prognóz potřeb trhu a odbytu a uplatnění produktů výrobního programu

g) vhodně zvolený a efektivní marketing

Výše uvedené principy pochopil a uvedl v praxi počátkem 20. století podnikatelský průkopník celosvětového významu Tomáš Baťa, který převzal systém od amerického automobilového podnikatele Henryho Forda, ale svému systému podnikání postupně vtiskl sociální a lidský charakter. Systém podnikání Tomáše Bati, zejména přístup k zaměstnancům a sociální vymoženosti, investice do infrastruktury, investice aj., je dodnes inspirací pro největší zavedené firmy světového významu.

Všechny výše uvedené podmínky sice snižují maximální zisk podniku, ale zaručují jeho stálost, dlouhodobost a perspektivy. V racionálním vyvážení tlaku na maximalizaci zisku na straně jedné a dodržení výše uvedených podmínek udržitelnosti a rozvoje je skryta úspěšnost a ekonomická prosperita podniku. Ekonomickou kondici a stav podniku vyjadřuje jeho hodnota.

Podle Dluhošové (2006) lze ukazatele výkonnosti rozdělit podle vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím následovně: **Účetní ukazatele výkonnosti** – EAT, EBIT, EBITDA, EPS, poměrové ukazatele rentability ROA, ROCE, ROE.

Ekonomické ukazatele výkonnosti – NPV, EVA, CFROI.

Tržní ukazatele výkonnosti – MVA, TSR.

Metodika stanovení hodnoty podniku se vyvíjí a v posledních letech pro stanovení hodnoty podniku vznikly nové ukazatele, jak tuto hodnotu vyjádřit. Tyto ukazatele již nevychází pouze z tradičního krátkodobého pohledu na hodnotu účetního zisku, ale berou mimo jiné v úvahu zejména historické, resp. předešlé dlouhodobé hodnoty zisku, výnosnosti, resp. rentabilitu a další hlediska (Čížinská, 2018; Rejnuš, 2014).

Jako příklad je možné jmenovat ukazatel ROI (Return on Investment – výnosnost investic), zavedený firmou Du Pont v roce 1919 nebo ukazatel ROE, který zjišťuje výnosnost vlastního kapitálu.

Existují i další ukazatele, např. MVA (market value added = tržní přidaná hodnota) a EVA (economic value added = ekonomická přidaná hodnota), které pracují také s vlivy rizik. Podrobněji se těmito ukazateli zabývá kapitola 3.7.3. a 3.7.4.

Při stanovování hodnoty podniků je třeba diferencovat užití jednotlivých postupů, jejichž použití se odvíjí od velikosti organizace, dle provozované činnosti a důležitou formu hraje také právní forma. Jiný postup bude využit pro stanovení hodnoty velké akciové společnosti a jiný pro stanovení hodnoty malé společnosti s ručením omezeným. U akciových společností je např. důležité vzít v úvahu, zda se jedná o společnost, jejíž akcie jsou obchodovatelné na burze.

Podstatné hledisko pro výběr konkrétního postupu pro stanovení hodnoty podniku je zájem zadavatele, který stanovení hodnoty podniku zadává (např. vlastník, akcionář, zájemce o akvizici podniku, vedení společnosti, statutární orgány společnosti apod.) Např. vlastníky nebo akcionáře bude např. spíše zajímat vývoj ceny akcií z důvodu výplaty dividend či prodeje akcií na burze, nebo dosažení provozního zisku použitelného na investice typu akvizic, rozšíření nebo modernizace, což v perspektivě vytváří podmínky pro další zvýšení hodnoty podniku a následně další zvýšení ceny akcií (Synek, 2010; Knápková, 2017).

V souvislosti se zmínkou o ceně akcií cituji Brighama (2015), který uvádí, že růst ceny akcií závisí na:

- a) projektovaném výnosu/zisku na akcii
- b) časovém rozložení toku výnosů
- c) rizikovosti projektovaných výnosů
- d) míře použití dluhů
- e) dividendové politice

Hodnotu podniku lze vyjádřit vzorcem $EV = Co + MVA$. Tedy EV hodnota podniku je součtem stávající výše investovaného kapitálu Co (Capital) a budoucí hodnoty přidané trhem za celou dobu životnosti MVA (Market Value Edit).

3.2 Pojem finanční analýza a její vznik

„Finanční analýza slouží k hodnocení a řízení finanční situace (výkonnosti a finanční pozice) podniku“ (Grünwald, 2009).

Jedná se o analýzu činností, kde hlavní úlohu hrají finance a čas. Podle Sedláček (2001) je *„finanční analýza podniku pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.“* Při zpracování finanční analýzy se vychází z údajů uvedených především v účetních výkazech dané organizace a dochází k jejich systematickému rozboru. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

Původ finanční analýzy je starý přibližně tak dlouho jako je vznik peněz. První základy moderního pojetí finanční analýzy jsou datovány ke konci 19. století v USA, kde se však jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. V následujícím období docházelo k dalšímu přirozenému vývoji finanční analýzy. Po první světové válce začala být hodnocena schopnost splácet úvěr, a tak byly sledovány účetní výkazy. Následně v průběhu Velké hospodářské krize začala být řešena také problematika likvidity. K výraznému posunu došlo po nástupu počítačů. U nás se problematikou finanční analýzy jako první zabýval Josef Pazourek, který v roce 1906 sepsal spis *Bilance akciových společností*. V tehdejší literatuře byl používán pojem bilanční analýza a teprve až po roce 1989 se prosadil dnešní termín finanční analýza. Podle Vochozka (2011) je aktuálně *„V prostředí České republiky jejím propagátorem především profesof Synek, potažmo profesorka Kislingerová. Vycházejí z přístupu, který definovala v Německu Schmallenbachova společnost.“* V současné době je finanční analýza a její výsledky důležitou součástí strategického řízení organizace v oblasti finančního managementu. Dnešní konkurenční prostředí umožňuje zdravé fungování pouze firmám, které disponují nejen dobrými manažery v oblasti obchodní a strategické, ale také právě ekonomy a manažery, kteří ovládají stránku finanční, jenž hraje velmi významnou roli (Růčková, 2015).

3.2.1 Uživatelé a oblasti finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy slouží nejen pro vlastní potřebu organizace, ale také pro uživatele, kteří její součástí nejsou, ale jsou s ní spjati finančně, hospodářsky apod. Uživatelé finanční analýzy je možné rozdělit na externí nebo interní. Informace vypovídající o finančním stavu organizace jsou tedy důležité jak pro manažery a vedení podniku samotného (interní uživatelé), tak pro celou další řadu subjektů jako jsou například banky, investoři, věřitelé, zákazníci, dodavatelé, konkurence a také stát a jeho orgány. Tyto uživatelé je možné nazvat jako externí uživatelé (Knápková, 2017).

Vedení a manažeři potřebují výstupy finanční analýzy pro operativní – krátkodobé, a zejména pak pro strategické, tedy dlouhodobé finanční řízení podniku. Manažeři mají přístup k informacím, které nejsou dostupné pro externí zájemce, a tak mají ty nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy. Finanční analýza zahrnuje celou škálu metod přispívajících k řešení různých rozhodovacích úloh. Vedle analýzy finančního postavení podniku a posouzení finanční pozice podniku je možno ji využít k rozhodování o investičních záměrech, k volbě optimální kapitálové struktury, o financování dlouhodobého majetku, při sestavování finančního plánu apod. Finanční analýza by měla být také významnou součástí řízení výkonnosti podniku orientovaného na hodnotové řízení. Manažeři využívají své znalosti o reálném obrazu finanční situaci organizaci ke každodenní práci, která je podřizována základnímu cíli organizace (Kislingerová, 2010).

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a řízení potřebuje nejen samotné vedení organizace, ale také investoři, státní instituce, obchodní partneři, auditoři, zahraniční instituce, zaměstnanci, konkurenční podniky, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost. Každá z těchto cílových skupin preferuje jiné informace, které se potřebuje z analýzy dozvědět, a proto je důležité pečlivě zvážit hledisko, pro koho je analýza zpracovávána.

Investory zajímá především návratnost jejich prostředků, tzn. hodnocení rentability (ziskovosti) vloženého kapitálu. Věřitelé se pak budou zajímat hlavně o likviditu svých obchodních partnerů a jejich schopnost splácet závazky. Pokud by se věřitelé o tuto oblast nezajímali, mohlo by se stát, že budou nemile překvapeni, až zjistí, že jejich odběratelé nejsou schopni své závazky řádně plnit, a to by samozřejmě mohlo dále negativně ovlivnit

jejich vlastní hospodaření. Potenciální investory také zajímá finanční zdraví podniku a na základě těchto získaných informací se rozhodují o jejich budoucích investičních záměrech. Podniky, které tvoří konkurenční prostředí, se snaží získat jednotlivé výstupy zejména u těch organizací, které jsou na trhu úspěšné, aby se mohli inspirovat a aplikovat dobré praktiky. Státní instituce určitě zajímá schopnost podniků vytvářet zisk z důvodů odvodů daně do státního rozpočtu. U zaměstnanců lze předpokládat převážně zájem o vyšší mzdy, ale také určitě informace např. o ziskovosti či likviditě, což má pro zaměstnance vypovídací schopnost o zabezpečení dlouhodobého fungování organizace, ve které pracují (Knápková, 2017).

Finanční analýzu je tedy možné, na základě výše uvedených informací, také členit. Způsobů existuje celá řada. Pro pochopení struktury analýzy je ve schématu 3 znázorněno základní členění podle objektu zkoumání (Růčková, 2019).

Obrázek 1 Členění finanční analýzy dle objektu



Zdroj: Růčková, 2019

Mezinárodní analýza zkoumá aspekty nadnárodního charakteru. To je důležité, vzhledem k dnešnímu období globalizaci, pro správný odhad vývoje organizací pohybujících se v mezinárodních sférách.

Analýza národního hospodářství je zdrojem externích informací a tyto informace prezentují vnější prostředí organizace, popisují celkovou hospodářskou situaci. Analýza je prováděna specializovanými institucemi nebo organizačními složkami společnosti. Informace z těchto analýz jsou většinou použity při analýzách vlastních organizací.

Analýza odvětví se zabývá skupinou subjektů, které si jsou podobné z provozního hlediska, například automobilový průmysl nebo farmaceutický.

Důležité je také členění finanční analýzy na externí a interní (Růčková, 2019).

3.2.2 Účel finanční analýzy

Cílem finanční analýzy je zjistit výkonnost organizace, poskytuje detailní a úplný obraz o hospodaření podniku, identifikuje silné a slabé stránky, nebezpečí a příležitosti, které je potřeba dále vyhodnotit a je potřeba získané údaje mezi sebou navzájem porovnat. V porovnání jednotlivých ukazatelů v prostoru a čase tkví hlavní význam a přínos finanční analýzy pro rozhodování manažerů v organizaci. Výsledky finanční analýzy slouží jako nástroj finančního řízení, k rozvoji organizace v budoucnu. Jedná se o soubor činností, který vede ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je dostatečně ziskový, zda využívá efektivně svých aktiv, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností. Průběžná znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodovat při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při získávání finančních zdrojů, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak primárně pro odhad a prognózování budoucího vývoje. Těžko si lze představit kvalitního manažera podniku, který nemá představu o tom, jaké rentability jeho podnik dosahuje, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek, jakou přidanou hodnotu vytvářejí jeho zaměstnanci apod. (Knápková, 2017; Kislingerová, 2010).

3.3 Zdroje informací potřebné pro finanční analýzu

Zpracování úspěšné finanční analýzy s vysokou vypovídací schopností se odvíjí od použitých vstupních dat. Tyto data by měly být kvalitní a komplexní. Je tedy potřeba zachytit co nejvíce informací, které mají vliv na výsledky hodnocení finančního zdraví organizace. V dnešní době je k dispozici daleko větší množství dostupných informací, než tomu bylo dříve. Základní zdroje dat tvoří účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o změnách vlastního kapitálu, cash flow a příloha v účetní závěrce. Znalost obsahu účetních výkazů a pochopení jejich vzájemné souvztažnosti, jsou základním předpokladem pro práci s těmito výkazy v rámci doporučených metod a technik finanční analýzy. Další cenné informace lze nalézt také ve výroční zprávě nebo z dalších dostupných zpráv, jako je

například zpráva auditora, prohlášení samotného vrcholového vedení organizace nebo z oficiálních ekonomických statistik (Kislingerová, 2008).

Je potřeba si uvědomit, že ať už analyzujeme rozvahu, výkaz zisků a ztrát či přehled o cash flow, že zdrojem pro tyto analýzy jsou právě tyto výkazy a je nutná neustálá práce s těmito výkazy. Výsledky a již samotný proces provedení těchto analýz, jsou našimi pomocnými nástroji, které umožňují identifikovat a snadněji pochopit různé souvislosti ve výkazech a aplikovat je do praxe či přehodnotit některá dřívější rozhodnutí.

Účetní výkazy je možné rozdělit na dvě základní části:

- a) Finanční účetní výkazy = veřejně dostupné informace, které je organizace povinna zveřejňovat. Tvoří základ všech informací pro podnikovou finanční analýzu a poskytuje informace zejména externím uživatelům
- b) Vnitropodnikové účetní výkazy = vycházejí z vnitřních potřeb každé organizace, nemají právně závaznou úpravu. Zpřesňují výsledky finanční analýzy hlavně z časového hlediska, neboť jsou sestavovány s častější časovou frekvencí než finanční účetní výkazy jednou ročně (Knápková, 2017; Růčková, 2019).

Je potřeba si také uvědomit, že finanční výkazy jsou výstupem účtování, které nám umožňuje zvolit si z několika nabízených metod (jako například zvolená metoda odepisování). A následně je důležité porozumět tomu, jak která redukce může probíhat, abychom si mohli původní realitu v představách co nejlépe sestavit (Kislingerová, 2008).

Finanční účetní výkazy jsou zveřejňovány na serveru českého soudnictví Justice.cz, který spravuje Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Ten obsahuje veřejný obchodní rejstřík, jehož součástí jsou v části Sběrka listin také účetní závěrky jednotlivých organizací. Zákon 563/1991 Sb., zákon o účetnictví stanovuje povinnosti z hlediska zveřejňování jednotlivých údajů a také kategorizaci účetních jednotek do čtyř základních skupin (mikro, malá, střední, velká účetní jednotka) podle výše aktiv celkem, ročního úhrnu čistého obrátu a průměrného počtu zaměstnanců v průběhu účetního období.

Dalším významným legislativním materiálem je vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví. Tato vyhláška upravuje následující:

a) rozsah a způsob, jak sestavit účetní závěrku a vyhotovit výroční zprávu; označování, uspořádání a obsahové vymezení položek majetku a dalších aktiv, závazků a ostatních pasiv v účetní závěrce; označení, uspořádání a obsahové vymezení nákladů,

výnosů a výsledků hospodaření v účetní závěrce; uspořádání a obsahové vymezení vysvětlujících a doplňujících informací v příloze v účetní závěrce; uspořádání, označování a obsahové vymezení položek konsolidované účetní závěrky; metody konsolidace účetní závěrky a postup zahrnování účetních jednotek do konsolidačního celku;

b) metodu ocenění při pořízení souboru hmotných movitých věcí se samostatným technicko – ekonomickým určením;

c) uspořádání a obsahové vymezení přehledu o peněžních tocích a přehledu o změnách vlastního kapitálu; směrnou účtovou osnovu; účetní metody; metody přechodu z daňové evidence podle zákona upravujícího daně z příjmů na účetnictví;

d) metodu sestavení zahajovací rozvahy při přeměně obchodní korporace;

e) metodu ocenění při nabytí více než jedné složky majetku převodem či přechodem, včetně možnosti použití způsobu oceňování v případě přeshraniční přeměny, vkladu nebo prodeje obchodního závodu;

f) úpravy při přeshraniční přeměně nebo převodu obchodního závodu, pobočky nebo jiné části obchodního závodu (dále jen „obchodní závod“);

g) metodu oceňování při přeměně obchodní korporace podle zákona upravujícího přeměny obchodních společností a družstev (dále jen „zákon o přeměnách“), včetně úprav prováděných v rámci přeměn obchodní korporace ke dni zápisu do obchodního rejstříku s účinky od rozhodného dne;

h) ocenění majetku a závazků při přeměně obchodní korporace včetně okamžiku účtování o ocenění reálnou hodnotou (Ministerstvo financí České republiky, 2018).

3.3.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem každé organizace. Informuje nás hlavně o majetku na straně aktiv, který organizace vlastní a o zdrojích krytí tohoto majetku na straně pasiv. Rozvaha se vždy sestavuje k určitému datu, proto se ukazatelé definují jako stavové ukazatelé. Musí platit, že aktiva se rovnají pasivům = princip bilanční rovnosti. Při analýze rozvahy se tedy sleduje především majetková a finanční struktura organizace, zejména:

- Stav a vývoj bilanční sumy
- Struktura aktiv, její vývoj a přiměřená výše
- Struktura pasiv, podíl vlastního kapitálu a bankovních a dodavatelských úvěrů

Tabulka 6 Základní obsah rozvahy

ROZVAHA	
AKTIVA	PASIVA
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Stálá aktiva	B. + C. Cizí zdroje
C. Oběžná aktiva	D. Časové rozlišení pasiv
E. Časové rozlišení aktiva	

Zdroj: Synek, 2011

Jednotlivé složky aktiv zaznamenávají všechny hmotné a hospodářské prostředky potřebné k podnikání. Aby organizace mohla těmito prostředky disponovat, musí mít finanční zdroje = kapitál, který je zaznamenán na straně pasiv.

Majetek tvoří dvě základní skupiny: stálá aktiva = dlouhodobý majetek/investiční majetek a oběžná aktiva. V rozvaze jsou seřazeny podle jejich likvidnosti, což znamená schopnost přeměnit se na peněžní prostředky. Peníze jako součást oběžného aktiva, jsou nejlíkvnější majetkem. Oproti tomu budovy, které náleží do stálých aktiv, jsou majetkem nejméně likvidním.

Pravá strana rozvahy nazvaná pasiva zachycuje kapitálovou strukturu zdrojů. Ve vlastním kapitálu je vidět, kolik vložil do podniku sám podnikatel či skupina podnikatelů. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Cizí kapitál zaznamenává výši zdrojů, kterou do podniku vložil věřitel, jako např. banka (Synek, 2011).

3.3.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztráty je založen na akruální bázi. Tzn., že měří výsledek hospodaření, což může být zisk či ztráta, z rozdílu mezi výnosy a náklady dosaženými v určitém období, ale bez ohledu na to, zda v daném období došlo k jejich inkasu či nikoliv. Z této skutečnosti vyplývá, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky, a tak ani výsledný čistý zisk neodpovídá skutečné čisté hotovosti získané hospodařením organizace. Výkaz zisků a ztrát zaznamenává konečné zůstatky všech výnosů a nákladů, které souvisí jak časově, tak věcně s účetním obdobím, za které se tento výkaz sestavuje. Vyhláškou je stanoveno jejich přesné uspořádání a označení včetně výpočtů, součtových a rozdílových položek a také je dán jeho základní závazný vzor.

Výkaz je složen z výsledku hospodaření provozního, finančního a mimořádného (Máče, 2013).

Ve finanční analýze je možné setkat se s několika formami zisku v závislosti na tom, pro jaký účel se analýza zpracovává. Následující tabulka ukazuje odlišnosti nejčastěji používaných zisků.

Tabulka 7 **Nejpoužívanější kategorie zisku**

<p>ČISTÝ ZISK Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění (EAT) = výsledek hospodaření před zdaněním – daň z příjmů (případně doplněn o rezervní fond a vyplaceny dividendy akcionářům vlastnícm prioritní akcie). Tento zisk značí velikost efektu pro akcionáře držící kmenové akcie. Ze zisku jsou vypláceny dividendy či může být reinvestován do organizace.</p> <p>+ daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost</p>
<p>= Zisk před zdaněním (EBT) – vzhledem ke skutečnosti, že EAT zahrnuje všechny náklady a výnosy, tedy daňové i nedaňové, a tak se může daňové zatížení v jednotlivých organizacích velice lišit, tento ukazatel je důležitý jak pro srovnání zisku mezi organizacemi, tak při pohledu na výkonnost při trendové analýze.</p> <p>+ nákladové úroky</p>
<p>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) – tento zisk nezahrnuje daň a úroky. Je tak možnost měřit efekt podnikatelské činnosti bez ohledu na to, jak je financována. Je důležitý pro investory a je vstupní veličinou při měření produkční síly aktiv (ROA).</p> <p>+ odpisy</p>
<p>= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA) – odpis je další důležitou položkou při sledování výkonnosti organizace, tvoří významnou část nákladů, ale nejsou výdajem.</p>
<p>Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT - Net Operating Profit after Taxes) = tento zisk souvisí s hlavní provozní činností organizace, nikoliv však značí přesně účetní provozní zisk uvedený ve výkazech. Zahrnuje některé speciální úpravy, kterými se snaží maximálně zachytit účetní pojetí podnikového zisku pro investory.</p>

Zdroj: Kislingerová, 2010

Přidaná hodnota = rozdíl mezi výrobou a výrobní spotřebou.

Ekonomický zisk = Výnosy – Skutečné náklady – Oportunitní náklady

Ekonomický zisk = zahrnuje tzv. oportunitní náklady, které se rovnají částce peněz (ušlý výnos), které jsou ztraceny, pokud zdroje nebyly použity na nejlepší možnou ušlou alternativu (Synek, 2007).

3.3.3 Cash flow

Cash flow neboli přehled o peněžních tocích doplňuje výkaz zisků a ztrát o informace o peněžních tocích organizace, skutečný pohyb peněžních prostředků. Zatímco z výkazů zisků a ztrát můžeme vidět informace o finanční situaci a ziskovosti podniku, cash flow nás informuje o způsobu, jak společnost vyprodukovala a použila peněžní prostředky, tedy o jeho platební schopnosti. To by mohlo, že přesto, že společnost vykazuje dle výkazů zisků a ztrát zisk, může se nacházet v platební neschopnosti z důvodu toho, že vykázaným ziskům neodpovídá dostatečná tvorba peněžních prostředků. Výkaz o peněžních tocích zaznamená přírůstky a úbytky peněžních toků a abstrahuje od účetních ukazatelů spojených s akruálním principem, tj. zakládajícím se na vztahu nákladů a výnosů k časovému období. Mezi tyto ukazatele patří například odpisy, rezervy, opravné položky, časové rozlišení a další (Ryneš, 2009).

Tabulka 8 Možné řešení přehledu o peněžních tocích:

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)
Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním (do ukazatele nejsou zahrnuty příslušné účty účtové skupiny 59)
A.1.Úpravy o nepeněžní operace = Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv, a dále umořování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a goodwillu (+/-); Změna stavu opravných položek, rezerv; Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-/+) (vyúčtování do výnosů „-“, do nákladů „+“); Výnosy z dividend a podílů na

zisku (-); Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky (-); Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace
A.*Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami
A.2.Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu = Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních; Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních; Změna stavu zásob (+/-); Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů
A.**Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-); Přijaté úroky (+); Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-); Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný výsledek hospodaření včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti; Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)
A.***Čistý peněžní tok z provozní činnosti
Peněžní toky z investiční činnosti
B.1.Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B.2.Příjmy z prodeje stálých aktiv
B.3.Zápůjčky Půjčky a úvěry spřízněným osobám
B.***Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti
Peněžní toky z finančních činností
C.1.Dopady změn dlouhodobých závazků, popřípadě takových krátkodobých závazků,7) které spadají do oblasti finanční činnosti (například některé provozní úvěry) na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty
C.2.Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty = Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního ážia, popřípadě fondů ze zisku rezervního fondu včetně složených záloh na toto zvýšení (+); Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-); Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+); Úhrada ztráty společníky (+);Přímé

platby na vrub fondů (-); Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finančního vypořádání se společníky veřejné obchodní společnosti a komplementáři u komanditních společností (-)
C.***Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky; Český účetní standard pro podnikatele č. 023

3.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu nám podrobněji rozepisuje položky „Vlastního kapitálu“, které jsou uvedeny v rozvaze. Dozvíme se zde informace o uspořádání položek, které vyjadřují změnu za běžné účetní období. Tedy zvýšení nebo snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny (Máče, 2013; Skálová, 2018).

3.3.5 Příloha v účetní závěrce

V příloze v účetní závěrce nalezneme velmi cenné komentáře, vysvětlení či doplnění k vybraným účetním položkám, které jsou obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty (Kislingerová, 2008).

Základní informace v příloze jsou vymezeny § 39 vyhlášky a ty musí uvést všechny účetní jednotky bez ohledu na jejich kategorizaci. Dále lze postupovat po jednotlivých řádcích výkazu a pokud existují důvody pro vysvětlení jakékoli uvedené hodnoty, měly by být tyto informace v příloze uvedeny. Je nedílnou součástí účetní závěrky a poskytuje významné informace pro uživatele účetní závěrky, které není možné vyčíst pouze z výkazů. Vychází ze zásady významnosti a užitečnosti údajů zejména pro externí uživatele, s akcentem především pro investory, což zdůrazňuje také EU.

Všechny výše uvedené účetní výkazy jsou velmi důležité pro detailní rozbor finanční situace organizace, ale existuje ještě mnoho dalších velice důležitých zdrojů jako např. interní směrnice, zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, zprávy z odborného tisku, burzovní zpravodajství, předpovědi analytiků, získané informace o vývoji makroekonomické situace a vývoji v oboru podnikání, firemní a oficiální ekonomické

statistiky, ale také osobní kontakty apod. Všechny tyto zdroje jsou velice důležité pro lepší poznání celkové situace organizace i jeho okolí (Kislingerová, 2010).

3.4 Techniky a postup finanční analýzy

3.4.1 Postup při finanční analýze

První část při postupu tvoří představení společnosti. Při interním zpracování finanční analýzy se postup mírně odlišuje tím, že odpadá část, kdy externí zpracovatel musí zjistit důležité informace o samotné organizaci, jako je například činnost, počet zaměstnanců, strategie podniku a další skutečnosti.

Druhou část postupu tvoří analýza vývoje odvětví, do kterého organizace spadá. Odvětví je dáno klasifikací ekonomických činností CZ-NACE dle ČSÚ, která se v ČR používá od roku 2008.

Po základním představení typu organizace a oboru činnosti následuje již samotná analýza účetních výkazů, tedy rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow. I těmto základním jednodušším analýzám je potřeba věnovat dostatek času a pozornosti, protože tvoří „odrazový můstek“ pro další analýzy, porovnání a tvoření hodnoty podniků.

V rámci finanční analýzy je možné spočítat řadu ukazatelů. Samotný výpočet jejich hodnot je však pouze mezičlánkem k samotnému hodnocení výsledků finanční analýzy. Je nutné posoudit, zda dosažená hodnota ukazatelů je pro finanční zdraví podniku dobrá nebo ne, zda se podnik zlepšuje nebo zhoršuje. Pro rozbor výsledků finanční analýzy a hodnocení podniku se používají v praxi tyto základní typy srovnávání:

- v čase = hodnotí trendy vývoje hospodaření organizace, předpovídá pravděpodobný vývoj finanční situace a pak je možné přijmout jistá opatření pro dobré finanční zdraví.

- s jinými podniky v odvětví = srovnání s podobnými podniky v daném oboru činnosti

- se žádoucí veličinou danou normou nebo plánem = analyzuje odchylky a jejich možné příčiny

(Knápková, 2017)

3.5 Základní metody finanční analýzy

Základní metody finanční analýzy se v průběhu historického vývoje standardizovaly a lze je nazývat jako metody tradiční, které jsou podniky s oblibou používány pro jejich jednoduchost. Jedná se o vyhodnocení všech složek finanční stability: rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita a ukazatelé kapitálového trhu, případně další ukazatelé. K tomu je potřeba vybrat vhodné ukazatelé a porovnat jejich hodnoty v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří, či s vhodným konkurentem.

Pro výběr vhodných ukazatelů je potřeba si ujasnit základní pojmy, které nám vypovídají o jejich vlastnostech.

Absolutní ukazatele = údaje obsažené v účetních výkazech, které jsou základním východiskem rozboru struktury výkazů. Jsou to jak stavové, tak tokové veličiny a data v absolutním vyjádření, měřící rozměr určitých jevů jako například kapitálu, majetku nebo peněžního toku.

Stavové ukazatele = údaje v rozvaze, které zaznamenávají stav k určitému okamžiku, například k 31.12.

Tokové ukazatele = jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztráty nebo cash flow ve formě výnosů a nákladů a ukazují nám údaje za uplynulé časové období.

Rozdílové ukazatele = lze získat z rozdílu stavových ukazatelů a indexů.

Poměrové ukazatele = vykázané údaje se dávají do poměru s jiným údajem, procentní rozbor.

Soustavy paralelní = stejný význam je přikládán jak zhodnocení kapitálu akcionářů, tak úroveň zadluženosti či likvidity.

Pyramidové soustavy = na vrcholu pomyslné pyramidy je klíčový účel analýzy (např. ROA), který dále rozložen do dílčích činitelů, které vysvětlují změnu chování vrcholu (Knápková, 2017; Kislingerová, 2010).

3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jedná se o analýzu stavových a tokových ukazatelů účetních výkazů s využitím horizontální a vertikální analýzy.

Vertikální a horizontální analýza jsou výchozím bodem finanční analýzy a umožňuje vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Analýzy by měly na sebe navazovat a nahlédnout tak ještě lépe do výkazů, o kterých již máme určitou představu. Začít bychom měli pohlížet na hlavní součtové položky aktiv a pasiv u rozvahy a výsledky hospodaření (provozní, finanční a mimořádný) nebo k tržbám u zisků a ztrát.

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek v jednotlivých výkazech, a to v časové posloupnosti, kde se vypočítá absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku, k nějakému minulému účetnímu období. Při rozboru horizontální struktury se hledá odpověď na otázky:

O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? Absolutní změna = ukazatel t – ukazatel $t-1$.

O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase? % změna = $(\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel } t-1$.

Zatímco vertikální analýza spočívá v procentním vyjádření podílu jednotlivých položek z účetních výkazů k určité smysluplné veličině nebo základně položené jako 100 %, např. k celkové výši aktiv či pasiv nebo výnosům či nákladům (Kislingerová, 2008; Knápková, 2017).

Analýzu rozvahy lze rozdělit na analýzu majetkové struktury a analýzu finanční struktury. Pozornost je potřeba převážně věnovat stavu a vývoji struktury aktiva a pasiv, bilanční sumy a vztahu mezi jednotlivými složkami aktiva a pasiv. Dále je důležité uvést metody odpisování majetku, tvorbu opravných položek a rezerv, zaznamenat metodu oceňování zásob, kterou organizace používá a dalším položkám významným jejich výši (Synek, 2011).

Tímto způsobem je vhodné podrobně provést analýzu nákladů, výnosů, výsledku hospodaření a cash flow. „*Platí, že tempo růstu výnosů by mělo být vyšší než tempo u aktiv*“ (Kislingerová, 2008).

3.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza vypočítá poměrové ukazatelé jako podíl jednotlivých položek rozvahy či výkazu zisků a ztrát = absolutní ukazatelé. Například podíl zisku připadající na

1,00 Kč vlastního kapitálu. Je základem finanční analýzy. Vypočtené poměrové ukazatelé následně slouží k porovnání hodnot s jinými podniky = tzv. mezipodnikové srovnání nebo s průměrem v odvětví, resp. konkurenčními podniky. Jsou důležitou veličinou při zhodnocení ekonomického okolí organizace (Synek, 2011).

3.5.2.1 Ukazatel likvidity (Liquidity Ratios)

Vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Jednoduše řečeno, poměřuje to, čím je možné hradit, s tím, co musíme zaplatit. Obecně platí, že vyšší likvidita snižuje nebezpečí platební neschopnosti, ale současně snižuje výnosnost podniku (peníze v pokladně mají nulovou výnosnost). Výnosnost zvyšují především nové technologie a stroje apod. Vzhledem k tomu, že se zde počítá, jak je firma schopna pokrýt své krátkodobé závazky svými oběžnými aktivy, je potřeba se na položky oběžných aktiv podívat z tohoto pohledu. A pokud jsou např. v zásobách takové zásoby, které jsou neprodejné, měla by být výše těchto zásob vyjmuta. Také je potřeba si uvědomit, že likvidita se počítá k určitému dni, a tak se může její hodnota měnit ze dne na den (Synek, 2010).

Běžná likvidita (III. Stupně) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Měří platební schopnost organizace z krátkodobého pohledu, obvykle se počítá měsíčně. Výpočet je jednoduchý, a tak poměrně hrubý ukazatel, který je právě z tohoto důvodu v praxi hojně využíván (Synek, 2011).

Doporučená hodnota ukazatele likvidity je v rozmezí 1,5 – 2,5. Při rovnosti je hodnota ukazatele rovna 1 a značí, že je tato likvidita podniku již riziková. Za velmi rizikové lze považovat hospodaření podniku, který využívá část krátkodobých závazků k financování dlouhodobého majetku. Pokud je hodnota naopak velice vysoká, vypovídá to o zbytečně vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu a drahém financování (Knápková, 2017).

Rychlá likvidita (II. Stupně) = oběžná aktiva – zásoby / krátkodobé závazky

Vzhledem k vyjmutí, odečtení, položky zásob (jako méně likvidní než ostatní) z oběžných aktiv nám tento ukazatel lépe vystihuje okamžitou platební schopnost. Prodej zásob bývá často ztrátový, a navíc může ohrozit budoucí výrobu, což může mít za následek

dokonce bankrot firmy. Kritická hodnota se uvádí 1, standardní hodnota je v rozmezí 1 – 1,5 (Synek, 2011).

$$\text{Cash likvidita/hotovostní poměr (1. Stupeň)} = \frac{\text{hotovost} + \text{obchodovatelné krátkodobé cenné papíry}}{\text{krátkodobé závazky splatné}}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 - 0,5.

3.5.2.2 Ukazatel rentability (Profitability Ratios)

neboli ziskovosti, výnosnosti, návratnosti, profitability ratio, poměřuje různé formy výsledku hospodaření (EAT, EBT, EBIT, NOPAT či EBITDA) s určitými zdroji (na straně aktiv i pasiv) a hodnotí tak schopnost podniku generovat výsledek hospodaření neboli úspěšnost dosahování zisku při zohlednění vložených kapitálu (Čížinská, 2018).

Základní vztah: Rentabilita = Zisk / Investovaný kapitál

Poměrových ukazatelů existuje celá řada. Mezi nejčastěji používané ukazatelé patří:

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)} = \frac{\text{zisk po zdanění EAT}}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži. Jednoduše lze říci, že ROS nám zjistí, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb jako nejdůležitější položce výnosů. Tvoří jádro efektivnosti organizace. Pracuje se dvěma možnostmi použitého zisku, a to zisku před zdaněním a úroky, který se nazývá EBIT nebo zisku po zdanění a je určen k případnému rozdělení mezi vlastníky či organizaci (EAT). Synek (2007) ještě specializuje čistý zisk po zdanění EAT jako čistý zisk pro společné akcionáře, ze kterého doporučuje odečíst dividendy pro majitele prioritních akcií.

Jeho výše je rozdílná dle odvětví, do kterého se podnik zahrnuje a také dle velikosti podniku. Je tedy potřeba individuálního posouzení (Kislingerová, 2011; Knápková, 2017).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu, aktiv (ROA – return on assets)} = \frac{\text{EBIT zisk před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}}$$

Někdy se ROA uvádí jako $\text{EBIT} \times (1-t) / \text{aktiva}$, kde t je daňová sazba.

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku a poměřuje zisk s celkovými investovanými aktivy bez ohledu na způsob financování. Klíčovým je zde pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít. Použitím EBIT (zisk před zdaněním a úroky) v čitateli je možné měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) = čistý zisk / vlastní kapitál

ROE nám označí, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Je klíčový především pro akcionáře a společníky (investory). Měřením rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledek ukazatele by měl být vyšší, než činí úroky z dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením vkladů a rentabilitou se nazývá prémie za riziko. Je odměnou vlastníkům, kteří podstupují riziko. Je-li tato prémie dlouhodobě nulová nebo záporná, vyvstává otázka, proč s rizikem podnikat, když uložení peněz v bance lze dosáhnout zisků s daleko nižším rizikem.

Dosahované hodnoty rentabilit je nutné posuzovat v delším časovém kontextu. Krátkodobě může dojít k výkyvům a nízkým hodnotám rentabilit, které ještě nemusí nutně znamenat problémy (vysoké investice do nových kapacit, zavádění nových produktů na trh apod.).

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI – return on investment) = zisk (upravený NOPAT) / dlouhodobý kapitál

Měří výnosnost dlouhodobého kapitálu, tzn. dlouhodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu, vloženého do majetku podniku. V čitateli se pracuje s provozním výsledkem hospodaření, který je potřeba upravit tak, aby zobrazoval reálnou provozní výkonnost organizace Zpravidla se vychází ze zisku NOPAT (Čížinská, 2018).

Rentabilita investovaného/úplatného kapitálu (ROCE – return on capital employed) = EBIT (zisk před zdaněním a úroky) nebo provozní cash flow / úplatný kapitál

Úplatný kapitál značí veškerý kapitál v podniku, který nese náklad, tzn. vlastní kapitál, dále rezervy a dlouhodobé závazky a bankovní úvěry nesoucí úrok. Měří efekt, tj. kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny,

kteřou investovali vlastníci a věřitelé. Má se tedy na mysli zpoplatněný kapitál. U ukazatelů rentability je možné použít v čitateli místo zisku hodnotu cash flow z provozní činnosti. Výhodou v porovnání se ziskem je zejména to, že cash flow není ovlivněno použitými způsoby odepisování (Kislingerová, 2010; Knápková, 2017).

3.5.2.3 Ukazatel zadluženosti (Debt Ratios)

Zadluženost = použití cizích zdrojů k financování svých aktiv. Tento ukazatel bývá také nazýván jako ukazatel dlouhodobé finanční stability. Díky tomuto ukazateli zjistíme, jak je podnik schopný hradit své závazky a jak moc využívá cizí zdroje k financování svých aktivit. Každý podnik musí mít určitou výši svého vlastního kapitálu a měl by také použít určitou výši cizího kapitálu. Podstatou této analýzy je nalézt správný poměr právě mezi využitím cizího a vlastního kapitálu = kapitálová struktura, která má zásadní význam pro kvalitní rozvoj podniku. Důležitou roli zde dále hrají faktory jako jsou daně, riziko nebo typ aktiv.

Pokud jsou aktiva podniku financována nadměrnou výši cizích zdrojů, znamená to zvýšené riziko, a to jak pro věřitelé (riziko neplnění závazků), tak pro investory (rizikovější akcie). Tím, že vlastník nese vyšší riziko, vyžaduje i vyšší výnos. Naopak určité výhody ve využití cizího kapitálu spočívají v tom, že cizí kapitál je levnější než vlastní, což je dáno skutečností, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Jsou součástí nákladů snižujících zisk, ze kterého se platí daně = daňový efekt nebo daňový štít (Kislingerová, 2010; Knápková, 2017).

Náklady spojené se získáním příslušného druhu kapitálu jsou závislé i na době jeho splatnosti. Čím je doba splatnosti příslušného druhu kapitálu delší, tím vyšší cenu za něj musí uživatel zaplatit. Z tohoto hlediska vychází nejlevněji krátkodobý cizí kapitál (obchodní úvěr, běžný bankovní úvěr) a nejdražší je pak vlastní kapitál, protože jeho splatnost je neomezená – vlastníkově se nevrací.

Posuzujeme-li jednotlivé druhy kapitálu z hlediska jejich riskantnosti pro uživatele (podnik), pak ovšem platí, že vlastní kapitál je nejméně riskantním kapitálem, nejbezpečnějším zdrojem financování, protože nevyžaduje splacení úrokové platby bez ohledu na dosažený zisk. Za to vše však uživatel platí nejvyšší cenu.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, tzn. o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, protože ten rozhoduje o výši nákladů na kapitál, který by měl být pořízen co nejvýhodněji (Růčková, 2019; Knápková, 2017).

Dále je uvedeno několik základních poměrových ukazatelů zadluženosti.

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika) = cizí zdroje / aktiva celkem

Je základním ukazatelem zadluženosti. Doporučená hodnota podle mnoha autorů odborné literatury se pohybuje mezi 30–60 %, odvíjí se dle odvětví. Obecně lze říci, že čím větší hodnota tohoto ukazatele, tím horší pro věřitele. Pro akcionáře je vysoká hodnota příznivá, pokud je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu (Knápková, 2017).

Koeficient samofinancování = vlastní kapitál / celková aktiva

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Ukazuje aktiva financována vlastním kapitálem, tedy vklady akcionářů. Zadluženost měřená výše uvedenými ukazateli se pohybuje od 0 do 1 s tím, že součet by měl blížit jedné (Kislingerová, 2010).

Míra zadluženosti = cizí zdroje / vlastní kapitál

Poměřuje kapitál věřitelů a kapitál akcionářů. Je velmi využíván např. bankami při vyhodnocování žádosti o úvěr z důvodu, že nastavení proporce ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Výsledná hodnota se pohybuje v intervalu od 0 do ∞ a zároveň je důležité porovnání výsledků z časového hlediska, zda se hodnota ukazatele zvyšuje či snižuje. Je doplňován následujícím ukazatelem úrokového krytí (Kislingerová, 2010).

Úrokové krytí = EBIT (zisk před zdaněním a úroky) / nákladové úroky

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti z hlediska schopnosti podniku splácet nákladové úroky, vypovídá o odolnosti podniku proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Zlomová hodnota ukazatele je 1 a vypovídá o tom, že podnik vytvořil zisk, který je dostatečný pro splácení úroků věřitelům, ale již nedostačuje

na placení daní, a především nemá dostatečný efekt pro akcionáře. Z uvedeného vyplývá, že tato hodnota není pro podnik dostačující. Obvykle se uvádí jako nejnižší doporučená hodnota 5, tedy 5 x vyšší zisk než úroky. Místo EBIT lze také použít cash flow z provozní činnosti (Synek, 2007; Knápková, 2017).

3.5.2.4 Ukazatel aktivity (Activity Ratios)

Díky ukazatelům aktivity můžeme zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená = zda a jak podnik efektivně využívá své vložené prostředky, jednotlivé majetkové části.

Ukazatele aktivity lze vyjádřit v podobě obratu jednotlivých položek aktiv, příp. pasiv, nebo v podobě doby obratu jednotlivých aktiv, příp. pasiv (Kislingerová, 2010; Knápková, 2017).

$$\text{Obrat aktiva} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Základní minimální doporučovaná hodnota = 1. Tato hodnota se však může mírně měnit podle příslušnosti k odvětví a je zde vhodné učinit odvětvové srovnání. Všeobecně platí, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Nízká hodnota ukazatele poukazuje na neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití (Kislingerová, 2010; Knápková, 2017).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \text{tržby} / \text{dlouhodobý majetek}$$

Udává, jak efektivně je v organizaci využíváno jednotlivých částí dlouhodobého majetku, tzn. kolikrát se tento majetek obrátí v tržby za jeden rok. Zde je důležité si uvědomit, že vliv na tento ukazatel má míra odepsanosti majetku, metoda odepisování a míra majetku pořízeného na leasing. Vysoké hodnoty těchto ukazatelů zvyšují = zlepšují hodnotu obratu (Vochozka, 2011).

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby} : 360$$

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / \text{tržby} : 360$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / \text{tržby} : 360$$

Rozdíl doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků nám ukazuje dobu ve dnech, kterou je nutno profinancovat.

3.5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejvýraznější ukazatel je čistý pracovní kapitál.

Analýza pracovního kapitálu (Net working capital)

Pro každý podnik je důležité sledovat a sestavovat z jiných zdrojů vzhledem k podnikatelské činnosti. Pro organizace poskytující služby v oblasti finanční je jedním z důležitých ukazatelů například pracovní kapitál neboli také čistý pracovní kapitál (anglicky net working capital). Patří mezi nejvýraznější ukazatele z řad analýzy tokových ukazatelů, které se orientují na likviditu podniku a vypovídá nám o platební schopnosti podniku. ČPK představuje částku volných finančních prostředků, která zůstane organizaci k dispozici po úhradě všech běžných závazků. Je to ukazatel vyjádřený jako rozdíl, přebytek oběžného majetku/oběžných aktiv nad krátkodobým cizím kapitálem/krátkodobými pasivy. Výpočet čistého pracovního kapitálu = oběžná aktiva (zásoby, pohledávky, finanční majetek) – krátkodobé závazky. Je to kapitál, který neustále obíhá a tedy pracuje (Kislingerová, 2008).

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Tabulka 9 Znárodnění čistého pracovního kapitálu

ROZVAHA	
AKTIVA	PASIVA
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Stává aktiva	Cizí zdroje - dlouhodobé
Oběžná aktiva	Cizí zdroje - krátkodobé
- Pohledávky	
- Zásoby	
- Finanční majetek	
Časové rozlišení aktiva	Časové rozlišení pasiv

Čistý pracovní kapitál = část oběžných aktiv krytá dlouhodobými cizími zdroji

Zdroj: Kislingerová, 2008

Známkou dobré finanční situace podniku je právě optimální výše pracovního kapitálu a je potřeba, finančním managementem, určit nebo najít jeho optimální výši a pracovat s tímto ukazatelem. Je potřeba si uvědomit, že stejná hodnota může mít rozdílný význam v různých organizacích.

Výplatní poměr (Payout Ratio) nám udává, jak velká část čistého zisku po zdanění je vyplacena akcionářům a jaká část byla použita na reinvestice do podniku. Dle Vochozka (2011) se poměr stanoví:

Výplatní poměr za rok 2018 = Dividenda na akcii / Čistý zisk na akcii (EPS)

Dividendový výplatní poměr činí 52 %.

Aktivační poměr (Plowback Ratio) = 1 – Výplatní poměr

Aktivační poměr (Plowback Ratio) = Dividenda / Čistý zisk na akcii

Dividendové krytí (Dividend Cover) = Čistý zisk na akcii (EPS) / Dividenda na akcii

Dividendové krytí je

Čistý zisk na akcii EPS (Earnings per share) = Čistý zisk pro společné akcionáře / Počet splacených akcií

Synek, 2011

Účetní hodnota akcie BV (Book Value) = Vlastní kapitál / počet emitovaných kmenových akcií

Tempo růstu $g = ROE * \text{Aktivační poměr}$

Scholleová (2017)

3.6 Posouzení dosažené výše hodnoty ukazatelů a využití benchmarkingu

3.7 Nové koncepty měření a řízení výkonnosti podniku

Předchozí kapitoly byly věnovány tradičnímu zpracování měření finanční situace podniku, a to finanční analýze. V následujících kapitolách si představíme ukazatele nového trendu, který spočívá v posunu měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře pomocí tzv. hodnotových kritérií.

Jak uvádí Kislingerová (2001): „*Zásadní odlišnost proti tradičním ukazatelům opírajícím se především o informace účetních závěrek spočívá ve dvou základních momentech:*

- a) *Zavádí myšlenku tzv. oportunitních nákladů, tj. nákladů ušlé příležitosti do měření výkonnosti, které vystupují v podobě ceny, resp. nákladů kapitálu (WACC – weighted average cost of capital),*
- b) *pracuje s provozním hospodářským výsledkem (net operating profit after tax).*

3.7.1 Analýza cash flow

Součástí analýzy likvidity je cash flow. Při základním hodnocení likvidity firmy si vystačíme zpravidla se sledováním trendů hlavních finančních ukazatelů, které nám poskytují informaci o průměrné obrátce zásob (doba obratu zásob), průměrné platební morálce odběratelů (doba splatnosti pohledávek z obchodního styku), celkové, běžné a rychlé likviditě včetně výpočtu čistého pracovního kapitálu a průměrné době za kterou firma platí své závazky (doba splatnosti závazků z obchodního styku). Pokud však chceme znát, proč se změnil pracovní kapitál, jak a proč se změnila struktura financování firmy atp., respektive získat celkový obraz o likvidní situaci a vývoji firmy, je nutné porozumět základním změnám příjmů a výdajů, tedy pracovat také s výkazem CASH FLOW.

3.7.2 Diskontované cash flow

Patří do skupiny tzv. výnosových metod, resp. do podskupiny metod diskontovaných peněžních toků.

Dividendové diskontní modely patří mezi nejčastěji používané metody určování vnitřních hodnot akcií. Jak již vyplývá z jejich názvu, jsou založeny na principu

diskontování očekávaných „cash flow“ plynoucích z akcií na jejich současnou hodnotu, což jinými slovy znamená, že vnitřní (teoretickou) hodnotou akcie se rozumí její současná hodnota (Rejnuš, 2014).

3.7.3 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic value added)

Pro podnikatele, vlastníky či akcionáře je důležité dostatečně zhodnotit vložený kapitál ve formě zisku. Ten se vyčíslí z výsledku hospodaření, po úhradě dalších povinností plynoucích z podnikání jako například výplatě mezd, zaplacení daní či úroků atd. Pokud by zisk činil méně než výnosy z kapitálu vloženého jinde a za stejného rizika, znamenalo by to, že se mu nepodařilo svůj kapitál dostatečně zhodnotit, což je, nebo v budoucnu bude, ohrožením existence firmy. Základem je tedy maximalizace hodnoty pro vlastníky, to je tzv. maximalizace shareholder value. A právě tento cíl je vyjádřen v ukazatelích, mezi které patří také ukazatel EVA (Synek, 2010).

Další autor Nelson (2014) uvádí jako fakt následující: *„i když váš výkaz zisků a ztrát ukazuje zisk, nemusí to ještě znamenat, že vyděláváte peníze. Jak je to možné? Aby bylo možné na tuto otázku odpovědět, je potřeba použít právě nástroj zvaný EVA. Economic value added uvádí ve vzorci něco, co už ve své podstatě víte: pokud jste vlastníkem firmy a vyděláte více peněz prodejem svého podniku, reinvestováním výnosů nebo získáním dalšího zaměstnání někde jinde, neděláte sami sobě nebo své rodině žádnou finanční službu provozováním vlastního podnikání.“*

Krátká definice je, že EVA je zisk, který zůstává po odečtení nákladů na kapitál investovaný k vytvoření tohoto zisku. A náklady na kapitál v EVA rovnici zahrnují vlastní kapitál i dluhový kapitál. Výpočet nákladů na dluh je snadný – jde v podstatě o úrokovou sazbu placenou z nového dluhu firmy. Výpočet vlastního kapitálu je složitější a liší se s rizikem, kterému akcionář čelí. Správně implementováno do společnosti, EVA sladí zájmy manažerů se zájmy akcionářů, čímž ukončuje vlastní střet zájmů, který již dlouho trápil korporace a které Berle a Means zdůraznili téměř před 70 lety. Ekonomický zisk je nyní měřítkem podnikové výkonnosti – je to jednoznačně cíl, který prospívá akcionářům. A manažeři nyní mají stejný cíl, protože jejich bonusy jsou vázány na EVA (Stern, 2001).

Ekonomická přidaná hodnota EVA (economic value added) patří do kategorie ukazatelů ekonomických, v některé literatuře je také uváděno, že se jedná například o

výnosový přístup nebo je zařazena do bilančních ukazatelů. Vznikla v roce 1993, kdy tento pojem představila americká konzultační firma Stern Stewart Management Services a v dnešní době se stala jednou z nejvyužívanějších metod. Jako základní parametry lze identifikovat její využití pro měření výkonnosti podniku jako celku ve směru maximalizace hodnoty pro vlastníky společnosti, akcionáře. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Vychází ze základního cíle firmy, což je maximalizace zisku. U této metody se ale ziskem rozumí zisk ekonomický, který je rozdílný oproti účetnímu zisku, jež je uváděn v účetních výkazech. Rozdíl mezi ziskem účetním a ekonomickým spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a náklady ekonomickými = náklady zahrnující i tzv. oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí). Tedy je zřejmé, že při vytváření hodnoty EVA bude potřeba pracovat se zveřejňovanými účetními daty a dále je upravovat, abychom získaly potřebná ekonomická data pro stanovení hodnoty EVA, která se více blíží skutečnosti (Knápková, 2017).

Existuje několik možných úprav pro toto měření.

Základní, nejčastější výpočet:

EVA = NOPAT – WACC × C	
NOPAT (Net Operation Profit After Taxation)	provozní výsledek hospodaření po zdanění.
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	průměrné náklady na celkový dlouhodobě investovaný kapitál.
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál (C = Pasiva – Krátkodobé závazky z obchodního styku nebo C = Dlouhodobý majetek/stálá aktiva + Čistý pracovní kapitál)

C Celkový investovaný kapitál značí hodnotu všech finančních zdrojů vložených investory do organizace. Je možné ho vypočítat dvěma výše uvedenými způsoby (z aktiv nebo pasiv) a vypočtená hodnota je ovšem, vzhledem k bilanční rovnosti, shodná (Kislingerová, 2011).

NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, a proto je nutné opravit výši daně. Vychází z hlavní činnosti firmy, ale nejedná se o klasický provozní zisk uvedený v účetních výkazech. NOPAT více zachycuje skutečný ekonomický přínos organizace jeho

vlastníkům a vzhledem k tomu, je třeba učinit některé speciální úpravy, jako například vyjmout zisky/ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob anebo naopak je potřeba počítat s ostatními náklady a výnosy, které jsou účetně vedeny jako provozní, ale mají mimořádný charakter nebo souvisí s provozní činností (Kislingerová, 2011).

Vzorec pro výpočet je následující:

$NOPAT = EBIT \times (1-t)$	
EBIT (Earnings before Interest and Taxes)	Provozní zisk před úroky a zdaněním (EBIT = EBT + úroky)
t	sazba daně z příjmů

WACC jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu a určí se jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu při použití následujícího vzorce: Velikost hodnoty nákladů kapitálu se zjišťuje pomocí váženého aritmetického průměru jednotlivých nákladových složek. Vahami těchto dvou složek je podíl vlastního či cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu (Vochozka, 2010).

Vzorec dle Kislingerová (2001) má tento tvar:

$WACC = rd (1-t) \times (D / C) + re \times (E / C)$	
WACC	vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu
D (debt)	cizí kapitál (dluhy)
E (equity)	vlastní kapitál
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál (VK + úročené cizí zdroje)
rd	náklady na cizí kapitál, tj. úrok
t	sazba daně z příjmů právnických osob
re	náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Mají podobu tzv. oportunitních nákladů = náklady ušlé příležitosti. Za ty jsou považovány nerealizované výnosy, které by investoři mohli získat, pokud by kapitál namísto do podnikatelské činnosti vložili do nejlepšího alternativního stejně rizikového projektu. Určit tyto náklady však v praxi patří ke složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu se používá model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend,

stavebnicový model – postup založený na připočtení rizikové přírážky (složené z rizikové přírážky za podnikatelské, finanční riziko, za sníženou likviditu, příp. další rizika) k bezrizikové úrokové sazbě; případně se tyto náklady určují na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví (Vochozka, 2010; Knápková, 2017).

Výpočet nákladů na vlastní kapitál s využitím metody CAPM má dle Kislingerové (2001) tvar:

CAPM (capital asset pricing model) = $rf + \beta * (rm - rf)$	
rf	bezriziková úroková míra
β	koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
rm	průměrná výnosnost kapitálového trhu
(rm-rf)	riziková prémie kapitálového trhu

Tento model vychází z rozlišení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické, také nazývané nediversifikovatelné, a nesystematické.

Při stanovení **nákladů cizího kapitálu** je situace o něco jednodušší. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese, tj. úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o tzv. daňový štít (úroky jsou daňově uznatelným nákladem).

Pro výpočet EVA je potřeba upravit vstupní data vycházející z účetních výkazů tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Jak již bylo zmíněno, účetnictví přes všechny snahy domácích i mezinárodních institucí neodráží ekonomickou situaci podniku zcela reálně. Účetní systémy jsou postaveny na zásadách opatrnosti a spíše, než na vlastníky jsou zaměřeny na pohled věřitelů, kapitálových trhů a daňových zákonů. Věřitelé zohledňují zejména schopnost podniku splácet závazky. Kapitálové trhy se často orientují na ukazatel typu P/E, který může být z hlediska hodnocení výkonnosti problematický. Dále jsou zde problémy spojené např. s majetkem pořízeným na leasing nebo s formou nájmu. Dále je nutné zmínit problémy spojené se zahrnováním některých výdajů do nákladů běžného období, jako jsou např. výdaje na reklamu, marketing, personální výdaje na kvalifikační růst, výdaje na výzkum a vývoj a řada dalších. Tyto výdaje bývají jednorázově zahrnuty do nákladů, jejich dopad do výnosů má však dlouhodobější charakter.

Tím dochází ke zkreslení pohledu na výkonnost podniku. Tento fakt ukazatele běžné finanční analýzy neberou v úvahu. V současné době, kdy uvedené výdaje tvoří často významný podíl na výdajích, mohou výsledky finanční analýzy přispět k nereálnému zhodnocení výkonnosti a podpoře rozhodování pouze s krátkodobým horizontem.

Manažeři proto pro své rozhodování potřebují údaje a ukazatele, které jim dávají reálné signály o správnosti jejich rozhodnutí. Z toho důvodu je nutné přijmout řadu úprav, které převedou účetní data na bázi sloužící ke zrealnění pohledu na ekonomickou situaci podniku. Tím se vytvoří podklady pro přijímání rozhodnutí vedoucích k finanční stabilitě podniku a růstu jeho výkonnosti.

Při výběru nutných úprav je potřeba zaměřit se na úpravu položek rozvahy a vymezit tzv. čistá operativní aktiva a na úpravu výsledku hospodaření na tzv. operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku. Výsledkem musí být dosažení symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA.

Dále budou uvedeny v praxi nejčastěji používané úpravy rozvahy a výkazu zisku a ztráty (Knápková, 2017).

Úpravy rozvahy

Úpravy rozvahy jsou zaměřeny na vymezení čistých operativních aktiv (NOA):

A) doplněním hodnoty aktiv, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek (kapitál) potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku;

B) snížením o hodnotu aktiv, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci tzv. operativního zisku.

Úpravy výkazu zisku a ztráty

Úpravy účetního výkazu zisku a ztráty vedou k vymezení tzv. čistého operativního zisku (NOPAT). Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Pro určení výše NOPAT může být upravován např. výsledek hospodaření před zdaněním.

Interpretace výsledků:

$EVA > 0$ – hodnota projektu se zvyšuje, podnik vytváří hodnotu pro vlastníky,

$EVA = 0$ – investovaná hodnota se vrací bez zhodnocení,

$EVA < 0$ – dochází k poklesu hodnoty firmy.

Další možná vyjádření zní:

- a) $EVA = EBIT \times (1 - tr) - WACC \times C$
- b) $EVA = (RONA - WACC) \times C$, kde RONA (return on net assets) vyjadřuje rentabilitu čistých operativních aktiv s využitím vzorce NOPAT / C.
- c) $EVA = \check{C}Z - re \times VK$, kde $\check{C}Z$ vyjadřuje čistý zisk, re náklady na vlastní kapitál a VK vlastní kapitál.
- d) $EVA = (ROE - re) \times VK$, kde je výpočet možné vyjádřit pomocí rentability vlastního kapitálu, tedy ROE.

Je zřejmé, že výše hodnoty ekonomické přidané hodnoty je ovlivněna rentabilitou vloženého kapitálu. Oproti měřítkům založeným na rentabilitě má však několik výhod. Ukazatel EVA vychází ze zisku, který zahrnuje pouze výnosy a náklady spojené s hlavní podnikatelskou činností, nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami. Ukazatel EVA počítá s náklady na cizí i vlastní kapitál. Při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze ten kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti, a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho umístění do podniku. Zahrnutím nákladů obětované příležitosti do výpočtu EVA je oceňováno riziko, jež investice do daného podniku nese.

Ukazatel EVA je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti, nepotřebuje srovnávací standard, jako je tomu u ukazatelů rentability (Rejnuš, 2014).

Využití ukazatele EVA, včetně pyramidového rozkladu, odstraňuje řadu slabých stránek finanční analýzy a lze jej přes určitou pracnost vřele doporučit pro analýzy zejména v případě, že analytik má přístup k řadě důležitých informací uvnitř podniku. Pro externí analytiku s omezeným přístupem k informacím má ukazatel EVA přínos z uvědomění si nutnosti porovnávat dosažené výsledky v podobě zisku nebo rentability s vyšší alternativního nákladu na kapitál. I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je důležité si uvědomit skutečnost, že kapitál něco stojí, že není zadarmo.

Z výše uvedených možností výpočtů ukazatele EVA a jejich dekompozice, lze najít tři základní cesty vedoucí k růstu finanční výkonnosti podniku:

- a) Růst NOPAT při konstantním C

- b) Omezení aktivit nepokrývající požadovaný výnos, části majetkového portfolia transformovat nebo odprodat a získané prostředky investovat do projektů, kde je míra výnosu vyšší než náklady kapitálu nebo vyplatit na dividendách.
- c) Změnit kapitálovou strukturu ve prospěch snížení nároků poskytovatelů kapitálu (Kislingerová, 2011).

Ukazatel EVA představuje i významný komunikační nástroj, jak uvnitř podniku (je srozumitelný a jednoduše vyjádřitelný), tak ve vztahu k vnějšmu prostředí finančních trhů. Tento ukazatel je možné propojit na tržní ukazatel MVA – hodnotu přidanou trhem. (Knápková, 2017)

3.7.4 Tržní přidaná hodnota MVA (Market Value Added)

Měřítka tržní přidaná hodnota, někdy uváděno také jako trhem přidaná hodnota, vzniklo ve společnosti Stern Stewart & Co, stejně jako pojem MVA. Měří výkonnost podniku a efektivnost manažerské práce v závislosti na rozšiřování jmění akcionářů. Základní definice zní: MVA měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a účetní hodnotou vloženého kapitálu, tj. rozdíl mezi částkou, kterou by investoři mohli získat prodejem svých akcií a pohledávek a částkou, kterou akcionář vložil do organizace při jeho založení (Vochozka, 2011).

MVA (Market Value Added) = tržní hodnota – investovaný kapitál	
Tržní hodnota	P / E (cena akcie / čistý zisk na 1 akcii)
Investovaný kapitál	

Existují ovšem dvě možné varianty, jak výpočtu hodnoty MVA dosáhnout, a to ex post a ex ante. Ex post je vyjádřeno v základním vzorci viz výše. Oproti tomu ex ante metoda se počítá jako současná hodnota predikovaných budoucích výsledků ekonomické přidané hodnoty. Pokud se bude vycházet z výpočtu ex ante, měla by, v případě úspěšného odhadu EVA, změna v tržní přidané hodnotě za daný rok odpovídat právě hodnotě EVA v tomto roce (Wagner, 2009).

Do výše tržní hodnoty podniku se promítají očekávání investorů ve vztahu k budoucnosti podniku. Cílem každé organizace je dosáhnout pozitivního přírůstku MVA, protože jedině tak může dojít ke zhodnocení vkladů. Žádoucí je dosažení co nejvyšší hodnoty MVA. Nelze to zajistit pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když tím vzroste

hodnota podniku. Ke zvýšení MVA dojde pouze v případě, že tento investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Ke zvýšení MVA může dojít i snížením hodnoty investovaného kapitálu (například vázaného v nepotřebném majetku) při zachování tržní hodnoty podniku. Další možností je zvýšení tržní hodnoty podniku při stále vyšší investovaného kapitálu.

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou je, že neukazuje, zda je dosažená hodnota dostatečná vzhledem k očekávání investorů. Toto očekávání odráží riziko, jež investoři nesou. Čím je riziko vyšší (a také likvidnost investice nižší), tím vyšší výnosnost investoři očekávají.

Tento ukazatel lze použít pouze pro hodnocení výkonnosti na úrovni celého podniku (a to pouze u podniků se známou tržní hodnotou). Nelze jej využít pro vnitropodnikové řízení vhodným propojením měření vlivu jednotlivých činností na tento ukazatel. Zlepšit funkci ukazatele MVA ve vztahu k řízení podniku lze prostřednictvím jeho propojení s ukazatelem EVA (Vochozka, 2011; Knápková, 2017).

Mezi ukazatelem MVA a ukazatelem EVA je jednoznačný vztah. MVA představuje současnou hodnotu budoucích hodnot ukazatele EVA. Na současnou hodnotu jsou hodnoty EVA převedeny pomocí diskontování s využitím nákladů na kapitál. Současně ukazatel EVA vychází z účetních ukazatelů výkonnosti zisku, příp. rentability (pro výpočet EVA upravených).

Z hlediska dosahování vysoké hodnoty přidané trhem je tedy nezbytné dosahovat dlouhodobě příznivých výsledků u ekonomické přidané hodnoty. Tím se posiluje důraz na dlouhodobou udržitelnost kladných hodnot EVA. Management podniků je ale často motivován dosahovat krátkodobě dobrých výsledků hospodaření. Pokud jsou manažeři hodnoceni pouze podle výsledků klasických ukazatelů finanční analýzy (např. zisků, rentability apod.), může tento postup vést k podhodnocení investičních výdajů, výdajů na opravy, marketingových výdajů, výdajů na výzkum a vývoj, výdajů na vzdělávání pracovníků apod. To může pomoci překonat navázání odměňování na ekonomickou přidanou hodnotu, i když i tady může dojít kvůli započítávání odpisů do nákladů k podcenění investic. Ostatní uvedené položky jsou započítávány do nákladů pouze na

základě jejich odrazu ve výnosech. Pro překonání upřednostňování krátkodobých výsledků EVA lze přijmout řadu opatření, např. v podobě bonusové banky.

Pokud je v centru pozornosti dosahování výsledků v podobě ekonomické přidané hodnoty, vytváří se zde tlak i na využití ukazatelů klasické finanční analýzy vzhledem k tomu, že lze jednoduše identifikovat vliv jejich změny na hodnotu ukazatele EVA. Tím se posiluje role ukazatelů finanční analýzy pro řízení budoucího rozvoje podniku.

Ukazatele finanční analýzy lze zpřesnit na základě vybraných úprav účetních výkazů, které byly provedeny za účelem výpočtu EVA (Knápková, 2017).

3.8 Hodnota akcií

3.8.1 Základní představení fungování akciových společností a akcií

Akciová společnost je kapitálovou společností, ve které je základní jmění rozloženo na určitý počet akcií s danou nominální nebo také jmenovitou hodnotou. Minimální výše základního kapitálu se rozlišuje podle toho, zda jsou tyto akcie obchodovatelné na burze = s veřejnou nabídkou či nikoliv. Pokud ano, činí základní kapitál alespoň 20 mil. Kč, v případě neveřejných akcií je tato výše 2 mil. Kč. Jednou z výhod fungování akciových společností spočívá v možnosti snadných změn vlastníků neboli akcionářů, což nemá vliv na její fungování. Mezi nevýhody se dá zase zařadit určitý nezájem akcionářů o záležitosti společnosti nebo spíše možný rozdílný zájem, který se více soustředí na hodnotu vlastních akcií než na celkovou hodnotu společnosti. Je zde spatřena určitá absence osobního vztahu se společností. Vlastníci přejímají pouze kapitálové riziko a na řízení podniku se v podstatě nepodílejí. Tento problém je v literatuře popisován spojením „corporate governance“.

Valná hromada, kterou tvoří právě akcionáři, si volí členy statutárních a kontrolních orgánů, tedy představenstva a dozorčí rady (Dědič, 2012).

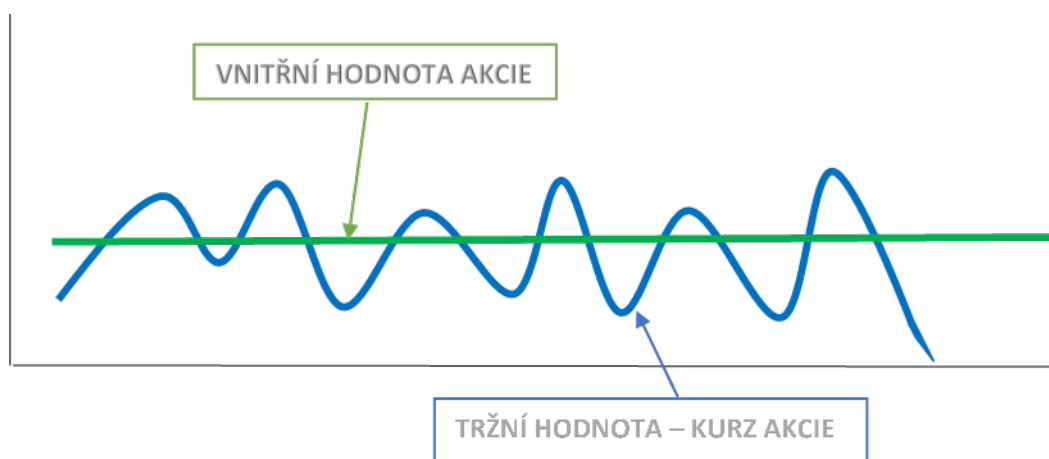
Základním znakem akciových společností je akcie = cenný papír, se kterým jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti, na jejím zisku. U nás existují akcie znějící na určitou hodnotu, např. 1.000,00 Kč = akcie s jmenovitou hodnotou. Ty se dále dělí podle práv akcionářů na akcie prioritní a kmenové. Prioritní akcie se vyznačují přednostním právem oproti kmenovým na výnos z akci, to je na dividendu. Společnost může vydat také zaměstnanecké akcie, které mají zainteresovat zaměstnance na prosperitě společnosti.

U akcií obchodovatelných na burze se tvoří jejich cena na základě nabídky a poptávky po akciích a nazývá se tržní cena, která se zjišťuje z kurzovního lístku burzy. Dále je možné stanovit vnitřní hodnotu akcie (Synek, 2010; Dědič, 2012).

3.8.2 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu (fundamental analysis) je považována za nejkompexnější metodu analýzy akcií. Cílem fundamentální analýzy je hledání a zkoumání podstatných faktorů, které ovlivňují vnitřní hodnotu akcie, a následně učinit odhad vnitřní hodnoty akcie. Na základě porovnání této vnitřní hodnoty (teoretické ceny) s aktuální tržní hodnotou (kurzem) lze určit budoucí vývoj hodnoty akcie a činit investiční rozhodnutí. Je potřeba správně pochopit pojem vnitřní hodnota akcií = subjektivní proces, individuální názor kteréhokoliv účastníka akciového trhu. Vypočítaná hodnota nemusí být objektivní či přesná. Nesmíme také zapomenout, že vnitřní hodnota je proměnlivá a dochází k její změně z dlouhodobého hlediska. Ve velmi krátkém období lze hodnotu považovat za neměnnou, a tak je možné porovnat ji s proměnným aktuálním akciovým kurzem – viz následující obrázek. Z výše uvedeného také plyne fakt, že vnitřní hodnota akcie se bude měnit podle očekávání investorů a v návaznosti na to také kurz akcií.

Obrázek 2 Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a tržní v krátkém období



Zdroj: Rejnuš, 2014

Fundamentální analýza zahrnuje makroekonomickou analýzu, analýzu dílčího odvětví a hodnocení samotného zkoumaného podniku (Rejnuš, 2014).

V další kapitole 3.7.3 jsou uvedeny metody fundamentální analýzy jednotlivých akciových společností, samotného zkoumaného podniku.

3.8.3 Vnitřní hodnota akcií

Vnitřní hodnotu každého cenného papíru, a tedy i akcie, lze chápat jako stavovou veličinu, která udává, jaká by měla být její spravedlivá tržní cena. Ve velmi krátkém období je možno vnitřní hodnotu akcie považovat za konstantní, takže ji lze snadno porovnat s aktuálním kurzem.

Na základě komparace kvantifikované vnitřní hodnoty akcie a jejího kurzu (dán nabídkou a poptávkou po daném akciovém titulu na kapitálovém trhu) mohou nastat tři alternativy:

- a) Bude-li vnitřní hodnota předmětné akcie vyšší než její kurz, bude ji investor považovat za podhodnocenou, a proto ji bude poptávat v očekávání, že se její kurz v budoucnu zvýší.
- b) Bude-li naopak její vnitřní hodnota nižší než kurz, bude uvažovat a jednat přesně naopak.
- c) A pokud se budou kurz a vnitřní hodnota akcie vzájemně rovnat, bude považovat současný kurz za odpovídající a jeho reakce bude z tohoto hlediska neutrální.

3.8.3.1 Dividendové diskontní modely

3.8.3.2 Ziskové modely (profit models)

Ziskové modely patří k nejpoužívanějším metodám určování vnitřní hodnoty akcií uplatňující se v investiční praxi a zaměřuje se na kratší investiční horizont, který nebývá zpravidla delší než 3 roky. Vychází z velikosti očekávaného zisku držitele kmenových akcií a z konstrukce poměrového ukazatele $P / E = \text{price} - \text{earnings ratio}$ (Rejnuš, 2014).

Ukazatel P/E vyjadřuje poměr mezi tržní cenou akcie a čistým ziskem společnosti připadající na jednu akcii = návratnost investice v letech.

$$VHa = E1 * VPf / (rd - g)$$

VHa	Vnitřní hodnota akcie
E1	Čistý zisk připadající na akcii v budoucím roce E = celkový čistý zisk organizace / počet vydaných akcií
VPf	Dividendový (fixní) výplatní poměr v jednotlivých letech VP = D / E
g	Očekávaná míra ročního růstu zisku připadajícího na akcii
rd	Požadovaná (konstantní) míra výnosu = diskontní míra

3.8.3.3 Bilanční modely

Bilanční modely vycházejí z údajů uvedených v rozvaze. Různými způsoby se snaží ocenit jednotlivé složky aktiv a pasiv organizace. Cílem je ocenit organizaci a zároveň určit také vnitřní hodnotu akcií. Vycházejí z různých veličin, které se liší vlivem na ocenění hodnoty organizace. Veličiny jsou:

- a) Nominální hodnota akcií (právní význam)
- b) Účetní hodnota akcií = rozdíl mezi aktivy a cizím kapitálem / počet kmenových akcií.
- c) Substanční hodnota akcií = aktiva s předpokladem výnosů v budoucnu + tržní hodnota nehmotného majetku připadající na akcii, následné přecenění aktuálními tržními cenami.
- d) Likvidační hodnota akcií = množství peněžních prostředků, které by, v případě ukončení činnosti, bylo možné rozdělit mezi akcionáře, po prodeji všech aktiv a uhrazení závazků.
- e) Reprodukční hodnota akcií
- f) Substituční hodnota akcií

Výhoda bilančních modelů spočívá v poměrně snadné dostupnosti vstupních údajů a jednoduchosti výpočtů. Naopak nevýhodou je, že aktiva jsou oceňována na základě účetních, nikoliv tržních hodnot (Rejnuš, 2014).

3.8.4 Balanced Scorecard

Balanced scorecard (BSC) doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti; tento komplexní systém měření výkonnosti obsahuje finanční i nefinanční měřítka.

Základním motivem pro zavádění nefinančních indikátorů do systému měření a řízení podniků bylo zjištění, že spoléhání se pouze na finanční ukazatele může omezit potenciál podniku v budoucnosti. Finanční model by proto měl být přinejmenším obohacen o položky zahrnující nehmotná a intelektuální aktiva, jako jsou např. vysoce kvalitní výrobky a služby, motivovaní a zkušení zaměstnanci, pružné a předvídatelné interní procesy, spokojení a loajální zákazníci, i když tyto zmíněné položky aktiv jsou v účetní rozvaze takřka nezjistitelné.

Nefinanční ukazatele nejsou na rozdíl od ukazatelů finančních založeny na účetních standardech. Účetními standardy není možné postihnout a charakterizovat nefinanční aspekty firemní reality, které jsou vyjádřeny v cílech a strategii firmy ve všech detailech a jsou rozepsány dovnitř firmy (výroba a produkce, marketing a prodej, personální zabezpečení, výzkum a vývoj atd.).

Autoři konceptu BSC zdůrazňují, že tento koncept řízení nepředstavuje pouze systém měřítek; je možné jej využít v podobě strategického manažerského systému. Měřítka BSC mohou sloužit k vyjasnění vize a strategie podniku a jejich převedení do konkrétních cílů, k plánování a komunikaci a ke zdokonalení zpětné vazby a procesu učení se. Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř tzv. perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. Finanční a nefinanční měřítka jsou potom součástí informačního systému dostupného pro manažery na všech podnikových úrovních.

Propojenost hodnocení výsledků finanční analýzy na nefinanční aspekty podnikání firmy demonstrujeme na jednoduchém příkladu. Vzpomeňme si např. na hodnocení likvidity podniku. Čím jsou hodnoty ukazatelů likvidity vyšší, tím je z pohledu hodnocení likvidity dosaženo lepšího výsledku. Je však evidentní, že příliš vysoké hodnoty likvidity znamenají horší využití oběžného majetku, což má vliv na snížení výsledků v oblasti rentability podniku. Současně vysoké hodnoty likvidity ještě neznamenají, že je podnik schopen platit své závazky bezproblémově k jakémukoliv datu; měří likviditu k určitému

dni (ukazatele vycházejí ze stavových veličin). Je proto vhodné sestavovat a sledovat vývoj cash flow. Současně je nutné racionálně řídit dobu obratu pohledávek a závazků ve vztahu k zákazníkům a dodavatelům. Zde hrají roli platební podmínky, které si podnik může dovolit nabízet nebo které musí akceptovat. Tuto pozici ovlivňuje řada nefinančních faktorů, jako jsou konkurenční pozice firmy, velikost tržního podílu, spokojenost zákazníka apod.

Výhodným řešením pro strategické a operativní řízení podniku a jeho výkonnosti se jeví propojení konceptu balanced scorecard, ekonomické přidané hodnoty a ukazatelů finanční analýzy (obrázek 6.6). Ekonomická přidaná hodnota jako vrcholový ukazatel finanční perspektivy zajišťuje tlak na manažery podniku, aby se snažili o krátkodobé i dlouhodobé zvyšování EVA (to vytváří předpoklady pro zvýšení tržní hodnoty firmy a MVA). Strategické akce, měřítka a cíle v jednotlivých perspektivách BSC, které vedou k naplnění strategie, jsou přímo spojeny s EVA. Pyramidovým rozkladem EVA lze jednoduše identifikovat základní faktory ovlivňující tvorbu hodnoty. Tyto jsou potom posilovány v jednotlivých perspektivách BSC. Ukazatele finanční analýzy tvoří významnou součást pyramidového rozkladu EVA. Jejich implementace do systému řízení výkonnosti tímto způsobem z nich dělá nejenom „hromadu vypočtených čísel, která konstatují, jak to ve firmě bylo v minulosti a dnes“, ale systém měřící vzájemně propojené kauzality jednotlivých procesů v podniku. Ty výsledky pomáhají měřit a identifikovat dopad do budoucího vývoje podniku. Významnou je také možnost rozšíření využití benchmarkingu na stanovení cílů a plánovaných hodnot měřítek v perspektivách konceptu balanced scorecard (Knápková, 2017).

3.9 Bankrotní modely a bonitní modely

Oba tyto modely jsou velmi důležité hlavně pro bankovní sektor ve vztahu k firmám, které si u banky podají žádost o úvěr. Než tento úvěr banka případně schválí, potřebuje zhodnotit bonitu svého klienta pro zjištění výše míry rizika, které by nesla v případě, že žádosti o úvěr vyhoví a daný úvěr podniku poskytne.

Mezi nejčastěji používané metody patří např. Altmanův index důvěryhodnosti, který zpracoval profesor Edward Altman. Ten na základě statistické analýzy několika firem vytipoval takové ukazatele, které dokázaly statisticky předpovědět finanční krach. Hodnoty

těchto ukazatelů se dosadí do rovnice. Z výsledku této rovnice je pak možné usoudit, zda má podnik potenciál k prosperitě či naopak.

V České republice je ale využívána spíše tzv. Králíčková metoda. A to z toho důvodu, že Altmanův index byl konstruován pro americké společnosti. Králíčková metoda vznikla oproti Altmanovu indexu o něco později, a to na počátku devadesátých let. Představil ji ekonom P. Králíček. Ten vybral čtyři ukazatele a podle výsledných hodnot těchto ukazatelů se přiděluje určitý počet bodů. Mezi ukazatele patří:

- kvóta vlastního kapitálu
- doba splácení dluhu z cash flow
- rentabilita tržeb měřená prostřednictvím cash flow
- rentabilita aktiv

Po přidělení bodů se výsledná „známka“ spočítá aritmetickým průměrem čtyř přidělených bodů (Vochozka, 2011 – Metody komplexního hodnocení podniku).

Jak uvádí Kislingerová a Hnilica (2008): „*Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším přístupům patří různé ukazatelové soustavy přidělující body. K těm složitějším pak sofistikované statistické postupy, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.*“

4 Vlastní práce

Vlastní práce je uvedena představením akciové společnosti, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Vzhledem k této skutečnosti je následně použito výpočtů bez použití tržních hodnot akcií a hlavní je zaměřen na ocenění podniku. Jako první byl proveden výpočet a vyhodnocení základních ekonomických ukazatelů vycházejících z finanční analýzy jako je rentabilita, likvidita a další. Poté se přistoupilo k hlavnímu ... stanovení hodnoty podniku. Pro tuto práci jsou použity údaje za roky 2014 až 2018.

4.1 Základní charakteristika společnosti

Jedná se o akciovou společnost, která sídlí v Praze 3. Vznik se datuje k 20.12.2007.

Společnost se specializuje na správu a vymáhání pohledávek. V roce 2018 pokračovala v projektu nákupu bankovních pohledávek po splatnosti a jejich vymáhání a projektu předžalobního vymáhání pohledávek a jejich správy. Zaměřuje se také na posílení portfolia klientů, pro něž vykonává správu pohledávek. Nákup pohledávek je prováděn převážně z externích zdrojů společnosti.

Díky dlouholetým tradicím akcionářů v oboru vymáhání pohledávek a spolupráce s předními českými bankami vznikl projekt společnosti na těchto zásadách:

- a) vysoký etický kodex chování vůči dlužníkům
- b) vedení procesu vymáhání důsledně, ale výlučně právními prostředky, které poskytuje právní stát
- c) vedení procesu tak, aby sociální případy (zejména lidé se zdravotními omezeními) nebyly postiženy nepřiměřenou tvrdostí
- d) cílem mimosoudního vymáhání je provést komunikujícího dlužníka tíživou životní situací tak, aby mohl své finanční hospodaření do budoucna zlepšit, proto se pracovníci společnosti orientují více na vysvětlení situace a pomoc při řešení než na represii.

Společnost využívá pro správu pohledávek a jejich vymáhání metody high-tech a high-touch. Jde o know-how postavení na dvacetileté předchozí zkušenosti akcionářů, konkrétně jde o spojení sofistikovaného technického zabezpečení a specialistů inkasa vyškolených v účelné komunikaci na vysoké úrovni.

Společnost působí na českém trhu s přesahem služeb na Slovensko.

Společnost dodržela v uplynulém roce svůj plán navýšení objemu pohledávek v hodnotě 81.320 tis. Kč při dodržení plánovaného limitu navýšení provozních nákladů odpovídající navyšujícímu se počtu případů ve správě a ve vymáhání.

V roce 2018 společnost skončila s účetním výsledkem hospodaření ve výši 143.129 tis. Kč.

4.2 Analýza vývoje odvětví

Analýzovaná akciová společnost se řadí mezi administrativní a podpůrné činnosti (N) do oblasti 82 **Administrativní, kancelářské a jiné podpůrné činnosti pro podnikání**, konkrétně 82910 - Inkasní činnosti, ověřování solventnosti zákazníka. MPO dává k dispozici data pouze za NACE 82, srovnání tedy bude provedeno s **NACE 82**. Podkladem pro charakteristiku odvětví byly materiály MPO – Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. Finanční analýza MPO představuje jedinečný pohled na vývoj nefinančních podniků. Analýza prezentuje pohled na efektivnost odvětví průmyslu, stavebnictví a vybraných služeb pomocí ukazatele ekonomického zisku (EVA).

Základní charakteristiky odvětví v časové řadě let 2014–2018 jsou zachyceny v tabulce 9. Vyjma obratu je odvětví od roku 2015 trvale klesající, dokonce ukazatele hodnoty EVA se dostávají do záporných čísel.

Tabulka 10 Základní produkční charakteristiky odvětví oboru NACE 82

HODNOTY ODVĚTVÍ celkem 13 podniků	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej výrobků a služeb	15 376 083	11 527 168	9 622 688	8 640 472
VH před zdaněním	5 541 324	-1 747 772	1 015 099	1 585 738
Obrat	43 850 747	36 464 706	39 855 188	46 161 364
Hodnota EVA (Economic value added)	3 696 156	-3 433 208	- 474 912	-1 336 662
HODNOTY A.S.	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej výrobků a služeb	233 861	303 503	194 398	244 455
VH před zdaněním	49 640	80 990	48 452	143 129
Obrat	233 900	307 888	196 706	248 839
Hodnota EVA (Economic value added)				67 720

Zdroj: www.mpo.cz analytické materiály a statistiky, 2019

4.3 Hospodaření společnosti na základě horizontální a vertikální analýzy

4.3.1 Analýza struktury tržeb

Z hlediska dosahovaných výnosů (Tabulka 11) je zřejmé, že největší podíl na tržbách v průměru nesou ostatní provozní výnosy. V případě naší akciové společnosti se jedná o výnosy, kterých společnost dosáhla převážně postoupením nakoupených pohledávek a menší část tvoří zaplacené vlastní náklady související s vymáháním vlastních pohledávek, které odkoupila. V roce 2018 ovšem došlo ke změně tohoto poměru a tržby z prodeje vlastních služeb tak činí větší část výnosů. Veškeré další tržby či výnosy jsou velice nízké a představují minimální podíl na celkových výnosech. V případě a.s. nedošlo v průběhu let 2014–2018 k žádné dramatické změně tržeb. Patrný je celkový stoupající vývoj, v roce 2018 tržby za prodej vlastních služeb dosáhly výše 139 mil. Kč, což je v porovnání s rokem 2017 nárůst o 158 %. Navýšení vypovídá o skutečnosti, že se začaly projevovat v tržbách investice do odkupu pohledávek.

Tabulka 11 Vertikální analýza tržeb a výnosů

Tržby	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	15%	3%	8%	27%	56%
Tržby za prodej zboží					
Ostatní provozní výnosy	82%	97%	91%	72%	43%
Tržby z prodaného DM	0%	0,02%	0%	0%	0%
Tržby z prodaného materiálu	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné provozní výnosy	100%	100%	100%	100%	100%
Výnosy z DFM - podíly	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy z ostatního DFM	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosové úroky a podobné V - ovládaná či ovládající os.	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	100%	100%	100%	100%	100%
Ostatní finanční výnosy	3%	0%	1%	1%	2%
Čistý obrat za účetní období	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Příloha č. 1

Tabulka 12 Horizontální analýza tržeb

Tržby	2014->2015		2015->2016		2016->2017		2017->2018	
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 336	23%	16 617	235%	29 961	126%	84 991	158%
Ostatní provozní výnosy	194 180	596%	53 025	23%	-139 066	-50%	-34 934	-25%
Tržby z prodaného DM	56		-56	-100%	0		0	
Jiné provozní výnosy	194 124	596%	53 081	23%	-139 066	-50%	-34 934	-25%
Výnosy z DFM - podíly	0		0		0		0	
Výnosy z ostatního DFM	0		0		0		0	
Výnosové úroky a podobné V	11	58%	343	1143%	-91	-24%	102	36%
Ostatní výnos. úroky a podobné V	11	58%	343	1143%	-91	-24%	102	36%
Ostatní finanční výnosy	-1 266	-99%	4 003	44478%	-1 986	-50%	1 974	97%

Zdroj: Příloha č. 1

4.3.2 Analýza struktury nákladů

Nejvýraznější položkou na celkových nákladech lze u společnosti konstatovat ostatní provozní náklady (podobně jako tomu je u výnosů) – cca 53 % v roce 2018. Do roku 2016 v čase zvyšovaly a v roce 2016 dosáhly 149 741 tis. Kč. Od roku 2016 do roku 2018 mají klesající tendenci. Tyto náklady většinou tvoří náklady spojené s vymáháním pohledávek, které jsou zmíněny také již u analýzy výnosů. Další položkou, jako druhou nejvyšší, jsou osobní náklady, což je pro dané odvětví specifické a následuje výkonová spotřeba s 9 % zastoupením v roce 2018 s hlavním podílem služeb. Ostatní druhy nákladů jsou minimální a celkově je jejich podíl výrazně nižší než v případě odvětví. Co se týče změny výše v letech 2014 až 2018, tak značný pokles zaznamenaly úrokové náklady, které v roce 2015 dosahovaly 23 mil. Kč a v následujících letech se každoročně jejich výše snižovala a v roce 2018 dosahovala 4 mil. Kč. Vyjma těch finančních nákladů během analyzovaných let v oblasti nákladů nedošlo k žádnému výraznému výkyvu.

Tabulka 13 Vertikální analýza nákladů

Název	2014	2015	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	12%	7%	7%	10%	9%
Spotřeba materiálu a energie	2%	6%	7%	6%	8%
Služby	98%	94%	93%	94%	92%
Osobní náklady	5%	3%	3%	7%	10%
Mzdové náklady	79%	79%	77%	76%	75%
Náklady na SaZP a ostatní náklady	21%	21%	23%	24%	25%
Náklady na SaZP	100%	95%	96%	93%	93%
Ostatní náklady	0%	5%	4%	7%	7%

Úpravy hodnot v provozní oblasti	0%	21%	16%	6%	2%
Úpravy hodnot DNaHM	0%	0,03%	0,2%	3%	17%
Úpravy hodnot DNaHM - trvalé	0%	100%	100%	100%	100%
Úpravy hodnot pohledávek	0%	99,97%	99,8%	97%	83%
Ostatní provozní náklady	68%	53%	66%	70%	53%
Zůstatková cena prodaného DM	0%	0%	0%	0%	0%
Daně a poplatky v provozní oblasti	28%	30%	12%	10%	0%
Jiné provozní náklady	72%	69%	88%	90%	100%
Nákladové úroky a podobné náklady	6%	13%	6%	5%	3%
Ostatní nákladové úroky a podobné N	100%	100%	100%	100%	100%
Ostatní finanční náklady	9%	3%	2%	2%	3%
Daň z příjmů	0%	0%	0%	0%	20%
Daň z příjmů splatná	0%	0%	0%	0%	70%
Náklady celkem	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Příloha č. 1 Výkaz zisku a ztrát

Tabulka 14 Horizontální analýza nákladů

Náklady	2014->2015		2015->2016		2016->2017		2017->2018	
Výkonová spotřeba	6 001	79%	2 794	21%	-1 568	-10%	-3 166	-21%
Spotřeba materiálu a energie	632	367%	411	51%	-385	-32%	53	6%
Služby	5 369	73%	2 383	19%	-1 183	-8%	-3 219	-23%
Osobní náklady	2 236	71%	2 254	42%	3 072	40%	1 972	18%
Mzdové náklady	1 762	71%	1 678	40%	2 221	37%	1 377	17%
Náklady na SaZP a ostatní náklady	474		576	50%	851	49%	595	23%
Náklady na SaZP	418	62%	560	51%	751	45%	533	22%
Ostatní náklady	56		16	29%	100	139%	62	36%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	38 078		-2 649	-7%	-25 942	-73%	-6 892	-73%
Úpravy hodnot DNaHM	13		50	385%	203	322%	171	64%
Úpravy hodnot DNaHM - trvalé	13		50	385%	203	322%	171	64%
Úpravy hodnot pohledávek	38 065		-2 699	-7%	-26 145	-74%	-7 063	-77%
Ostatní provozní náklady	53 204	119%	51 670	53%	-45 419	-30%	-34 082	-33%
Zůstatková cena prodaného DM	74		-74	-100%	0		0	
Daně a poplatky v provozní oblasti	17 485	141%	-11 729	-39%	-7 474	-41%	-10 532	-99%
Jiné provozní náklady	35 645	110%	63 473	93%	-37 945	-29%	-23 550	-25%
Nákladové úroky a podobné náklady	19 075	459%	-9 847	-42%	-6 680	-50%	-2 466	-37%
Ostatní nákladové úroky a podobné N	19 075	459%	-9 847	-42%	-6 680	-50%	-2 466	-37%
Ostatní finanční náklady	143	2%	-1 584	-27%	-2 107	-49%	2 090	94%
Daň z příjmů	0		0		0		27 218	
Daň z příjmů splatná	0		0		0		19 027	
Daň z příjmů odložená (+/-)	0		0		0		8 191	

Zdroj: Příloha č. 1 Výkaz zisku a ztrát

4.3.3 Analýza struktury aktiv

Celková výše aktiv společnosti je ve sledovaných letech 2015–2018 stabilní, bez výraznějších změn, pohybuje se v rozmezí 350-450 mil. Kč. Z pohledu skladby majetku (Tabulka 14) tvoří téměř 100% podíl oběžná aktiva. Nejvýznamnější položku oběžných aktiv tvoří každoročně dlouhodobé pohledávky, kde se evidují nakoupené bankovní pohledávky. Tyto pohledávky dosáhly v roce 2018 výše 273 mil. Kč, což znamenalo mírný pokles oproti předchozím třem letům. Stálá aktiva či časové rozlišení tvoří minimální procentuální podíl na bilanční sumě aktiv.

Tabulka 15 Vertikální analýza aktiv

AKTIVA	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Stálá aktiva	0%	0%	0%	0,22%	0,44%
Software				80%	26%
Hmotné movité věci a jejich soubory				20%	74%
Oběžná aktiva	100%	100%	100%	100%	99%
Pohledávky	93%	99%	98%	97%	97%
Dlouhodobé pohledávky	100%	99%	99%	99%	83%
Pohledávky z obchodních vztahů	100%	100%	98%	99%	100%
Pohledávky - ostatní	0%	0%	2%	1%	0%
Krátkodobé pohledávky	0,3%	1%	1%	1%	17%
Pohledávky z obchodních vztahů	100%	21,16%	96%	92%	6%
Pohledávky - ostatní		78,84%	4%	8%	94%
Jiné pohledávky		99%	1%	38%	99%
Krátkodobý finanční majetek	7%	0,5%	0,4%	1%	0%
Peněžní prostředky	7%	1%	1%	2%	3%
Peněžní prostředky v pokladně	13%	58%	0%	1%	2%
Peněžní prostředky na účtech	87%	42%	100%	99%	98%
Časové rozlišení aktiv	0,00%	0,01%	0,00%	0,09%	0,07%

Zdroj: Příloha č. 2 Aktiva

Z tabulky 15 je dále patrné, že hodnota stálých aktiv má postupně v letech stoupající tendenci. Přesto ale výše majetku, jak hmotného, tak nehmotného, činí minimální procentuální část celkových aktiv. Majetek v roce 2018 dosáhl výše 1 483 tis. Kč.

Výrazný nárůst je vidět u krátkodobých pohledávek, který v roce 2018 činí přes 1 tis. procent a výše pohledávek se rovná 53 974 Kč. Po podrobném přezkoumání položek bylo

zjištěno, že se jedná hlavně o částku ve výši 50 mil. Kč, kdy společnost tuto sumu k 31.12.2018 uložila do jednodenního úročeného bankovního depozita.

Tabulka 16 Horizontální analýza aktiv

AKTIVA	2015->2016		2016->2017		2017->2018	
AKTIVA CELKEM	33 148	8%	-79 916	-18%	-30 390	-8%
Stálá aktiva	126	252%	655	372%	652	78%
Software	0		667		-276	-41%
Hmotné movité věci a jejich soubory	126	252%	-12	-7%	928	566%
Oběžná aktiva	33 039	8%	-80 877	-18%	-30 952	-8%
Pohledávky	30 288	7%	-85 204	-19%	-30 477	-9%
Dlouhodobé pohledávky	29 059	7%	-84 316	-19%	-79 749	-23%
Pohledávky z obchodních vztahů	21 289	5%	-79 484	-19%	-76 813	-22%
Pohledávky - ostatní	7 770		-4 832	-62%	-2 936	-100%
Pohledávky za společnosti	429		-429	-100%	0	
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0		20		-20	-100%
Jiné pohledávky	7 341		-4 423	-60%	-2 916	-100%
Krátkodobé pohledávky	1 229	28%	-888	-16%	49 272	1048%
Pohledávky z obchodních vztahů	4 441	481%	-1 051	-20%	-1 169	-27%
Pohledávky - ostatní	-3 212	-93%	163	72%	50 441	12967%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	173	346%	2	1%	70	31%
Dohadné účty aktivní	0		15		-15	-100%
Jiné pohledávky	-3 385	-100%	146	4867%	50 386	33816%
Krátkodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	-2 000	-100%
Podíly - ovládaná nebo ovládající os.	0	0%	0	0%	-2 000	-100%
Peněžní prostředky	2 751	131%	4 327	89%	1 525	17%
Peněžní prostředky v pokladně	-1 194	-98%	41	205%	104	170%
Peněžní prostředky na účtech	3 945	442%	4 286	89%	1 421	16%
Časové rozlišení aktiv	-17	-46%	306	1530%	-90	-28%

Zdroj: Příloha č. 2 Aktiva

4.3.4 Analýza struktury pasiv

U vývoje finanční struktury pasiv (tabulka 9, 10 a 11) stojí za pozornost zvyšující se podíl vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům i absolutní nárůst vlastního kapitálu od roku 2015, což při neměnné výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale zisková. Důležitou skutečností je, že společnost zadržela vydělané zisky ve společnosti pro její další rozvoj, což je patrné ze stále rostoucího výsledku hospodaření minulých let. V roce 2014 byla společnost ještě ve ztrátě 26 mil. Kč. Od roku 2015 je společnost již každým rokem v zisku, který má neustále stoupající tendenci. V prvním ziskovém roce byla ještě část zisku použita na pokrytí celkové ztráty z minulých let. Zadržení zisku běžného účetního

období pro rozvoj společnosti způsobil nárůst vlastního kapitálu v posledních třech letech o více než 150 %, což přináší podniku zvýšenou finanční stabilitu.

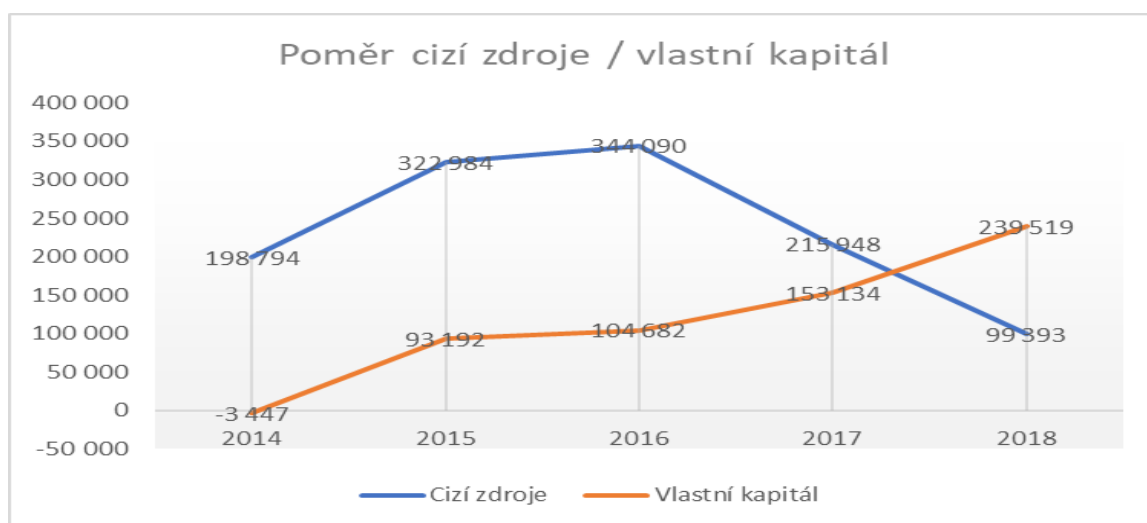
Graf 1 Výsledek hospodaření



Zdroj: tabulka č. 9

Podíl cizích zdrojů na bilanční sumě podniku se v jednotlivých letech výrazně snižuje. Zatím co v roce 2014 činil vlastní kapitál ještě zápornou hodnotu, od roku 2015 se již podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech zvyšuje a v roce 2018 již dosáhl 71 %. V období roku 2016 dosáhl cizí kapitál nejvyšší hodnoty z analyzovaných let, z nichž nejvýznamnější je podíl závazků k úvěrovým institucím, který byl v 2018 zcela splacen. Z 344 mil. Kč v roce 2016 klesly závazky k úvěrovým institucím na necelých 100 mil. Kč.

Graf 2 Poměr cizích zdrojů k vlastní kapitál



Zdroj: tabulka č. 9

Výše zmiňované položky tvoří nejvýznamnější položky. Podtržené vysoké procentuální změny nejsou nikterak hodnoceny z důvodu, že se jedná o položky, které mohou mít jak záporný, tak kladný zůstatek, a proto není možné správně vyhodnotit jejich procentuální změnu.

Tabulka 17 Horizontální analýza pasiv

PASIVA	horizontální analýza PASIVA					
	2015->2016		2016->2017		2017->2018	
PASIVA CELKEM	33 148	8%	-79 916	-18%	-30 390	-8%
Vlastní kapitál	11 490	12%	48 452	46%	86 385	56%
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní kapitálové fondy	-69 500	-100%	0		0	
Nerozdělený zisk/ztráta min. let (+/-)	49 640	-178%	80 990	373%	48 451	47%
Jiný VH minulých let (+/-)	0		0		-29 525	
VH běžného účetního období (+/-)	31 350	63%	-32 538	-40%	67 459	139%
Cizí zdroje	21 106	7%	-128 142	-37%	-116 555	-54%
Závazky	21 106	7%	-128 142	-37%	-116 555	-54%
Dlouhodobé závazky	165 307	99%	-131 784	-40%	-130 784	-65%
Závazky k úvěrovým institucím	300 000		-130 000	-43%	-170 000	-100%
Závazky z obchodních vztahů	2		-2	-100%	0	
Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	-134 967	-99%	-1 510	-100%	0	
Odložený daňový závazek	0		0		37 716	
Jiné závazky	272		-272	-100%	1 500	
Krátkodobé závazky	-144 201	-92%	3 642	30%	14 229	89%
Krátkodobé přijaté zálohy	3 000		3 000	100%	-6 000	-100%
Závazky z obchodních vztahů	1 617	57%	605	14%	1 189	24%
Závazky – ovládaná nebo ovládající os	3 300		-48	-1%	-40	-1%
Závazky ostatní	-152 118	-99%	85	5%	19 080	1158%
Závazky k zaměstnancům	70	20%	154	36%	3	1%
Závazky ze SaZP	76	54%	79	36%	14	5%
Stát - daňové závazky a dotace	-568	-49%	-137	-23%	19 121	4268%
Dohadné účty pasivní	-310	-49%	-21	-6%	-58	-19%
Jiné závazky	-151 386	-100%	10	125%	0	0%
Časové rozlišení pasiv	552	1903%	-226	-39%	-220	-62%

Zdroj: účetní výkazy analyzované společnosti

Z analýzy pasivních položek rozvahy je zřejmé, že všechny dlouhodobé závazky mají od roku 2015 klesající trend. Byla schopna splácet všechny své zápůjčky a v roce 2018 k doplacením nejvyšších položek dlouhodobých závazků a výše těchto závazků je na nule. Druhou nejvýznamnější položku cizích zdrojů činí ostatní krátkodobé závazky, kdy

dochází. V roce 2018 došlo k navýšení závazků vůči státu z důvodů placení daně z příjmu právnických osob.

Tabulka 18 Vertikální analýza pasiv

PASIVA	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	-2%	22%	23%	41%	71%
Základní kapitál	-58%	2%	2%	1%	1%
Základní kapitál	100%	100%	100%	100%	100%
Ážio a kapitálové fondy	-653%	75%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	100%	100%	0%	0%	0%
VH minulých let (+/-)	60%	-30%	21%	67%	51%
Nerozdělený zisk/ztráta min. let (+/-)	-7%	100%	100%	100%	124%
Jiný VH minulých let (+/-)	107%	0%	0%	0%	-24%
VH běžného účetního období (+/-)	751%	53%	77%	32%	48%
Cizí zdroje	102%	78%	77%	58%	29%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky	102%	78%	77%	58%	29%
Dlouhodobé závazky	50%	52%	96%	93%	70%
Vydané dluhopisy	30%	18%	9%	15%	43%
Závazky k úvěrovým institucím	0%	0%	90%	85%	0%
Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	70%	82%	0%	0%	0%
Závazky - ostatní	0,01%	0%	0,08%	0%	2,17%
Krátkodobé závazky	50%	48%	4%	7%	30%
Krátkodobé přijaté zálohy	0%	0%	24%	38%	0%
Závazky z obchodních vztahů	1%	2%	36%	32%	21%
Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	0%	0%	27%	20%	11%
Závazky ostatní	99%	98%	13%	10%	69%
Časové rozlišení pasiv	0,02%	0,01%	0,13%	0,10%	0,04%

Zdroj: účetní výkazy analyzované společnosti

4.4 Kategorie zisku pro finanční analýzu

V účetních výkazech a samozřejmě v případě, že je kladný výsledek hospodaření, se uvádí účetní zisk. Ten je následně transformován na zisk ekonomický, pomocí nákladů obětovaných příležitosti (tzv. oportunitní náklady), který má lepší vypovídací schopnost o ekonomickém výsledku hospodaření.

Ekonomický zisk = Výnosy – Skutečné náklady – Náklady obětované příležitosti

Ekonomický zisk 2018 = 248 839 – 132 928 – 7 186

Ekonomický zisk 2018 = 108 725 tis. Kč

Tabulka 19 Výpočet hodnot kategorií zisku

ZISK	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA = VH před zdaněním, úroky a odpisy	-21 728	72 884	94 437	55 422	147 804
Úpravy hodnot DNaHM = odpisy		13	63	266	437
EBIT = VH před zdaněním a úroky	-21 728	72 871	94 374	55 156	147 367
Nákladové úroky a podobné náklady	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
EBT = VH před zdaněním	-25 884	49 640	80 990	48 452	143 129
Daň z příjmů					27 218
EAT = VH za účetní období po zdanění	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911
Čistý obrat za účetní období	39 639	233 900	307 888	196 706	248 839
Dividendy	0	0	0	0	60 000
Nerozdělený zisk	0	21 692	80 990	48 452	55 911

Zdroj: vlastní zpracování na základě Přílohy č. 1

EBITDA Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBIT Earnings before Interest and Taxes

EBT Earning before Taxes

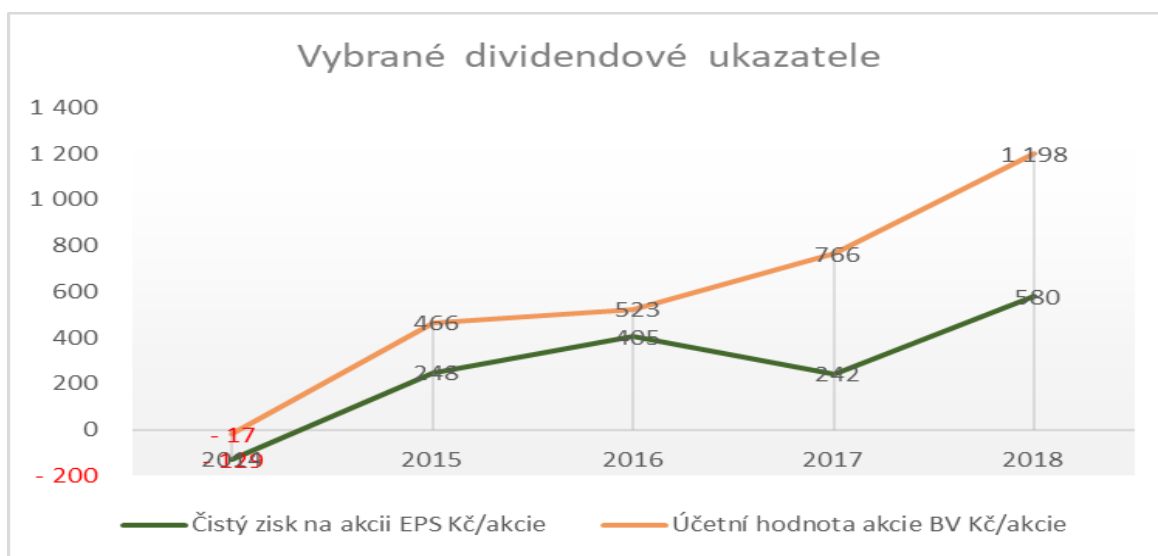
EAT Earnings after Taxes

4.5 Dividendové ukazatele

Z tabulky níže je patrné, že společnost poprvé vyplatila dividendy v roce 2018 a to v poměru 52 % ku 48 %, které dále reinvestovala.

Účetní hodnota akcie je od roku 2015 v kladných číslech a neustále dochází ke zvyšování účetní hodnoty, což je velmi důležité z účetního pohledu na výkonnost podniku. V roce 2018 činila hodnota 1 198 tis. Kč/1 akcie, což činí navýšení oproti předchozímu roku o 57 %. Tento trend je znázorněn v grafu číslo 3.

Graf 3 Ukazatel účetní hodnoty na akcii



Zdroj: tabulka číslo 20

Další ukazatel dividendové krytí vypovídá o tom, že v roce 2018 byla dividendy pokryta 1,93krát ziskem.

Tabulka 20 Dividendové ukazatele

DIVIDENDOVÉ UKAZATELE	Jednotka	2014	2015	2016	2017	2018
Vstupní data						
Vyplacené dividendy	Kč	0	0	0	0	60 000
Nerozdělený zisk	Kč	0	21 692	80 990	48 452	55 911
Počet akcií	ks	200	200	200	200	200
Čistý zisk	Kč	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911
Vlastní kapitál	Kč	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
ROE	%	7,51	0,53	0,77	0,32	0,48
Ukazatele						
Výplatní poměr	%	0%	0%	0%	0%	52%
Aktivační poměr	%	100%	100%	100%	100%	48%
Dividenda na akcii	Kč/akcie	0	0	0	0	300
Čistý zisk na akcii EPS	Kč/akcie	-129	248	405	242	580
Dividendové krytí DC	? Krát	0	0	0	0	1,93
Účetní hodnota akcie BV	Kč/akcie	-17	466	523	766	1 198
Tempo růstu g	%		53%	77%	32%	23%

Zdroj: tabulka výkazy analyzované společnosti

Tabulka 21 Výpočet zisku NOPAT

Název	číslo	2018	úprava	po úpravě
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	138 653	0	138 653
Výkonová spotřeba	3	11 622	-1 109	10 513
Osobní náklady	9	12 696		12 696
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	2 595		2 595
Jiné provozní výnosy	23	105 802		105 802
Ostatní provozní náklady	24	70 240		70 240
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	147 302	1109	148 411
Výnosové úroky a podobné výnosy	39	384	0	384
Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 238	-1238	3 000
Ostatní finanční výnosy	46	4 000	0	4 000
Ostatní finanční náklady	47	4 319	0	4 319
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-4 173	1238	-2 935
NOPAT před zdaněním po úpravách				145 476
Upravená daň				27 640
NOPAT (čistý operativní zisk)				117 836

Zdroj: Výkaz zisku a ztrát analyzované společnosti

4.6 Analýza poměrových ukazatelů

Výsledné hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů byly porovnány s doporučenými hodnotami vyhledanými v odborné literatuře dle autorů Knápková, Kislingerová, Synek a další. Dále byly také porovnány s hodnotami daného odvětví, které byly převzaty z analýzy provedené a uvedené na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Některá vstupní data byla mírně upravena s ohledem na specifickou činnost analyzované společnosti. Vzhledem k této skutečnosti se také může v některých případech stát, že výsledky některých poměrových ukazatelů vykazují neobvyklé hodnoty. Tyto hodnoty jsou vždy popsány.

4.6.1 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita udává kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, což vypovídá o základní platební schopnosti v případě, že by přeměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. U pohotové likvidity se počítá, oproti běžné likviditě, namísto s celkovým oběžným majetkem pouze s krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. Okamžitá likvidita vyjadřuje schopnost splatit své závazky pomocí disponibilních peněžních prostředků.

Ukazatele běžné, pohotové i hotovostní likvidity (Tabulka 22) dosahují u společnosti dobrých hodnot blízkých se průměru odvětví i doporučeným hodnotám (Tabulka 23). Toto porovnání bylo zpracováno v grafu číslo 4.

Tabulka 22 Zdrojová data k Tabulce 22 (v tis. Kč)

	AKTIVA	čís.	2014	2015	2016	2017	2018
	AKTIVA CELKEM	1	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
C.	Oběžná aktiva	37	195 392	416 118	449 157	368 280	337 328
C.I.	Zásoby	38	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	2 000	2 000	2 000	
C.IV.	Peněžní prostředky	71	14 184	2 106	4 857	9 184	10 709
	PASIVA	čís.	2014	2015	2016	2017	2018
a	PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
C.II.	Krátkodobé závazky	123	99 955	156 507	12 306	15 948	30 177

Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů analyzované společnosti

Tabulka 23 Ukazatelé likvidity analyzované společnosti

Název/Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Likvidita	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
Běžná likvidita	1,95	2,66	1,44	1,98	11,18
Rychlá likvidita	0,15	0,05	0,04	0,09	2,14
Cash likvidita	0,28	0,03	0,02	0,06	2,01

Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů analyzované společnosti

Tabulka 24 Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty

	Hodnoty odvětví	Hodnoty doporučené
Běžná likvidita	1,37	1,5 - 2,5
Rychlá likvidita	1,36	1,0 - 1,5
Cash likvidita	0,48	0,5

Zdroj: MPO

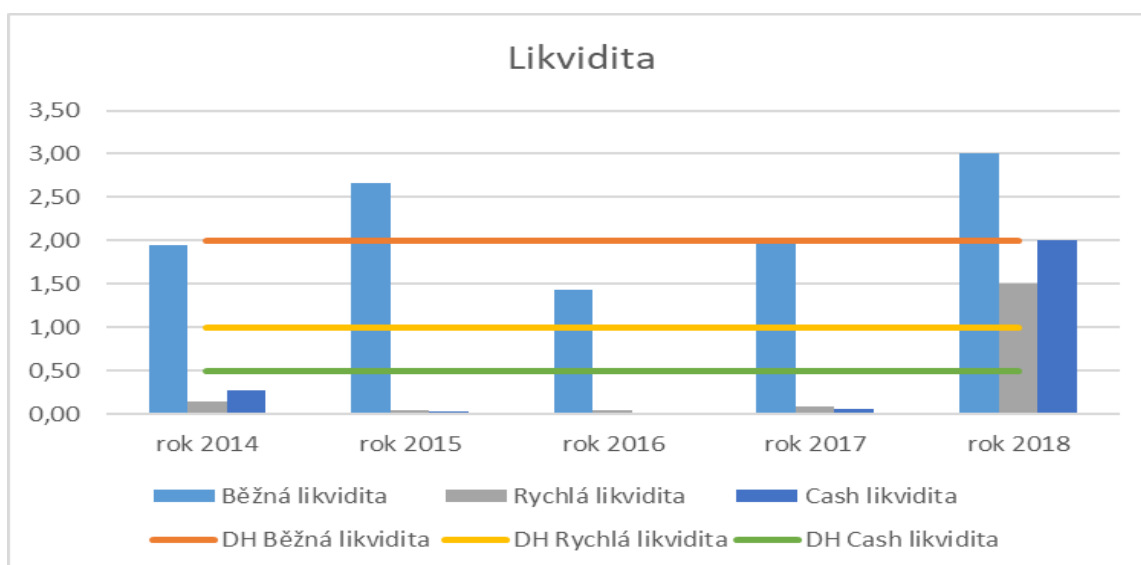
Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně) pro rok 2018 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky = 337 328 / 30 177 = výsledná hodnota 11,18. Ve všech předchozích letech se hodnoty pohybují v rozmezí doporučených hodnot. Vysoká hodnota roku 2018 ukazuje na vysokou finanční stabilitu společnosti.

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně) = (oběžná aktiva – zásoby – dlouhodobé pohledávky) / krátkodobé závazky = 337 328 – 272 645 / 30 177 = 2,14. Hodnota roku 2018 se opět pohybuje nad stanovenou hranicí. Ovšem v předchozích letech se hodnoty likvidity druhého stupně pohybovaly neustále pod hranicí doporučených

hodnot. Důležité je, že hodnoty každoročně stouply a v aktuálním roce již bylo dosaženo nadlimitní hodnoty, což svědčí o skutečnosti, že aktuálně je společnost schopna dostát svých závazků.

Ukazatel hotovostní likvidity (okamžitá likvidita, likvidita I. stupně) = (krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky) / krátkodobé závazky = $(0 + 10\,709) / 30\,177 + 50\,000 = 2,01$. K hodnotě peněžních prostředků bylo připočítáno 50 000 tis. Kč. Jedná se o částku, která byla 31.12.2018 uložena v bance na jednodenní úročený depozit. Hodnoty předchozích let se opět, stejně jako v předchozích ukazatelích, pohybovaly pod doporučenými hodnotami. Celkově lze shrnout, že společnost nemá aktuálně problém se splácením svých krátkodobých závazků. Nižší hodnoty předchozích let byly z důvodů vyšších hodnot krátkodobých závazků.

Graf 4 Hodnoty ukazatele likvidita



Zdroj: tabulka 20

4.6.2 Ukazatele rentability

Rentabilita vypovídá o výnosnosti vloženého kapitálu, měří schopnost společnosti vytvářet nové zdroje = schopnost dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Níže uvedená tabulka 25 ukazuje hodnoty nejčastěji používaných ukazatelů.

Tabulka 25 Zdrojová data k Tabulce 25 (v tis. Kč)

AKTIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM		1	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047

PASIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
a	PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
A.	Vlastní kapitál	79	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
B.	Rezervy	102	0	0	0	0	0
C.I.	Dlouhodobé závazky	108	98 839	166 477	331 784	200 000	69 216

VZaZ		č.	2014	2015	2016	2017	2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	5 748	7 084	23 701	53 662	138 653
II.	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	0	0
III.	Jiné provozní výnosy	23	32 597	226 721	279 802	140 736	105 802
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-17 245	78 752	94 325	55 077	147 302
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
**	VH před zdaněním (+/-)	49	-25 884	49 640	80 990	48 452	143 129
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911

Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů analyzované společnosti

Tabulka 26 Ukazatelé rentability analyzované společnosti

Rentabilita	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita tržeb ROS	-0,68	0,21	0,27	0,25	0,47
Rentabilita aktiv ROA	-11,1%	17,5%	21,0%	14,9%	43,5%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	751%	53%	77%	32%	48%
Rentabilita investovaného kapitálu ROI	-18,1%	30,3%	21,6%	15,6%	38,2%
Rentabilita investovaného kapitálu ROCE	-23%	28%	22%	16%	48%

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

Tabulka 27 Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty

Rentabilita VK (ROS) v roce 2018	3,5 %	stoupající
Rentabilita aktiv (ROA) v roce 2018	5,51 %	stoupající
Rentabilita tržeb (ROE) v roce 2018	10,61 %	stoupající

Zdroj: MPO

Ukazatele rentability (tabulka 3.39 a obrázek 3.9) signalizují, že společnost je od roku 2015 trvale zisková, v roce 2018 ukazuje dokonce nadprůměrně vysoké hodnoty u všech druhů rentabilit. Nejvyšší hodnota je zaznamenána v roce 2016 u rentability vlastního kapitálu, na 77 %. Vliv na značný růst ukazatelů rentability má zvyšující se výsledek hospodaření. Vyjma roku 2017, kde je vidět mírný pokles hodnot z důvodu

mírného snížení výsledku hospodaření a neustále se zvyšující vlastní kapitál. Výrazný vliv mělo postupné zvyšování hodnoty vlastního kapitálu při relativně stabilní výši zisku. Je zřejmé, že společnost efektivně využila cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů), to je opět ve všech analyzovaných letech splněno. Celkově platí, že po celou dobu je ziskovost vložených prostředků u společnosti (ať už vlastního, nebo celkového kapitálu) vyšší než výnosové úroky poskytované bankou.

Rentabilita tržeb ROS = čistý zisk po zdanění EAT / tržby = $115\,911 / (138\,653 + 105\,802 = 244\,455) = 0,474 = 47,4\%$, což vypovídá o skutečnosti, že na 1,00 Kč tržeb připadá 0,47 Kč čistého zisku. Rentabilita tržeb v roce 2014 měla záporný výsledek. Od tohoto roku ale začala značně narůstat a dosahovala vysokých hodnot. Do tržeb byly zapojeny také jiné provozní výnosy, kde společnost uvádí zisky získané ze své hlavní činnosti, a to jsou vymožené pohledávky nad cenu pořizovací, protože činí hlavní část zisků společnosti. Rentabilita tržeb odvětví ukazuje mnohem nižší hodnoty (Tabulka 26).

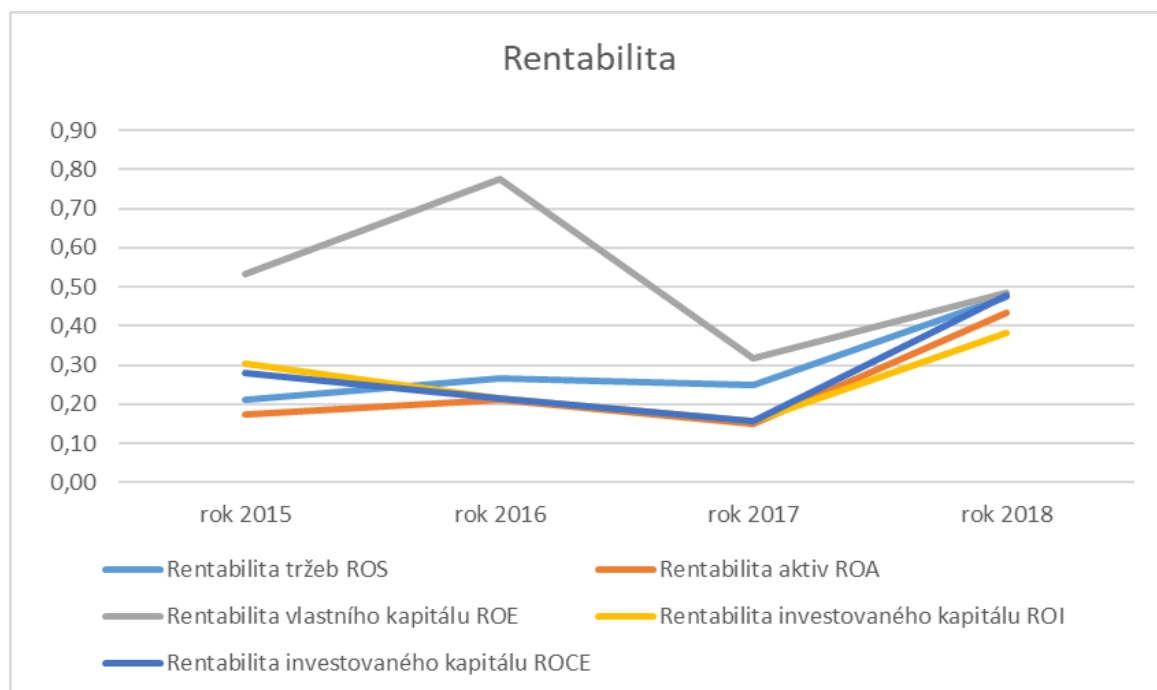
Rentabilita aktiv ROA = zisk před zdaněním a úroky EBIT / aktiva = $(143\,129 + 4\,238 = 147\,347) / 339\,047 = 0,435 = 43,5\%$ nám měří produkční sílu.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE = čistý zisk po zdanění EAT / vlastní kapitál = $115\,911 / 239\,519 = 0,484 = 48,4\%$. ROE odvětví v roce 2018 dosahuje hodnoty 10,61 %. Hodnota je v obou případech vyšší než úroky z dlouhodobých vkladů.

Rentabilita investovaného kapitálu ROI = upravený čistý zisk NOPAT / dlouhodobý kapitál = $117\,836 / (239\,519 + 69\,216 = 308\,735) = 0,382 = 38,2\%$. Hodnota měří výnosnost dlouhodobého kapitálu.

Rentabilita úplatného kapitálu ROCE = zisk před zdaněním a úroky EBIT / úplatný kapitál (vlastní kapitál + rezervy + závazky a úvěry nesoucí úrok) = $(143\,129 + 4\,238 = 147\,347) / (239\,519 + 69\,216 = 308\,735) = 0,477 = 47,7\%$. Měří efekt, v našem případě to znamená, že 0,48 Kč provozního výsledku hospodaření bylo dosaženo z 1,00 Kč investice.

Graf 5 Hodnoty ukazatele rentabilita



Zdroj: tabulka 25

4.6.3 Ukazatele zadluženosti

Hodnoty jednotlivých ukazatelů zadluženosti vypovídají o výši rizika, který podnik, potažmo vlastník, nese při daném poměru vlastního jmění a cizího kapitálu. Základním ukazatelem zadluženosti je celková zadluženost.

Tabulka 28 Zdrojová data k Tabulce 28 (v tis. Kč)

AKTIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
	AKTIVA CELKEM	1	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
PASIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
a	PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
A.	Vlastní kapitál	79	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
B.+C	Cizí zdroje	101	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
VZaZ		č.	2014	2015	2016	2017	2018
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
**	VH před zdaněním (+/-)	49	-25 884	49 640	80 990	48 452	143 129

Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů analyzované společnosti

Tabulka 29 Ukazatele zadluženosti analyzované společnosti

Zadluženost	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	101,7%	77,6%	76,6%	58,5%	29,3%
Koeficient samofinancování	0,0	0,2	0,2	0,4	0,7
Míra zadluženosti	-57,67	3,47	3,29	1,41	0,41
Úrokové krytí	-5,23	3,14	7,05	8,23	34,77

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

Tabulka 30 Ukazatele daného odvětví v roce 2018 a doporučené hodnoty

	Hodnoty odvětví	Hodnoty doporučené
Celková zadluženost	30 %	30-60 %
Koeficient samofinancování	0,4	1
Míra zadluženosti	0,8	0,5
Úrokové krytí	35	> 5

Zdroj: *www stránky Ministerstva průmyslu a obchodu, 2019*

Na základě výše spočítaných hodnot lze konstatovat, že všechny ukazatele zadluženosti podniku se v roce 2018 dostaly na doporučené hodnoty a zároveň hodnoty odvětví. Vyšší hodnoty let předchozích svědčí o skutečnosti, že majetek byl financován převážně cizími zdroje, které se dařilo řádně splácet a nyní podnik vykazuje finanční stabilitu.

Celková zadluženost = cizí zdroje / aktiva celkem (netto hodnota) = 99 393 / 339 047 = 0,293 = 29,3 % Společnost vykazuje každoročně snižující se zadluženost (Tabulka 27 a Graf 5), která se v roce 2014 pohybovala na úrovni 101,7 % a postupně se snižovala až na hodnotu 29,3 % v roce 2018. Snižující úroveň zadlužení je dána především splacením krátkodobých, ale především bankovních úvěrů v průběhu analyzovaných let. Celková zadluženost odvětví (Tabulka 29) je velmi stabilní a pohybuje se ve všech sledovaných letech okolo 30 %.

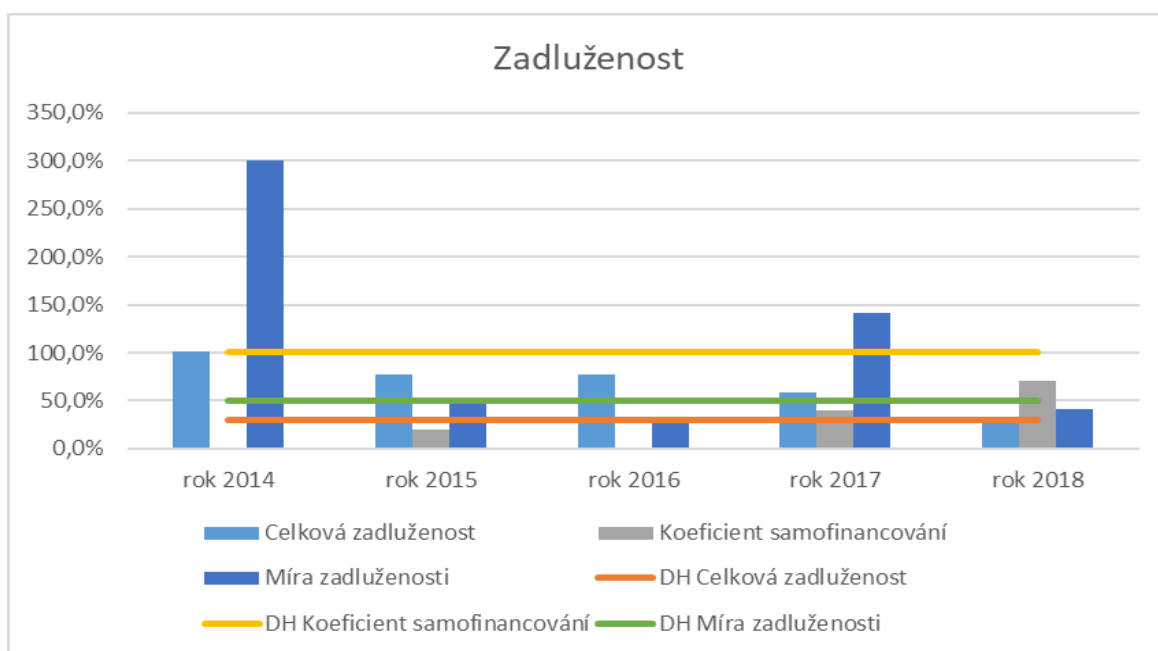
Míra zadluženosti = cizí zdroje / vlastní kapitál = 99 393 / 239 519 = 0,41 udává podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu.

Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobý majetek (= 1 483) byl krytý dlouhodobým kapitálem (=69 216). Tento parametr byl v celém sledovaném období splněn, výsledky jsou podobné

i v odvětví. Společnost i odvětví mohou dlouhodobý majetek pokrýt též vlastním kapitálem (= 239 519), což svědčí o vysoké finanční stabilitě.

Úrokové krytí, které je počítáno z EBIT = $EBIT / \text{nákladové úroky} = 143\,129 - 4\,238 / 4\,238 = 32,77$. Z hlediska úrokového krytí může být analyzovaný podnik hodnocen v posledních třech letech velice pozitivně, jelikož se hodnoty úrokového krytí pohybovaly vždy výrazně nad úrovní doporučené hodnoty 5, v roce 2018 dokonce přes 30. Společnost v posledních třech letech 2016–2018 nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček, což poukazuje na možnou kapacitu k přijetí dalších bankovních úvěrů. Co se týče hodnot ukazatele úrokového krytí v odvětví, je značně vyšší než doporučené hodnoty a jeho výše v roce 2018 činila 35. Na tuto hodnotu se dostala v roce 2018 i naše analyzovaná společnost.

Graf 6 Hodnoty ukazatele zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování dle tabulky 27 a 28

4.6.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity zjistíme, zda je velikost určitých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená = zda společnost efektivně využívá své vložené prostředky.

Tabulka 31 Zdrojová data k Tabulce 31 (v tis. Kč)

AKTIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
	AKTIVA CELKEM	1	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
B.	Stálá aktiva	3		50	176	831	1 483
C.I.	Zásoby	38	0	0	0	0	0
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	57	500	4 361	5 590	4 702	53 974
PASIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
a	PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
C.II.	Krátkodobé závazky	123	99 955	156 507	12 306	15 948	30 177
C.II.8	Stát - daňové závazky a dotace	138	197	1 153	585	448	19 569
VZaZ		č.	2014	2015	2016	2017	2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	5 748	7 084	23 701	53 662	138 653
II.	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	0	0
III.	Jiné provozní výnosy	23	32 597	226 721	279 802	140 736	105 802

Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů analyzované společnosti

Tabulka 32 Ukazatelé aktivity analyzované společnosti

Aktivita	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
Obrat aktiva	0,2	0,6	0,7	0,5	0,7
Obrat dlouhodobého majetku					165
Doba obratu pohledávek	31,3	39,6	8,0	5,1	5,1
Doba obratu závazků	938,4	241,0	14,6	29,5	15,6

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

V tabulce 31 je demonstrován vývoj vybraných ukazatelů aktivity v analyzované společnosti.

Doba obratu zásob nebyla počítána z důvodu toho, že se nejedná o výrobní společnost a zásoby společnosti jsou v každém analyzovaném roce 0,00 Kč.

Obrat celkových aktiv = tržby / aktiva = $(138\,653 + 105\,802 = 244\,455) / 339\,047 = 0,7$. Ukazatel vyjadřuje, kolik jednotek tržeb připadá na jednotku celkových aktiv v zůstatkové ceně. Obrat celkových aktiv u analyzované společnosti se pohybuje od roku 2015 v rozmezí 0,5–0,7. Minimální doporučenou hranicí je 1 a hodnota odvětví tohoto ukazatele činí 1,54. Skutečnost, že hodnoty analyzované společnosti se nachází pod hranicí svědčí o neúměrném majetkovém vybavení a v porovnání s odvětvím majetek využívá méně efektivně.

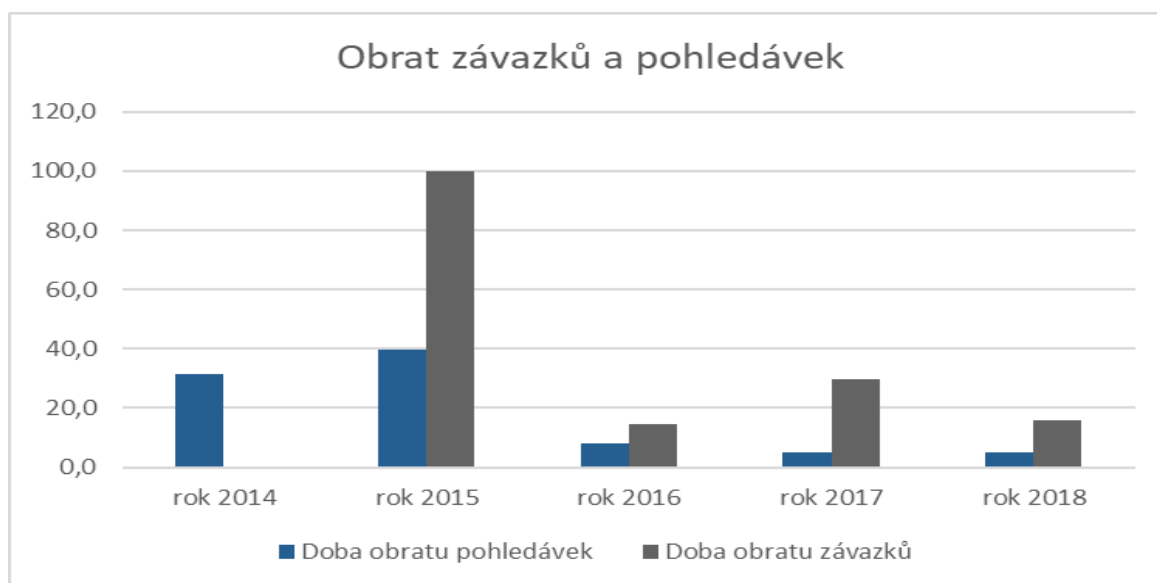
Obrat dlouhodobého majetku = tržby / dlouhodobý majetek = $(138\,653 + 105\,802 = 244\,455) / 1\,483 = 165$. Ukazatel obratu dlouhodobého majetku neboli stálých aktiv má podobnou vypovídací schopnost jako předešlý ukazatel, omezuje se však pouze na posouzení využití dlouhodobého majetku. Hodnota obratu dlouhodobého majetku byla v případě naší analyzované společnosti spočítána až v roce 2018. Společnost totiž disponuje pouze minimálním dlouhodobým majetkem a hodnota má velmi vysokou úroveň. To souvisí již s výše popsáním stavem u obratovosti celkových aktiv.

Doba obratu pohledávek = $(\text{krátkodobé pohledávky} / \text{tržby}) \times 360 = (53\,974 - 50\,000) / (138\,653 + 105\,802) \times 360 = 5,1$ dnů. Z hodnoty krátkodobých pohledávek byly odečteny ostatní krátkodobé pohledávky ve výši 50 000 tis. Kč, a to z důvodu, že se jedná o jednodenní depozit uložený 31.12.2018 a nejedná se tak v žádném případě o krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Hodnota, která vychází 5,1 dnů je pro společnost velice příznivá. Společnost nemusí dlouho čekat, než obdrží platby od svých odběratelů a poskytuje tak obchodní úvěr svým odběratelům pouze na krátké období. Ve srovnání se splatností faktur (obvykle 14 dní) je tento ukazatel dokonce podstatně kratší.

Doba obratu závazků I = $(\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}) \times 360 = (30\,177 - 19\,569 = 10\,608) / (138\,653 + 105\,802 = 244\,455) \times 360 = 15,6$ dnů. Doba obratu závazků se u analyzované společnosti zpočátku sledovaného období v letech 2014–2015 pohybovala v řádech stovek dnů, a to z důvodů krátkodobých úvěrů. Výrazně poklesla v roce 2016 díky splacení těchto zápůjček. V roce 2018 dosahovala hodnoty 15,6 dnů. V tomto roce ovšem byla z celkových krátkodobých závazků odečtena hodnota z řádku 138 pasiv, což jsou daňové závazky a dotace, kde je zaúčtována daň z příjmu za rok 2018.

Ukazatel doby obratu závazků je vhodné dát si do souvislosti s ukazatelem doby obratu pohledávek (Graf 7). Co se týče doby obratu pohledávek, dostává společnost v roce 2018 zaplacení své pohledávky za 5 dnů a sama platí své závazky za 15 dnů (doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu krátkodobých závazků viz Graf 7), což ji dostává do výhodné role věřitele, kdy poskytuje obchodní úvěr kratší, než sama čerpá provozní úvěr od svých dodavatelů.

Graf 7 Hodnoty ukazatele obratu závazků a pohledávek



Zdroj: tabulka 31

4.7 Zhodnocení celkové finanční situace

Díky výsledkům z provedené předchozí finanční analýzy může být provedeno celkové zhodnocení finanční situace podniku, odhalení jeho silných a slabých míst, identifikace významných činitelů ovlivňujících daný stav hospodaření a návrh doporučení pro zlepšení do budoucna.

Pro celkové hodnocení je nutné vzít v úvahu konkrétní výsledky dílčích analýz jednotlivých oblastí hospodaření v kontextu jejich vzájemného propojení a ovlivňování. Z hlediska zhodnocení celkového výsledku finanční analýzy je snem finančních analytiků mít jeden ukazatel, který by byl schopen říct, jak si na tom podnik stojí.

V našem případě byl vybrán jeden z bankrotních modelů nazvaný index důvěryhodnosti IN01 a jeden z bonitních indexy důvěryhodnosti IN99, které byly sestaveny a aktualizovány Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem pro podniky fungující v ČR, bez respektování odvětvových specifik.

Tabulka 33 Zdrojová data k Tabulce 33 a 34 (v tis. Kč)

AKTIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
	AKTIVA CELKEM	1	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
C.	Oběžná aktiva	37	195 392	416 118	449 157	368 280	337 328
PASIVA		čís.	2014	2015	2016	2017	2018
a	PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
B.+C	Cizí zdroje	101	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
C.II.	Krátkodobé závazky	123	99 955	156 507	12 306	15 948	30 177
VZaZ		č.	2014	2015	2016	2017	2018
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
**	VH před zdaněním (+/-)	49	-25 884	49 640	80 990	48 452	143 129
*	Čistý obrat za účetní období	56	39 639	233 900	307 888	196 706	248 839

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

$IN99 = -0,017 \times \text{celková aktiva} / \text{cizí zdroje} + 4,573 \times \text{EBIT} / \text{celková aktiva} + 0,481 \times \text{výnosy} / \text{celková aktiva} + 0,015 \times \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

Pokud je hodnota $IN99 > 2,07$, lze společnost označit jako tvořící novou hodnotu pro vlastníka, který dosahuje ekonomického zisku. Interval 1,42 až 2,07 značí společnost, o které se dá říci, že spíše tvoří hodnotu pro vlastníka. Hodnota pod 0,684 znamená záporný ekonomický. U rozpětí 1,42 až 0,684 nelze jednoznačně určit, zda tvoří hodnotu a představuje signál o určitých problémech.

Tabulka 34 Aplikace indexu důvěryhodnosti IN99

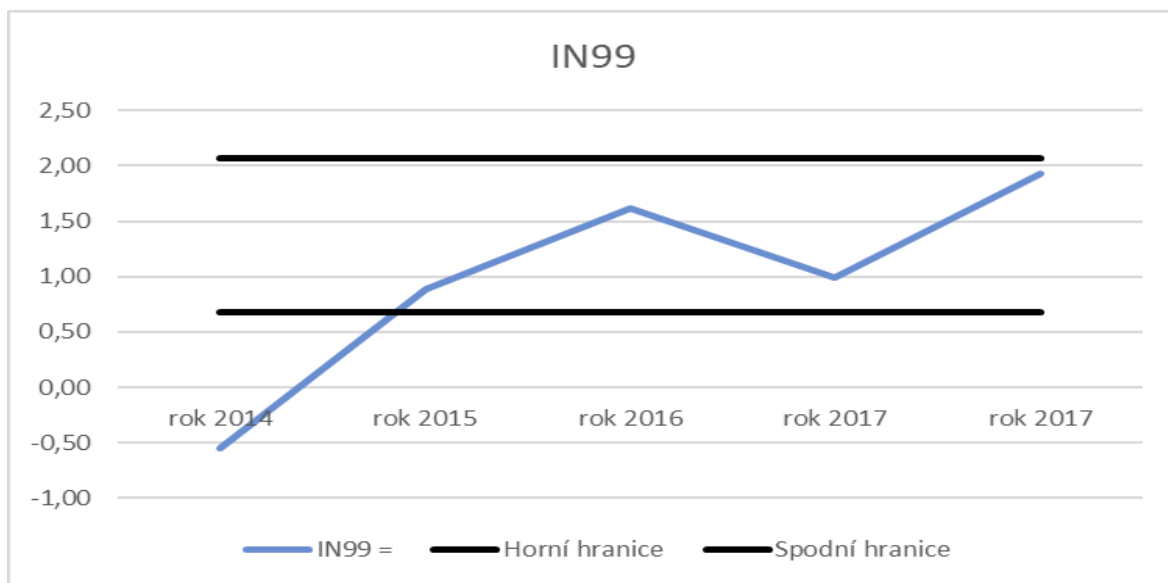
IN99	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
aktiva/cizí zdroje	0,98	1,29	1,31	1,71	3,41
EBIT/aktiva	-0,11	0,18	0,21	0,15	0,43
výnosy/aktiva	0,20	0,56	0,69	0,53	0,73
oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,95	2,66	36,50	23,09	11,18
0,17 * A/CZ	-0,17	-0,22	-0,22	-0,29	-0,58
4,573 * EBIT/A	-0,51	0,80	0,96	0,68	1,99
0,481 * V/A	0,10	0,27	0,33	0,26	0,35
0,015 * OA/KZ	0,03	0,04	0,55	0,35	0,17
IN99 =	-0,55	0,89	1,62	0,99	1,93

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

Z grafu 8 je vidět, že analyzovaná společnost se vyjma roku 2014, kdy vykazovala zápornou hodnotu ukazatele rentability aktiv ROA, pohybovala mezi hranicemi, v tzv. šedé zóně. V letech 2016 a 2018 lze konstatovat, že spíše tvořila hodnotu pro vlastníka a

ekonomický zisk. V roce 2018 byla hodnota těsně pod horní hranicí. Nejvýznamnějším ukazatelem je rentabilita aktiv ROA neboli produkční síla, která činí téměř 100 % celkového indexu. ROA ukazuje ziskovost celkových aktiv.

Graf 8 Výsledky indexu IN99 v letech 2014–2018



Zdroj: tabulka 32

$IN05 = 0,13 \times \text{celková aktiva} / \text{cizí zdroje} + 0,04 \times \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + 3,97 \times \text{EBIT} / \text{celková aktiva} + 0,21 \times \text{výnosy} / \text{celková aktiva} + 0,09 \times \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

Pokud je hodnota $IN01 > 1,6$, lze společnost označit jako bonitní, která tvoří novou hodnotu. Interval 0,9 až 1,6 vypovídá o bonitní společnosti, ale bez tvoření hodnoty. Hodnota pod 0,9 znamená, že podnik spěje k bankrotu.

Dále je pro společnost vypočten souhrnný ukazatel Index IN01 (Tabulka 33). Vývoj ukazatele demonstruje graf 9.

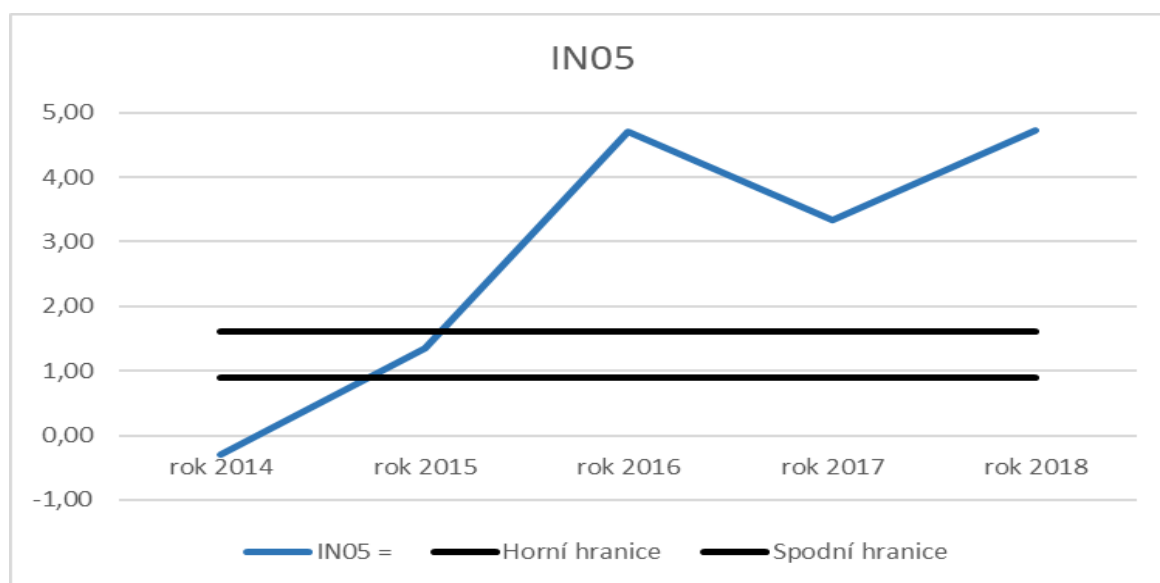
Tabulka 35 Aplikace indexu důvěryhodnosti IN05

IN05	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
aktiva/cizí zdroje	0,98	1,29	1,31	1,71	3,41
EBIT/nákladové úroky	-5,23	3,14	7,05	8,23	34,77
EBIT/aktiva	-0,11	0,18	0,21	0,15	0,43
výnosy/aktiva	0,20	0,56	0,69	0,53	0,73
oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,95	2,66	36,50	23,09	11,18
0,13 * A/CZ	0,13	0,17	0,17	0,22	0,44
0,04 * EBIT/N úroky	-0,21	0,13	0,28	0,33	1,39
3,97 * EBIT/A	-0,44	0,70	0,83	0,59	1,73
0,21 * V/A	0,04	0,12	0,14	0,11	0,15
0,09 * OA/KZ	0,18	0,24	3,28	2,08	1,01
IN05 =	-0,30	1,35	4,71	3,33	4,72

Zdroj: výkazy analyzované společnosti

Z grafu 8 je vidět, že analyzovaná společnost se vyjma roku 2014, kdy vykazovala zápornou hodnotu ukazatele rentability aktiv ROA, pohybovala mezi hranicemi, v tzv. šedé zóně. V letech 2016 a 2018 lze konstatovat, že spíše tvořila hodnotu pro vlastníka a ekonomický zisk. V roce 2018 byla hodnota těsně pod horní hranicí. Nejvýznamnějším ukazatelem je rentabilita aktiv ROA neboli produkční síla, která činí téměř 100 % celkového indexu. ROA ukazuje ziskovost celkových aktiv.

Graf 9 Výsledky indexu IN99 v letech 2014–2018



Zdroj: tabulka 33

4.8 Stanovení výše pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál představuje část volných prostředků, které společnosti zůstanou v okamžiku, kdy uhradí všechny své běžné krátkodobé závazky. Je to přebytek oběžného majetku oproti krátkodobému cizímu kapitálu.

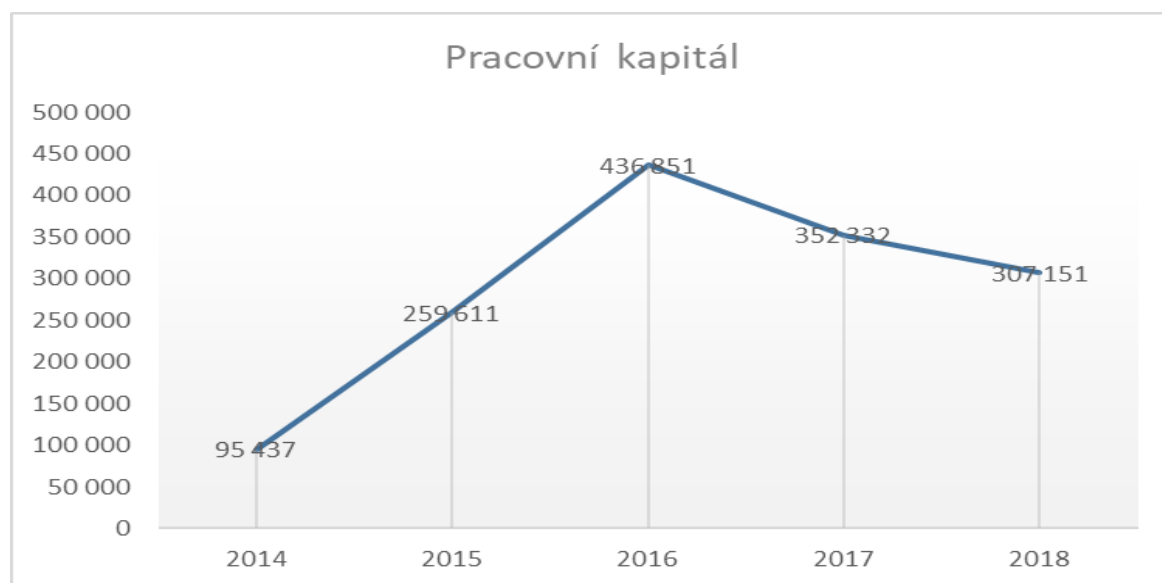
Tabulka 36 Čistý pracovní kapitál 2014–2018 (v tis. Kč)

Položka/Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Oběžná aktiva celkem	195 392	416 118	449 157	368 280	337 328
zásoby	0	0	0	0	0
pohledávky	181 208	412 012	442 300	357 096	326 619
finanční majetek	14 184	4 106	6 857	11 184	10 709
Krátkodobé závazky	99 955	156 507	12 306	15 948	30 177
Pracovní kapitál	95 437	259 611	436 851	352 332	307 151

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

Z tabulky 32 je patrné, že hodnoty čistého pracovního kapitálu nabývaly ve všech sledovaných letech kladných hodnot, od roku 2016 se hodnoty zvýšily. To je pozitivní z hlediska platební schopnosti společnosti a vypovídá o skutečnosti, že společnost má k dispozici tzv. finanční polštář. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, došlo ke značnému snížení krátkodobých závazků a zároveň zvýšení oběžných aktiv. Lze pozorovat v grafu č. 8.

Graf 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu 2014–2018 (v tis. Kč)



Zdroj: tabulka 32

4.9 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA

Tato část vlastní práce se zabývá výpočtem ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic value added). Tento ukazatel analyzuje faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty a vedou ke zvyšování hodnoty pro vlastníky, akcionáře.

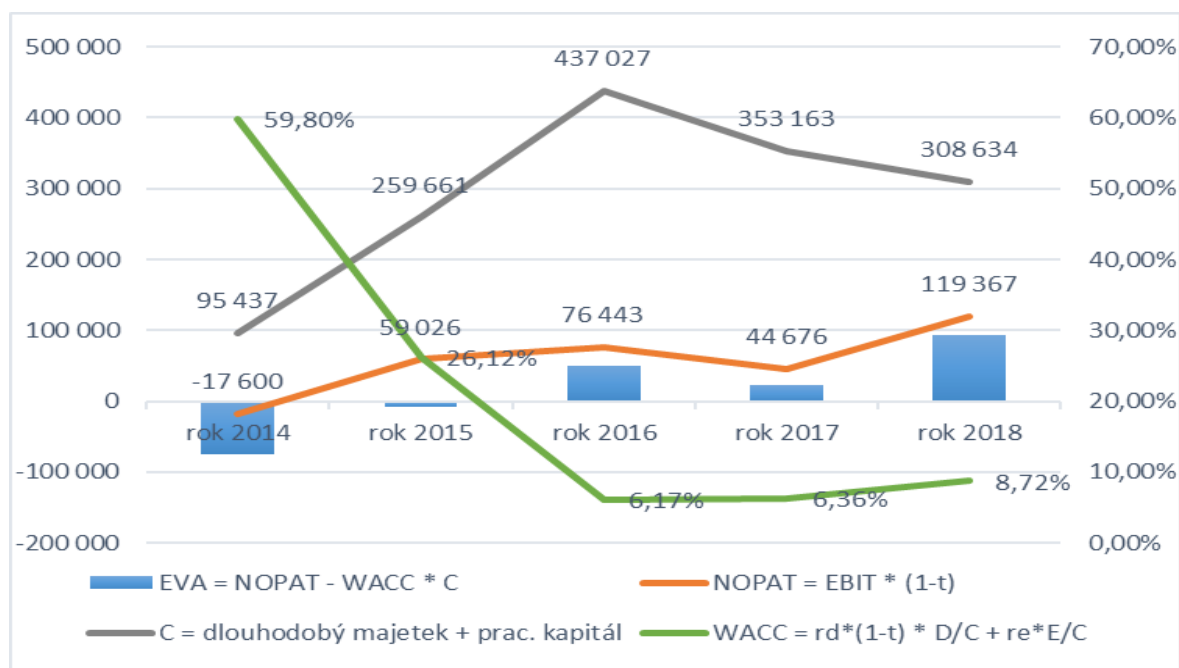
Tabulka 37 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty 2014–2018 (v tis. Kč)

	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
EVA = NOPAT - WACC * C	-74 676	-8 787	49 479	22 203	92 457
NOPAT = EBIT * (1-t)	-17 600	59 026	76 443	44 676	119 367
EBIT	-21 728	72 871	94 374	55 156	147 367
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
t	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
WACC = rd*(1-t) * D/C + re*E/C	59,80%	26,12%	6,17%	6,36%	8,72%
rd	10,00%	10,00%	7,20%	7,20%	10,00%
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D/C	749%	262%	79%	61%	37%
D	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
C	26 553	123 192	434 682	353 134	269 519
re = rf + β * (rm-rf)	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
rf	0,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%
β	1	1	1	1	1
rm-rf	5,87%	5,87%	5,97%	5,47%	4,47%
rm	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
rf	0,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%
E/C	-12,98%	75,65%	24,08%	43,36%	88,87%
E	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
C	26 553	123 192	434 682	353 134	269 519
C = dlouhodobý majetek + prac. kapitál	95 437	259 661	437 027	353 163	308 634
dlouhodobý majetek	0	50	176	831	1 483
čistý pracovní kapitál	95 437	259 611	436 851	352 332	307 151

Zdroj: účetní výkazy analyzované společnosti, www.standardandpoors.com/ratings, <https://mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

V tabulce 33 je vidět, že ukazatel EVA má v letech 2016–2018 dosahuje kladných hodnot. Přestože EVA v letech 2014 a 2015 vykazuje zápornou hodnotu, došlo v následujících letech ke zlepšení a bylo dosaženo kladných hodnot. oproti roku 2015 ke zlepšení finanční situace v podniku. Na významném přírůstku EVA v roce 2016 se nejvíce podílel růst čistého pracovního kapitálu. Negativně na EVA působil v letech 2014 a 2015 vysoký podíl $D/C = \text{cizí kapitál} / \text{celkový dlouhodobě investovaný kapitál}$ a nízký generovaný zisk.

Graf 11 Vývoj EVA, NOPAT, WACC a C analyzované společnosti



Zdroj: tabulka 33

Postup byl prováděn následně:

1. Nejříve je potřeba určit výši NOPAT dle následujícího vzorce.

NOPAT = EBIT * (1-t)	-17 600	59 026	76 443	44 676	119 367
EBIT	-21 728	72 871	94 374	55 156	147 367
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
t	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19

Jako další bylo potřeba stanovit hodnotu **průměrných vážených nákladů kapitálu WACC**.

WACC = rd*(1-t) * D/C + re*E/C	59,80%	26,12%	6,17%	6,36%	8,72%
---------------------------------------	--------	--------	-------	-------	-------

První byly určeny **náklady na cizí kapitál (rd)** za použití výkazů společnosti, díky kterým byly spočteny průměrné úrokové sazby v jednotlivých letech. Pro rok 2018 je vyjádřen úrokovou sazbou 10 % = úroková sazba dluhopisů společnosti jako jediného úročeného cizího kapitálu. Dosazena byla **daň z příjmů t** pro všechny roky ve výši 19 %.

rd	10,00%	10,00%	7,20%	7,20%	10,00%
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81

Dále byla určena **kapitálová struktura D/C** poměrem vlastního a cizího kapitálu k celkovému investovanému kapitálu.

D/C	749%	262%	79%	61%	37%
D	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
C	26 553	123 192	434 682	353 134	269 519

Poté bylo přistoupeno k výpočtu **nákladů na vlastní kapitál (re)** pomocí metody CAMP (Capital Assets Pricing Model).

Bezriziková úroková míra (rf) byla stanovena dle hodnot odvětví uvedených na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Koeficient β udává hodnota rovnu jedné.

Prémie za tržní riziko (rm) země vychází z ratingu daného státu. Na www stránkách ratingové agentury Standard & Poor's je stanoven rating ve všech sledovaných letech 2014–2018 AA – a základní premie 5,5 %.

$re = rf + \beta * (rm-rf)$	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
rf	0,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%
β	1	1	1	1	1
rm-rf	5,87%	5,87%	5,97%	5,47%	4,47%
rm	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
rf	0,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%

Jako poslední pro stanovení WACC byl spočten podíl **E/C (vlastní kapitál/celkový dlouhodobý investovaný kapitál)**.

E/C	-12,98%	75,65%	24,08%	43,36%	88,87%
E	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
C	26 553	123 192	434 682	353 134	269 519

Jako poslední ukazatel pro výpočet hodnoty EVA je potřeba dosadit hodnotu ukazatele **C (celkový investovaný kapitál) = dlouhodobý majetek + čistý pracovní kapitál**.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR sleduje vývoj ekonomické přidané hodnoty za jednotlivé NACE. Následující tabulka 34 znázorňuje vývoj EVA v letech 2015–2018 za administrativní, kancelářské a jiné podpůrné činnosti činnost v České republice. Kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty EVA je možné vidět v roce 2015. V následujících

letech se již hodnota pohybuje v záporných číslech, i když neustále se zlepšující. V roce 2018 tvořila ekonomická přidaná hodnota výši – 393 962 tis. Kč.

V následující tabulce 33 jsou zobrazeny vybrané ukazatele EVA v odvětví.

Tabulka 38 Vybrané hodnoty ekonomického ukazatele v odvětví

HODNOTY ODVĚTVÍ 82	rok 2014	rok 2015	rok 2016	rok 2017	rok 2018
hodnota EVA		3 696 156	-3 433 208	-474 912	-393 962
hodnota re		7,01%	7,50%	11,56%	13,87%
hodnota WACC		5,73%	5,93%	8,37%	10,41%
hodnota rf		0,58%	0,48%	0,98%	1,98%

Zdroj: webové stránky Ministerstvo průmyslu a obchodu

Vypočtená výsledná hodnota přidané ekonomické hodnoty z roku 2018 byla vydělena počtem kusů akcií a byla zjištěna hodnota akcie vycházející z ekonomické přidané hodnoty ve výši 462.285,00 Kč.

5 Závěr

Původ finanční analýzy je starý přibližně tak dlouho jako je vznik peněz. Finanční analýza tak sehrává významnou roli při podpoře efektivního řízení podniku. Předpokladem efektivního řízení a rozvoje podniku je měření jeho výkonnosti. Účelným měřítkem výkonnosti podniku je hodnota podniku, pro jejíž posouzení je potřeba disponovat kompletními informacemi podniku. Metodika stanovení hodnoty podniku se vyvíjí a v posledních letech pro stanovení hodnoty podniku vznikly nové ukazatele, jak tuto hodnotu vyjádřit. Tyto ukazatele již nevycházejí pouze z tradičního krátkodobého pohledu na hodnotu účetního zisku, ale berou mimo jiné v úvahu další kritéria, zejména historické, dlouhodobé hodnoty zisku, výnosnosti, resp. rentabilitu a další hlediska.

Hlavním smyslem diplomové práce bylo, na základě zhodnocení ekonomické situace za roky 2014–2018 a stanovení ekonomické hodnoty akciové společnosti, vymežit závěry a navrhnout vhodná doporučení pro vedení společnosti a postupů pro dosažení co nejlepších ekonomických výsledků akciové společnosti. Zhodnocení bylo dosaženo na základě teoretických poznatků z odborné literatury a dalších údajů, jako účetní výkazy a informace získané při osobních konzultacích s odborníky daného oboru a také vedením analyzované společnosti. Při oceňování společnosti byl nejvíce kladen důraz na stanovení hodnoty pomocí metody zvané Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added).

Činnosti společnosti je z oboru finanční služby se specializací na správu a vymáhání bankovních pohledávek. S ohledem na tuto specializaci byly také upraveny některé výpočty, vzorce a data, ze kterých bylo potřeba vycházet pro zhodnocení. Jedna z nejdůležitějších odlišností od standardních postupů se týká tržeb, kdy do celkových tržeb byl započítán také řádek 23 z výkazů zisků a ztrát, kde se účtují vymožené pohledávky nad pořizovací cenu těchto pohledávek. Tyto tržby totiž činí jednu z nejvýznamnějších položek výkazu zisku a ztráty. Jedná se akciovou společnost s neobchodovatelnými akciami a vzhledem k této skutečnosti byly vybrány metody, kde se nepracuje s tržní hodnotou akcií, kterou z výše uvedených důvodů by bylo velmi obtížné stanovit.

Teoretická část práce seznamuje s návodem, co a jak je možné dělat při hodnocení společnosti se zaměřením na hodnoty akcií neobchodovatelných na trhu. V praktické části se došlo k výsledným hodnotám dle uvedených postupů.

V celém období, které bylo předmětem hodnocení pomocí ekonomických ukazatelů je jasně vidět zlepšující se vývoj dosahovaných výsledků. V roce 2014 se dokonce velká část hodnot pohybovala v záporných nežádoucích hodnotách. Bylo to způsobeno větším objemem aktivit a s tím související nárůst pořízení cizího kapitálu ve formě zápůjček a bankovních dlouhodobých úvěrů. Z následujících výsledků, hlavně z let 2016 a 2018, je zřejmé, že společnosti tento cizí kapitál přinesl lepší výsledky hospodaření a zisky. To svědčí o zvolení správně zvoleného investování a poměru cizích zdrojů vůči vlastním.

Z analýzy absolutních ukazatelů, která byla provedena na počátku této práce, jako první, lze pozorovat, že nejvýznamnější položku ve výši 99 % tvoří oběžná aktiva ve formě jiných pohledávek. Majetek společnosti tvoří minimální hodnotu z položek aktiv. Což se projevuje a bude blíže okomentováno v následujícím hodnocení provedené pomocí analýzy poměrových ukazatelů. Z analýzy struktury pasiv je důležité vidět, jak se v letech měnil poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. V roce 2014 dosahoval vlastní kapitál mínusové hodnoty, která činila téměř celou hodnotu pasiv. Změnou hodnot bylo v roce 2018 dosaženo jak kladných hodnot, tak změny poměru zdrojů a vlastní kapitál tvořil 71 % hodnoty pasiv. Tomu nejvíce dopomohl fakt, že se společnosti dařilo řádně splácet veškeré zápůjčky a úvěry. Z rozboru výkazu zisků a ztrát je patrný, již výše zmíněný, růst tržeb a celého výsledku hospodaření, kdy se společnost v roce 2018 do zisku 115 mil. Kč, což představuje nejlepší hodnotu za celé pozorované období.

Po této základní analýze, kde byla popsána ta nejvýznamnější zjištění z výkazů, se přistoupilo k podrobnějšímu zhodnocení situace analyzovaného podniku, které bylo provedeno analýzou poměrových ukazatelů.

První byl zpracován ukazatel likvidity prvního až třetího stupně. Výsledky všech tří ukazatelů udávají jako nejlepší rok, rok poslední, 2018. V tomto roce bylo dosaženo velmi dobrých hodnot, které se pohybovaly na doporučenou hodnotou i nad hodnotou daného odvětví. Dle hodnocení běžné likvidity (III. Stupeň) bylo dosaženo doporučených hodnot po celé sledované období, v roce 2018 dosahovala hodnota dokonce 11,18, což ukazuje na vysokou finanční stabilitu společnosti. Pohotová likvidita již během všech pozorovaných let nedosahovala vždy požadovaných hodnot. Do roku 2017 se pohybovala pod hranicí, ovšem s neustále se zlepšující tendencí a v roce 2018 bylo dosaženo opět hodnoty, která

převyšuje hodnotu doporučenou. Hotovostní likvidita (I. Stupeň) má velmi podobný trend jako likvidita druhého stupně. Celkově lze shrnout, že společnost aktuálně nemá žádné problém se splácením svých závazků. Nižší hodnoty předchozích let byly z důvodů vyšších hodnot krátkodobých závazků.

Ukazatel rentability signalizuje, že společnost je od roku 2015 trvale zisková. Podobně jako u předchozího ukazatele je jako nejlepší rok zaznamenán rok 2018. V případě počítaných ziskovostí bylo ještě dosaženo velmi dobrých výsledků v roce 2016, kdy např. rentabilita vlastního kapitálu činí až 77 %. Hodnoty během zkoumaných let narůstají, na což má největší vliv neustále se zvyšující výsledek hospodaření = zisk společnosti a také zvyšující se podíl vlastního kapitálu. Je zřejmé, že společnost efektivně využila cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů). Celkově platí, že po celou dobu je ziskovost vložených prostředků vyšší než úroky poskytovanou bankou či jinými věřiteli. Aktuálně se společnost jeví jako finančně stabilní.

Ovšem hodnoty zadluženosti předchozích let vypovídají o skutečnosti, že bylo využíváno velkou mírou cizích zdrojů. Ty byly aktuálně všechny v řádném termínu uhrazeny a tvoří hodnotu společnosti. Vysoké hodnoty bylo dosaženo u obratu dlouhodobého majetku, což je způsobeno nízkou hodnotou dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku.

Na základě dalších spočítaných hodnot zadluženosti lze možné konstatovat, že všechny ukazatele zadluženosti podniku se v roce 2018 dostaly na doporučené hodnoty a zároveň hodnoty odvětví. Vyšší hodnoty let předchozích svědčí o skutečnosti, že majetek byl financován převážně cizími zdroje, které se dařilo řádně splácet a nyní podnik vykazuje finanční stabilitu. Společnost vykazuje každoročně snižující se celkovou zadluženost, která se v roce 2014 pohybovala na úrovni 101,7 % a postupně se snižovala až na hodnotu 29,3 % v roce 2018. Snižující úroveň zadlužení je dána především splacením bankovních úvěrů v průběhu analyzovaných let. Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobý majetek byl krytý dlouhodobým kapitálem, což bylo po celé sledované období splněno. Společnost i odvětví mohou dlouhodobý majetek pokrýt též vlastním kapitálem (= 239 519), což svědčí o vysoké finanční stabilitě. Z

hlediska úrokového krytí může být analyzovaný podnik hodnocen v posledních třech letech velice pozitivně, jelikož se hodnoty úrokového krytí pohybovaly vždy výrazně nad úrovní doporučené hodnoty 5, v roce 2018 dokonce přes 30. Společnost v posledních třech letech 2016–2018 nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček, což poukazuje na možnou kapacitu k přijetí dalších bankovních úvěrů. Co se týče hodnot ukazatele úrokového krytí v odvětví, je značně vyšší než doporučené hodnoty a jeho výše v roce 2018 činila 35. Na tuto hodnotu se dostala v roce 2018 i naše analyzovaná společnost.

Obrat celkových aktiv se pohybuje od roku 2015 v rozmezí 0,5-0,7, což je pod doporučenou hranicí 1 i pod hodnotou odvětví 1,54. To svědčí o neúměrném majetkovém vybavení. Podobně je tomu u obratu dlouhodobého majetku, kdy tato hodnota mohla být spočítána až v roce 2018, kdy společnost disponuje pouze minimálním dlouhodobým majetkem a hodnota má velmi vysokou úroveň = 165. Co se týče doby obratu pohledávek, dostává společnost v roce 2018 zaplacenou své pohledávky za 5 dnů a sama platí své závazky za 15 dnů. Dostává se tak do výhodné role věřitele, kdy poskytuje obchodní úvěr kratší, než sama čerpá provozní úvěr od svých dodavatelů.

Výsledky analýzy poměrových ukazatelů byly aplikovány do zhodnocení celkové finanční situace společnosti pomocí dvou indexů důvěryhodnosti. Výsledky těchto indexů se pohybovaly v žádoucích hodnotách v letech 2016 a 2018. Nejvýznamnějším ukazatelem je rentabilita aktiva ROA neboli produkční síla, která činí téměř 100 % celkového indexu. V těchto dvou letech se společnost ukazuje jako bonitní, která tvoří ekonomický zisk a hodnotu podniku. Není potřeba se obávat případného bankrotu.

Jako další byl spočítán čistý pracovní kapitál. Ten ve všech sledovaných letech nabýval kladných hodnot, což je pozitivní z hlediska platební schopnosti společnosti a vypovídá o skutečnosti, že společnost má k dispozici tzv. finanční polštář. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, kdy došlo ke značnému snížení krátkodobých závazků a zároveň zvýšení oběžných aktiv.

Z výpočtů dividendových ukazatelů bylo zjištěno, že společnost poprvé vyplatila dividendy v roce 2018 a to v poměru 52 % ku 48 %, které dále reinvestovala.

Účetní hodnota akcie je od roku 2015 v kladných číslech a neustále dochází ke zvyšování účetní hodnoty, což je velmi důležité z účetního pohledu na výkonnost podniku. V roce 2018 činila hodnota 1 198 tis. Kč/1 akcie, což činí navýšení oproti předchozímu roku o 57 %. Další ukazatel dividendové krytí vypovídá o tom, že v roce 2018 byla dividenda pokryta 1,93krát ziskem.

Konečným zpracováním stanovení hodnoty se došlo k výši 92 457 ti. Kč v roce 2018. První dva roky z analyzovaných let 2014 a 2015 dosahovaly záporné hodnoty, která se od roku 2015 začala postupně narůstat. Růst hodnoty byl, vyjma číselných ukazatelů, ovlivněn převážně narůstajícím počtem klientů a zvyšujícím se portfoliem. Společnosti se dařilo dosahovat dobrých výsledků ve vymáhání odkoupených bankovních pohledávek. Společnost správně investovala do finančního majetku a zvolila správnou míru cizího kapitálu, který následně přinesl zhodnocení společnosti a zisky.

V rámci podrobně zpracované finanční analýzy již byly popsány silné a slabší stránky hospodaření analyzované společnosti. Byly uvedeny příklady toho, co se společnosti podařilo správně realizovat a také kde je možné spatřit případná úskalí.

Vzhledem k tomu, že analýza byla zpracována na společnost, kde sama působím, byly veškeré návrhy a doporučení, které jsou v metodice práce výše popsány, předloženy vedení společnosti. V rámci spolupráce a konzultací, které během zpracování této analýzy byly realizovány, vedení poznatky uvítali a ocenili. Některá doporučení byla již realizována, např. zahrnutím do podnikového plánování.

Z pohledu vlastního hodnocení jsem si vědoma toho, že zvolenou metodu práce bylo možné pojmout z jiných hledisek. Nicméně po podrobnějším prozkoumání okolností souvisejících s oceněním, považuji zvolené metody a postupy za nejvhodnější. Postupů a metod ocenění by bylo možné zpracovat více a podrobněji, což už by bylo nad rozsah této práce. Na druhou stranu si myslím, že srovnání metod ocenění by mohlo být téma na další samostatnou práci, kde by bylo možné řádně vysvětlit, jak přesně se dá k výsledkům dojít a následně výsledky porovnat, případně vyjasnit, proč by mohlo dojít k různým hodnotám.

6 Seznam použitých zdrojů

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DĚDIČ, Jan. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-80-7400-404-9.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánová podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0680-6.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada, 2013. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

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

7 Přílohy

Příloha č: 1 Výkaz zisků a ztrát

Označení	Název	č.	2014	2015	2016	2017	2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	5 748	7 084	23 701	53 662	138 653
II.	Tržby za prodej zboží	2					
A.	Výkonová spotřeba	3	7 561	13 562	16 356	14 788	11 622
A.	2. Spotřeba materiálu a energie	5	172	804	1 215	830	883
A.	3. Služby	6	7 389	12 758	15 141	13 958	10 739
D.	Osobní náklady	9	3 162	5 398	7 652	10 724	12 696
D.	1. Mzdové náklady	10	2 486	4 248	5 926	8 147	9 524
D.	2. Náklady na SaZP a ostatní náklady	11	676	1 150	1 726	2 577	3 172
D.	2.1. Náklady na SaZP	12	676	1 094	1 654	2 405	2 938
D.	2.2. Ostatní náklady	13	0	56	72	172	234
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14		38 078	35 429	9 487	2 595
E.	1. Úpravy hodnot DNaHM	15		13	63	266	437
E.	1.1. Úpravy hodnot DNaHM - trvalé	16		13	63	266	437
E.	3. Úpravy hodnot pohledávek	19		38 065	35 366	9 221	2 158
III.	Ostatní provozní výnosy	20	32 597	226 777	279 802	140 736	105 802
III.	Tržby z prodaného DM	21		56			
III.	Jiné provozní výnosy	23	32 597	226 721	279 802	140 736	105 802
F.	Ostatní provozní náklady	24	44 867	98 071	149 741	104 322	70 240
F.	1. Zůstatková cena prodaného DM	25		74			
F.	3. Daně a poplatky v provozní oblasti	27	12 390	29 875	18 146	10 672	140
F.	5. Jiné provozní náklady	29	32 477	68 122	131 595	93 650	70 100
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-17 245	78 752	94 325	55 077	147 302
VI.	Výnosové úroky a podobné V	39	19	30	373	282	384
VI.	Ostatní výnos. úroky a podobné V	41	19	30	373	282	384
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
J.	2. Ostatní nákladové úroky a podobné N	45	4 156	23 231	13 384	6 704	4 238
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 275	9	4 012	2 026	4 000
K.	Ostatní finanční náklady	47	5 777	5 920	4 336	2 229	4 319
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-8 639	-29 112	-13 335	-6 625	-4 173
**	VH před zdaněním (+/-)	49	-25 884	49 640	80 990	48 452	143 129
L.	Daň z příjmů	50					27 218
L.	1. Daň z příjmů splatná	51					19 027
L.	2. Daň z příjmů odložená (+/-)	52					8 191
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911
***	VH za účetní období (+/-)	55	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911
*	Čistý obrat za účetní období	56	39 639	233 900	307 888	196 706	248 839

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů analyzované společnosti

Příloha č: 2 Struktura aktiv akciové společnosti

AKTIVA	čís.	2018	2017	2016	2015	2014
AKTIVA CELKEM	1	339 047	369 437	449 353	416 205	195 392
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2					
Stálá aktiva	3	1 483	831	176	50	
Dlouhodobý nehmotný majetek	4	391	667			
Ocenitelná práva	6	391	667			
Software	7	391	667			
Dlouhodobý hmotný majetek	14	1 092	164	176	50	
Hmotné movité věci a jejich soubory	18	1 092	164	176	50	
Dlouhodobý finanční majetek	27					
Oběžná aktiva	37	337 328	368 280	449 157	416 118	195 392
Zásoby	38					
Pohledávky	46	326 619	357 096	442 300	412 012	
Dlouhodobé pohledávky	47	272 645	352 394	436 710	407 651	180 708
Pohledávky z obchodních vztahů	48	272 643	349 456	428 940	407 651	180 695
Pohledávky - ostatní	52	2	2 938	7 770		
Pohledávky za společníky	53			429		
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54		20			13
Jiné pohledávky	56	2	2 918	7 341		
Krátkodobé pohledávky	57	53 974	4 702	5 590	4 361	500
Pohledávky z obchodních vztahů	58	3 144	4 313	5 364	923	500
Pohledávky - ostatní	61	50 830	389	226	3 438	
Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	295	225	223	50	
Dohadné účty aktivní	66		15			
Jiné pohledávky	67	50 535	149	3	3 388	
Krátkodobý finanční majetek	68		2 000	2 000	2 000	14 184
Podíly - ovládaná nebo ovládající os.	69		2 000	2 000	2 000	
Peněžní prostředky	71	10 709	9 184	4 857	2 106	
Peněžní prostředky v pokladně	72	165	61	20	1 214	1 810
Peněžní prostředky na účtech	73	10 544	9 123	4 837	892	12 374
Časové rozlišení aktiv	74	236	326	20	37	
Náklady příštích období	75	236	326	8	37	
Příjmy příštích období	77			12		

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů analyzované společnosti

Příloha č: 3 Struktura pasiv akciové společnosti

PASIVA	čís.	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	78	195 392	416 205	449 353	369 437	339 047
Vlastní kapitál	79	-3 447	93 192	104 682	153 134	239 519
Základní kapitál	80	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Základní kapitál	81	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Ážio a kapitálové fondy	84	22 500	69 500			
Kapitálové fondy	86	22 500	69 500			
Ostatní kapitálové fondy	87		69 500			
VH minulých let (+/-)	95	-2 063	-27 948	21 692	102 682	121 608
Nerozdělený zisk/ztráta min. let (+/-)	96	147	-27 948	21 692	102 682	151 133
Jiný VH minulých let (+/-)	98	-2 210	0			-29 525
VH běžného účetního období (+/-)	99	-25 884	49 640	80 990	48 452	115 911
Cizí zdroje	101	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
Rezervy	102					
Závazky	107	198 794	322 984	344 090	215 948	99 393
Dlouhodobé závazky	108	98 839	166 477	331 784	200 000	69 216
Vydané dluhopisy	109	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Ostatní dluhopisy	111	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Závazky k úvěrovým institucím	112			300 000	170 000	
Závazky z obchodních vztahů	114			2		
Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	116	68 834	136 477	1 510		
Odložený daňový závazek	118					37 716
Závazky - ostatní	119	5		272		1 500
Jiné závazky	122	5		272		1 500
Krátkodobé závazky	123	99 955	156 507	12 306	15 948	30 177
Krátkodobé přijaté zálohy	128			3 000	6 000	
Závazky z obchodních vztahů	129	529	2 827	4 444	5 049	6 238
Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	131			3 300	3 252	3 212
Závazky ostatní	133	99 426	153 680	1 562	1 647	20 727
Závazky k zaměstnancům	136	189	353	423	577	580
Závazky ze SaZP	137	210	141	217	296	310
Stát - daňové závazky a dotace	138	197	1 153	585	448	19 569
Dohadné účty pasivní	139	879	639	329	308	250
Jiné závazky	140	97 951	151 394	8	18	18
Časové rozlišení pasiv	141	45	29	581	355	135
Výdaje příštích období	142			581	355	135
Výnosy příštích období	143	45	29			

Zdroj: účetní výkazy analyzované společností

