



Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Zdena Brzáková**

Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.





Zadání diplomové práce

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Zdena Brzáková**
Osobní číslo: E16000401
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: N6208T085 – Podniková ekonomika
Zadávající katedra: katedra financí a účetnictví
Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.
Konzultant práce: Ing. Iva Laksarová
PRECIOSA - LUSTRY, a. s. , vedoucí oddělení controllingu

Název práce: **Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů**

Zásady pro vypracování:

1. Deskripce pojmu výkonnost podniku.
2. Charakteristika klasických a moderních metod hodnocení výkonnosti podniku.
3. Hodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí příslušných metod.
4. Deskripce návrhů vedoucích ke zlepšení výkonnosti zkoumaného podniku.

Seznam odborné literatury:

- BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. 2011. *Principles of Corporate Finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 00-735-3073-5.
- KALOUDA, František. 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.
- KISLINGEROVÁ, Eva, et al. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
- PARMENTER, David. 2015. *Key Performance Indicators: Developing, Implementing, and Using Winning KPIs*. 3. vyd. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-92510-2.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-5534-2.
- PROQUEST. 2017. Databáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Rozsah práce: 65 normostran
Forma zpracování: tištěná / elektronická
Datum zadání práce: 31. října 2017
Datum odevzdání práce: 31. srpna 2019



prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan Ekonomické fakulty

L.S.



Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2017

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Cílem diplomové práce je vyhodnotit výkonnost podniku akciové společnosti Alfa pomocí vybraných finančních ukazatelů. Hlavní motivací pro výběr tohoto tématu je možnost důkladně se seznámit s fungováním, řízením a procesy v podniku. Na základě těchto informací potom zjistit, jaké výkonnosti podnik dosahuje. V teoretické části je pojednáno o vybraných metodách hodnocení výkonnosti podniku. K rozboru jsou použity elementární metody finanční analýzy a z moderních metod finanční analýzy je vybrána Ekonomická přidaná hodnota. V praktické části jsou poté tyto metody aplikovány na vybraný podnik. Závěr diplomové práce shrnuje nejdůležitější poznatky a navrhuje případná opatření pro zlepšení výkonnosti daného podniku.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, poměrové ukazatele, moderní ukazatele, Ekonomická přidaná hodnota

Annotation

The Evaluation of Company's Performance based on the Selected Ratios

The aim of the thesis is to evaluate the performance of the company Alfa using selected financial indicators. The main motivation for choosing this topic is the ability to thoroughly familiarize with the operation, management and processes of the enterprise. Based on this information to find out what performance the company achieves. The theoretical part deals with selected methods of business performance evaluation. Elementary methods of financial analysis and Economic Value Added as a modern method are used for the breakdown. In the practical part, these methods are then applied to the selected company. The conclusion of the thesis summarizes the most important findings and proposes possible course of action to improve the performance of the company.

Key words: Business performance, financial analysis, financial ratios, advanced indicators, Economic Value Added

Obsah

Seznam obrázků.....	9
Seznam tabulek.....	10
Seznam zkratek.....	11
Úvod.....	13
1 Podnik a výkonnost podniku	15
1.1 Hodnocení výkonnosti	15
1.2 Finanční analýza jako nástroj pro hodnocení výkonnosti podniku.....	16
1.2.1 Uživatelé finanční analýzy	16
1.2.2 Pojetí finanční analýzy	18
1.3 Zdroje vstupních dat finanční analýzy.....	18
1.3.1 Rozvaha	18
1.3.2 Výkaz zisku a ztrát	19
1.3.3 Výkaz o peněžních tocích.....	20
2 Metody finanční analýzy	21
2.1 Elementární metody finanční analýzy	21
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů	21
2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů	22
2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	22
2.2 Analýza soustav ukazatelů a modelů	27
2.2.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	27
2.2.2 Bonitní modely	29
2.2.3 Bankrotní modely	30
2.3 Moderní metody finanční analýzy	35
2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA)	35
2.3.2 Převod účetních dat na ekonomický model.....	36
2.3.3 Získání základních parametrů EVA	37
2.3.4 Výhody a nedostatky EVA, možnosti využití	43

3	Představení zvoleného podniku	44
3.1	Základní informace o podniku	44
3.1.1	Historie a předmět činnosti	44
3.1.2	Organizační struktura	45
3.1.3	Výkony a hospodářské výsledky	47
3.1.4	Zaměstnanci	47
4	Finanční analýza zvoleného podniku	48
4.1	Horizontální a vertikální analýza	48
4.2	Analýza pomocí poměrových ukazatelů	52
4.2.1	Analýza rentability	52
4.2.2	Analýza aktivity	53
4.2.3	Analýza zadluženosti	54
4.2.4	Analýza likvidity	55
4.3	Analýza pomocí soustav ukazatelů a modelů	56
4.3.1	Du Pontův rozklad	56
4.3.2	Kralickuv Quick test	58
4.3.3	Altmanův model	59
4.3.4	Indexy IN	60
4.4	Ukazatel EVA	64
4.4.1	Vyčíslení NOA	64
4.4.2	Vyčíslení NOPAT	66
4.4.3	Propočet WACC	68
4.4.4	Vyčíslení EVA	70
5	Vlastní návrhy na zlepšení výkonnosti podniku	72
	Závěr	75
	Seznam použité literatury	76

Seznam obrázků

<i>Obr. 1: Kategorie zisku (anglosaské dělení)</i>	20
<i>Obr. 2: Souvislosti výkazů finančního účetnictví</i>	20
<i>Obr. 3: Du Pontův rozklad</i>	28
<i>Obr. 4: Dílčí ukazatele a jejich bodové hodnocení KQT</i>	30
<i>Obr. 5: Organizační struktura podniku Alfa</i>	46
<i>Obr. 6: Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv (%)</i>	50
<i>Obr. 7: Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv (%)</i>	51
<i>Obr. 8: Pyramidový rozklad Du Pont</i>	57

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Základní ovlivňující faktory a jejich působení na ukazatel ROE</i>	28
<i>Tabulka 2: Kontext IN95 a IN99</i>	33
<i>Tabulka 3: Dopady úprav rozvahy pro výpočet NOA</i>	39
<i>Tabulka 4: Dopady úprav rozvahy pro výpočet NOA</i>	40
<i>Tabulka 5: Výsledky hospodaření dle činností podniku (v tis. Kč)</i>	47
<i>Tabulka 6: Počty zaměstnanců a řídicích pracovníků</i>	47
<i>Tabulka 7: Zkrácená rozvaha - aktiva</i>	48
<i>Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv (tis. Kč)</i>	49
<i>Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv (%)</i>	49
<i>Tabulka 10: Zkrácená rozvaha pasiv (tis. Kč)</i>	50
<i>Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv (tis. Kč)</i>	51
<i>Tabulka 12: Ukazatelé rentability (%)</i>	52
<i>Tabulka 13: Analýza aktivity</i>	53
<i>Tabulka 14: EBIT, hrazené úroky (tis. Kč)</i>	54
<i>Tabulka 15: Analýza zadluženosti</i>	55
<i>Tabulka 16: Analýza likvidity</i>	55
<i>Tabulka 17: Hodnocení pomocí Kralickova rychlého testu</i>	58
<i>Tabulka 18: Altmanův model</i>	60
<i>Tabulka 19: Index IN95</i>	60
<i>Tabulka 20: Index IN99</i>	61
<i>Tabulka 21: Porovnání IN95 a IN99</i>	62
<i>Tabulka 22: Index IN05</i>	62
<i>Tabulka 23: Úprava aktiv na NOA (tis. Kč)</i>	65
<i>Tabulka 24: Neúročený cizí kapitál (tis. Kč)</i>	66
<i>Tabulka 25: Vyčíslení hodnoty NOA (tis. Kč)</i>	66
<i>Tabulka 26: Úprava VH za běžnou činnost</i>	67
<i>Tabulka 27: Vyčíslení NOPAT (tis. Kč)</i>	68
<i>Tabulka 28: Náklady na cizí kapitál</i>	69
<i>Tabulka 29: Náklady na VK dle MPO ČR</i>	69
<i>Tabulka 30: Propočet WACC (číselné údaje jsou v tis. Kč)</i>	70
<i>Tabulka 31: Vyčíslení EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč)</i>	70
<i>Tabulka 32: Přehled ukazatelů výkonnosti podniku</i>	72

Seznam zkratek

A	celková aktiva
C	investovaný provozní kapitál
CK	cizí kapitál
CFROI	výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment)
COT	daň hrazená z operativního zisku (Cash Operating Tax)
DM	dlouhodobý majetek
EAT	čistý zisk po zdanění (Earnings after Taxes)
EBDIT	zisk před odpisy, úroky a daněmi (Earnings Before Depreciations, Interests and Taxes)
EBITDA	zisk před odpisy, úroky a daněmi (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
EBT	zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
K	celkový kapitál
MVA	hodnota přidaná trhem (Market Value Added)
NWC	čistí pracovní kapitál (Net Working Capital)
NOA	čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	zdaněný provozní výsledek hospodaření (Net Operating Profit after Taxes)
OA	oběžná aktiva
r_e	alternativní náklad na vlastní kapitál
r_d	náklady na cizí kapitál

ROA	rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROI	rentabilita celkového kapitálu (Return on Investment)
ROS	rentabilita tržeb (Return on Sales)
SA	stálá aktiva
TIE	ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)
US GAAP	všeobecně uznávané účetní zásady ve Spojených státech Amerických (Generally Accepted Accounting Principles)
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

Úvod

Finanční řízení je jednou z důležitých, klíčových činností podniku. Jedná se o souhrn postupů, při kterých společnost neustále sleduje a zohledňuje mnoho vnitřních i vnějších vlivů. Na základě zjištěných údajů potom upravuje způsoby použití a strukturu finančních zdrojů.

Diplomová práce se zabývá tématem hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů. Výkonnost podniku je v současném silně konkurenčním prostředí aktuální téma a relevantní vyhodnocení výkonnosti pomáhá managementu a vlastníkům nasměrovat činnosti podniku takovým způsobem, aby přinášely prosperitu, udržení se na trhu a vedly ke zvyšování hodnoty podniku.

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením výkonnosti podniku za pomoci metod finanční analýzy a jejich použitím při hodnocení finanční situace podniku. Diplomová práce je členěna do pěti kapitol. První kapitola je teoretická a objasňuje vybrané pojmy, zabývá se zdroji dat pro finanční analýzu, uvádí uživatele finanční analýzy a jejich hlediska. Dále jsou také uvedena různá pojetí finanční analýzy.

V druhé kapitole jsou popsány některé klasické metody finanční analýzy, jako je analýza stavových ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Zároveň se teoretická část zabývá moderními metodami finanční analýzy a to především hodnocením pomocí ekonomické přidané hodnoty podniku. U každého z ukazatelů byly uvedeny vzorce pro jejich výpočet.

V další, třetí kapitole, je představen zvolený podnik, je zmíněna jeho historie, předmět činnosti a organizační struktura. Dále je zde uveden přehled dosažených hospodářských výsledků za období 2015 až 2018 a také počty zaměstnanců v těchto obdobích.

Hlavním úkolem čtvrté kapitoly je aplikace příslušných metod za účelem zpracování finanční analýzy zvoleného podniku. Práce se bude zabývat hodnocením výkonnosti podniku a jejím vývojem v průběhu let 2015 až 2018. Díky výběru jak klasických, tak moderních metod je možné porovnat jejich vypovídací schopnost a poukázat na změnu chápání pojmu výkonnost podniku v moderním pojetí. Jedná se především o posun cílů od maximalizace zisku k vytváření hodnoty podniku.

V páté kapitole bude na základě výsledků hodnocení výkonnosti podniku předložen návrh opatření a doporučení pro podnik. Cílem diplomové práce je jednak podat určitý přehled o možnostech finanční analýzy po teoretické stránce, a zároveň nastínit možnosti uplatnění vybraných metod v praxi.

1 Podnik a výkonnost podniku

Podnik¹ je základní ekonomickou jednotkou působící v mechanismu trhu. Cílem podniku není pouze maximalizace zisku, ale je to také vytváření hodnoty pro vlastníky, stabilní postavení na trhu, rozrůstání podniku, vývoj nových výrobků a služeb a také udržení dobrého jména podniku a tím i vlastníků (Kislingerová, 2010). Pojem výkonnost lze definovat jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit prostředky vložené do činnosti podniku. Neznamená to, že výkonný je pouze podnik, který vykazuje dobré hospodářské výsledky.

1.1 Hodnocení výkonnosti

Výkonnost podniku se měří různými metodami, od jednoduchých až po složité teoretické a matematické metody. V posledních dvou desetiletích dochází k ústupu od tradičních finančních měřítek výkonnosti podniku jako například zisk, tržby, vztah zisku k tržbám či rentabilita aktiv. Tato vnitřní měřítka jsou postupně nahrazována srovnáním tržního postavení podniku, které poskytuje více objektivní obraz o skutečnosti z hlediska možností trhu.

Mezi základní přístupy k měření výkonnosti podniku patří klasické (tradiční) přístupy, vycházející z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání, a moderní přístupy hodnotového pojetí, snažící se zhodnocení zvyšování hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Ke klasickému přístupu patří zejména ukazatelé rentability, zisku a cash flow. K moderním ukazatelům patří např. ekonomický zisk (Economic Value Added) EVA, počítající mj. s náklady obětované příležitosti. Další moderní ukazatele jsou např. CF Výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment – CFROI), Hodnota přidaná trhem (Market Value Added – MVA) a ShareholderValue (Pavelková, 2012).

Okruh subjektů hodnotících výkonnost podniku je široký. Subjekty stojící uvnitř i vně podniku hodnotí výkonnost podniku z různých hledisek. Výkonnost lze hodnotit z pohledu investorů, managementu či zákazníků.

Investoři posuzují výkonnost podle rozsahu a doby, za kterou podnik zhodnotí vklady. Měřítkem je zde například rentabilita celkového kapitálu (Return on Investment - ROI) nebo ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA).

¹Pro pojem „podnik“ není jednotné vymezení. Nový obchodní zákoník a zákon o obchodních korporacích platný od 1.1.2014 uvádí nový termín obchodní společnosti či obchodní korporace. Dále se v praxi používá pojem firma, společnost či korporace.

Management usiluje o stabilní podíl na trhu a jeho rozšíření, základnu loajálních zákazníků a rentabilitu hospodaření. Jeho cílem by měl být také dobrý sociální program pro zaměstnance, zvýšení vlivu podniku v regionu a neméně důležitým cílem je dobrý přístup k ochraně životního prostředí.

Pro zákazníka je výkonný podnik takový, který mu dokáže nabídnout kvalitní produkt za cenu maximalizující jeho užitek. Zákazník hodnotí především kvalitu, dodací lhůtu a cenu, ale také to, zda podnik působí na trhu dlouhodobě a jestli vyvíjí nové výrobky a služby.

1.2 Finanční analýza jako nástroj pro hodnocení výkonnosti podniku

Finanční analýza je formalizovaná metoda nebo postup hodnocení podniku, která je jednou ze základních složek finančního řízení podniku. Umožňuje přijímat rozhodnutí a opatření vedoucí ke zlepšení nebo udržení finančního zdraví podniku².

Finanční hledisko prostupuje veškeré aktivity podniku a tím nabývá finanční analýza na významu, protože do hodnocení podniku pomocí finanční analýzy vstupují výrobní a prodejní údaje, marketingové činnosti, výzkum a vývoj a další aktivity. Finanční analýzu lze chápat jako komplexní nástroj pro hodnocení celkové situace podniku.

Výhodou finanční analýzy jsou možnosti využití jako nástroje pro řízení podnikových činností firmy jakékoliv velikosti a jakéhokoliv oborového zaměření. Díky nástrojům výpočetní techniky lze finanční analýzu provádět průběžně a přizpůsobovat tak rozhodování na operativní úrovni. Podnik tak může být hodnocen kontinuálně a zároveň v určitých delších časových obdobích by měla probíhat souhrnná vyhodnocení stavu ukazatelů ovlivňujících rozhodnutí strategického charakteru. (Parmenter, 2015)

1.2.1 Uživatelé finanční analýzy

Mezi uživatele výsledků finanční analýzy lze zahrnout všechny subjekty, které přicházejí s podnikem jakýmkoliv způsobem do kontaktu. Z tohoto širokého spektra lze vymezit dvě základní uživatelské skupiny a jejich cíle: (Kalouda, 2017)

²**Finanční zdraví** je pojem označující schopnost udržet uspokojivou finanční situaci podniku. Za finančně zdravý podnik je považován takový, který je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, jenž je investory s ohledem na míru rizika požadována. Finanční zdraví zahrnuje likviditu i rentabilitu, schopnost hradit závazky a finanční stabilitu.

Externí uživatelé

Investoři - akcionáři, popř. společníci, vkládají své prostředky do podniku s očekáváním návratnosti a získáním bonusu ve formě zisku nebo výnosu v podobě prodeje podílů ve společnosti.

Banky a jiní věřitelé - pomocí vlastního ratingového systému určují bonitu společnosti - klienta. Společnost poskytuje bance informace pro finanční analýzu a banky následně posoudí, zda klientovi poskytnou úvěr či ne, popř. zda vystaví klientovi požadovanou bankovní záruku.

Obchodní partneři - do této skupiny spadají dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé posuzují především ukazatele solventnosti a likvidity, aby měli jistotu, že jim bude dodané zboží uhrazeno, a to ve sjednané lhůtě splatnosti. Odběratelé si podle výsledků finanční analýzy vybírají dodavatele, protože potřebují jistotu, že jejich dodavatel bude schopen dostát závazkům.

Konkurence - konkurenční firmy se zajímají o ukazatele výkonnosti podniku především za účelem jejich srovnání s vlastními výsledky hospodaření. Především jim jde o ukazatele rentability, ziskovou marži, roční tržby, solventnost, výši a hodnotu zásob a jejich obrátkovost (Kovanicová, 2001).

Interní uživatelé

Management – výstupy finanční analýzy používají manažeři jak pro operativní, tak pro strategické řízení podniku. Podrobná znalost finanční situace umožňuje efektivní alokaci finančních zdrojů a nastavení optimální majetkové struktury. Zároveň manažerům slouží data při rozhodování o rozdělení zisku a přijetí podnikatelského záměru pro příští období, což se zobrazí jak ve finančním, tak zároveň investičním plánu. Kvalitní management podniku vyvábí plány krátkodobé i dlouhodobé, strategické a stará se o dostatek finančních prostředků pro úhrady nákladů a závazků. Management má promýšlet, do čeho se budou vkládat investiční prostředky a jak se tyto investice budou financovat. (Brealey, 2011)

Zaměstnanci - jejich přirozený zájem o výkony podniku vychází z požadavku na jistoty a perspektivy zaměstnání. Zároveň mohou být někteří zaměstnanci motivováni a odměňováni na základě určitých finančních ukazatelů.

1.2.2 Pojetí finanční analýzy

Metody a pojetí finanční analýzy lze rozdělit z různých pohledů. Dle rozsahu analýzy se jedná o užší pojetí zabývající se vyhodnocením právě uplynulého období, nebo o širší pojetí, které je chápáno jako komplexní posouzení finančního zdraví podniku. Podle účelu prováděné analýzy, zdrojů a rozsahu se často používají dva přístupy, a to fundamentální a technická analýza.

Fundamentální analýza zpracovává především kvalitativní údaje, využívá expertní odhad a klade vysoké požadavky na znalosti analytika v ekonomických i mimoekonomických souvislostech. Hodnocení se zaměřuje na další období a k odhadu vývoje používá vývojové tendence širšího okolí (vývoj odvětví, trhu). Fundamentální analýza má převážně kvalitativní, verbální povahu.

Technická analýza používá data z účetnictví (účetní výkazy a příloha) a zpracovává je pomocí algoritmizovaných metod pro následné ekonomické posouzení výsledků. Použití zavedených algoritmů je méně náročné na osobní zkušenosti zpracovatele. Mezi metody technické analýzy patří elementární metody, používající elementární matematické postupy, a vyšší metody finanční analýzy, které používají matematicko-statistické metody. V následujícím textu budou rozebrány *elementární metody* technické analýzy, dále bude navázáno *moderními metodami*, vycházejícími z koncepce ekonomického zisku.

1.3 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Kvalitou zdrojů použitých jako vstupy je určena úspěšnost a relevantnost výsledků finanční analýzy. Mezi externí data patří volně dostupné informace zveřejňované na webových stránkách společností, informace uložené ve sbírce listin a informace, které poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, Český statistický úřad, Burza cenných papírů Praha, a.s. Tyto informace použije především externí analytik, který nemá přístup k interním informacím. Jednodušší pozici umožní firemním analytikům použití interních dat, jako jsou podnikové statistiky, vnitropodnikové účetnictví, kalkulace, plány. Základním zdrojem dat jsou ale *účetní výkazy* – rozvaha, výkaz zisku a ztrát, příloha k účetní závěrce a výkaz o peněžních tocích – cash-flow.

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha je pro finanční analýzu základním zdrojem informací. Podává přehled o celkové finanční situaci společnosti. Údaje v ní obsahují stavy k určitému datu členěné podle formy

majetku (aktiva) a zdrojů tohoto majetku (pasiva). Strukturu údajů a obsahovou charakteristiku vymezuje zákon č. 563/1991, o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Aktiva jsou členěna podle likvidnosti majetku. Majetek se dělí na stálá, oběžná a ostatní aktiva. Do stálých aktiv patří dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. V oběžných aktivech se vykazuje majetek krátkodobého charakteru, jako zásoby, peněžní prostředky a pohledávky. Aktiva jsou vykazována v brutto hodnotách a po korekci pomocí hodnot oprávek a opravných položek také v netto hodnotách. Netto hodnoty mají vypovídat o skutečné hodnotě aktiv. Pasiva jako zdroje krytí majetku jsou dělena na vlastní, cizí a ostatní a v rámci těchto kapitol jsou pasiva také členěna na krátkodobá a dlouhodobá, kdy dělicí hranicí je považován jeden rok. Kromě údajů ke konci vykazovaného období jsou požadovány také údaje o stavu ke konci minulého období.

1.3.2 Výkaz zisku a ztrát

V tomto výkazu je vypočítáván hospodářský výsledek porovnáním výsledkových operací, tedy nákladů a výnosů. Tyto hodnoty jsou tokové veličiny, takže je nutné brát zřetel na to, za jaké období jsou vyjádřeny. Nejprve jsou vypočítány dílčí výsledky hospodaření v oblasti provozní a finanční. Nejdůležitějším mezisoučtem je provozní výsledek hospodaření, který je jádrem celé podnikové ekonomiky. Finanční výsledek hospodaření vykazuje rozdíl mezi výnosy a náklady vzniklými v souvislosti s operacemi na finančním trhu. Výkaz informuje o efektivnosti činnosti podniku, ale lze jej porovnávat pouze se srovnatelným obdobím minulého roku. Výsledek hospodaření se promítá do rozvahy v rámci vlastních zdrojů financování podniku.

Zpracování dat ve výkazu může být horizontální nebo vertikální. Horizontální členění uvádí náklady a výnosy odděleně. Ve vertikální formě jsou k sobě přiřazeny výnosy a náklady za určité oblasti činnosti. Obsah jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát je dán zákonem o účetnictví a navazujícími předpisy. Hospodářský výsledek lze rozlišit do několika kategorií viz obrázek 1.

Tržby

- náklady (bez odpisů, úroků a daní)

= **zisk před odpisy, úroky a daněmi (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA)**

- odpisy

= **zisk před zdaněním a úroky (Earnings Before Interests and Taxes - EBIT)**

- nákladové úroky

= **zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes - EBT)**

- daň z příjmů

= **čistý zisk (Earnings After Taxes - EAT)**

Obr. 1: Kategorie zisku (anglosaské dělení)

Zdroj: Vlastní zpracování (Kalouda, 2017)

1.3.3 Výkaz o peněžních tocích

Ve výkazu je zobrazen skutečný pohyb peněžních prostředků a je tak doplňkem obou výše uvedených výkazů. Zatímco zisk (ztráta) charakterizuje přírůstek (úbytek) zdrojů a tím i změnu pasiv, ve výkaze o peněžních tocích je sledován přírůstek či úbytek peněžních prostředků, což má vliv na výši aktiv. Struktura výkazu je členěna do oblasti provozní, investiční a finanční. Sestavení výkazu lze provést metodou přímou nebo nepřímou. Přímá metoda zaznamenává peněžní přírůstky a úbytky v průběhu účetního období, zatímco metoda nepřímá sestavuje výkaz na základě údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Cash-flow vyjadřuje především finanční stabilitu podniku.

Popsané účetní výkazy jsou úzce provázané a jejich vzájemné vazby znázorňuje obrázek 2.



Obr. 2: Souvislosti výkazů finančního účetnictví

Zdroj: Vlastní zpracování (Novotná, 2014)

2 Metody finanční analýzy

Průběh zpracování finanční analýzy není pevně zakotven a finanční analytik si tak může zvolit dle vlastních potřeb metody, kterých je celá řada. Omezujícím parametrem je dostupnost dat, jejich spolehlivost a struktura. Dále je důležité zhodnotit technické vybavení, jež má zpracovatel k dispozici. Nejdůležitějším hlediskem pro volbu metody finanční analýzy je především cíl, ke kterému je určena.

Aby měla finanční analýza pro uživatele rovněž praktický přínos, je zapotřebí kromě označení slabých míst také nabídnout opatření, která přispějí k využití předností podniku a omezí nebo odstraní jeho slabé stránky.

Metody finanční analýzy lze rozdělit podle míry jednoduchosti či složitosti použitých matematických postupů. Při použití základních aritmetických operací a použití procentních výpočtů se jedná o elementární metody. Tento název nevypovídá ovšem o tom, že by se jednalo o myšlenkovou jednoduchost, ale jde o popsání složitých věcí jednoduchým způsobem. (Kovanicová, 2001) Tyto elementární metody jsou v poslední době nahrazovány nebo doplňovány moderními metodami, které se zabývají především hodnocením maximalizace hodnoty pro vlastníky.

2.1 Elementární metody finanční analýzy

Základní údaje, které používají elementární metody, jsou získávány z účetních výkazů nebo jako hodnoty odvozené z těchto zdrojů. Zpracování dat pomocí elementárních metod finanční analýzy je vhodné jako základní cesta pro vyhodnocení výkonnosti podniku. Hlavními skupinami ukazatelů, které lze rozčlenit dle způsobu matematického výpočtu, jsou ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové.

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Za absolutní ukazatele jsou považována data obsažená v účetních výkazech. Jejich posouzení z hlediska výše, struktury a vývoje je prvním krokem finanční analýzy sloužící pro základní seznámení se s podmínkami analyzovaného podniku (Kubíčková, 2015). Absolutní ukazatele lze hodnotit dále horizontální a vertikální metodou. V případě horizontálního postupu se s daty pracuje po řádcích, vytváří se časová řada hodnot a je sledován trend ve vývoji ukazatelů. Vývoj je zachycován nejen v absolutních hodnotách, ale také v procentním vyjádření, které hodnotí, o kolik se změnila hodnota ve srovnání s předchozími obdobími. Při vertikálním porovnání dat je hlavním hlediskem zastoupení

jednotlivých součástí majetku a závazků. Jedná se o analýzu po sloupcích účetních výkazů s výpočtem procentních podílů jednotlivých komponent.

2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Jak již bylo zmíněno výše, rozvaha poskytuje stavové údaje k určitému okamžiku. Z rozdílu těchto údajů lze získat rozdílové ukazatele, které bývají označovány jako fondy peněžních prostředků. Jedním z ukazatelů je *čistý pracovní kapitál (Net Working Capital – NWC)*, vypočítaný pomocí vzorce:

$$NWC = \text{celková oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé zdroje} \quad (2.1)$$

Tímto rozdílem lze hodnotit solventnost firmy. Pokud převažují oběžná aktiva nad krátkodobými zdroji, je firma považována za solventní a zároveň si vytváří finanční polštář, který může využít v případě nenadálé potřeby vysokého výdeje finančních prostředků.

2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele pracují s absolutními ukazateli získanými z rozvahy a výkazu zisku a ztrát, a dávají je do vzájemného poměru. Umožňují rozšíření představy o finanční situaci podniku v dalších souvislostech a provádění časového srovnání. Mezi poměrové ukazatele se řadí ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatele kapitálového trhu. (Kovanicová, 2001)

Ukazatele rentability

Rentabilita patří k nejdůležitějším indikátorům finančního zdraví podniku a vyjadřuje schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky ve formě zisku. Ukazatele rentability poměřují zisk s velikostí vložených zdrojů. V čitateli mohou být různé kategorie zisku, např. EBIT, EBT nebo EAT. Do jmenovatele se dosazují kromě zdrojů i další hodnoty jako např. peněžní tok, přidaná hodnota či hrubé rozpětí. (Kubičková, 2015)

K typickým ukazatelům rentability patří:

- rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

V ukazateli rentability vlastního kapitálu (ROE) je poměřován v čitateli zisk po zdanění (Earnings After Taxes) a ve jmenovateli vlastní kapitál. Pomocí tohoto ukazatele získávají vlastníci informaci o tom, jak účinně pracuje vlastní kapitál a zda tento výnos odpovídá

investičnímu riziku. Zájem investorů je, aby výnosnost vlastního kapitálu byla vyšší než úrokové sazby při jiné formě investování. Dle odborné literatury by se měl tento ukazatel pohybovat okolo 5 %. (Duchoň, 2007)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.2)$$

- rentabilita vložených aktiv (Return on Assets, ROA)

Ukazatel úhrnných vložených prostředků bývá považován za klíčové měřítko rentability. Poměruje zisk s celkovými aktivy bez rozlišení zdrojů, které byly k financování aktiv použity. Základní tvar výpočtu (viz vzorec 2.3), kde je v čitateli zisk před zdaněním a nákladovými úroky, lze použít při porovnávání podniků s odlišnou kapitálovou strukturou a také při porovnání různých období, kdy se mění v podniku struktura financování (Kislingerová, 2010).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.3)$$

Další možností je zahrnutí do čitatele čistý zisk po zdanění (EAT) spolu s úroky vyplácenými věřitelům, které je třeba dosadit snížené o jejich zdanění. Tento výpočet ukazatele umožňuje srovnání podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře. (Kislingerová, 2010)

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky}(1 - \text{sazba daně})}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.4)$$

- rentabilita dlouhodobého kapitálu (Return on Capital Employed, ROCE)

Tento ukazatel měří schopnost podniku zhodnocovat dlouhodobý kapitál, vložený do podniku. Dlouhodobý kapitál je v rozvaze zastoupen položkami dlouhodobé bankovní úvěry, emisní dluhopisy, půjčky a rezervy. Zároveň za dlouhodobý zdroj se považuje také celková hodnota vlastního kapitálu. Ukazatel dává důležitou informaci investorům a věřitelům o výnosnosti dlouhodobých vložených zdrojů, takže oproti ROE zohledňuje také výši úvěrů. (Marková, 2016)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dl. závazky} + \text{Dl. bankovní úvěry}} \quad (2.5)$$

- rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

Rentabilita tržeb neboli ziskové rozpětí či zisková marže je jádrem efektivnosti podniku. Ukazatel ROS měří schopnost podniku dosáhnout zisk při dané úrovni tržeb. V čitateli může být uveden zisk ve variantě EBIT, EBT nebo EAT. Ve jmenovateli mohou být uvedeny tržby za vlastní výkony a zboží nebo celkové výnosy, tj. součet výnosů z provozní a finanční činnosti. Při použití EAT v čitateli a tržeb za vlastní výkony a zboží ve jmenovateli se jedná o podobu ukazatele nazývanou *čisté ziskové rozpětí*. Při interpretaci hodnot tohoto ukazatele je třeba přihlídnout k specifickým podniku, průmyslovému odvětví, místu na trhu, ale také ke změnám výše daňové sazby. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku podnik vytvoří z jedné koruny tržeb. (Scholleová, 2017)

$$ROS = \frac{\text{Zisk (EBT,EAT)}}{\text{Tržby za vlastní výkony a zboží}} \quad (2.6)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (ukazatele obratovosti) měří schopnost podniku efektivně hospodařit se svými aktivy a používají se pro řízení těchto složek majetku. Do vzájemných vztahů jsou dávány položky z rozvahy (majetek) a výkazu zisku a ztrát (tržby). Měří se rychlost obratu aktiv (počet obrátek za určitý interval) a doba obratu (v jednotkách času) a hodnotí se tak vázanost kapitálu v různých formách aktiv. Čím vyšších hodnot ukazatele aktivity dosahují, tím je zpravidla lepší práce manažerů společnosti.

K typickým ukazatelům aktivity patří doba obratu zásob, pohledávek a závazků a s tím související ukazatele rychlosti obratu výše uvedených položek rozvahy.

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{Zvolená položka aktiv (pasiv)}}{\text{Tržby (výnosy za období)}} \times 360(365) (= \text{počet dní}) \quad (2.7)$$

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{Tržby (výnosy)}}{\text{Zvolená položka aktiv (pasiv)}} (= \text{počet obrátek}) \quad (2.8)$$

Zatímco rychlost obratu měří „kolik Kč tržeb přinese do podnikání 1 jednotka zmíněná v ukazateli“, doba obratu měří „počet dní, za který se položka jednou obrátí“. (Kislingerová, 2001)

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztahy mezi vlastními a cizími zdroji financování, dlouhodobou činností podniku a jeho schopností plnit své závazky. Pomocí těchto ukazatelů podnik hodnotí míru využití cizích zdrojů, které jsou výhodnější vzhledem k relativně nižší ceně ve srovnání se zdroji vlastními³, přináší ale také možné riziko vzniku nepříznivé finanční situace. (Kislingerová 2010)

K analýze zadluženosti slouží následující ukazatele:

- **ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets)**⁴ se vypočítá následovně:

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.9)$$

Tímto ukazatelem se vyjadřuje finanční závislost podniku. Věřitelé požadují z důvodu větší jistoty splacení závazku nízkou hodnotu tohoto ukazatele. Pro podnik je výhodnější vyšší hodnota ukazatele, protože jak již bylo zmíněno výše, cizí kapitál je levnější než vlastní.

- **poměr vlastního kapitálu (Equity Ratio)** vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů. Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a podle bilanční rovnice, kdy $\text{Aktiva} = \text{Kapitál akcionářů} + \text{Kapitál věřitelů}$, bude součet obou ukazatelů limitovat na 100%.

$$\text{Poměr vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.10)$$

- **ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio – TIE)** vypovídá o tom, kolikrát je zisk vyšší než hrazené úroky. Vyjadřuje schopnost podniku splácet přijaté úvěry či přijímat nové úvěry a čím je hodnota ukazatele vyšší, tím lépe. Rozhraním investice a spekulace se považuje hodnota ukazatele 3.⁵

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}} \quad (2.11)$$

³ Nižší cena cizího kapitálu je dána tzv. daňovým štítem, který vzniká v důsledku započítání nákladů plynoucích z úroků do daňově uznatelných položek.

⁴ Označován také jako „celková zadluženost“ či „dluh na aktiva“.

⁵ Hodnota ukazatele 1 vyjadřuje, že veškerá produkce podniku pokrývá pouze nákladové úroky.

Ukazatele likvidity

Likvidita je vyjádřením schopnosti přeměnit aktiva na peněžní prostředky a těmi splácet své závazky. Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku a také pro solventnost neboli schopnosti hradit závazky. Ukazatele likvidity hodnotí tedy schopnost podniku splácet své závazky a navazují tak na ukazatele zadluženosti.

- **běžná likvidita (Current Ratio)**⁶ poměřuje krytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy. Na stavu zásob a pohledávek závisí objektivnost tohoto ukazatele. Z hlediska zásob záleží na jejich správném ocenění a struktuře, u pohledávek je důležitá doba jejich splatnosti, případně je třeba zohlednit u některých pohledávek jejich nedobytnost. Hodnota ukazatele by měla být v rozmezí 1,6 – 2,5 podle průměrné strategie řízení pracovního kapitálu (Kislingerová, 2010).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.12)$$

- **pohotová likvidita (Quick Ratio)**⁷ díky vyloučení zásob z oběžných aktiv odstraňuje nedokonalosti výpočtu běžné likvidity. V čitateli zůstávají jen peněžní prostředky a pohledávky je vhodné očistit od pochybných či nedobytných položek. Optimální hodnota ukazatele se doporučuje v intervalu 0,7 – 1,0.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.13)$$

- **okamžitá likvidita (Cash Ratio)** vyjadřuje schopnost podniku splatit právě splatné závazky. V čitateli jsou nejen peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech, ale také volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Hodnota tohoto ukazatele by měla být 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.14)$$

⁶ Označováno také jako „celková likvidita“ nebo „mobilita“.

⁷ Označováno také jako „rychlý test“ nebo „test kyselinou“.

2.2 Analýza soustav ukazatelů a modelů

Dílčí ukazatele umožňují hodnotit finanční situaci podniku samy o sobě jen s omezenou vypovídací schopností, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení jeho celkové situace se proto používají soustavy ukazatelů. Ty jsou označovány také jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy.

Podle výběru ukazatelů a jejich uspořádání je možné soustavy členit na *pyramidové soustavy ukazatelů* a *soustavy účelově vybraných ukazatelů*. Tyto sjednocují vybrané ukazatele do tzv. diskriminační funkce v rámci *diagnostických (bonitních) modelů* a *predikčních (bankrotních) modelů*. (Sovová, 2012).

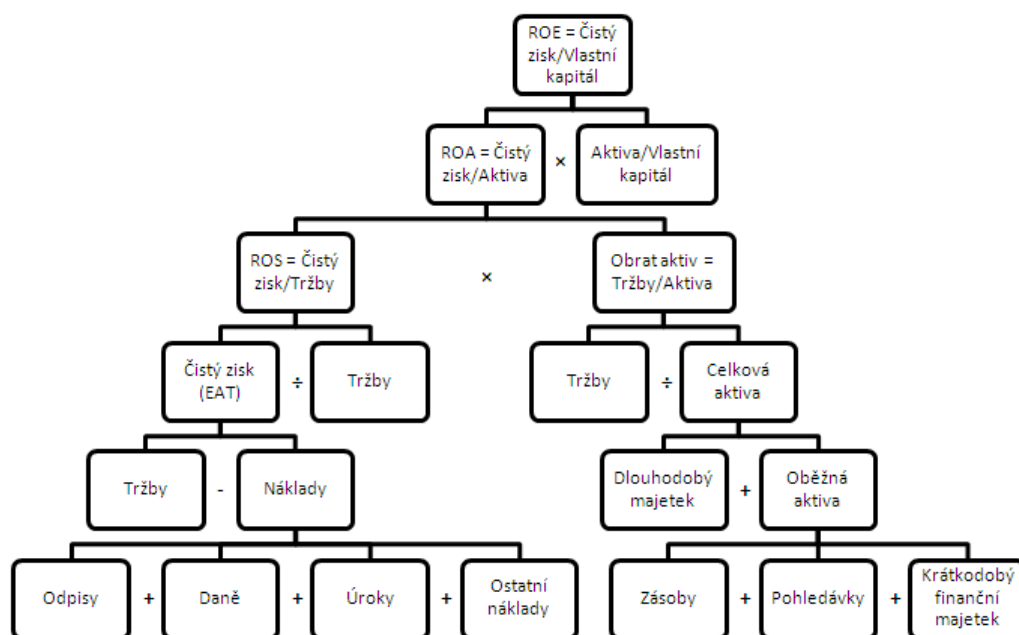
2.2.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jedná se o hierarchicky uspořádané soustavy ukazatelů, jejichž principem je postupný rozklad souhrnného ukazatele na dílčí ukazatele. Výhodou tohoto typu soustav je poskytnutí komplexního pohledu na finanční výkonnost podniku, který paralelní soustavě ukazatelů chybí. V případě zásahu do jednoho ukazatele se projeví změna v celé pyramidě. Pro pyramidové soustavy je vhodné grafické znázornění z důvodu přehlednosti a pochopení vzájemných souvislostí. Tak lze názorně identifikovat vlivy působící na vrcholový ukazatel. Jako nevýhodu je možné uvést jejich složitější zpracování.

Nejznámější pyramidovou soustavou ukazatelů je tzv. *Du Pontův*⁸ rozklad, vycházející z rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). (Růčková, 2015) Tento rozklad umožňuje určit základní složky ovlivňující ROE. V prvním kroku je ROE rozkládán na dvě komponenty – rentabilitu aktiv (ROA) a multiplikátor akcionářů⁹ viz obr. 3.

⁸ Název je odvozen od společnosti Du Pont de Nemours, která jej poprvé použila.

⁹ Struktura multiplikátoru jmění akcionářů odpovídá ukazateli *finanční páky*. Označováno také jako *gearing ratio*.






Obr. 3: Du Pontův rozklad

Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, 2015)

Z obrázku je patrné, které ukazatele mohou měnit ziskovost vlastního kapitálu. Kromě zisku, zobrazeného v levé větvi pyramidy, lze ziskovost zvyšovat vyšší mírou využití cizího kapitálu (zvýšení ukazatele finanční páky) nebo zvýšením rychlosti obratu aktiv.

Tabulka 1: Základní ovlivňující faktory a jejich působení na ukazatel ROE

Dílčí ukazatel	Působení na ROE	Pro zvýšení ROE musí dílčí ukazatel:
Zisková marže (EAT/T)	Zvýšení ziskové marže (ROS) má pozitivní vliv na ROE. Vysoká ziskovost tržeb je většinou výsledkem dobré kontroly nákladů či hospodárnosti při vynakládání prostředků a při spotřebě kapitálu. Zisková marže a obrat aktiv mají tendenci k inverznímu vztahu (podniky s vysokou ziskovou marží dosahují obvykle nízkého obratu aktiv a naopak).	
Obrat aktiv (T/A)	Růst obratu aktiv pozitivně ovlivňuje ROE. Vysoký obrat je projevem efektivního využívání kapitálu, resp. majetku, se kterým podnik hospodaří.	
Finanční páka (A/VK)	Zvýšení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku má pozitivní vliv na ROE v případě, že podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než činí úroková sazba dluhu. Obrat aktiv a finanční páka mají tendenci k inverznímu vztahu (podnik s nízkým obratem aktiv využívá dluhového financování).	

Zdroj: Vlastní zpracování (Kalouda, 2017)

Základní ovlivňující faktory a jejich působení na ROE viz tabulka 1. V prvním kroku je ROE rozložen na rentabilitu aktiv (ROA) a multiplikátor akcionářů¹⁰. V dalších krocích je ROA rozložen na ukazatel ROS a obrat aktiv a tyto ukazatele jsou dále rozloženy až na úroveň jednotlivých složek nákladů a oběžných aktiv.

2.2.2 Bonitní modely

Bonitní modely patří mezi paralelní soustavy ukazatelů, jejichž výhodou je vyjádření dílčích charakteristik v jediné veličině, která může sloužit k hodnocení podniku, ale i k jeho srovnání s jinými podniky. (Kislingerová, 2005) Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením vyjádřit finanční situaci, resp. bonitu podniku, tedy schopnost podniku uspokojovat v budoucnu požadavky věřitelů a hradit své závazky. Z časového hlediska se jedná o analýzu orientovanou retrospektivně, která má vést k poznání příčin současné situace podniku. Mezi bonitní modely patří Kralickuv Quick test, Index bonity nebo Tamariho model.

Kralickuv Quick test patří k nejnámějším bodovým bonitním modelům. Test rozlišuje čtyři nejvýznamnější stránky finanční situace: R1 – vyjadřuje kapitálovou sílu, R2 – vypovídá o solventnosti, R3 – vyjadřuje rentabilitu a R4 – vyjadřuje krátkodobou platební schopnost. Společné pro tyto ukazatele je to, že vycházejí z informací dostupných z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Pro každý ze čtyř ukazatelů je sestavena hodnotící stupnice s přidělením bodů od nuly do čtyř, viz obr. 4. Z jednotlivých bodových hodnocení se vypočte aritmetickým průměrem celkový výsledek (Mrkvička, 2006).

¹⁰ Označován také jako „finanční páka“. Dává do poměru Aktiva a VK.

Ukazatel	Finanční stabilita		Výnosová situace		
	R1	R2	R3	R4	
	Kvóta vlastního kapitálu	Doba splácení dluhu z CF	ROA	Cash flow v tržbách	
Konstrukce ukazatele	VK / A	Kr. + dl. závazky / Provozní cash flow	EBIT / A	Provozní cash flow / Tržby	
Vypovídá o:	kapitálové síle	zadlužení	výnosnosti	finanční výkonnosti	
Známka hodnocení					
výborně	1	>30 %	3 a méně roků	>15 %	>10 %
velmi dobře	2	>20 %	3 - 5 let	>12 %	> 8 %
dobře	3	>10 %	5 - 12 let	> 8 %	> 5 %
špatně	4	> 0%	12 - 30 let	> 0 %	> 0 %
ohrožení insolvencí	5	negativní	více než 30 let	negativní	negativní

Obr. 4: Dílčí ukazatele a jejich bodové hodnocení KQT
Zdroj: Vlastní zpracování (Kubičková, 2015)

2.2.3 Bankrotní modely

Hlavním rozdílem mezi bonitními a bankrotními údaji je skutečnost, že bankrotní modely vycházejí z empiricky zjištěných údajů, zatímco bonitní modely využívají teoretické znalosti a zobecněné zkušenosti z praxe.

Bankrotní modely (predikční modely) představují jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení firmy. Cílem analýzy „ex ante“ je předvídat jak se bude firma v nejbližších 3 až 5 letech vyvíjet a poukázat s časovým předstihem na případné ohrožení finančního zdraví, předvídat vážnější ekonomické potíže, či dokonce bankrot firmy. Mezi bankrotní modely patří Altmanův bankrotní model a Indexy IN.

Altmanův bankrotní model, nazývaný také jako Z-score, je modelem vycházejícím z pěti základních ukazatelů, kde ke každému ukazateli je přiřazena určitá váha. Váhy byly určeny profesorem E. I. Altmanem pomocí diskriminační metody. V této metodě jsou pozorované subjekty tříděny podle daných charakteristik a dále jsou rozděleny do dvou nebo více skupin. Pro stanovení Z-score ve společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi byl roku 1968 publikován vzorec (Dluhošová, 2010):

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5 \quad (2.15)$$

Pro společnosti s akciemi veřejně neobchodovatelnými na burze se použije vzorec:

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * X4 + 0,998 * X5 \quad (2.16)$$

Jednotlivé indexy se vypočtou pomocí zlomků:

$X1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	index hodnotící likviditu
$X2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}$	index hodnotící rentabilitu
$X3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{celková aktiva}}$	index hodnotící rentabilitu
$X4 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$	index hodnotící zadluženost
$X5 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$	index hodnotí, jak jsou řízena aktiva

Společnosti s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze mají minimální pravděpodobnost bankrotu při $Z > 2,99$. V rozmezí 1,81 – 2,99 je nejednoznačné, zda bude mít společnost v budoucnu problémy nebo bude úspěšná, toto pásmo se nazývá tzv. šedá zóna (Růčková, 2015). Při $Z < 1,81$ hrozí společnosti vážné finanční problémy. U společností, které nemají veřejně obchodovatelné akcie na burze a ostatních firem jsou tato pásma položena o něco níž. Pokud je výsledná hodnota menší než 1,2, pak s největší pravděpodobností se bude firma v budoucnosti potýkat s finančními potížemi. Mezi hodnotami 1,2–2,90 se jedná o šedou zónu, a u výsledku vyššího než je 2,90 je firma označována za zdravou.

I přes výhrady k omezené vypovídací hodnotě o možnostech bankrotu v podmínkách českých podniků je Altmanův model vhodným doplňkem poměrové finanční analýzy. Zároveň jej lze považovat za efektivní prostředek ke zjištění nepřiměřených úvěrových rizik.

Indexy IN

Tyto modely sestavené manžely Neumaierovými hodnotí finanční zdraví firem v českém prostředí. Indexy byly vytvořeny na základě analýzy více než 20 významných matematicko-statistických modelů hodnocení firem a také na základě praktických zkušeností. Autoři je vyjádřili rovnicemi, které se vypočítají pomocí poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. K ukazatelům jsou přiřazené váhy vypočtené jako vážený průměr hodnot těchto ukazatelů v odvětví.

Jako první index byl sestaven IN95, který je stále v podnikové praxi oblíbený a využíváný. Tento index je bankrotní model a v jeho výpočtu není zastoupen ani jeden ukazatel poukazující na tržní hodnotu firmy, jako je to u Altmanova modelu. Tato úprava vychází z podmínek málo likvidního kapitálového trhu v České republice. Podle autorů je pro českou ekonomiku specifická vysoká platební neschopnost, proto byl do výpočtu zařazen ukazatel poměřující závazky po lhůtě splatnosti k tržbám. O jeho hodnotu se výsledný index IN95 snižuje. IN95 byl použit na datech tisíců českých podniků a jeho vypovídací schopnost byla vyhodnocena jako vynikající pro odhad finanční tísně těchto firem. Při hodnocení IN95 dosahovala úspěšnost více než 70%. (Neumaierová, 2002)

Váhy pro X2 a X5 jsou pro všechna odvětví stejné. Další ukazatele mají určenou váhu dle odvětví průmyslu. V aplikační části této práce budou při hodnocení použity váhy ukazatelů pro OKEČ DN - Jinde nezařazený průmysl. (Růčková, 2015)

Ukazatel indexu IN95 se vypočítá z rovnice:

$$IN95 = 0,26 * X1 + 0,11 * X2 + 3,91 * X3 + 0,38 * X4 + 0,1 * X5 - 17,62 * X6 \quad (2.17)$$

$$\text{kde } X1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} \quad X2 = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad X3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$$

$$X4 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad X5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry}}$$

$$X6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{tržby}}$$

Výsledné hodnocení firmy pomocí IN95 se provede dle následujících intervalů:

IN95 > 2 - lze předpokládat uspokojivou finanční situaci podniku,

1 < IN95 <= 2 - šedá zóna nevyhraněných výsledků,

IN95 <= 1 - podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

Při tvorbě dalšího indexu se autoři zaměřili na vyhodnocení tvorby hodnoty podniku, tzn., že je bonitní index IN99 konstruován z pohledu vlastníka. Pro sestavení byla použita diskriminační analýza, pomocí které byly zrevidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro Českou republiku s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku. Index IN99 se vypočítá pomocí rovnice:

$$IN99 = -0,017 * X1 + 4,573 * X2 + 0,481 * X3 + 0,015 * X4 \quad (2.18)$$

$$\text{kde } X1 = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad X2 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad X3 = \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X4 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Hodnocení výsledku IN99:

IN99 > 2,07 - podnik vytváří novou hodnotu pro vlastníka,

1,42 <= IN99 < 2,07 - podnik spíše tvoří novou hodnotu pro vlastníka,

1,089 <= IN99 < 1,42 - nelze určit, zda podnik tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka,

0,684 <= IN99 < 1,089 - podnik spíše netvoří novou hodnotu pro vlastníka,

IN99 <= 0,684 - poukazuje na finanční problémy, podnik netvoří hodnotu pro vlastníka.

Indexy IN95 a IN99 lze hodnotit pro dosažení nejobektivnějšího náhledu v tomto kontextu:

Tabulka 2: Kontext IN95 a IN99

	IN95 (věřitelské hledisko)	IN99 (hledisko vlastníka)
1.	dobrý	dobrý
2.	dobrý	špatný
3.	špatný	dobrý
4.	špatný	špatný

Zdroj: Vlastní zpracování

Zatímco první varianta je z obou hledisek optimální, druhá varianta naznačuje horší schopnost vedení podniku optimálně umístit svěřené finanční prostředky. U třetí varianty se může zdát, že je situace výhodná pro vlastníka, ale z pohledu rizika finančních problémů z hlediska věřitelů lze předpokládat, že může být ohrožena i vlastnická pozice. Poslední čtvrtá varianta znamená, že vedení podniku nevytváří finanční efekty ani pro věřitele, ani pro vlastníky.

V rámci modelu IN01 se autoři pokusili o spojení bonitního a bankrotního modelu dohromady. Tento model byl sestaven v roce 2002 na základě rozsáhlého hodnocení vypovídací schopnosti výše uvedených indexů v 1915 podnicích. V roce 2005 byl IN01 modifikován do podoby indexu IN05, který je zatím posledním známým indexem Inky a Ivana Neumaierových.

Index IN05 se vypočte dle rovnice:

$$IN05 = 0,13 * X1 + 0,04 * X2 + 3,97 * X3 + 0,21 * X4 + 0,09 * X5 \quad (2.19)$$

$$\text{kde } X1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} \quad X2 = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad X3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$$

$$X4 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad X5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Hodnocení výsledku IN05:

- IN05 > 1,6 - podnik tvoří hodnotu,
- 0,9 < IN05 <= 1,6 - šedá zóna nevyhraněných výsledků,
- IN05 <= 0,9 - podnik hodnotu netvoří, naopak ji snižuje.

Index IN05 je využitelný i pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu a jeho výsledky díky jeho tvorbě a testům na středně velkých až velkých průmyslových podnicích odpovídají nejlépe právě těmto podnikům. Dle průzkumu manželů Neumaierových mají podniky s IN05 <= 0,9 pravděpodobnost bankrotu až 97 % a s pravděpodobností 76 % nebudou vytvářet hodnotu. Podniky s indexem IN05 v šedé zóně mají 50 % pravděpodobnost, že zkrachují, ovšem se 70 % pravděpodobností budou ještě tvořit hodnotu. Podniky v nejvíce optimálním pásmu potom s 92 % pravděpodobností nezkrachují a s 95 % pravděpodobností budou vytvářet hodnotu.

2.3 Moderní metody finanční analýzy

Postupy hodnocení výkonnosti podniku jsou předmětem neustálého vývoje se snahou o zdokonalení vypovídací schopnosti. Pod vlivem změn v ekonomickém prostředí došlo k posunu hodnocení podniku od měření výkonnosti založeném na hospodářském výsledku či rentabilitě kapitálu k měření maximalizace hodnoty podniku pro vlastníky. V tomto vývoji se začínají používat hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku a na základě toho se začíná používat označení hodnotové řízení podniku z anglického Value Based Management (Wagner, 2009). Používají se především taková hodnotová kritéria, u nichž lze pozorovat následující charakteristiky, kterými se odlišují od elementárních ukazatelů hodnocení podniku:

- zavádí se koncept tzv. oportunitních nákladů neboli nákladů ušlé příležitosti. Tyto náklady vystupují v ukazatelích ve formě ceny, resp. průměrných nákladů na kapitál (Weighted Average Costs of Capital – WACC).
- místo běžného výsledku hospodaření se využívá provozní hospodářský výsledek (Net Operating Profit After Tax – NOPAT).

Mezi moderní ukazatele finanční analýzy lze zahrnout ukazatel ekonomické přidané hodnoty podniku (EVA), ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA) a ukazatel rentability investic založené na peněžních tocích (CFROI). (Rylková, 2015)

2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA)

Ukazatel ekonomické hodnoty (EVA) neboli ekonomická přidaná hodnota je moderním měřítkem výkonnosti podniku, kterou vyvinuli v 90. letech 20. století američtí ekonomové G. B. Stewart a J. M. Stern, když se pokoušeli najít způsob, jak jednoznačně vyhodnotit ekonomickou výkonnost podniku. Z moderních metod má EVA nejširší uplatnění, a to i pro podniky v České republice a lze ji použít také pro ocenění podniku (Knápková, 2017). Základní koncepce vychází z myšlenky, že cílem podniku je maximalizace zisku, ale EVA pracuje s ekonomickým ziskem, nikoliv účetním. Rozdíl mezi ekonomickým ziskem oproti účetnímu spočívá především v zahrnutí nákladů ušlé příležitosti:

účetní zisk = výnosy – účetní náklady

ekonomický zisk = celkový výnos kapitálu – náklady kapitálu (2.20)

Součástí nákladů na kapitál jsou právě oportunitní náklady. Pokud podnik vykáže účetní zisk, potom ekonomický zisk vykáže jen za předpokladu, že rentabilita vlastního kapitálu je rovna nebo vyšší než náklady na vlastní kapitál.

EVA se vypočte jako rozdíl mezi ziskem z operativní činnosti podniku a náklady na kapitál dle vzorce:

$$EVA = EBITx(1 - t) - WACC * C \quad (2.21)$$

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (2.22)$$

kde EBIT je zisk před úroky a zdaněním, po zdanění se jedná o čistý provozní zisk po zdanění NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Pro zjištění hodnoty NOPAT je třeba provozní zisk z českého účetnictví upravit o několik položek, protože součástí NOPAT nejsou zisky ani ztráty nesouvisející s hlavní provozní činností, jako je např. výsledek z finančních operací nebo prodeje hmotného majetku. Ukazatel WACC představuje průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital). Jedná se o minimální rentabilitu, které by měl podnik dosahovat, aby tvořil novou hodnotu. Ukazatel C (Capital) je investovaný kapitál potřebný k hlavnímu provozu podniku. Tato hodnota je označována také jako čistá operativní aktiva (Net Operating Assets – NOA) a pro její zjištění je třeba hodnotu aktiv z účetnictví upravit o položky, které se nevztahují k operativní činnosti, dále ponížít o neúročený cizí kapitál a také je třeba přidat položky, které nejsou účetně v aktivech vykazovány.

2.3.2 Převod účetních dat na ekonomický model

České účetní výkazy jsou pro výpočet ukazatele EVA nevhodné, protože účetnictví je orientováno především na potřeby věřitelů. Je to způsobeno především dodržováním účetních zásad, jako je třeba oceňování v historických cenách. Z účetních výkazů lze čerpat data, která je třeba při výpočtu ekonomické přidané hodnoty upravit na model ekonomický. Pojem ekonomická přidaná hodnota byla vyvinuta ve Spojených státech a úpravy proto vycházejí z Všeobecně uznávaných účetních zásad (Generally Accepted Accounting Principles US GAAP). Je nutné použít úpravy, které lze shrnout do čtyř druhů konverzí (Mařík, 2005):

Operativní konverze – neboli konverze na čistá operativní aktiva (Net Operating Assets NOA). Jedná se o modifikaci aktiv na operativní aktiva vyčleněním neoperativních aktiv, tedy těch, která neslouží k hlavní činnosti podniku. Může se jednat o aktiva nesouvisející

s hlavní činností, nevyužitý majetek či nedokončené investice. Dále je třeba přidat hodnotu v účetnictví nevykázaných aktiv, která nájemce užívá a nese rizika spojená s pronájmem (finanční leasing).

Konverze finanční zdrojů - pomocí této konverze je možné vymezit zdroje financování tak, aby byly úplným a reálným obrazem financování, a to především u financování pomocí leasingu, tichých rezerv a další různé formy nájmu (např. operativní leasing).

Daňová konverze – upravuje daňové efekty vyplývající z rozdílu mezi účetním hospodářským výsledkem a výsledkem z operativní činnosti (NOPAT). Je třeba např. odstranit možnost odpočtu úvěru z daňového základu. Zde je NOPAT představován jako výnos podniku, který je celý jakoby financován vlastním kapitálem.

Akcionářská konverze – pomocí této konverze se upraví pasiva, a to především zvyšováním vlastního kapitálu, kdy se jedná o položky označované jako ekvivalent vlastního kapitálu (equity equivalents). Takovými úpravami mohou být výdaje na rozvoj a výzkum či marketingové náklady na průzkum. Tyto položky nejsou považovány za náklady, protože mohou zvyšovat budoucí hodnotu podniku, a proto se řadí mezi investice, a také se jako investice odepisují.

Cílem uvedených konverzí je úprava zkreslených údajů vzniklých dodržováním legálních účetních postupů, podpora rozhodnutí vedoucích ke zvyšování hodnoty podniku, úprava struktury zdrojů o položky v rozvaze nezjištěné a vymezení operativních aktiv současně s náklady a výnosy, které se k nim váží.

2.3.3 Získání základních parametrů EVA

V této kapitole budou nastíněny úpravy položek z účetnictví na veličiny vstupující do ukazatele EVA, takže je třeba zjistit hodnotu NOPAT, C a WACC (Mařík, 2005). Výchozí údaje jsou čerpány z rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

Zjištění hodnoty operativních aktiv (NOA – Net Operating Assets)

Pro zjištění hodnoty NOA je výchozím výkazem rozvaha a postupně se vyčlení neoperační aktiva, připočtou se hodnoty nezachycené v rozvaze a aktiva se sníží o neúročený cizí kapitál. Cílem je z rozvahy získat tzv. ekonomickou rozvahu.

Vyloučení neoperativních aktiv

Vymezení neoperativních aktiv souvisí se specifiky každého podniku a do značné míry záleží na analytikovi a charakteru podniku, které položky budou vyloučeny. Jednoznačně lze vyloučit nedokončené investice, které se zatím nepoužívají k provozní činnosti. Dále se vyloučí nevyužívaná aktiva, jako jsou pronajaté pozemky a budovy či nadbytečné zásoby, kde se předpokládá, že budou prodány. Zřizovací výdaje jsou dle USGAAP chápány jako náklad, který přímo nesouvisí s hlavní činností, takže jsou také vyloučeny. Hodnota vlastních akcií je vyloučena z důvodu toho, že tyto akcie nejsou zdrojem operativních výnosů. Pokud je finanční majetek (peníze v pokladně a v bankách) na úrovni nutné pro provoz, zůstává v operativních aktivech. Přebytek nad provozně nutnou výši je třeba z operativních aktiv vyloučit. Finanční investice sloužící pouze k uložení peněz je také třeba odečíst. Naopak finanční investice představující propojení mezi hlavní činností podniku a společností, do které je investováno, v operativních aktivech zůstává, a to na úrovni její tržní hodnoty. Veškeré operace ponížení aktiv se projeví zároveň ponížením pasiv díky úpravě vlastního kapitálu. (Kubičková, 2015)

Zahrnutí v účetnictví nevykázaných aktiv

Do NOA je třeba zahrnout také aktiva podílející se na operativním výsledku, která ale přitom nejsou zachycena v rozvaze. Jedná se o např. aktiva pronajatá, ať už se jedná o finanční nebo operativní leasing. Aktiva podniků, které disponují nakoupeným majetkem, jsou v rozvaze o tuto hodnotu navýšena, zatímco podniky pracující s leasingovým majetkem hodnotu těchto aktiv v rozvaze nevykazují. Je třeba tedy určit hodnotu pronajatého majetku jako např. cenu majetku sniženou o odpisy, a tu uvést v operativních aktivech a zároveň o zůstatkovou cenu navýšit vlastní kapitál v pasivech. Pokud je podnikem vykazován goodwill, který vzniká jako rozdílová položka při koupi podniku mezi hodnotou aktiv a pasiv a tržní cenou podniku (Synek, 2015), je vhodné jej do NOA zahrnout, protože goodwill vykazuje výkonnostní potenciál podniku. V případě nákladů s dlouhodobými účinky, které představují zhodnocení podniku a investici do budoucna, přestože jsou vykázány jako náklady běžného období, je také vhodné je aktivovat a v pasivech vykázat jako vlastní kapitál. Jedná se např. o náklady související se vstupem na nové trhy, náklady na marketing či na vzdělání pracovníků. Pokud podnik vytvořil takové rezervy, u kterých je budoucí aktivita nejistá a tvorba rezervy není dostatečně zdůvodněná, lze hovořit o tichých rezervách. K jejich tvorbě podnik přistupuje

z důvodu zásady opatrnosti. Tyto rezervy by měly být zahrnuty ve vlastním kapitálu. Naopak u zákonných rezerv, tvořených podle zákona o daních z příjmů, se o tiché rezervy nejedná, neboť jsou tvořeny v prokazatelné výši a za prokazatelným účelem. Proto by měly být vyloučeny ze závazků z důvodu toho, že náklady na jejich financování nelze určit.

Explicitně neúročené krátkodobé závazky

Krátkodobé obchodní závazky, jako jsou dodavatelské úvěry, nejsou explicitně úročené. Nelze u nich stanovit náklady na jejich financování, o jejich výši by se měl snížit vlastní kapitál. Stejnou povahu mají závazky k zaměstnancům, ke státním institucím a přechodné účty časového rozlišení. Úprav pro přechod rozvahy na ekonomickou rozvalu je mnoho, a je na analytikovi, aby zvážil, které z nich jsou marginální a hodnotu ukazatele EVA příliš neovlivní, a které naopak jsou důležité a jejich nepoužití by EVA významně zkreslilo. (Mařík, 2005) V tabulce 2 je uveden přehled podstatných úprav při přechodu na ekonomický model.

Tabulka 3: Dopady úprav rozvahy pro výpočet NOA

Aktiva	
+	goodwill (brutto hodnota)
+	dlouhodobý nehmotný majetek aktivovaný z nákladů
+	zvýšení hodnoty majetku z přecenění
+	hodnota pronajatého majetku (leasing)
+	kumulované mimořádné zisky
-	kumulované mimořádné ztráty
-	neoperativní aktiva (nedokončené investice, zřizovací výdaje, nevyužívaný majetek atd.)
+	tiché rezervy
-	neúročené krátkodobé závazky (včetně čas. rozlišení pasivního)
Pasiva	
Vlastní kapitál	
+	goodwill (brutto hodnota)
+	dlouhodobý nehmotný majetek aktivovaný z nákladů
+	zvýšení hodnoty majetku z přecenění
+	kumulované mimořádné zisky
-	kumulované mimořádné ztráty
-	neoperativní aktiva (nedokončené investice, zřizovací výdaje, nevyužívaný majetek atd.)
+	tiché rezervy
+	úprava hospodářského výsledku o náklady spojené s leasingem
	kontrola, zda vlastní kapitál nezahrnuje vlastní akcie
Cizí kapitál	
-	neúročené krátkodobé závazky (včetně čas. rozlišení pasivního)
+	závazky z leasingu

Zdroj: Vlastní zpracování (Mařík 2005)

Propočet čistého operativního výsledku hospodaření NOPAT

Po úpravách výkazu zisků a ztrát pro výpočet ukazatele EVA lze získat operativní provozní zisk po zdanění (NOPAT). Tento výsledek hospodaření má zobrazovat výnos z investovaného kapitálu, při jeho výpočtu se zahrnují jen ty náklady a výnosy, které vznikly produkcí čistých operativních aktiv (NOA). Jako výchozí pramen lze použít výsledek hospodaření z běžné činnosti, přičemž je třeba provést některé úpravy. Jednou z nich je vyloučení mimořádných položek z provozních a finančních nákladů i výnosů. Jedná se především o mimořádné odpisy majetku, prodej dlouhodobého majetku či změna způsobu ocenění. Dále je třeba vyloučit úrokové náklady cizího kapitálu tak, aby placené úroky nesnižovaly hospodářský výsledek. Stejně jako při výpočtu NOA, kde se upravovala výše vlastního kapitálu, je třeba upravit NOPAT o aktivaci nákladů investiční povahy, vyloučení přírůstků a úbytků tichých rezerv, a úprava o snížení nebo zvýšení opravných položek na zásoby a pohledávky. Vzhledem k tomu, že NOPAT je operativní zisk po zdanění, je třeba provozní hospodářský výsledek upravit o daň hrazenou z operativního zisku (Cash Operating Tax – COT). Pro výpočet COT lze použít koncept tzv. skutečné daňové sazby, kdy se splatná daň zjištěná z výkazu zisku a ztrát vydělí účetním hospodářským výsledkem, a takto zjištěná daňová sazba se vynásobí ukazatelem NOPAT. (Mařík, 2005) V následující tabulce 4 je přehled úprav VH za běžnou činnost do NOPAT.

Tabulka 4: Dopady úprav rozvahy pro výpočet NOA

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)	
+	nákladové úroky
-	výnosy z neoperativního majetku (finanční výnosy)
+	náklady na neoperativní majetek
+	odpisy goodwillu
+	náklady investičního charakteru (dlouhodobé účinky)
-	odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
+	leasingová platba (původní náklad na leasing)
-	odpisy majetku pronajatého na leasing
-	neobvyklé zisky
+	neobvyklé ztráty
+/-	vyloučení tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
-	upravená daň na úrovni NOPAT

Zdroj: Vlastní zpracování (Mařík, 2005)

Určení nákladů kapitálu WACC

Posledním ukazatelem pro výpočet EVA jsou náklady na kapitál (WACC), které představují průměrnou cenu za podíl vlastních a cizích zdrojů pro financování aktiv. Pokud jsou náklady na kapitál nižší než rentabilita investovaného kapitálu, podnik vytváří hodnotu. Pro výpočet výše průměrných vážených nákladů kapitálu se použije vzorec:

$$WACC = r_d * (1 - t) * CK/K + r_e * VK/K \quad (2.23)$$

kde r_d náklady na cizí kapitál, neboli průměrná úrok. míra cizího kapitálu,

r_e náklad na vlastní kapitál,

t sazba daně z příjmu,

CK cizí kapitál (explicitně úročený),

VK vlastní kapitál,

K celkový kapitál (vlastní kapitál + cizí kapitál) (Marinič, 2008)

Náklady na cizí kapitál jsou úroky hrazené z použití cizího kapitálu nebo úroky z dluhopisů včetně nákladů na jejich vydání. (Kubíčková, 2015) Náklady r_d se vypočtou jako vážený průměr ze smluvně sjednaných úrokových sazeb, které byly hrazeny za cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze považovat za očekávaný výnos vlastníků. Pro určení nákladů na vlastní kapitál lze použít více metod, jako základní model je považován v anglosaských zemích Model oceňování kapitálových aktiv (*Capital Asset Pricing Model CAPM*). Podle CAPM se náklady vlastního kapitálu vypočtou dle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * [E(R_m) - r_f] \quad (2.24)$$

kde r_f očekávaná výnosnost bezrizikových aktiv,

β koeficient beta vyjadřující systematické tržní riziko, které může nabýt těchto hodnot:

$\beta = 1$ rizikovost aktiv je stejná jako u celého trhu, tzn. výnosnost akcií podniku je srovnatelná s vývojem trhu,

$\beta > 1$ rizikovost akcií je větší než riziko trhu, jejich hodnota reaguje citlivěji na změny trhu,

$\beta < 1$ riziko akcií je nižší než riziko kapitálového trhu, akcie reagují méně citlivě na změny trhu.

$[E(R_m) - r_f]$ jedná se o rizikovou prémii kapitálového trhu neboli o riziko trhu vyvolané faktory ovlivňující všechna aktiva na stanoveném trhu (může jít např. o HDP nebo vývoj inflace). Výše této premie je stanovována zpravidla ratingovými agenturami.

Z výše uvedeného vzorce 2.24 lze odvodit, že pro jeho výpočet jsou nutné podmínky efektivně pracujícího kapitálového trhu. Je dobře použitelný pro podniky v anglosaských zemích. (Rylková, 2015) Pro české podniky je mnohem vhodnější výpočet metodou vytvořenou manželkou Neumaierovými, která je postavena na *stavebnicovém modelu*. Metoda se opírá o faktory, které ovlivňují ROE, jakožto rozhodujícího ukazatele pro velikost EVA. V tomto případě se pro výpočet EVA použije vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (2.25)$$

kde ROE rentabilita vlastního kapitálu (viz kapitola 2.1.3),

r_e alternativní náklad vlastního kapitálu (VK),

VK vlastní kapitál.

Ukazatel nákladů na vlastní kapitál se vypočítá dle vzorce:

$$r_e = \frac{WACC_{MPO} * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (2.25)$$

kde $WACC_{MPO}$ vážené náklady na kapitál (dle metodiky MPO),

UZ úplatné zdroje (je sečteno VK+BU+O) neboli kapitál, za který je nutné platit,

A celková suma aktiv,

VK vlastní kapitál,

BU bankovní úvěry,

O dluhopisy,

UM úroková míra,

$\frac{CZ}{Z}$ vliv zdanění.

Model pracuje se zjednodušujícími předpoklady, jako je např. předpoklad, že úroková míra je cenou cizího kapitálu, účetní hodnota cizího úročeného kapitálu nahrazuje tržní hodnotu cizího kapitálu, hodnota $WACC_{MPO}$ je nezávislá na kapitálové struktuře podniku.

2.3.4 Výhody a nedostatky EVA, možnosti využití

Stěžejní výhodou ukazatele EVA je kombinace výsledku hospodaření spolu s rizikem, které je spojeno s dosažením tohoto výsledku. Účetní hodnoty jsou přiblíženy vývoji hodnot akcií a jsou zohledněny požadavky investorů působících na kapitálovém trhu. Nevýhodou EVA je skutečnost, že se snaží překonat tradiční problémy účetnictví za použití řady neúčetních úprav a tím se stává méně univerzální. Jedná se o absolutní ukazatel ovlivněný velikostí podniku. (Kubíčková, 2015)

EVA je měřítkem výkonnosti podniku. Při hodnotě vyšší než nula podnik produkuje víc, než činí celkové náklady vloženého kapitálu. Tím roste hodnota vkladu vlastníků. Využití EVA je vhodné pro management hmotně zainteresovaný na vytváření hodnoty (podíl na zisku, odměňování akciemi). Investorům pomáhá EVA nalézt podniky se zárukou rostoucích investic. Podnik s kladnou hodnotou EVA bude v budoucnu pravděpodobně vykazovat růst tržní přidané hodnoty. Tento ukazatel lze použít také pro oceňování hodnoty podniku.

Pro využití EVA pro porovnání více podniků je třeba použít ukazatele relativní, které nebudou ovlivněny velikostí podniků (Mařík, 2005). Lze použít např. *Hodnotové rozpětí (Value Spread)*, které se vypočte dle vzorce:

$$\text{hodnotové rozpětí} = \frac{EVA}{NOA} = \frac{NOPAT}{NOA} = WAAC * \frac{NOA}{NOA} = r - WACC \quad (2.26)$$

kde r rentabilita čistých operativních aktiv.

Hodnotové rozpětí poměruje ekonomickou přidanou hodnotu a operativní aktiva. Pomocí tohoto ukazatele lze srovnávat podniky s rozdílnou kapitálovou strukturou, rizikovostí a velikostí.

3 Představení zvoleného podniku

Společnost, která poskytla údaje pro praktickou část, si nepřála být jmenována, bude tedy označena jako společnost „Alfa“. V první části této kapitoly jsou údaje o zvolené společnosti. Jsou zde uvedeny základní informace zahrnující sídlo společnosti, její právní formu a také předmět podnikání. Dále jsou uvedeny organizační struktura, hospodářské výsledky společnosti za poslední čtyři hospodářská období a údaje o zaměstnancích. V další části jsou pak aplikovány vybrané metody finanční analýzy.

Pro hodnocení podniku byla zvolena čtyři hospodářská období. V těchto letech se firma snažila navýšit obrát oproti předchozím rokům, ve kterých byly výkony stabilní, ale stagnovaly. Ve sledovaných obdobích se podnik zaměřil na investice do nových technologií, kterými chtěl odpovědět na požadavky trhu a nabídnout modernější zpracování a design výrobků. Zároveň byla vyvinuta snaha o zvětšení podílu na trhu a navýšení tržeb a s tím související změnu portfolia výrobků.

3.1 Základní informace o podniku

Název společnosti:	Alfa
Sídlo společnosti:	Česká Lípa
Právní forma:	akciová společnost
Hlavní předmět podnikání:	výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

3.1.1 Historie a předmět činnosti

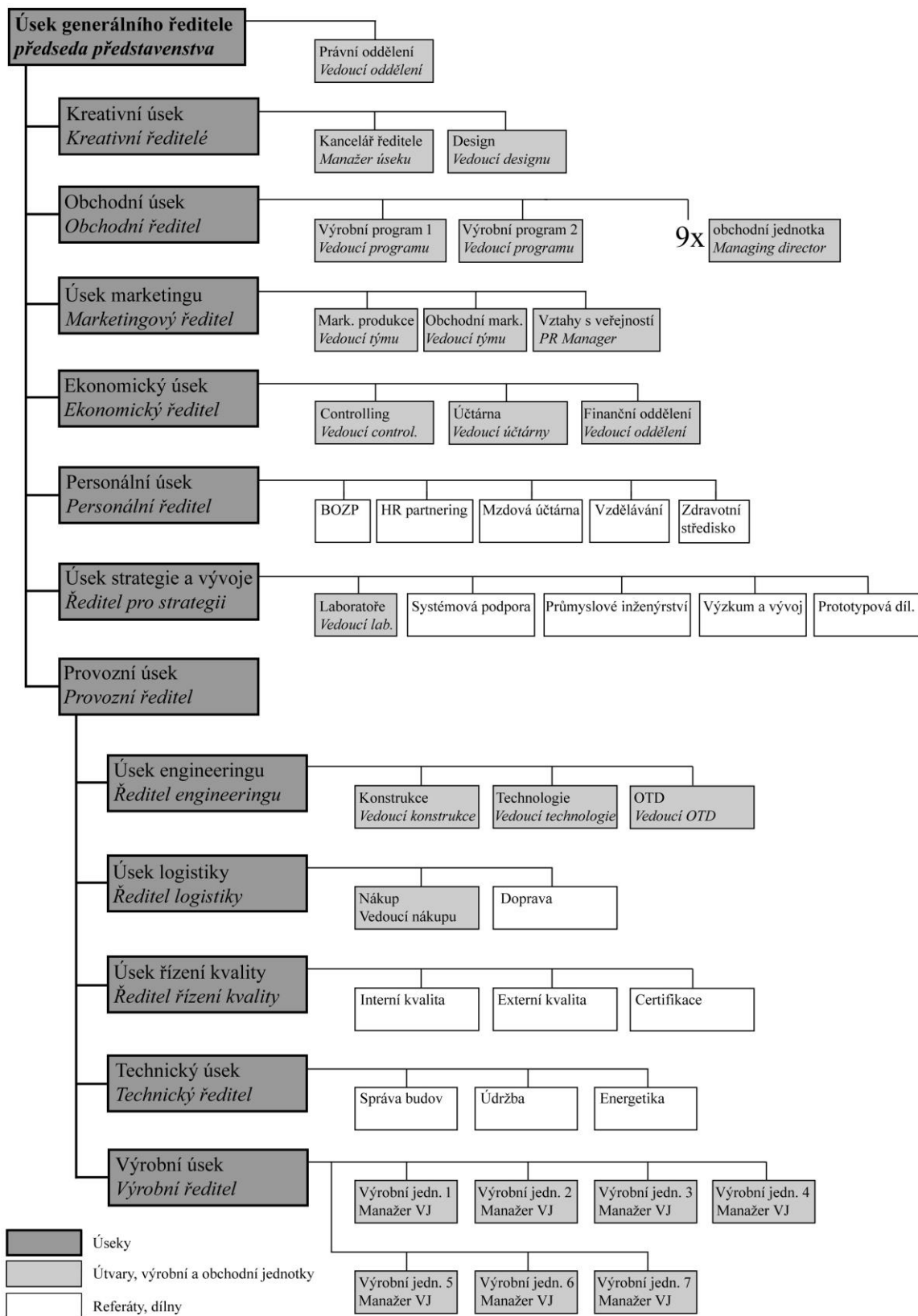
Společnost Alfa se sídlem v České Lípě vznikla v r. 1993 a navazuje na slavnou tradici výroby vnitřního osvětlení, která se datuje od roku 1724. Společnost ve vlastních výrobních prostorech vyrábí klasická křišťálová svítidla s ověsy (mj. i slavné typy zvané Marie Terezie), ale také moderní svítidla založená na LED technologiích. Podnik projektuje a dodává movitým zákazníkům kompletní osvětlení nejrůznějších reprezentativních prostor na zakázku do mnoha zemí světa na vysoké úrovni kvality zpracování. Zároveň buduje svou image na propojení tradičního ručního zpracování skla s nejmodernějšími technologiemi v oboru.

3.1.2 Organizační struktura

Společnost se opírá o zázemí silné skupiny podniků ze stejného průmyslového odvětví. Výhody se projevují v komplexních dodávkách IT řešení, poskytování úvěrů ve skupině, výpomocích v personální oblasti či dodávkách výrobních technologií.

Hlavní sídlo podniku je v České Lípě, dále má podnik jednu podnikovou prodejnu v Novém Boru a jednu prodejnu v Praze, která plní také úlohu hlavního showroomu pro představení produktu zákazníkům. Dále má podnik několik obchodních kanceláří po celém světě, převážně v Asii a Severní Americe. Obchodní kanceláře ve Velké Británii, Číně a Indii jsou zároveň dceřinými společnostmi, kde má podnik Alfa majoritní podíl. Obchodní kanceláře v dalších částech světa jsou zajišťovány sesterskými společnostmi ze skupiny.

V čele společnosti stojí generální ředitel a zároveň předseda představenstva. Další členové představenstva jsou nominováni z řad odborných ředitelů a podílejí se tak na řízení a kontrole podniku. Podnik je rozdělen do sedmi úseků vedených odborným ředitelem. Provozní úsek se dále dělí na pět podúseků, jejichž vedoucí mají také status ředitele. Úseky a podúseky se člení na jednotlivá oddělení vedená příslušným vedoucím. Organizační strukturu přibližuje obrázek 5.



Obr. 5: Organizační struktura podniku Alfa
Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.3 Výkony a hospodářské výsledky

Účetním obdobím společnosti je hospodářský rok začínající měsícem duben. V praktické části budou analyzována poslední čtyři uzavřená účetní období, to je roky 2015 až 2018. Hospodářské výsledky za tato období jsou uvedeny v tabulce 5 dle členění podle činností podniku. Z tabulky je patrné, že v prvním sledovaném období je výrazný záporný finanční výsledek. Je to způsobeno nepříznivou situací vývoje devizových kurzů amerického dolaru. V dalších dvou obdobích je provozní výsledek kladný, zatímco v posledním období je naopak výrazný propad v provozním hospodářském výsledku.

Tabulka 5: Výsledky hospodaření dle činností podniku (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
Provozní VH	- 1 026	166 296	117 376	- 128 164
Finanční VH	- 187 142	23 005	- 71 332	- 69 093
VH za běžnou činnost	- 188 168	189 301	46 044	- 197 257
daň z příjmu za běžnou činnost	5 364	- 12 007	- 10 464	6 125
VH po zdanění	- 182 804	177 294	35 580	- 191 132

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.4 Zaměstnanci

Přes výrazné výkyvy v dosahování hospodářského výsledku dle tabulky 5 je přesto počet zaměstnanců ustálený (viz tabulka 6). Je to dáno dosavadní politikou podniku v personální oblasti, kdy je snaha přes nepříznivou hospodářskou situaci, udržet kvalifikované pracovníky ve firmě. Právě na zkušenostech a zručnosti zaměstnanců může podnik stavět svou pověst a rozvíjet tradiční výrobní postupy, které doplňuje moderními technologiemi.

Tabulka 6: Počty zaměstnanců a řídicích pracovníků

	2015	2016	2017	2018
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	574	604	635	605
z toho členové řídicích orgánů/ředitelé a vedoucí organizačních složek	17	14	19	19

Zdroj: Vlastní zpracování

4 Finanční analýza zvoleného podniku

V této kapitole je pozornost věnována aplikaci vybraných metod v praxi. Nejprve budou použity klasické metody finanční analýzy, a to čtrnáct elementárních ukazatelů, dva bonitní ukazatele (Kralickuv Quick test a IN99) a dva bankrotní ukazatele (Altmanův model a IN95). Následně bude využita vybraná moderní metoda Ekonomická přidaná hodnota EVA.

4.1 Horizontální a vertikální analýza

Tato analýza patří mezi výchozí části finanční analýzy. Je sledován vývoj položek z rozvahy a výkazu zisku a ztráty od hospodářského období 2015 do 2018. Pro účely diplomové práce jsou použity zkrácené formy účetních výkazů. Údaje jsou analyzovány jak v absolutních hodnotách, tak v procentuálních změnách. Horizontální analýza aktiv vychází ze zkrácené rozvahy (viz tabulka 7).

Tabulka 7: Zkrácená rozvaha - aktiva

AKTIVA	2015	2016	2017	2018
dlouhodobý majetek	175 455	171 616	185 384	183 210
oběžná aktiva	577 315	631 368	603 934	511 565
zásoby	170 220	165 523	163 468	165 914
krátkodobé pohledávky	354 015	389 560	336 574	269 534
krátkodobý fin. majetek	53 080	76 285	103 892	76 117
časové rozlišení	14 514	7 625	8 432	9 816
aktiva celkem	767 284	810 609	797 750	704 591

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 8 jsou vypočteny absolutní hodnoty horizontální analýzy aktiv, neboli rozdíly v nárůstu či poklesu oproti předchozímu období. Zatímco v druhém sledovaném období dochází k nárůstu celkových aktiv, jejich výše v posledním období je nejnižší z uvedených let. Meziroční změna aktiv je zpočátku kladná (43 325 tis. Kč), v polovině sledovaného času přechází do záporných hodnot (-12 859 tis. Kč) a rozdíl mezi předposledním a posledním obdobím je výrazně záporný (-93 159 tis. Kč).

Trend rozdílů aktiv je výrazně klesající a je ovlivněn především poklesem krátkodobých pohledávek. Příčinou je snížený objem zákaznických fakturací. Souvislý rostoucí trend má z aktiv pouze položka zásob, absolutní hodnota nárůstu je však nevýznamná. V polovině sledované doby je zřejmý nárůst dlouhodobého majetku způsobený investicemi a technickým zhodnocením výrobních budov.

Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv (tis. Kč)

AKTIVA	2016/2015	2017/2016	2018/2017
dlouhodobý majetek	- 3 839	13 768	- 2 174
oběžná aktiva	54 053	- 27 434	- 92 369
zásoby	- 4 697	- 2 055	2 446
krátkodobé pohledávky	35 545	- 52 986	- 67 040
krátkodobý fin.majetek	23 205	27 607	- 27 775
časové rozlišení	- 6 889	807	1 384
aktiva celkem	43 325	- 12 859	- 93 159

Zdroj: Vlastní zpracování

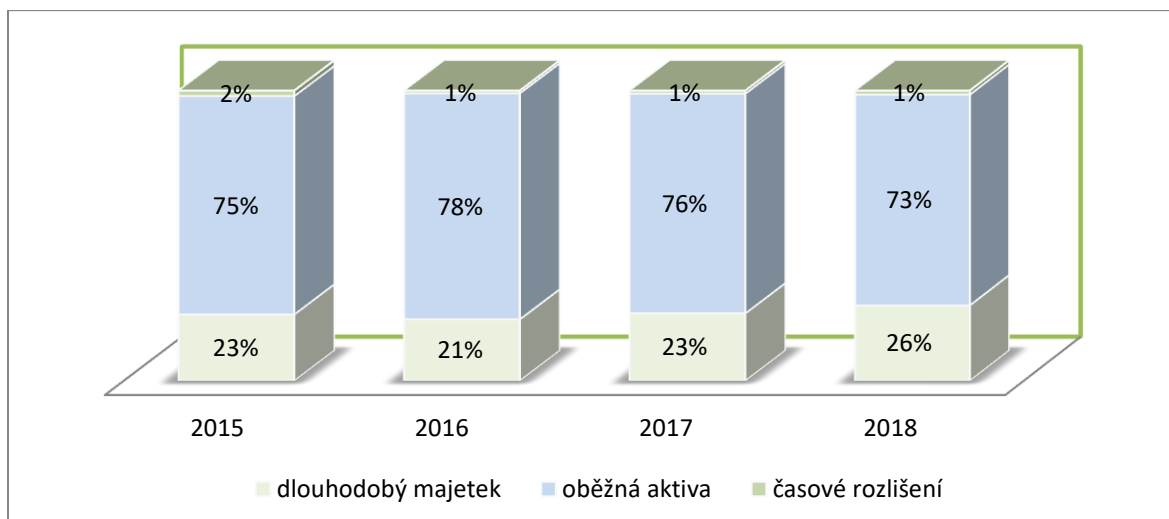
Hodnoty relativní vertikální analýzy aktiv se vypočítají po sloupcích rozvahy a jsou uvedeny v procentních bodech. Jedná se tedy o procentuální změny aktiv (viz tabulka 9). Zde je opět patrný vývoj především u oběžných aktiv, kdy dochází v druhém období k nárůstu, ale v posledním období je procentuální zastoupení OA nižší než v prvním období. Je to způsobeno především poklesem krátkodobých pohledávek z důvodu nižších objemů fakturovaných zakázek.

Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv (%)

AKTIVA	2015	2016	2017	2018
dlouhodobý majetek	23%	21%	23%	26%
oběžná aktiva	75%	78%	76%	73%
časové rozlišení	2%	1%	1%	1%
aktiva celkem	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro názornost vývoje aktiv v relativních hodnotách je uveden obrázek 6, kde je zobrazen podíl jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech. Obrázek 6 vychází z tabulky 9. Zatímco podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech v průběhu čtyř období mírně stoupá, což je způsobeno investicemi podniku do technologií a technickým zhodnocením budov, podíl oběžných aktiv přes mírný nárůst v roce 2016 v posledním období klesá k 73%, a to je o dva procentní body méně než v prvním období, v roce 2015.



Obr. 6: Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv (%)
Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako pro aktiva je i pro pasiva použita zkrácená rozvaha pasiv v tabulce 10, která obsahuje hlavní položky pasiv z rozvahy. Jedná se o zdroje krytí majetku, u kterých jsou sledovány vývojové změny v letech 2015 – 2018.

Tabulka 10: Zkrácená rozvaha pasiv (tis. Kč)

PASIVA	2015	2016	2017	2018
vlastní kapitál	137 920	313 812	352 760	160 406
základní kapitál	312 178	312 178	312 178	312 178
kapitálové fondy	3 319	1 917	1 889	667
fondy ze zisku	45 764	45 764	45 764	45 764
VH minulých let	- 40 537	- 223 341	- 42 651	- 7 071
VH běžné období	- 182 804	177 294	35 580	- 191 132
cizí zdroje	624 281	493 432	426 168	519 878
rezervy	3 312	16 962	14 727	7 505
dlouhodobé závazky	200 000	205 855	206 330	200 397
krátkodobé závazky	420 969	270 615	205 111	311 976
časové rozlišení	5 083	3 365	18 822	24 307
pasiva celkem	767 284	810 609	797 750	704 591

Zdroj: Vlastní zpracování

Absolutní změny jednotlivých položek oproti předchozímu období jsou zobrazeny v tabulce 11. Vlastní kapitál zaznamenává značný pokles v posledním období, a to z důvodu zhoršeného hospodářského výsledku v roce 2017, který byl o 141 714 tis. Kč nižší než v předchozím období a zároveň v důsledku dosažení záporného výsledku hospodaření v roce 2018 ve výši 191 132 tis. Kč, což je další propad o 226 712 tis. oproti předchozímu roku. Cizí zdroje jsou ovlivněny především změnami krátkodobých závazků,

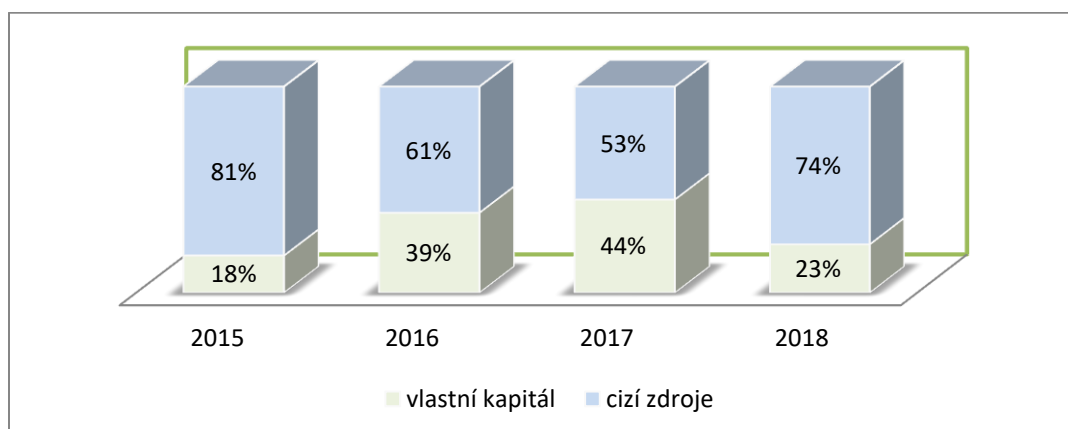
kdy v druhém období klesají o 150 354 tis. Kč oproti prvnímu roku. Celkově horizontální analýza pasiv vypovídá o nestabilních hospodářských výsledcích, které zaznamenávají velké výkyvy od ztráty ve výši 182 804 tis. Kč v roce 2015 až k zisku ve výši 177 294 tis. Kč v roce 2016. Základní kapitál a fondy ze zisku zůstávají konstantní.

Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv (tis. Kč)

PASIVA	2016/2015	2017/2016	2018/2017
vlastní kapitál	175 892	38 948	- 192 354
základní kapitál	-	-	-
kapitálové fondy	- 1 402	- 28	- 1 222
fondy ze zisku	-	-	-
VH minulých let	- 182 804	180 690	35 580
VH běžné období	360 098	- 141 714	- 226 712
cizí zdroje	- 130 849	- 67 264	93 710
rezervy	13 650	- 2 235	- 7 222
dlouhodobé závazky	5 855	475	- 5 933
krátkodobé závazky	- 150 354	- 65 504	106 865
časové rozlišení	- 1 718	15 457	5 485
pasiva celkem	43 325	- 12 859	- 93 159

Zdroj: Vlastní zpracování

Relativní změny ve vertikální analýze pasiv jsou zobrazeny na obrázku 7, kde se v procentních bodech zobrazuje nejdříve nárůst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech v 2. a 3. období a následně jeho pokles v posledním období, tj. v roce 2018. To je způsobeno dosažením kladných hospodářských výsledků v 2. a 3. období a následně hlubokým propadem do ztráty ve 4. období.



Obr. 7: Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv (%)

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů se v praxi používá pro zjišťování finančního zdraví podniku. Podílovým vyjádřením jednotlivých údajů z účetních výkazů lze zjistit výnosnost, efektivitu či zadluženost podniku.

4.2.1 Analýza rentability

Hodnoty těchto ukazatelů jsou uvedeny pro období 2015 – 2018 v následující tabulce 12. Do čitatele při výpočtu ukazatelů byl dosazen EAT a pro výpočet ROS byly do jmenovatele dosazeny tržby za vlastní výkony a zboží. Tím se dá hodnota ROS považovat za *čisté ziskové rozpětí*. Pro porovnání s odvětvím, ve kterém působí společnost Alfa, jsou v tabulce uvedeny hodnoty rentability pro odvětví zprůměrované za rok 2015 a 2016. Jsou vypočteny ze zveřejněných údajů od Ministerstva průmyslu a obchodu a Českého statistického úřadu. Novější hodnoty pro odvětví nebyly ČSÚ dosud zveřejněny.

Tabulka 12: Ukazatele rentability (%)

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	Odvětví - průměr ukazatele
ROE	-132,54	56,50	10,09	-119,16	19,13
ROA	-23,82	21,87	4,46	-27,13	10,09
ROS	-23,08	17,00	3,81	-30,43	6,37
ROCE	-53,57	33,04	6,20	-51,89	není k dispozici

Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti Alfa a údajů MPO a ČSÚ

V prvním a posledním období, kdy byl vykázán záporný EAT, jsou hodnoty poměrových ukazatelů hluboko pod nulou, a vyjadřují tak, že zhodnocení podniku ve všech ohledech bylo záporné. V roce 2016 byl vykázán EAT 177 294 tis. Kč a v tomto roce dosáhl podnik nadprůměrného zhodnocení vlastního kapitálu, tzn., že na 1 Kč vlastního kapitálu vyprodukoval podnik 0,56 Kč zisku po zdanění. V roce 2017 dosahoval podnik s vykázaným EAT 35 580 tis. Kč rentabilitu ve všech ukazatelích kladnou, nepřekonal však v žádném ukazateli hodnoty průměru odvětví. V posledním sledovaném období ovšem podnik nedokázal opět zhodnotit vlastní kapitál ani aktiva a všechny ukazatele jsou v důsledku značného snížení objemu realizovaných zákaznických zakázek v záporných číslech.

Z uvedeného vyplývá, že podnik sice v některých obdobích dokázal dobře zhodnotit vložené zdroje, nicméně tento trend není ustálený a podnik zaznamenal v jiných obdobích výrazné propady ve zhodnocování vlastního kapitálu, aktiv a investovaného kapitálu.

4.2.2 Analýza aktivity

Pomocí analýzy aktivity lze zhodnotit, jak efektivně podnik hospodaří s majetkem. Jednotlivé ukazatele dávají do poměru položky z rozvahy a výkazu zisku a ztrát a zjišťuje se tak doba obratu a rychlost obratu těchto položek (viz tabulka 13).

Tabulka 13: Analýza aktivity

Ukazatel	2015	2016	2017	2018
doba obratu zásob	78,45	57,91	63,84	96,42
doba obratu pohledávek	163,15	136,30	131,45	156,64
doba obratu kr. závazků	194,01	94,68	80,10	181,31
rychlost obratu aktiv	1,03	1,29	1,17	0,89
rychlost obratu zásob	4,65	6,30	5,72	3,79

Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obratu zásob udává, za kolik dní se zásoby naskladní a opět vyskladní. Snižující trend této doby v letech 2015 až 2017 naznačuje snižování vázanosti kapitálu v zásobách. Naopak vyšší hodnota v roce 2018 znamená vyšší vázanost kapitálu v zásobách, a to díky dosažení nižších výkonů při nesnižující se hodnotě zásob na skladě. I doba obratu pohledávek udává počet dní jejich obrátkovosti neboli dobu od vystavení pohledávky po její úhradu zákazníkem. Podnik má nastavenou průměrnou dobu splatnosti pohledávek 90 dní, z tabulky je zřejmé, že vznikají pohledávky po splatnosti až o 73 dní jako např. v roce 2015. Ani nejnižší hodnota v roce 2017 se nepřiblížila k průměrné době splatnosti. Ukazatel doby obratu krátkodobých závazků je ovlivněn delší dobou splatnosti smlouvenou s dlouhodobými dodavateli. V zásadě podnik nevykazuje v Příloze k účetní závěrce ani v roce 2015 krátkodobé závazky po splatnosti. Výkyvy v tomto ukazateli jsou dány změnou struktury dodávek, zda se jedná o fakturace od dlouhodobých dodavatelů nebo spíše o nově vzniklé obchodní vztahy.

Hodnota ukazatele obratu aktiv se nachází v rozmezí 0,89 – 1,29, což znamená, že se aktiva obrátí průměrně jednou za hospodářské období. Pozitivní vývoj je od prvního do třetího období, kdy se doba obrátky postupně zvyšuje a značí tak vyšší efektivitu při využívání aktiv pro tvorbu zisku. Tento ukazatel lze vyhodnotit také tak, že např. v roce 2016 přinesla 1 Kč aktiv hodnotu zisku ve výši 1,29 Kč. Obrat zásob vykazuje ve všech obdobích ještě vyšší hodnotu. V roce 2015 se všechny skladové položky naskladnily a opět vyskladnily zhruba pětkrát, v dalších dvou obdobích obrat stoupá, v roce 2018 přinesla 1 Kč zásob již jen 3,79 Kč zisku.

4.2.3 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji a poměřují výši cizích zdrojů, kterými jsou financována aktiva. Ukazatel věřitelského rizika dává do poměru cizí zdroje a aktiva, zatímco poměr vlastního kapitálu poměřuje vlastní kapitál a aktiva a z uvedeného vyplývá, že součet hodnot těchto dvou ukazatelů limituje k nule. Jednoduchým způsobem lze tak zjistit, jaká část aktiv se financuje kapitálem akcionářů a jaká část je financována vlastními zdroji. Výpočet ukazatele úrokového krytí vychází z poměru EBIT v čitateli a hrazených úroků ve jmenovateli, jejichž hodnoty jsou uvedeny v tabulce 14.

Tabulka 14: EBIT, hrazené úroky (tis. Kč)

Ukazatel	2015	2016	2017	2018
EBIT	-173 168	205 003	61 062	-188 275
Hrazené úroky	15 000	15 702	15 018	8 982

Zdroj: Vlastní zpracování

Z vypočtených hodnot ukazatelů zadluženosti (viz tabulka 15), je patrná převaha krytí aktiv cizími zdroji. V druhém a třetím období ukazatel věřitelského rizika klesá v důsledku snížení krátkodobých závazků. Naopak v posledním období opět podíl financování aktiv cizími zdroji roste na hodnotu ukazatele 0,75. Je to ovlivněno opět především navýšením krátkodobých závazků. Změny věřitelského rizika v opačném trendu kopíruje poměr vlastního kapitálu. V druhém a třetím období hodnota tohoto ukazatele roste v důsledku dosažení kladných hodnot EBIT, kdy hospodářský výsledek běžného období navyšuje vlastní kapitál.

Výše hrazených úroků je v letech 2015 – 2017 téměř konstantní. V roce 2018 dochází k jejich výraznému poklesu z důvodu změny financování cizími zdroji. Podnik v tomto roce odkoupil vydané dluhopisy v hodnotě 200 mil. Kč a byl sjednán dlouhodobý úvěr ve stejné výši, ale za výrazně výhodnějších úrokových podmínek. V letech 2015 a 2018, kdy byl vykázán záporný EBIT, je hodnota ukazatele zadluženosti také záporná, nedosahuje ani minimální doporučené úrovně, a vyjadřuje neschopnost podniku splácet přijaté úvěry. V roce 2016 je hodnota úrokového krytí 13,06 naopak vysoko nad doporučenou úroveň ukazatele v důsledku dosažení vysoké kladné hodnoty EBIT. Hodnota úrokového krytí v roce 2017 je právě na úrovni doporučené hodnoty, kdy byl dosažen EBIT ve výši 61 062 tis. Kč. Pokud by byla takováto výše EBIT dosažena při výši hrazených úroků na úrovni roku 2018, úrokové krytí by vyjadřovalo, že hospodářský výsledek kryje úroky 6,80 krát.

Tabulka 15: Analýza zadluženosti

Ukazatel	2015	2016	2017	2018
ukazatel věřitelského rizika	0,81	0,61	0,55	0,75
poměr vlastního kapitálu	0,19	0,39	0,45	0,25
ukazatel úrokového krytí	-11,54	13,06	4,07	-20,96

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.4 Analýza likvidity

Analýza ukazatelů likvidity prověřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Vypočtené hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 16. Do jmenovatele vzorců pro výpočet ukazatelů byly dosazeny veškeré krátkodobé závazky.

Tabulka 16: Analýza likvidity

Ukazatel	2015	2016	2017	2018
běžná likvidita	1,37	2,33	2,94	1,64
pohotová likvidita	0,97	1,72	2,15	1,11
okamžitá likvidita	0,13	0,28	0,51	0,24

Zdroj: Vlastní zpracování

Běžná likvidita se v podniku pohybuje v doporučeném rozmezí, (Kislingerová, 2010). V roce 2017 je dokonce nadlimitní, což je způsobeno poklesem krátkodobých závazků. Tyto hodnoty vypovídají o schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky a pokrýt tyto závazky oběžným majetkem podniku.

Pohotovou likviditu vykazuje podnik v doporučeném intervalu v roce 2015. V následujících letech je pohotová likvidita vyšší než je doporučené rozmezí, což je způsobeno vyššími hodnotami pohledávek z obchodního styku. V roce 2017 je pohotová likvidita nejvyšší a vyjadřuje, že na 1 Kč krátkodobých závazků podnik disponuje 2,15 Kč pohotově likvidních aktiv, tj. oběžných aktiv bez zásob.

Doporučené rozmezí pro okamžitou likviditu se nachází v intervalu 0,2 – 0,5. V roce 2015 vykazuje podnik nižší likviditu, než je doporučováno v literatuře, (Kislingerová, 2010). Za uvedená období jsou peněžní prostředky v tomto roce na nejnižší hodnotě a proti tomu jsou nejvyšší krátkodobé závazky. Další období jsou již v doporučeném rozmezí a vyjadřují tak schopnost podniku splácet právě splatné závazky.

Pro věřitele a banky jsou vyšší hodnoty likvidity vhodné. Ze strany podniku je ovšem třeba vyšší hodnoty ukazatelů likvidity chápat jako neproduktivní vázání prostředků v hotovosti.

4.3 Analýza pomocí soustav ukazatelů a modelů

Za účelem poskytnutí komplexního pohledu na finanční výkonnost podniku je zpracována pyramidová soustava ukazatelů zvaná Du Pontův rozklad. Dále je pomocí bonitního modelu Kralickova Quick testu provedena analýza schopnosti podniku uspokojovat požadavky věřitelů v budoucnosti. Bankrotní Altmanův model poukáže na případná budoucí rizika a finanční potíže.

4.3.1 Du Pontův rozklad

Na obrázku 8 je zpracován Du Pontův rozklad ukazatele ROE, kde jsou znázorněny všechny veličiny více či méně ovlivňující tento ukazatel. Ukazatele rentability vykazují v letech 2015 a 2018 záporné hodnoty, z rozkladu je patrné, že příčiny jsou rozdílné. Při porovnání hodnot ROS lze sledovat rozdílnou strukturu tržeb a nákladů. V roce 2015 je nejvyšší hodnota ostatních nákladů za sledovaná období v hodnotě 1 077 084 tis. Kč při poměrně nízkých tržbách 792 008 tis. Kč. V roce 2018 jsou ostatní náklady naopak nejnižší ze sledovaných období, kdy již v průběhu období management zaznamenal propad v tržbách a přistoupil k výrazným úsporám nákladů, které nejsou nezbytné pro výrobu. Tržby dosáhly v roce 2018 nejnižší hodnoty za všechna období, a to 628 052 tis. Kč, a i přes značnou úsporu nákladů bylo dosaženo záporného EAT v hodnotě -191 132 tis. Kč. Je zřejmé, že výše fixních nákladů, které nelze v průběhu jednoho období ovlivnit, je příliš vysoká. Pokud má podnik vykazovat rentabilitu tržeb alespoň přibližující se hodnotám v odvětví, tak jako je to v roce 2017, musí se zaměřit na dosahování tržeb vyšších než 900 000 tis. Kč při nezvyšujících se nákladech.

ROA ovlivňuje kromě ukazatele ROS také obrat aktiv. Stálá aktiva přes pokles v roce 2016 vykazují od 2015 do 2018 mírně stoupající trend. Podnik realizuje investice do technologií a technického zhodnocení výrobních budov, netto hodnota dlouhodobého majetku se mírně zvyšuje. Pohledávky kopírují v roce 2018 propad tržeb a klesají z průměrné hodnoty v letech 2015 - 2017 360 050 tis. Kč na hodnotu 269 534 tis. Kč. Ale zásoby přes mírný pokles mezi 2015 – 2016 zůstávají v roce 2018 na vysoké hodnotě 165 914 tis. Kč. Z toho důvodu a také kvůli dosažení ztrátového EAT v 2018 klesl obrat aktiv v tomto roce na hodnotu 0,89, využití aktiv kleslo oproti roku 2015, kdy byl EAT také záporný, a to o 0,14. ROA je v roce 2018 na nejnižší hodnotě za sledovaná období.

ROE (%) = EAT / VK				
2015	-132,54 = -182 804 / 137 920			
2016	56,50 = 177 294 / 313 812			
2017	10,09 = 35 580 / 352 760			
2018	-119,16 = -191 132 / 160 406			

ROA (%) = EAT / Aktiva		X	Aktiva / VK	
2015	-23,82 = -182 804 / 767 284		2015	5,56 = 767 284 / 137 920
2016	21,87 = 177 294 / 810 609	2016	2,58 = 810 609 / 313 812	
2017	4,46 = 35 580 / 797 750	2017	2,26 = 797 750 / 352 760	
2018	-27,13 = -191 132 / 704 591	2018	4,39 = 704 591 / 160 406	

ROS (%) = EAT / Tržby		X	Obrat aktiv = Tržby / Aktiva	
2015	-23,08 = -182 804 / 792 008		2015	1,03 = 792 008 / 767 284
2016	17,00 = 177 294 / 1 043 205	2016	1,29 = 1 043 205 / 810 609	
2017	3,81 = 35 580 / 934 602	2017	1,17 = 934 602 / 797 750	
2018	-30,43 = -191 132 / 628 052	2018	0,89 = 628 052 / 704 591	

Výnosy - Náklady		SA + OA	
2015	921 396 - 1 104 200	2015	189 969 + 577 315
2016	1 210 336 - 1 033 042	2016	179 241 + 631 368
2017	1 073 201 - 1 037 621	2017	193 816 + 603 934
2018	672 332 - 863 464	2018	193 026 + 511 565

Náklady = Odpisy + Daně + Úroky + Ostatní náklady		OA = Zásoby + Pohledávky + Kr. finanční majetek	
2015	17 480 - 5 364 + 15 000 + 1 077 084	2015	170 220 + 354 015 + 53 080
2016	17 982 + 12 007 + 15 702 + 987 351	2016	165 523 + 389 560 + 76 285
2017	17 542 + 10 464 + 15 018 + 994 597	2017	163 468 + 336 574 + 103 892
2018	20 545 - 6 125 + 8 982 + 840 062	2018	165 914 + 269 534 + 76 117

Obr. 8: Pyramidový rozklad Du Pont
Zdroj: Vlastní zpracování

Kromě ROA je ukazatel ROE ovlivněn také finanční pákou. Obrat aktiv a finanční páka mají navzájem inverzní vztah, což je patrné při porovnání roku 2015 a 2018 oproti rokům 2016 a 2017. V obdobích s kladným EAT je finanční páka na úrovni 2,26 – 2,58 a obrat aktiv leží v rozmezí 1,17 – 1,29. V letech s vykázaným záporným EAT je finanční páka 4,39 – 5,56 a obrat aktiv 0,89 – 1,03. Je to způsobeno nejen nárůstem aktiv v obdobích s kladným EAT, ale přidává se k tomu i skutečnost, že vlastní kapitál v letech se záporným EAT výrazně klesá.

4.3.2 Kralickuv Quick test

Kralickuv rychlý test patří mezi bonitní modely, který se snaží ohodnotit budoucí schopnost podniku uspokojovat požadavky věřitelů pomocí bodového hodnocení ukazatelů R1 až R4 se stejnou vahou. Tento test jednoduchým postupem poskytne rychlé první ohodnocení podniku. Vypočtené výsledné hodnoty ukazatelů jsou aritmetickým průměrem za R1-R4 a jsou uvedeny níže v tabulce 17.

Tabulka 17: Hodnocení pomocí Kralickova rychlého testu

Hodnota ukazatele / známka	2015		2016		2017		2018	
R1	18 %	3	39 %	1	44 %	1	23 %	2
R2	-5 roky	5	3 roky	1	8 let	3	-3 roky	5
R3	-24 %	5	22 %	1	4 %	4	-27 %	5
R4	-17 %	5	18 %	1	5 %	4	-27 %	5
Celkové hodnocení za KQT	4,5		1,0		3,0		4,3	
Hodnocení finanční stability	4,0		1,0		2,0		3,5	
Hodnocení výnosové situace	5,0		1,0		4,0		5,0	

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel R1 je kvóta vlastního kapitálu označovaný také jako koeficient samofinancování, který vypovídá o kapitálové síle podniku. Vypočte se poměrem vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Za sledovaná období dosahuje nejhorší hodnoty 3 v roce 2015, průměr za všechna období činí u R1 1,75. Hodnoty v letech 2016 až 2018 znamenají, že má podnik kapitálovou sílu velmi dobrou až výbornou.

Doba splácení dluhu z cash flow je ukazatel R2, vypovídá o zadlužení podniku, a vykazuje v letech 2015 a 2018 hodnoty velmi špatné. Provozní cash flow je pro výpočet R2 dosazen jako VH upravený o odpisy a změnu stavu rezerv. Ohodnocení ukazatele známkou 5 je dáno záporným výsledkem hospodaření v těchto obdobích.

Průměr známek R1 a R2 lze označit také jako hodnocení finanční stability. Podnik dosahuje velmi špatného hodnocení v roce 2015 a důvodem je především známka z R2. V dalších obdobích se ukazatel finanční stability skokově zlepšuje, a to díky kladným VH v 2016 a 2017. V posledním období vykázal podnik nejhorší VH, přesto je finanční

stabilita mírně lepší než v roce 2015, kdy byl VH také záporný, a to především díky lepší kapitálové síle podniku.

Ukazatel R3 je ROA a odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku. Vyjadřuje, jak efektivně podnik využil aktiva k dosažení zisku. Tento ukazatel je oznamován v roce 2016 výborně, ale v ostatních obdobích vykazuje špatnou až velmi špatnou rentabilitu aktiv.

Poslední ukazatel R4 poměří provozní cash flow k tržbám a vyjadřuje finanční výkonnost podniku. Hodnoty jsou stejné jako u ROA, špatné až velmi špatné v letech 2015, 2017, 2018, pouze v roce 2016 je vykazována výborná finanční výkonnost. Je to dáno vysokou úrovní dosažených výkonů a zároveň vysokým ziskem. Průměrem hodnot známek R3 a R4 lze získat hodnocení výnosové situace. Pouze rok 2016 byl ukazatel vyhodnocen výborně, v ostatních letech měl známku špatnou nebo velmi špatnou.

Celkové hodnocení finanční situace podniku prostřednictvím Kralickova testu vychází pro rok 2015 jako velmi špatné, podnik je ohrožen insolvencí. Naproti tomu v dalším období je hodnocení skokově úplně nejlepší možné. Je to dáno enormním nárůstem tržeb a VH. V roce 2017 jsou tržby druhé nejvyšší za sledovaná období, VH je také kladný, přesto hodnocení dle testu je pouze dobré. Výslednou známku snižuje hodnocení výnosové situace. V posledním období i přes nejnižší tržby a VH je hodnocení mírně lepší než v roce 2015, finanční situace podniku je hodnocena jako špatná.

4.3.3 Altmanův model

Altmanův model je bankrotní model využívající diskriminační analýzu, pomocí které se dá předpovídat, jestli bude podnik v budoucnu prosperovat nebo má blízko k bankrotu. V tabulce 18 jsou uvedeny hodnoty pro společnost, která neobchoduje na kapitálových trzích.

Výslednou hodnotu indexu Altmanova modelu v roce 2015 a 2018 nejvíce ovlivnil negativním způsobem index X3, který má dle vzorce největší váhu z použitých indexů. Jeho hodnota po vynásobení váhou díky zápornému zisku vyšla v 2015 -0,70 a 2018 -0,83. Jedná se o index hodnotící rentabilitu, který vypovídá, kolik každá koruna aktiv vyprodukovala zisku před zdaněním a úroky. Protože podnik nevykazuje v rozvaze nerozdělený zisk minulých období, je hodnota indexu X2 ve všech letech rovna nule. Tím sráží celkové hodnocení blíže k šedé zóně či bankrotní oblasti. Index X5, který dává do

poměru tržby a celková aktiva, ovlivnil výslednou hodnotu Z-score pozitivním způsobem ve všech letech. Tento index vypovídá o tom, kolik Kč tržeb vyprodukovala 1 Kč celkových aktiv.

V prvním roce je index Z-score v intervalu, kdy se bude podnik v budoucnu s vysokou pravděpodobností potýkat s finančními potížemi. Index vypočtený pro roky 2016 a 2017 se nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků, kde není jednoznačné, zda bude mít podnik v budoucnu finanční potíže nebo bude úspěšný. V posledním období je index nejnižší a naznačuje finanční potíže až možnou hrozbu bankrotu.

Tabulka 18: Altmanův model

Index	Váha	2015	2016	2017	2018
X1	0,717	0,15	0,32	0,36	0,20
X2	0,847	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	3,107	-0,70	0,79	0,24	-0,83
X4	0,420	0,09	0,27	0,35	0,13
X5	0,998	1,03	1,28	1,17	0,89
Z-score		0,57	2,66	2,11	0,39

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.4 Indexy IN

Index IN95 vychází z podmínek v České republice a patří do skupiny bankrotních modelů. S jeho pomocí lze zjistit, zda podnik vytváří hodnotu, patří do šedé zóny nevyhraněných výsledků či směřuje k bankrotu. V tabulce 19 jsou hodnoty IN95 pro období 2015 – 2018. Váhy byly použity pro OKEČ DN.

Tabulka 19: Index IN95

Index	Váha	2015	2016	2017	2018
X1	0,26	0,32	0,43	0,49	0,35
X2	0,11	-1,27	1,44	0,45	-2,31
X3	3,91	-0,88	0,99	0,30	-1,04
X4	0,38	0,39	0,49	0,45	0,34
X5	0,1	0,14	0,23	0,29	0,16
X6	17,62	0,44	0,54	0,25	0,33
IN95		-1,75	3,04	1,72	-2,83

Zdroj: Vlastní zpracování

Vypočítané hodnoty IN 95 naznačují, že v roce 2015 a 2018 podnik nevytváří hodnotu a nenachází se v dobré finanční situaci. Hodnoty leží hluboko pod spodní hranicí 1, která

značí bankrotní situaci. Naopak rok 2016 vykazuje hodnotu spadající do oblasti uspokojivé finanční situace, kdy podnik hodnotu vytváří. V roce 2017 dosáhl IN95 úrovně šedé zóny nevyhraněných výsledků, kdy není jasné, jak se bude situace podniku vyvíjet v budoucích obdobích. Největší vliv na celkovou hodnotu IN95 mají indexy X2 a X3, které mají v čitateli EBIT. Záporný EBIT v prvním a posledním období snížil hodnotu IN95 do bankrotní zóny. Naopak v roce 2016 především X2 pomohl dosáhnout celkové hodnoty IN95 přes 3, což indikuje velmi dobrou finanční situaci podniku. A to i přes to, že index X6, který má největší váhu a jako jediný se dle vzorce odečítá, vykazuje v tomto roce nejvyšší údaj 0,54. To je způsobeno vysokými závazky po lhůtě splatnosti vzniklými špatnou finanční situací v předchozím roce.

Bonitní model **IN99** je konstruován z pohledu vlastníka. Váhy z IN95 byly zrevidovány s ohledem na vypovídací schopnost o dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku a jsou pro všechna odvětví stejné. Výpočet dílčích hodnot je uveden v tabulce 20.

Tabulka 20: Index IN99

Index	Váha	2015	2016	2017	2018
X1	-0,017	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
X2	4,573	-1,03	1,16	0,35	-1,22
X3	0,481	0,50	0,62	0,56	0,43
X4	0,015	0,02	0,03	0,04	0,02
IN99		-0,53	1,80	0,95	-0,78

Zdroj: Vlastní zpracování

Přestože má ukazatel X1 poměřující cizí zdroje k celkovým aktivům zápornou váhu, jeho hodnota je tak nízká, že v každém roce vychází X1 pouze -0,01 a na IN99 má zanedbatelný vliv. Naproti tomu největší vliv na výši IN99 má ukazatel X2, který poměřuje EBIT k celkovým aktivům, protože jeho váha má nejvyšší hodnotu. Právě záporná hodnota EBIT je důvodem, že rok 2015 a 2018 patří do nejhoršího intervalu, kdy podnik netvoří hodnotu pro vlastníka. Přestože v roce 2016 bylo dosaženo nejvyššího VH, vypočtená hodnota IN99 poukazuje na to, že podnik spíše tvoří hodnotu pro vlastníka. To je rozdílné hodnocení tohoto období oproti IN95, kde rok 2016 spadá do nejlepšího hodnocení. Rok 2017 s IN99 0,95 spadá do intervalu, kdy podnik spíše netvoří hodnotu pro vlastníka.

Pro objektivní náhled lze porovnat IN95 a IN99 v následujícím kontextu, kde je uvedeno srovnání věřitelského hlediska a hlediska vlastníka.

Tabulka 21: Porovnání IN95 a IN99

Rok	IN 95 (věřitelské hledisko)	IN 99 (hledisko vlastníka)
2015	špatný	špatný
2016	výborný	spíše dobrý
2017	nevyhraněný	spíše špatný
2018	špatný	špatný

Zdroj: Vlastní zpracování

V prvním a posledním sledovaném období je situace podniku špatná jak z hlediska věřitelů, tak i z hlediska vlastníka. Vedení podniku nevytváří finanční efekty ani pro jednu z těchto skupin. V roce 2016 je optimální z obou hledisek, finanční situace je uspokojivá a podnik vytváří hodnotu pro vlastníka. Varianta, kdy je věřitelské hledisko v šedé zóně a hledisko vlastníka vykazuje spíše špatnou finanční situaci, jako je tomu v roce 2017, naznačuje, že management neumíšťoval svěřené finanční prostředky optimálně.

Poslední známý index manželů Neumaierových **IN05** v sobě spojuje odpovědi, zda je podnik bonitní, a zároveň zda podniku hrozí problémy se splácením závazků nebo bude v blízké budoucnosti čelit bankrotu. Vypočtené hodnoty jsou uvedeny v tabulce 22.

Tabulka 22: Index IN05

Index	Váha	2015	2016	2017	2018
X1	0,31	0,38	0,51	0,58	0,42
X2	0,04	-0,46	0,52	0,16	-0,84
X3	3,97	-0,90	1,00	0,30	-1,06
X4	0,21	0,22	0,27	0,25	0,19
X5	0,09	0,12	0,21	0,26	0,15
IN05		-0,64	2,52	1,56	-1,14

Zdroj: Vlastní zpracování

Celkové hodnocení IN05 řadí podnik v prvním a posledním období do zóny, kdy není bonitní a v budoucnu může čelit vážné hrozbě bankrotu. V druhém a třetím období naopak IN05 dosahuje hodnot, které vypovídají o tom, že podnik tvoří hodnotu a v budoucnu pravděpodobně bude schopen splácet své závazky. Podle hodnot jednotlivých indexů má největší vliv na rozdílné výsledky v každém období převážně X2 a X3. Oba tyto indexy mají v čitateli EBIT, který je příčinou rozdílného hodnocení v různých obdobích. Z uvedeného vyplývá, že podnik má nastavenou strukturu aktiv a jejich krytí takovým

způsobem, že pokud by tvořil zisk alespoň na takové úrovni jako v roce 2017, spadal by podle IN05 do nejlépe hodnocené zóny.

4.4 Ukazatel EVA

Dalším indikátorem pro určení výkonnosti společnosti Alfa bude ekonomická přidaná hodnota (EVA). Na trhu s vysokou konkurencí, na kterém podnik operuje, výpočet tohoto ukazatele pomůže nastínit, do jaké míry jsou aktivity podniku přínosné.

Pro výpočet EVA je nejdříve nutné zjistit tyto veličiny:

- výsledek hospodaření z operativní činnosti (NOPAT),
- výše aktiv odpovídající NOPAT (C, NOA)
- průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

Prvním krokem pro vyčíslení těchto veličin je úprava účetních dat podle zásad, dle kterých je ukazatel EVA konstruován. Výpočet EVA bude proveden podle metodiky MPO (EVA Equity).

4.4.1 Vyčíslení NOA

Pro zjištění NOA lze použít dva způsoby výpočtu. Prvním z nich je využití finančního přístupu C (Capital), který vychází z pasiv. Další přístup vychází z aktiv a jedná se o NOA (Operating Assets). Pro zjištění NOA se provedou úpravy aktiv o neoperativní aktiva, dále se aktivují položky, které nejsou v aktivech účetně vykazovány, a je také třeba snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Vyčlenění neoperativních aktiv se v případě hodnocení podniku Alfa bude týkat těchto položek:

- krátkodobý finanční majetek,
- nedokončené investice
- další aktiva nevyužitá k operativní činnosti.

Podnik nedisponuje krátkodobými cennými papíry nebo podíly. Při úpravách krátkodobého finančního majetku se bude jednat pouze o úpravu hodnoty peněžních prostředků, které přesahují provozně nezbytnou úroveň. Pro určení této nezbytné úrovně se použije ukazatel okamžité likvidity, jehož maximální doporučená hodnota činí 0,5. Podnik překročil doporučenou hodnotu pouze v roce 2017, kdy byl ukazatel okamžité likvidity ve výši 0,51.

Úpravy dlouhodobého finančního majetku zahrnují vyloučení finančních investic, které nesouvisí s hlavní činností podniku, ale byly pořízeny za jiným účelem. Společnost Alfa eviduje finanční investice jen v podobě majoritních podílů ve třech dceřiných společnostech. Všechny tyto společnosti byly založeny a jsou provozovány za účelem souvisejícím s hlavní činností společnosti Alfa, proto o jejich hodnotu nebude dlouhodobý finanční majetek upraven.

V případě nedokončených investic se jedná o majetek provozně nepoužívaný, který se nepodílí na aktuálním hospodářském výsledku. Jejich hodnota bude z dlouhodobého majetku vyloučena. Mezi aktiva nevyužitá k hlavní činnosti lze zařadit hodnotu nevyužitých aktiv, mezi která patří pronajaté budovy a pozemky nebo nadbytečné zásoby. Podnik nedisponuje těmito nevyužitými aktivy. Shrnutí vyčlenění neoperativních aktiv je uvedeno v tabulce 23.

Tabulka 23: Úprava aktiv na NOA (tis. Kč)

AKTIVA	2015	2016	2017	2018
DHM	175 455	171 616	185 384	183 210
úprava DHM	-11 866	-977	-6 359	-9 575
DHM (NOA)	163 589	170 639	179 025	173 635
oběžná aktiva	577 315	631 368	603 934	511 565
kr. fin.majetek	53 080	76 285	103 892	76 117
úprava kr. fin. majetku	0	0	-1 332	0
oběžná aktiva (NOA)	577 315	631 368	602 602	511 565
časové rozlišení	14 514	7 625	8 432	9 816
aktiva celkem	767 284	810 609	797 750	704 591
aktiva celkem (NOA)	755 418	809 632	790 059	695 016

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší rozdíl mezi aktivy a NOA vykazuje rok 2015, kde nedokončené investice činily 11 866 tis. Kč. V dalším roce je rozdíl upravující aktiva na NOA nejmenší a je to dáno také výší nedokončených investic.

Po úpravě aktiv je nutné také upravit pasiva, která se sníží o položky neúročených krátkodobých závazků, časového rozlišení (na straně pasiv), rezerv a nezpлатněných dlouhodobých závazků. Důvodem pro úpravu pasiv je skutečnost, že uvedené položky nejsou úročeny a nenesou tak náklady na kapitál. V tabulce 24 je vyčíslen neúročený cizí kapitál. Z dlouhodobých závazků byly vyloučeny úročené dluhopisy a půjčky ve skupině, Tyto položky tvořily v každém období v souhrnu 200 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky byly poníženy v roce 2016 o 25 000 tis. Kč a v roce 2018 o 40 936 tis. Kč, jednalo se

o úročenou půjčku ve skupině. Poslední úprava se týkala roku 2018, kdy byly krátkodobé závazky poníženy o hodnotu krátkodobého bankovního úvěru ve výši 169 tis. Kč.

Tabulka 24: Neúročený cizí kapitál (tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
Rezervy	3 312	16 962	14 727	7 505
Dlouhodobé závazky	0	5 855	6 330	397
Krátkodobé závazky	420 969	245 615	205 111	270 871
Časové rozlišení - pasiva	5 083	3 365	18 822	24 307
Neúročený cizí kapitál	429 364	271 797	244 990	303 080

Zdroj: Vlastní zpracování

Další úpravy aktiv se týkají položek operativních aktiv nevykazovaných v účetnictví. Podnik ke své činnosti nepoužívá majetek pořízený na leasing a nemá majetek v pronájmu. Ve všech sledovaných obdobích nejsou vytvářeny tiché rezervy a goodwill dosahoval nulové hodnoty. Na základě výše popsanych úprav vznikla nová majetková struktura, kterou zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 25: Vyčíslení hodnoty NOA (tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
DHM (NOA)	163 589	170 639	179 025	173 635
oběžná aktiva (NOA)	577 315	631 368	602 602	511 565
časové rozlišení	14 514	7 625	8 432	9 816
neúročený CK (-)	429 364	271 797	244 990	303 080
NOA	326 054	537 835	545 069	391 936

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty DHM (NOA) se v průběhu období mění jen nepatrně, oběžná aktiva mají až na malou úpravu v roce 2017 stejnou hodnotu jako OA. Největší meziroční rozdíly v NOA jsou způsobeny výkyvy neúročeného CK. Ten je ovlivněn především kolísáním objemu krátkodobých závazků.

4.4.2 Vyčíslení NOPAT

Jako základ pro výpočet operativního výsledku hospodaření po zdanění (NOPAT) lze použít výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním. Při určení NOPAT se jedná o výpočet operativního VH, proto jsou nutné úpravy o položky nesouvisející s hlavní činností podniku, položky jednorázové a mimořádné.

Mezi položky nesouvisející s hlavní činností podniku patří hrazené úroky. V případě majetku pořízeného na leasing je třeba vyloučit úroky obsažené v leasingových splátkách. Podnik nevlastní majetek pořízený na leasing. Z jednorázových položek se jedná o zisk z prodeje DM. Další jednorázové položky, jako jsou mimořádné odpisy majetku, výnosy z rozpouštění tichých rezerv nebo náklady na restrukturalizaci, podnik neeviduje. V následující tabulce jsou uvedeny úpravy VH za běžnou činnost vedoucí k vyčíslení NOPAT.

Tabulka 26: Úprava VH za běžnou činnost

	2015	2016	2017	2018
VH za běžnou činnost	-188 168	189 301	46 044	-197 257
Hrazené úroky (+)	15 000	15 702	15 018	8 982
Tržby z prodeje DM (-)	97	380	132	440
ZC prodaného DM (+)	9	475	733	619
NOPAT před zdaněním	-173 256	205 098	61 663	-188 096

Zdroj: Vlastní zpracování

V každém období je největším rozdílem mezi VH za běžnou činnost a NOP výše hrazených úroků, která je v prvních třech letech téměř konstantní. Tržby a náklady vzniklé z prodeje DM jsou nevýznamné, největší hodnota je v 2017 ve výši 601 tis. Kč. Vývoj NOP kopíruje změny ve VH za běžnou činnost.

Vzhledem k tomu, že NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, je třeba upravit daň na hodnotu daně z operativního zisku. Daň z VH z operativní činnosti lze vypočítat jako součin daňové sazby dle zákona o dani z příjmů platnou pro dané hospodářské období a hodnotou nezdaněného NOPAT. Jiný postup používá koncept skutečné daňové sazby (Mařík, 2005), který eliminuje nákladové a výnosové položky daňově neuznatelné. Výši daňové sazby lze v tomto případě zjistit jako podíl skutečné celkové splatné daně k VH za běžnou činnost před daní. V tabulce 27 je výpočet daňové sazby pro NOPAT a vyčíslení NOPAT.

Tabulka 27: Vyčíslení NOPAT (tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
VH před zdaněním	-188 168	189 301	46 044	-197 257
Daň z příjmů	0	6 152	9 989	0
Daňová sazba NOPAT	0	3,25%	21,69%	0
NOPAT před zdaněním	-173 256	205 098	61 663	-188 096
Daň na úrovni NOPAT	0	6 665	13 377	0
NOPAT	-173 256	198 433	48 286	-188 096

Zdroj: Vlastní zpracování

V obdobích se záporným VH se daň z příjmů nehradí, proto není dopočítána. V těchto letech je tedy výše NOPAT totožná s NOP. V roce 2016 je daňová sazba NOPAT 3,25 % ovlivněna výší splatné daně, kde se projevilo použití daňového odpočtu ze ztráty z roku 2015. V roce 2017 je vypočtená sazba oproti zákonné sazbě daně o 2,69% vyšší, důvodem je vyloučení nedaňových nákladů z VH při výpočtu daňového základu v přiznání k dani z příjmů právnických osob.

4.4.3 Propočet WACC

Poslední krok potřebný k vyčíslení hodnoty EVA je propočet nákladů kapitálu WACC. K výpočtu se použije vzorec (2.23) uvedený v teoretické části. Pro dosažení do vzorce je třeba vyčíslit náklady na cizí a na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál jsou vyjádřeny jako vážený úrok z CK, který musí podnik za půjčené zdroje uhradit. Cizí zdroje podniku tvořily v letech 2015 – 2017 dluhopisy ve výši 200 000 tis. Kč se smluvně sjednanou úrokovou sazbou. V roce 2017 byly dluhopisy vyplaceny a podnik čerpal v roce 2018 ve stejné hodnotě půjčku ze skupiny s úrokovou mírou ve výši PRIBOR plus přírážka v celkové výši 3,05 %. Zároveň podnik čerpal v roce 2016 a 2018 technický úvěr, úrokové sazby byly sjednány smluvně. Průměrnou úrokovou sazbu je nutné upravit o daňový štít. Výpočet nákladů cizího kapitálu je uveden v tabulce 28.

Tabulka 28: Náklady na cizí kapitál

	2015	2016	2017	2018
Dluhopisy (tis. Kč)	200 000	200 000	200 000	0
Úrok dluhopisy	7,50%	7,50%	7,50%	0,00%
Úvěr ze skupiny (tis. Kč)	0	0	0	200 000
Úrok úvěr ze skupiny	0,00%	0,00%	0,00%	3,05%
Technický úvěr (tis. Kč)	0	25 000	0	40 936
Úrok tech. úvěr	0,00%	4,50%	0,00%	2,70%
Vážený úrok	7,50%	7,17%	7,50%	2,99%
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%
Daňový štít	1,43%	1,36%	1,43%	0,57%
náklady na CK (r_d)	6,08%	5,81%	6,08%	2,42%

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na CK jsou v letech 2015 a 2017 v podobné výši díky stejné hodnotě úročeného cizího kapitálu a stejné sazbě u dluhopisů. V posledním období náklady na CK klesly z důvodu nižší úrokové míry u dlouhodobého úvěru ve výši 200 000 tis. Kč. V tomto roce byl zároveň čerpán technický úvěr, ale jeho úroková míra byla ještě nižší než u dlouhodobého úvěru, a proto vážený průměr úrokových sazeb v tomto roce klesl na nejnižší hodnotu za sledovaná období.

Dále se určí náklady na vlastní kapitál. Z důvodu složitějšího výpočtu jejich výše, než u nákladů na cizí kapitál, lze použít hodnoty alternativních nákladů na VK (r_e), které se vypočtou pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA na webových stránkách MPO ČR.

Tabulka 29: Náklady na VK dle MPO ČR

	2015	2016	2017	2018
náklady na VK (r_e)	27,32%	6,88%	7,90%	25,26%

Zdroj: Vlastní zpracování dle Benchmarkingového diagnostického systému INFA (MPO, 2019)

Výše zjištěné hodnoty se dosadí do vzorce pro výpočet WACC (2.23). Hodnoty nutné pro výpočet ukazatele WACC jsou uvedeny v tabulce 30.

Tabulka 30: Propočet WACC (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
r_d	6,08%	5,81%	6,08%	2,42%
r_e	27,32%	6,88%	7,90%	25,26%
t	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
CK	200 000	225 000	200 000	241 105
VK	126 054	312 835	345 069	150 831
K	326 054	537 835	545 069	391 936
CK/K	61,34%	41,83%	36,69%	61,52%
VK/K	38,66%	58,17%	63,31%	38,48%
WACC	13,58%	5,97%	6,81%	10,93%

Zdroj: Vlastní zpracování

Průměrné vážené náklady na kapitál jsou nejvyšší v prvním období a naopak nejnižší v druhém. Tento skokový přechod je způsoben především náklady na vlastní kapitál. Pouze v posledním období se příznivě projevuje pokles nákladů na cizí kapitál a přesto, že náklady na vlastní kapitál jsou v 2018 nejvyšší, WACC jsou v tomto roce na úrovni 10,93 % nižší než v prvním období. V letech 2016 a 2017 jsou nízké hodnoty WACC způsobeny nízkými náklady na VK díky dosažení kladného VH v těchto obdobích.

4.4.4 Vyčíslení EVA

Dílní výpočty hodnot operativních aktiv, operativního VH a průměrných vážených nákladů na kapitál lze nyní dosadit do vzorce (2.22) pro výpočet ukazatele EVA. Výpočty jsou uvedeny v tabulce 31.

Tabulka 31: Vyčíslení EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018
C (NOA)	326 054	537 835	545 069	391 936
NOPAT	-173 256	198 433	48 286	-188 096
WACC	13,58%	5,97%	6,81%	10,93%
WACC*C	44 279	32 103	37 102	42 831
EVA	-217 535	166 330	11 184	-230 927

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele EVA vypovídají o tom, že v prvním a posledním období podnik hodnotu pro vlastníky nevytvářel. Nejnižší hodnota EVA je v roce 2018, kdy je také nejnižší NOPAT, jehož nízkou hodnotu nedokázal kompenzovat ani nižší součin WACC a NOA, než byl v roce 2015. Velmi uspokojivá hodnota EVA je v druhém období, kdy je nejvyšší hodnota NOPAT a zároveň nejnižší průměrné náklady kapitálu WACC.

Vývoj EVA má v posledních 3 obdobích výrazně zhoršující se trend. Přesto je patrné, že záporná hodnota se objevuje pouze v obdobích se záporným NOPAT. Pokud podnik dosáhne kladného NOPAT alespoň jako v roce 2017, bude vytvářet hodnotu pro vlastníky. Zvýšená hodnota WACC v 2015 a 2018 neovlivňuje hodnotu EVA z důvodu nižší hodnoty C v těchto letech. Hodnoty součinu WACC a C vykazují mezi jednotlivými obdobími pouze marginální odchylky. Hodnota EVA je tedy především závislá na výši NOPAT.

5 Vlastní návrhy na zlepšení výkonnosti podniku

Na základě zhodnocení výkonnosti podniku v předchozích kapitolách pomocí klasických i moderních metod budou v této části práce navržena opatření, která by měla vést ke zlepšení výkonnosti podniku do budoucnosti.

Pro názorný přehled jsou hodnoty vypočtených ukazatelů uvedeny v tabulce 32. Z vypočtených údajů lze vyvodit silné a slabé stránky finanční situace podniku. U problémových hodnot ukazatelů je možné předložit návrhy na zlepšení díky rozboru, co negativní výsledek vyvolalo.

Tabulka 32: Přehled ukazatelů výkonnosti podniku

	2015	2016	2017	2018
EAT	-182804	177294	35580	-191132
ROE	-132,54%	56,50%	10,09%	-119,16%
ROA	-23,82%	21,87%	4,46%	-27,13%
ROS	-23,08%	17,00%	3,81%	-30,43%
ROCE	-53,57%	33,04%	6,20%	-51,89%
Doba obratu zásob	78,45	57,91	63,84	96,42
Doba obratu pohledávek	163,15	136,30	131,45	156,64
Doba obratu kr. závazků	194,01	94,68	80,10	181,31
Rychlost obratu aktiv	1,03	1,29	1,17	0,89
Rychlost obratu zásob	4,65	6,30	5,72	3,79
Ukazatel věřitelského rizika	0,81	0,61	0,55	0,75
Ukazatel úrokového krytí	-11,54	13,06	4,07	-20,96
Běžná likvidita	1,37	2,33	2,94	1,64
Pohotová likvidita	0,97	1,72	2,15	1,11
Okamžitá likvidita	0,13	0,28	0,51	0,24
Kralickuv quick test	4,50	1,00	3,00	4,25
Z-score	0,57	2,66	2,11	0,39
IN95	-1,75	3,04	1,72	-2,83
IN99	-0,53	1,80	0,95	-0,78
IN05	-0,64	2,52	1,56	-1,14
EVA	-217535	166330	11184	-230927

Zdroj: Vlastní zpracování

Opatření v oblasti aktivity

Největším problémem v oblasti aktivity se jeví doba obratu pohledávek, která ani v jednom období neklesá pod 131 dní. Zatímco doba splatnosti pohledávek běžně činí 90 dní, skutečná doba splatnosti je mnohem vyšší. Podnik tvoří na hodnotu pohledávek s dobou po splatnosti delší než 180 dní opravné položky a následně prověřuje jejich vymahatelnost a

případně je účetně odepisuje. Návrhem k řešení je aktivní politika obchodního úseku v prověřování bonity zákazníků před uzavřením kontraktu a používání platebních metod jako je bankovní akreditiv. Zároveň by bylo vhodné zkrátit dobu pro prověření vymahatelnosti pohledávek na 150 dní po lhůtě splatnosti. U skutečně nevymahatelných pohledávek je třeba uvažovat o jejich odpisu.

Dalším problémem v oblasti aktivity je doba obratu zásob. Nejvyšší hodnota v roce 2018 naznačuje zvyšující se vázanost kapitálu v zásobách, a to přesto, že podnik měl v tomto roce nejnižší výkony. Podnik každoročně prověřuje použití zásob za poslední uplynulé období a k zásobám bez obratu nad 1 rok tvoří opravné položky. Tyto zásoby se dále po prověření nutnosti jejich použití likvidují. Podnik by mohl přistoupit k prověření obratu zásob např. pro 9-ti měsíční období. Dále by mohlo oddělení logistiky a nákupu prověřit úroveň stanovených skladových hladin, zda nejsou příliš vysoké, a stanovit jejich výši na úroveň nezbytnou pro hladký průběh výroby.

Opatření v oblasti zadluženosti

Podnik využívá ke krytí aktiv především cizí kapitál, což je pro podnik výhodnější z důvodu nižších nákladů na CK. Výhodou pro podnik je možnost poskytnutí úvěru ze skupiny, kde je sice stanoven úrok na základě politiky transferových cen, ale celkové podmínky, např. podmínky splácení, jsou výhodnější než při úvěrování z bankovního sektoru. Podnik by měl i nadále využívat výhody úvěrování v rámci skupiny.

Opatření v oblasti likvidity

Podle hodnocení ukazatelů likvidity nemá podnik problém hradit své krátkodobé závazky. Kromě okamžité likvidity v roce 2015 jsou všechny hodnoty v doporučeném rozmezí či vyšší. Ukazatel pohotové likvidity v letech 2016 a 2017 je již nadlimitní a naznačuje neproduktivní vázání prostředků v hotovosti. Podnik by měl zvážit způsob vymáhání krátkodobých pohledávek.

Jiné návrhy

V oblasti ziskovosti vykazuje podnik v jednotlivých obdobích značné rozdíly. Zatímco ztráta v roce 2015 byla způsobena především finančním výsledkem, v roce 2018 došlo k propadu objemu realizovaných zakázek a tím i tržeb. Přestože podnik reagoval v tomto roce snahou o snížení nákladů, nízké výnosy přesto nestačily pokrýt náklady. Z hlediska

fixních nákladů se jednalo o krátké období vzhledem k výrobnímu vybavení a odvětví průmyslu, a podnik nestihl změnit strukturu aktiv a pasiv tak, aby zabránil poklesu hodnoty podniku. Záporný VH v 2015 a 2018 se negativně promítl do hodnocení podniku v mnoha ukazatelích. Z ukazatelů hodnocení rentability zaznamenal největší propad ROE a ROCE.

V porovnání bonitních ukazatelů vychází hodnocení podniku rozdílně kromě roku 2015, kdy KQT i IN99 hodnotí situaci podniku shodně jako velmi špatnou. V dalších obdobích hodnotí IN99 podnik vždy o stupeň hůře než KQT. Oba ukazatele hodnotí kladně pouze rok 2016, kdy byl dosažen vysoký kladný zisk. Rok 2017 s hodnotou EAT 35 580 tis. Kč spadá dle KQT do šedé zóny a dle IN99 podnik spíše nevytváří hodnotu pro vlastníky.

Oba vyhodnocené bankrotní ukazatele Z-score a IN95 poukazují na ohrožení vážnými finančními problémy v roce 2018. Rok 2017 spadá podle obou ukazatelů do šedé zóny nevyhraněných výsledků. V prvních dvou obdobích se ukazatele v hodnocení rozcházejí. V roce 2015 je výhodnější optimističtější výhled pro podnik podle Z-score a naopak v roce 2016 podle IN95.

Dle EVA vytváří podnik hodnotu pro vlastníky v obdobích s kladným EAT, tzn. i v roce 2017, který dle bankrotních ukazatelů spadá do šedé zóny a bonitní ukazatele jej hodnotí dokonce mírně negativně.

Z uvedeného hodnocení vyplývá, že struktura aktiv a zdrojů jejich krytí je nastavena vhodně pro to, aby podnik vytvářel hodnotu pro vlastníky i při dosažení relativně nízkého kladného EAT. Klíčovým úkolem pro další období je zajištění dostatečného objemu odběratelských zakázek. Pokud se tento cíl nepodaří naplnovat, je třeba uvažovat o změně nastavení aktiv a snížení fixních nákladů.

Závěr

Pro podnik operující na silně konkurenčním trhu je důležité, aby management dokázal kvalitně vyhodnocovat finanční situaci podniku, a dle výsledků upravoval činnosti a plány podniku. Přitom je vhodné využití nejen klasických metod finanční analýzy, ale i moderních způsobů hodnocení výkonnosti.

Cílem diplomové práce bylo komplexním způsobem vyhodnotit výkonnost podniku Alfa za období 2015 – 2018. Na základě vyhodnocení výkonnosti pomocí klasických metod a moderní metody EVA byla doporučena možná opatření na zlepšení ekonomické situace podniku.

Za hodnocené období podnik dosahoval značně rozdílných hospodářských výsledků. V prvním a posledním roce utržil značnou ztrátu, zatímco za druhé a třetí období byl dosažen zisk a zvláště ve druhém období dokázal podnik dosáhnout výborných hodnot u všech hodnocených ukazatelů včetně navýšení hodnoty pro vlastníky, jak vypovídá ukazatel EVA.

Struktura aktiv a jejich krytí je v podniku nastavena takovým způsobem, že při dosažení i malého zisku podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. V případě, že není zajištěn dostatečný objem zakázek a tím i výkonu vzhledem ke struktuře aktiv a zdrojů, ukazatele rentability a hodnocení výkonnosti vykazují záporné hodnoty. Způsob výroby a odvětví průmyslu neumožňuje podniku pružnější reakci na kolísání trhu v jednotlivých letech, ale pokud by se výkony vyvíjely takovým způsobem jako v posledním hodnoceném období, měl by podnik přehodnotit strukturu svých aktiv a zdrojů jejich krytí.

Podnik pravidelně vyhodnocuje finanční situaci na základě rozdílových ukazatelů a porovnáním skutečnosti proti plánu. Tato práce může inspirovat vedení podniku a vlastníky k využívání vhodnějších ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku.

Seznam použité literatury

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Frankling ALLEN. 2011. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York : McGraw-Hill/Irwin. ISBN 00-735-3073-5.

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

DUCHOŇ, Bedřich. 2007. *Inženýrská ekonomika*. Praha : C.H.Beck. ISBN 978-80-7179-763-0.

KALOUDA, František. 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. vyd. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kolektiv. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha : C.H.Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha : C.H. Beck. ISBN 807-17-932-13.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. *Oceňování podniku*. 2.vyd. Praha : C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.

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

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. 2001. *Poklady skryté v účetnictví*. 6. vyd. Praha : Polygon. ISBN 80-7273-047-9.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha : C.H.Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.

MARINIČ, Pavel. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty podniku*. Praha : Grada. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARKOVÁ, Lucie. 2016. Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE). *Febmat*. [Online] [Citace: 10. únor 2019.] <https://www.febmat.com/clanek-rentabilita-dlouhodobe-investovaneho-kapitalu-roce/>.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2.vyd. Praha : EKOPRESS. ISBN 80-86119-61-0.

MPO. 2019. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA (klasifikace CZ-NACE)*. [Online] [Citace: 15. únor 2019.] <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>.

MRKVIČKA, Josef. 2006. *Finanční analýza*. 2.vyd. Praha : ASPI. ISBN 80-7357-219-2.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha : GRADA Publishing. ISBN 80-247-0125-1.

NOVOTNÁ, Radka. 2014. *Finanční řízení II: finanční analýza*. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7454-389-0.

PARMENTER, David. 2015. *Key Performance Indicators: Developing, Implementing, and Using Winning KPIs*. Hoboken : Wiley. ISBN 978-1-118-92510-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2012. *Finanční analýza*. 2.vyd. Praha : Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3349-4.

RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5.vyd. Praha : Grada. ISBN 978-80-247-5534-2.

RYLKOVÁ, Žaneta. 2015. *Měření a řízení výkonnosti v podnicích*. Karviná : Slezská univerzita v Opavě. ISBN 978-80-7510-172-3.

SCHOLLEOVÁ, Hana. 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3. vyd. Praha : Grada. ISBN 978-80-271-0413-0.

SOVOVÁ, Jana. 2012. Finanční analýza: Poradenský portál. <http://www.vlastni.cesta.cz/metody/financni-analyza-2/>. [Online] 23. duben 2012. [Citace: 30. leden 2018.]

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. 2015. *Podniková ekonomika*. Praha : C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.

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