

**VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU**

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**



**MANAGEMENT FIREM**

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Finanční analýza Smartwings, a.s. / Financial analysis Smartwings, a.s.

## TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

01/2020

## JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Alexej Trjačkov / MF 24

## JMÉNO VEDOUČÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

## PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 05. 06. 2019, Praha

## PODĚKOVÁNÍ

Rád/a bych tímto poděkoval/-a vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl/a při zpracování mé diplomové práce.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SOUHRN

### 1. Cíl práce:

Cílem diplomové práce je provedení finanční analýzy a zhodnocení finanční situace firmy, která je největší českou leteckou společností a je jedním z nejrychleji rostoucích leteckých dopravců ve střední Evropě. Finanční analýza je realizována prostřednictvím dílčích analýz (analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů a Spider analýza) a srovnáním vybraných ukazatelů ve stejném odvětví. Následným dílčím cílem je sestavení pyramidové struktury, predikčních a diagnostických modelů a výpočet ekonomické přidané hodnoty z vybraných poměrových ukazatelů včetně vyhodnocení výsledků analýz a návrhu doporučení pro analyzovanou společnost ve sledovaném období 2016–2018.

### 2. Výzkumné metody:

V diplomové práci jsou používány metody analýzy, komparace a mezipodnikového srovnání. Hodnocení probíhá na úrovni kvantitativní a kvalitativní. Diplomová práce je rozdělena na část teoreticko-metodologickou a na část analyticko-praktickou. První část práce je zpracována formou literární rešerše při využití informací z odborné literatury a internetových zdrojů, které popisují problematiku daného tématu. Druhá část práce je založena na využití výkazů výročních zpráv analyzované společnosti a metod používaných v první části diplomové práce.

### 3. Výsledky výzkumu/práce:

Struktura majetku se za sledované období výrazně neměnila. Struktura kapitálu je tvořena převážně cizími zdroji a oběžná aktiva výrazně převládají nad dlouhodobým majetkem. Při analýze aktiv je patrné, že u společnosti oběžná aktiva výrazně převládají nad dlouhodobým majetkem. Ve sledovaném období vykazuje společnost růst aktiv, který se skládá z navýšení DHM, zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Navýšení dlouhodobého majetku souvisí zejména s poskytnutím záloh na dodávky nových letadel Boeing 737-8 MAX. Při analýze pasiv můžeme sledovat klesání vlastního kapitálu a růst cizích zdrojů. Na klesání vlastního kapitálu působila ztráta hospodaření za rok 2017 vůči posílení kurzu české koruny. Záporné hodnoty výsledku hospodaření za rok 2017 způsobily, že i ostatní sledované hodnoty za rok 2017 používané ve této finanční analýze vykazují pokles. Cizí zdroje mají velkou hodnotu, protože společnost navyšuje krátkodobé závazky k úvěrovým institucím přes revolvingové úvěry. Čistý pracovní kapitál klesá do záporných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou vyšší než oběžná aktiva a ukazují na špatnou platební schopnost podniku. Růst závazků k bankám na nákup letadel působí na růst krátkodobých závazků. Likvidita analyzované společnosti klesá a nachází se pod doporučenými hodnotami z důvodu růstu krátkodobých závazků. Nedostatečným množstvím peněžních prostředků by tak společnost mohla mít v budoucnu problémy s placením svých závazků. Rentabilita aktiv klesá vůči klesání hospodářského výsledku. Rentabilita tržeb analyzované společnosti klesá kvůli klesání EBIT a růstu tržeb. Analyzovaná společnost má následující nerovnici  $ROE > ROA >$  bezriziková úroková sazba. To znamená, že podnik má schopnost dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele zadluženosti Smartwings, a.s., rostou vůči růstu cizích zdrojů, a tím i roste celkové riziko a klesá finanční samostatnost. Doba obratu aktiv Smartwings, a.s., má nízké hodnoty. Znamená to, že analyzovaná společnost expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Hodnoty doby obratu pohledávek jsou větší než hodnoty doby obratu závazků, to ukazuje na to, že finanční hospodaření je v dobrém stavu. Při porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, Smartwings, a.s., získává prostor pro dodavatelský úvěr. Ziskový účinek finanční páky je větší než jedna. Výnosnost vlastního kapitálu k vlastním aktivům je vyšší než výnosnost cizího kapitálu k cizím aktivům. Du Pontův rozklad ukazuje na záporné hodnoty ROE vůči záporným hodnotám ROS. Bankrotní modely ukazují, že pravděpodobnost bankrotu je nízká a podnik má uspokojivou finanční situaci. Bonitní modely ukazují, že společnost se nachází v oblasti „šedé zóny“, ale má dobrou finanční situaci, která převládá nad slabou výnosovou situací. Metoda mezipodnikového srovnání firem potvrdila, že výsledky ve srovnání úrovně finanční situace firem se při použití různých metod výrazně nemění. Spider analýza graficky potvrdila, že firma Smartwings, a.s., má nízkou rentabilitu a likviditu. V letech 2016 a 2018 má analyzovaná společnost nízkou ekonomickou přidanou hodnotu kvůli nízké rentabilitě vlastního kapitálu.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

#### 4. Závěry a doporučení:

Společnost Smartwings a.s., může navýšit hodnoty likvidity do doporučených hodnot a růstem do kladných hodnot ČPK při růstu oběžných aktiv a poklesu krátkodobých závazků. Nedostatek peněžních prostředků v ČPK je kompenzován pomocí peněžních prostředků z CF. Navýšení ČPK dojde k růstu peněžních prostředků a společnost bude mít k dispozici „finanční polštář“ ke krytí svých závazků a vysokou finanční stabilitu. Ukazatelé analýz rentability a zadluženosti jsou v doporučených hodnotách. Zvyšování podílu cizích zdrojů by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Smartwings, a.s., má dostatečnou produkční sílu a může se více zadlužovat, pokud nedostihne bodu indiference kapitálové struktury, kde je financování cizím kapitálem stejně výhodné jako financování pomocí vlastního kapitálu. Navýšení cizího kapitálu přes dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, což způsobí pokles krátkodobých závazků (revolvingové úvěry). Navýšením hodnot likvidit, ČPK a kapitálu ve společnosti dojde k navýšení hodnot bonitních modelů (rentability a finanční stability), ekonomické přidané hodnoty a vyvede podnik z oblasti „šedé zóny“.

#### KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, Du Pont diagram, bankrotní (predikční) a bonitní (diagnostické) modely, Spider analýza, Ekonomická přidaná hodnota, metody mezipodnikového srovnání

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SUMMARY

### 1. Main objective:

The goal of this thesis is to create financial analysis and evaluation of the financial situation of the company, which is the largest Czech airline firm. It also is the fastest growing air carrier within Central Europe. The financial analysis has been carried out using partial analyses (through analyzing of absolute, dissimilar and ratio indicators, analysis of systems indicators and Spider analysis); and by comparisons of selected indicators within the corresponding business sectors. The subsequent goal is the construction of a pyramidal structure and predicative and diagnostic models and calculation of economic value added from selected ratio indicators. It includes assessment of the results of the analyses and suggested recommendations to the company that has been monitored and analyzed over the years 2016 to 2018.

### 2. Research methods:

The methods applied for this thesis are analyses, comparisons and Intercompany comparison. Evaluation is carried out on a quantitative and qualitative level. The thesis has been divided into theoretically – methodical one and, analytically – practical one. The first part of the work is processed in the form of the literary research utilizing expert literature information and internet sources which deal with the problematic of the given subject. The second part of the work is based on the usage of annual records and financial statements of the company being analyzed and, on the methods used in the first part of this diploma work.

### 3. Result of research:

The structure of the company's assets during the monitored period has not changed significantly. The capital structure is mainly created through external sources and, the working capital strongly dominates over the long held assets. The analysis of assets clearly demonstrates that, in this company, the working capital prevails over the long term assets. Within the monitored period, the company declares the growth of assets, which is composed of the rise in TFA, supplies on hand, short-term receivables and financial sources. The rise in long term assets is mainly dependent on advanced funds provided for deliveries of new aircrafts Boeing 737-8 MAX. While analyzing the liabilities we may follow the decline of company's own capital and the rise in external resources. The decline in own capital has been affected by the loss in economic management for the year 2017 due to the rise in the exchange rate of the CZ currency. The negative values of the economic management results in 2017 used in this financial analysis also caused other monitored values for the 2017 year to demonstrate a decline. The external sources carry high values because the company increases short term obligations to financial institutions through revolving credits. The net working capital has been falling into negative values which mean that short term commitments are higher than working capital and, thus, indicating insufficient ability to service company's payables. The increase in obligations to banks utilized for aircraft purchases causes the rise in short term obligations. The liquidity of the company being analyzed is dropping and currently, it is below the recommended values, because of the rise in the short term commitments. The indicators of indebtedness of Smartwings a.s. are rising in relation to external sources and that causes a rise in the overall risk and the financial independence is on decline. Gain effect of the financial leverage is greater than one. Profitability of own capital in relation to own assets is higher than profitability of external capital in relation to external assets. The profitability of the turnover of the company, which is under analysis, is decreasing due to the drop in EBIT and the growth of the turnover. The DuPont Analysis points out negative ROE values in relation to negative ROS values. The bankruptcy models demonstrate that the probability of bankruptcy is low, and the company has been in satisfactory financial situation. The turnover time of Smartwings a.s. assets has low values. That means that the company under analysis has been expanding without having to increase its financial sources. The values of the company's turnover of their receivables are higher than that of the company's payables; that demonstrates that the financial management is in good shape. Considering the comparison of the turnover times between receivables and turnover time of payables, Smartwings, a.s. gains more leeway for suppliers' credit. Models of creditworthiness show that the company finds itself is in an area of "gray zone", but has kept a good financial situation, which prevails over weak profitable situation. Due to insufficient amount of monetary means this company might have future problems with repayment of their obligations. The profitability of assets decreases in relation to the declining of economic results. The company under analysis has the following inequality  $ROE > ROA >$  risk free credit rating. That means that the company is able to attain profit using investment capital. The indicators of the Smartwings a.s. indebtedness are rising, in relation to rise in external resources. The method of intercompany comparisons confirms that, while using different methods, the results in financial situations of the companies does not significantly change. Spider analysis graphically confirmed that the

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

company Smartwings, a.s., has a low profit ratio and low liquidity. During the years 2016 and 2018 the company undergoing analysis has a low added economical value due to its own low profitability.

#### 4. Conclusions and recommendation:

The company Smartwings a.s. should be able to bring its liquidity values up to the recommended levels by its growth to positive NWC values through the increase in the working capital and, by a decrease in its long term commitments. Shortage of financial means in NWC is compensated with the help of financial means from CF. The increase in NWC will result in the increase in financial means and the company will have at its disposal a “financial cushion” to cover its commitments thus will gain a high financial stability. The analysis indicators of profitability and indebtedness are within recommended values. Raising the share of external capital would have positive impact on the profitability of the company’s own capital. Smartwings a.s., has sufficient production power, and may even go into debt, unless it reaches the point 3 indifference of capital structure, a point at which the financing by external capital is of the same advantage as financing by utilizing company’s own capital. Increasing the share of external capital through long term obligations to lending institutions will cause the reduction in short term obligations (revolving credit). By increasing liquidity values, NWC and the working capital, the company will achieve an increase in creditworthiness (profit ratio and financial stability), economical added values and, that will take the company out of the „gray area “.

#### KEYWORDS

Financial analysis, absolute, variable and ratio indicators, DuPont identity, bankruptcy (predictability) and creditworthiness (diagnostic) models, Spider analysis, Economic value added, intercompany comparison methods.

#### JEL CLASSIFICATION

G30 General  
G32 Financing Policy; Financial Risk and Risk Management; Capital and Ownership Structure; Value of Firms; Goodwill.

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Alexej Trjačkov
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní obor:	Management firem
Studijní skupina:	MF 24
Název DP:	Finanční analýza Smartwings, a.s.
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Úvod (včetně cíle práce, dílčích cílů).</li><li>2. Teoreticko-metodologická část - zaměření se na teoretický základ zkoumané problematiky (vysvětlení základních pojmů v oblasti finanční analýzy), popis použité metodiky práce.</li><li>3. Praktická část/Analytická část práce – provedení finanční analýzy jako diagnostického nástroje ve vybrané společnosti. Porovnání s odvětvím a konkurencí. Vyhodnocení výsledků analýz a návrhu doporučení.</li><li>4. Závěr.</li></ol>
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none"><li>• GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. <i>Finanční analýza a plánování podniku</i>. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-8692926-2.</li><li>• KALOUDA, F. <i>Finanční analýza a řízení podniku</i>. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 978-80-7380-646-0.</li><li>• KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. <i>Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady</i>. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.</li><li>• RŮČKOVÁ, P. <i>Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi</i>. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.</li></ul>
Harmonogram	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zpracování cílů a metodiky do 01. 07. 2019</li><li>• Zpracování teoretické části do 01. 08. 2019</li><li>• Zpracování výsledků do 01. 10. 2019</li><li>• Finální verze do 01. 12. 2019</li></ul>
Vedoucí práce:	doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

prof. Ing. Milan Žák, CSc.  
rektor

V Praze dne 18. 6. 2019

# Obsah

1	Úvod .....	1
2	Teoreticko-metodologická část.....	2
2.1	Finanční analýza.....	2
2.2	Zdroje dat pro finanční analýzu.....	3
2.2.1	Rozvaha.....	4
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty .....	5
2.2.3	Přehled o peněžních tocích.....	6
2.3	Metody finanční analýzy .....	8
2.4	Analýza absolutních ukazatelů .....	8
2.5	Analýza rozdílových ukazatelů .....	9
2.6	Analýza poměrových ukazatelů.....	12
2.6.1	Likvidita .....	14
2.6.2	Rentabilita .....	15
2.6.3	Zadluženost .....	17
2.6.4	Aktivita.....	18
2.6.5	Tržní hodnota .....	18
2.6.6	Cash flow.....	20
2.6.7	Finanční páka .....	21
2.7	Analýza soustav ukazatelů .....	23
2.7.1	Pyramidové soustavy .....	24
2.7.2	Bankrotní modely .....	26
2.7.3	Bonitní modely.....	27
2.8	Spider analýza .....	28
2.9	Ekonomická přidaná hodnota .....	30
2.10	Metody mezipodnikového srovnání.....	32
2.10.1	Jednorozměrné metody .....	33
2.10.2	Vícerozměrné metody .....	33
2.10.3	Výsledky mezipodnikového srovnání .....	36
2.7	Analýza soustav ukazatelů .....	23
2.7.1	Pyramidové soustavy .....	24
2.7.2	Bankrotní modely.....	26
2.7.3	Bonitní modely.....	27
2.8	Spider analýza .....	28
2.9	Ekonomická přidaná hodnota .....	30
2.10	Metody mezipodnikového srovnání.....	32
2.10.1	Jednorozměrné metody .....	33



2.10.2	Vícerozměrné metody.....	33
2.10.3	Výsledky mezipodnikového srovnání .....	36
3	Analyticko-praktická část .....	38
3.1	Základní informace o společnosti Smartwings, a.s. ....	38
3.2	Analýza rozvahy .....	38
3.3	Analýza výkazu zisku a ztráty .....	41
3.4	Analýza výkazu cash flow .....	42
3.5	Analýza rozdílových ukazatelů .....	43
3.6	Analýza poměrových ukazatelů.....	44
3.7	Analýza soustav ukazatelů .....	51
3.8	Analýza mezipodnikového srovnání .....	57
3.9	Spider analýza .....	60
3.10	Ekonomická přidaná hodnota.....	65
4	Závěr.....	67
	Literatura .....	73
	Přílohy .....	I

## Seznam zkratek

A	aktiva
A <sub>ck</sub>	akciový kapitál při financování cizím kapitálem
A <sub>vk</sub>	akciový kapitál při financování vlastním kapitálem
CF	cash flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČZ	čistý zisk
ČSA	České aerolinie a.s.
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	zisk po zdanění nebo také čistý zisk
EBIT	zisk před odečtením úroku a daní
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
L1	okamžitá likvidita
L2	pohotová likvidita
L3	běžná likvidita
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
P	pasiva
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
U	úrok v absolutním vyjádření při financování cizím kapitálem
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZÚFP	ziskový účinek finanční páky

## Seznam grafů

Graf 1 Vývoj aktiv a jejich hlavních složek v letech 2016–2018 .....	39
Graf 2 Vývoj pasiv a jejich hlavních složek v letech 2016–2018.....	39
Graf 3 Struktura aktiv v letech 2016–2018, Smartwings, a.s.....	40
Graf 4 Struktura pasiv v letech 2016–2018, Smartwings, a.s. ....	40
Graf 5 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření v letech 2016–2018.....	41
Graf 6 Vertikální analýza výnosu za období 2016–2018.....	42
Graf 7 Vývoj jednotlivých výsledků CF v letech 2016–2018.....	43
Graf 8 Čistý pracovní kapitál v letech 2016–2018.....	43
Graf 9 Ukazatele likvidity v letech 2016–2018 .....	45
Graf 10 Porovnání ROE s ROA firmy Smartwings, a.s., s bezrizikovou úrokovou sazbou ze státních cenných papírů a alternativních nákladů na vlastní kapitál v letech 2016–2018.....	46
Graf 11 Vývoj a hodnoty Altmanovo Z-skóre Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018 .....	52
Graf 12 Vývoj a hodnoty Tafflerův model Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	53
Graf 13 Vývoj a hodnoty IN05 Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	54
Graf 14 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2016.....	62
Graf 15 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2017.....	63
Graf 16 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2018.....	64

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka.....	10
Obrázek 2 Bod indiference kapitálové struktury.....	23

## Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha strana aktiv.....	I
Příloha 2 Rozvaha strana pasiv .....	II
Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty.....	III
Příloha 4 Výpis z obchodního rejstříku firmy Smartwings a.s. ....	V
Příloha 5 Rozvaha Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč) .....	IX
Příloha 6 Horizontální analýza rozvahy Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč).....	XI
Příloha 7 Výkaz zisku a ztráty Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč).....	XIII

Příloha 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč) .....	XIV
Příloha 9 Cash Flow Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč) .....	XV
Příloha 10 Horizontální analýza CF Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč).....	XVI
Příloha 11 Du Pont analýza Smartwings a.s. za období 2016–2018.....	XVII
Příloha 12 Du Pont analýza České aerolinie a.s. za období 2016–2018 .....	XVIII
Příloha 13 Výsledky a srovnání jednotlivých metod Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018 .....	XIX
Příloha 14 Výsledky a srovnání metodou jednoduchého podílu Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018 .....	XX
Příloha 15 Výsledky a srovnání metodou bodovací Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018 .....	XXI
Příloha 16 Výsledky a srovnání metodou normované proměnné Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018 .....	XXII
Příloha 17 Výsledky a srovnání metodou vzdálenosti od fiktivní firmy Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018 ...	XXIII

## Seznam schémat

Schéma 1 Členění rozvah.....	4
Schéma 2 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazu, ze kterých je primárně čerpáno .....	12
Schéma 3 Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů.....	13
Schéma 4 Du Pont rozklad .....	24
Schema 5 Hodnocení indexu bonity – inovované.....	28
Schéma 6 Výpočet EVA .....	30

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu.....	27
Tabulka 2 Spider graf – obsah kvadrantů s jednotlivými ukazateli .....	29
Tabulka 3 Rozhodovací matice .....	33
Tabulka 4 Ukazatele likvidity Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a průměrné hodnoty odvětví v letech 2016–2018 .....	45
Tabulka 5 Ukazatele rentability Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a průměrné hodnoty odvětví v letech 2016–2018 (v %) .....	47
Tabulka 6 Ukazatele zadluženosti Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018 (v %) .....	48
Tabulka 7 Ukazatele aktivity Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018 .....	49

Tabulka 8 Ukazatele finanční páky a ziskový účinek finanční páky Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018 .....	50
Tabulka 9 Ukazatele bodu finanční indiference Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018 (v %) .....	50
Tabulka 10 Altmanovo Z-skóre Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	52
Tabulka 11 Tafflerův model Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech.....	53
Tabulka 12 IN05 Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	54
Tabulka 13 Hodnoty rovnic Kralickova Quicktestu u Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	55
Tabulka 14 Body hodnot rovnic Kralickův Quicktest Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.....	56
Tabulka 15 Index bonity Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018..	57
Tabulka 16 Hodnota ukazatelů zvolených za kritéria mezipodnikového srovnání Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle v letech 2016–2018.....	58
Tabulka 17 Výsledné pořadí společností Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle podle metod v letech 2016–2018 .....	60
Tabulka 18 Porovnání jednotlivých ukazatelů společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v letech 2016–2018 (v %) .....	61
Tabulka 19 Vypočet ukazatele EVA společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v letech 2016–2018.....	66

# 1 Úvod

Každý ekonomický subjekt, který působí na trhu, musí neustále analyzovat svou činnost a výsledky, kterých dosáhl. Tato skutečnost vyplývá především z toho, že veškeré rozhodování v podniku je třeba přizpůsobit změnám, aby podnik neztratil na trhu své postavení (či své postavení zlepšil) a mohl být dále konkurenceschopný. Znamená to především adekvátně měnit objem výroby, výrobní sortiment, strukturu financování nebo počet zaměstnanců v závislosti na změnách tržního prostředí. Proto se snad v každém prosperujícím podniku vypracovává finanční analýza, která vyhodnocuje základní finanční ukazatele a vyvozuje z nich závěry pro podnik. Obecně je cílem finanční analýzy poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost.

Hlavním cílem diplomové práce je s použitím finanční analýzy jako diagnostického nástroje zjistit finanční situaci (zdraví) firmy, která je v současné době největší českou leteckou společností a jedním z nejrychleji rostoucích leteckých dopravců ve střední Evropě. Finanční analýza bude realizována prostřednictvím analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů včetně vyhodnocení dat těchto analýz a návrhu doporučení, které by mohly ovlivnit budoucí vývoj analyzované společnosti.

První část práce je zaměřena na teorii a zabývá se pojmy, které s finanční analýzou bezprostředně souvisí, a popisuje jednotlivé druhy finanční analýzy a zdroje informací, na základě kterých se finanční analýza zpracovává. Jsou popsány základní metody finanční analýzy, které jsou v praxi nejčastěji používány – analýza extenzivních a intenzivních ukazatelů, analýza fondů finančních prostředků, analýza soustav ukazatelů a Spider analýza. Dále pyramidové struktury, základní predikční, diagnostické modely, metody mezipodnikového srovnávání a ekonomická přidaná hodnota. Teoretický základ bude využit v praktické části k vypracování finanční analýzy.

Ve druhé části práce je provedena finanční analýza konkrétní společnosti. V této části bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýza rozdílových ukazatelů (čistého pracovního kapitálu), analýza poměrových ukazatelů (likvidita, rentabilita, zadluženost), analýza finanční páky (ziskový účinek a působení finanční páky na výnosnost vlastního kapitálu) a soustav ukazatelů (pyramidové soustavy). Pro zhodnocení celkové finanční situace podniku budou využity bankrotní, bonitní modely a Spider analýza. Hodnoty analyzované společnosti porovnáme s hodnotami konkurence společnosti a hodnotami za odvětví publikované Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky v rámci stejného oboru podnikání. Při použití hodnotového ukazatele výkonnosti (EVA) zjistíme jestli analyzovaná společnost dosahuje kladného ekonomického zisku (EVA). Dále hodnoty analyzované společnosti porovnáme s hodnotami konkurence společnosti s použitím metody mezipodnikového srovnávání.

Závěr práce je věnován shrnutí výsledků finanční analýzy včetně návrhu základních doporučení, která by mohla ovlivnit budoucí vývoj dané společnosti.

## 2 Teoreticko-metodologická část

Teoreticko-metodologická část diplomové práce vymezuje základní pojmy a metody finanční analýzy, které budou použity v praktické části. V rámci základních pojmů je vysvětlen předmět a účel finanční analýzy a zdroje informací, ze kterých se vychází při provádění finanční analýzy. Nejdůležitější část této kapitoly tvoří metodologie, která charakterizuje metody a postupy, pomocí kterých se finanční analýza vypracovává.

### 2.1 Finanční analýza

Růčková, Roubíčková (2012, s. 77) uvádějí, že finanční analýzy představují systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech, jejich položek, agregovaných dat a rozbor vztahů a vývojových tendencí. Finanční analýzy v sobě zahrnují tři časové úrovně vyhodnocování – hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. V jiném úhlu pohledu je možné vnímat finanční analýzu jako identifikaci slabin v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 17) píšou, že finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností. Průběžná znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak – a to zejména – pro odhad a prognózování budoucího vývoje. Těžko si lze představit kvalitního manažera podniku, který nemá představu o tom, jaké rentability jeho podnik dosahuje, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek, jakou přidanou hodnotu vytvářejí jeho zaměstnanci apod.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Samozřejmě platí, že to, co již proběhlo v minulosti, nelze nijak ovlivnit, výsledky finanční analýzy však mohou poskytnout cenné informace pro budoucnost podniku. Výsledky finanční analýzy slouží nejenom pro vlastní potřebu firmy, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky, finančně apod. (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 17).

Podle Růčkové, Roubíčkové (2012, s. 77) slouží finanční analýza a finanční plánování k hodnocení a finančnímu řízení celkové výkonnosti podniku a jejím smyslem je vytvořit určité závěry o celkové hospodářské a finanční situaci podniku a připravit podklady pro rozhodování. Finanční analýzy se zpočátku vyznačovaly především tím, že znázorňovaly absolutní změny v účetních výsledcích. Bylo to pochopitelné, neboť bez použití výpočetní techniky byla jakákoliv tvorba účetních výkazů velmi pracnou záležitostí, to samé platilo i pro jejich následnou analýzu. Později se však ukázalo, že rozvaha a výsledovka jsou zdrojem kvalitních informací pro celou řadu cílových uživatelů, kteří na základě jejich analýzy mohli eliminovat riziko spojené s příslušným podnikem, a také byly vhodné pro zjišťování úvěrové schopnosti podniků. Šlo především o zájem o likviditu a schopnost přežít.

Dále autorky uvádí – hlavní úlohou finanční analýzy je nepřetržité hodnocení ekonomické situace podniku, která je výsledkem působení ekonomických, ale i neekonomických faktorů. Je důležité vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci jejich výsledků. Finanční analýza by se

dále měla snažit odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin a odhadovat možné změny a vývoj trendů. Finanční analýza poukazuje nejen na silné stránky podniku, ale především pomáhá odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření. Je tedy zřejmé, že je užitečným nástrojem nejen vně podniku při vytváření vnějšího obrazu o společnosti, ale zejména uvnitř podniku jako systém varování před nepříznivými důsledky změněného finančního stavu.

## 2.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů různé povahy (Grünwald, Holečková, 2009, s. 33). Dále autoři uvádějí – zdroje finančních informací se čerpají z účetních výkazů finančního účetnictví, z informací finančních analytiků a manažerů podniku a z výroční zprávy.

Finanční situaci podniku lze charakterizovat stavem majetku, stavem dluhů, rozdílem mezi majetkem a cizími zdroji (vlastní kapitál), výší výnosů a nákladů, výší příjmů a výdajů. O stavu a vývoji financí podniku vypovídá účetní závěrka (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha), doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu (Grünwald, Holečková, 2009, s. 33).

Moderní, a tedy i poměrně mladou metodou finanční analýzy je sledování peněžních toků. V podmínkách České republiky je tento výkaz označován jako přehled o peněžních tocích (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 92).

Mrkvička, Kolář (2009, s. 24) uvádějí – účetní výkazy zachycují pohyb podnikových financí ve všech jejich podobách a ve všech fázích podnikové činnosti. Jsou výchozím a základním zdrojem informací pro finanční analýzu pro všechny zainteresované subjekty uvnitř i vně podniku – pro podnikové vedení, akcionáře, věřitele, investory, analytiky, kapitálové trhy aj. Nutnou podmínkou je, aby tyto výkazy věrně odrážely skutečnou situaci podniku.

Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat. Účetnictví prostřednictvím základních finančních výkazů tvoří základní datovou bázi – poskytuje tedy data a informace pro ekonomické rozhodování. Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informace, posoudit finanční zdraví podniku a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí je hlavním úkolem finanční analýzy (Grünwald, Holečková, 2009, s. 33).

Jak dále uvádějí Grünwald, Holečková (2009, s. 34), po účetním zpracování musí následovat analýza jeho výsledků. Na pomoc přichází finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměří získané údaje mezi sebou navzájem, a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, a využít tyto informace pro řízení a rozhodování.

Hlavním smyslem rozboru účetních výkazů jako závěrečné vrcholné fáze celkového účetního procesu je dospět k určitým závěrům o celkové finanční situaci (tj. finanční výkonnosti a finanční pozici), podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.

Účetní osnova volí soustavu účtů tak, aby umožňovala sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a o důležitých příčinných souvislostech (Grünwald, Holečková, 2009, s. 34).

Jak již bylo řečeno, základními položkami z hlediska informačních zdrojů finanční analýzy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Proto se jimi budou zabývat další tři subkapitoly.



## 2.2.1 Rozvaha

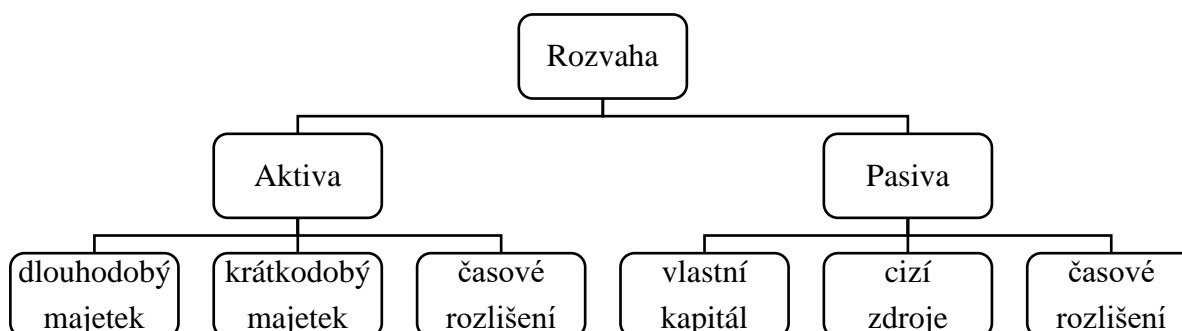
Rozvaha slouží k posouzení konkrétní majetkové a finanční situace, v jaké se v určitém okamžiku podnikatel nachází, je potřeba vytvořit přehled jednotlivých druhů (forem) majetku a zároveň vymežit, z čeho byly financovány. Rozvaha je jedním ze základních výkazů účetní závěrky. Tento finanční výkaz podává přehled o majetku podniku (aktivech) a zdrojích jeho krytí (pasivech) v peněžním vyjádření k určitému rozvahovému datu (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 83).

Růčková, Roubíčková (2012, s. 84) uvádějí, že rozvaha se nejčastěji sestavuje k poslednímu dni každého roku, resp. kratšímu (pololetnímu, čtvrtletnímu) období. Jde nám o získání věrného obrazu:

- o majetkové situaci podniku – v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd.;
- o zdrojích, z nichž byl majetek pořízen – o výši vlastních a cizích zdrojů financování, jejich struktuře apod.;
- o finanční situaci podniku – jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

Z hlediska základního členění je možné rozvahu rozdělit tak, jak uvádí schéma 1.

Schéma 1 Členění rozvah



Zdroj: Růčková, Roubíčková (2012, s. 85)

Autorky dále píší (2012, s. 85), že aktiva jsou ve výkazu řazena podle likvidity od nejméně likvidních po nejlikvidnější. Každá položka aktiv může být pak ještě podrobněji členěna podle její konkrétní formy, jak uvádí příloha 1.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 86) popisují aktiva:

- dlouhodobý majetek můžeme charakterizovat jako majetek, jehož doba přeměny na hotové prostředky je delší než jeden rok a jehož spotřeba není najednou, ale postupná. Dlouhodobý nehmotný majetek představuje určité ocenitelné právo, například ochrannou značku, licenci, software apod., účetní jednotka jej má k dispozici déle než jeden rok a jeho cena je pro účetní jednotku podstatná. Majetek dlouhodobý hmotný, který účetní jednotka drží, používá, disponuje s ním po dobu delší než jeden rok, se nazývá hmotným aktivem, nebo též fixním aktivem. Dlouhodobý hmotný majetek může být ve formě stavby (budovy, haly), pozemku, stroje, inventáře, auta, přístroje; rozhodující je opět dlouhodobé používání aktiva s tím, že jeho cena je pro účetní jednotku podstatná. Dlouhodobý finanční majetek

neboli finanční investice, může mít formu cenných papírů, podílů v jiných obchodních společnostech, ale také půjček či dlouhodobých úložek peněžních prostředků do banky, úvěru atd.;

- majetek krátkodobý, který účetní jednotka drží, používá, disponuje s ním po dobu rovnou, nebo kratší než jeden rok se nazývá aktiva, nebo též běžná aktiva. Jde především o peněžní prostředky a věcné položky majetku, u nichž lze předpokládat, že se přemění na peněžní prostředky během jednoho roku. Mezi oběžná aktiva můžeme zařadit zásoby, pohledávky. Krátkodobý finanční majetek je tvořen zejména peněžními prostředky, které může mít účetní jednotka dále ve formě hotovostní nebo na různých typech bankovních účtů; krátkodobým finančním majetkem mohou být ale také různé ceniny, dále cenné papíry, které účetní jednotka hodlá držet dobu kratší než jeden rok a běžně s nimi obchoduje.

Dle Růčkové, Roubíčkové (2012, s. 87) finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Je zachycena v pasivech rozvahy. Strana pasiv není prioritně členěna podle hlediska času, jako to bylo u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování (zdroje vlastní, cizí), jak uvádí příloha 2.

Dále Růčková, Roubíčková (2012, s. 88) popisují pasiva:

- základním kapitálem se rozumí obecně peněžní vyjádření souhrnu peněžitých i nepeněžitých vkladů všech vlastníků – účetní jednotky, který je považován v podstatě za trvalý, dlouhodobý zdroj financování majetku. Vlastní kapitál je širším pojmem – jde o souhrn více položek a základní kapitál je pouze jedna z položek vlastního kapitálu. Mezi další položky vlastního kapitálu můžeme zařadit fondy a zisk;
- mezi cizí zdroje neboli cizí kapitál můžeme zařadit veškeré druhy závazků. Závazky dělíme dle doby splatnosti, a to na dlouhodobé a krátkodobé. Dále můžeme závazky dělit dle osob, kterým účetní jednotka dluží;
- ostatní pasiva, mezi která můžeme zařadit zejména časové rozlišení a výdaje a výnosy příštích období.

### 2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Grünwald, Holečková (2009, s. 41) uvádějí, že výkaz zisku a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Přestože se rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisku a ztráty než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta, jednoznačnou prioritu.

Podle Grünwalda, Holečkové (2009, s. 42) je pro finanční analýzu výsledku hospodaření významné i rozhodnutí o tom, které složky zisku (ztráty) by do výsledku hospodaření měly být zahrnovány. Z tohoto hlediska se rozlišují dvě základní pojetí výsledku hospodaření:

- výsledek hospodaření zahrnuje veškeré zisky (ztráty) za dané období, tedy jak běžné zisky a ztráty, tak i zisky a ztráty mimořádné povahy (např. ztráty ze živelných pohrom);
- výsledek hospodaření by měl být kritériem výdělkové schopnosti podniku a jako takový by neměl zahrnovat mimořádné zisky a ztráty vzniklé v příslušném období.

Toto pojetí zdůrazňuje vztah nákladů a výnosů k činnosti daného období, a je z ní tedy nutné vyloučit jakékoli významnější položky, u nichž tento vztah chybí.

Autoři dále uvádějí (2009, s. 43) - informace získané z takto uspořádaného výkazu zisku a ztráty lze pak bezprostředně použít pro rozbor výsledku hospodaření podniku, především pro výpočet různých ukazatelů rentability. Z hlediska finanční analýzy mají největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky, výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Jak uvádí příloha 3 a autorky Růčková, Roubíčková (2012, s. 90), výkaz zisku a ztráty je uspořádán stupňovitě, což umožňuje získat informace o tom, v jaké činnosti byl výsledek hospodaření vytvořen. Výkaz zisku a ztráty zachycuje pohyb výnosů a nákladů a je možné zde získat komplexní pohled na to, jak položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují výsledek hospodaření. Rozdíl mezi položkami, to znamená výnosy a náklady, ve výkazu zisku a ztráty nazýváme hospodářským výsledkem. Výnos v ekonomii podniku představuje peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité období (měsíc, rok) bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě. Výnosy podniku tvoří:

- provozní výnosy získané z provozně-hospodářské činnosti podniku (tržby za prodej);
- finanční výnosy získané z finančních investic, cenných papírů, vkladů a účastí;
- mimořádné výnosy získané mimořádně, například prodejem odepsaných strojů.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 91) dále uvádějí – náklady podniku ve finančním účetnictví tvoří finanční náklady, což jsou náklady spojené s úrokovou mírou, daněmi, cenou investic a amortizací. Náklady podniku v nákladovém účetnictví lze členit do dvou kategorií. Jednicové náklady, které vnímáme jako náklady přímo související s jednotkou dílčího výkonu, a režijní náklady, které nelze na jednotku výkonu rozpočítat:

- fixní náklady;
- variabilní náklady;
- nepřímé náklady;
- marginální náklady;
- utopené náklady;
- alternativní náklady.

Standardní finanční analýza vyvolává otázky, na které hledáme odpovědi ne jenom v podrobných údajích rozvahy a výkazu zisku a ztráty, ale i v přehledu o peněžních tocích.

### **2.2.3 Přehled o peněžních tocích**

Hinke a Bárková (2010, s. 160) popisují – účetní zisk nebo ztráta nemusí nezbytně znamenat, že peněžní situace podniku je dobrá (nebo naopak špatná). Náklady a výnosy na straně jedné a výdaje a příjmy na straně druhé jsou dvě rozdílné skupiny pojmů s odlišným obsahem. Pro řízení účetní jednotky je důležitá i znalost její likvidity, schopnosti platit vlastní závazky. Proto účetní jednotky předkládají zpravidla výkaz třetí, tj. výkaz o peněžních tocích. Vyjadřují přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů podniku. Ten samozřejmě může být zjištěn přímo z rozvahy podniku, výkaz o peněžních tocích však podává důležitou informaci o tom, kde (v kterých činnostech podniku) se peněžní toky generují a ve kterých se naopak „ztrácejí“, a tak lze lépe odhadnout peněžní situaci podniku do budoucna. Přehled o peněžních tocích tak poskytuje velmi důležitou informaci jak pro vnitřní, tak i pro vnější uživatele účetních výkazů.

Autoři Růčková, Roubíčková (2012, s. 94), Hinke a Bárková (2010, s. 160) a Grünwald, Holečková (2009, s. 46) rozlišují peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti:

- provozní činnost – základní výdělečná činnost podniku a ostatních činností, které nelze zahrnout do investiční, nebo finanční činnosti;
- investiční činnost – pořízení a zařazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, eventuálně činnost související s poskytováním úvěrů a půjček, které nejsou považovány za provozní činnost;
- finanční činnost – účetní případy, které způsobují změny ve výši a složení vlastního kapitálu, dlouhodobých a krátkodobých závazků, platby týkající se dividend a podílů společníků.

Dále Grünwald, Holečková (2009, s. 46) uvádějí, že podnik může vykazovat vysoké tržby a zisk v účetnictví, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Může to být právě důsledek obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Vedle sledování majetkové a finanční struktury je proto třeba sledovat a analyzovat také pohyb peněžních prostředků, protože růst zisku ještě neznamená růst peněžních prostředků. Zisk není totéž, co peníze. To je také důvodem, proč se finanční informace často odvracejí od zisku a aktuálního účetnictví a přiklánějí se k peněžním tokům.

## 2.3 Metody finanční analýzy

Metody a postupy využívané při zpracování finanční analýzy podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, s. 65) se v průběhu historického vývoje standardizovaly. Tyto metody a postupy lze nazvat tradičními a jsou v praxi oblíbeny pro svou jednoduchost.

Dále autoři uvádějí – k základním metodám, které se při finanční analýze využívají, patří zejména:

- **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů.** Jedná se o analýzu majetkové a finanční struktury; užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).
- **Analýza tokových ukazatelů.** Týká se především analýzy výnosů, nákladů, zisku a cash flow; opět je vhodné využití horizontální i vertikální analýzy.
- **Analýza rozdílových ukazatelů.** Nejvýraznějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.
- **Analýza poměrových ukazatelů.** Jde především o analýzu ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu, analýzy ukazatelů na bázi cash flow a dalších.
- **Analýza soustav ukazatelů.** Umožňují analyzovat vliv dílčích aspektů finanční situace na souhrnný ukazatel hodnocení.
- **Souhrnné ukazatele hospodaření.** Využití různých bankovních a bonitních modelů pro souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku.

## 2.4 Analýza absolutních ukazatelů

Podle Růčkové, Roubíčkové (2012, s. 100) k této metodě patří analýza trendu (horizontální analýza) zabývající se časovými změnami absolutních ukazatelů. Dále k této metodě patří procentní rozbor (vertikální analýza) zabývající se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Posuzujeme při něm jak strukturu aktiv, tak strukturu pasiv.

Jak uvádějí Pešková, Jindřichovská (2012, s. 53), horizontální analýzou se snažíme odpovědět na dvě primární otázky, a to:

- o jakou sumu se změnila zkoumaná položka v čase daných jednotkách (absolutní změna);
- o kolik se tato příslušná položka změnila v čase v % (procentní změna).

Provedení rozboru je jednoduché:

1. Absolutní změna = stanovení rozdílu dvou po sobě jdoucích let (absolutní výše změny).

$$\text{ABSOLUTNÍ ZMĚNA} = \text{HODNOTA}_t - \text{HODNOTA}_{t-1} \quad (1)$$

2. Procentní změna = absolutní změna v poměru k hodnotě výchozího roku (procentní výše změny).

$$\text{PROCENTNÍ ZMĚNA} = \frac{\text{ABSOLUTNÍ ZMĚNA}}{\text{HODNOTA}_{t-1}} \times 100 [\%] \quad (2)$$

Jak píše Růčková, Roubíčková (2012, s. 101), procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečnit rozbor podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání,

navíc nám procentní vyjádření umožní rychlejší orientaci v číslech. Cílem horizontální analýzy je však v obou případech absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 103) popisují postup u vertikální analýzy při výpočtu tak, že jednotlivé položky daného účetního období rozvahy vztahujeme k celkové bilanční sumě. Vertikální analýza vypovídá o struktuře majetku a finančních zdrojů a na základě ní lze usuzovat o schopnosti sladění majetku a zdrojů jeho krytí. Pokud hledaný vztah označíme  $P_i$ , pak formalizovaný výpočet je následující ( $B_i$  značí velikost položky bilance a  $\sum B_i$  pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

Informaci pro horizontální a vertikální analýzy bereme na základě účetních výkazů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty analyzované společnosti.

Mimo horizontální a vertikální analýzy lze za absolutní ukazatele označovat i tzv. rozdílové ukazatele. Získáme je výpočtem rozdílu dvou veličin absolutních ukazatelů.

## 2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Růčková, Roubíčková (2012, s. 106) popisují, že do této skupiny patří analýza fondů finančních prostředků, které slouží zejména k řízení finanční situace podniku, a to zejména likvidity. Likvidita vyjadřuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků. Fondy finančních prostředků chápeme jako souhrn určitých položek krátkodobého majetku očištěný o určité položky krátkodobých pasiv, tím vzniká tzv. čistý fond. Čistý znamená, že kapitál je očištěn z finančního hlediska od povinnosti brzkého splacení krátkodobého cizího kapitálu, tedy od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků.

Růčková, Roubíčková (2012, s. 106), Mrkvička a Kolář (2009, s. 60) a Pešková a Jindřichovská (2012, s. 57) používají tři základní podoby finančních fondů:

- čistý pracovní kapitál;
- čisté pohotové prostředky;
- čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.

### Čistý pracovní kapitál

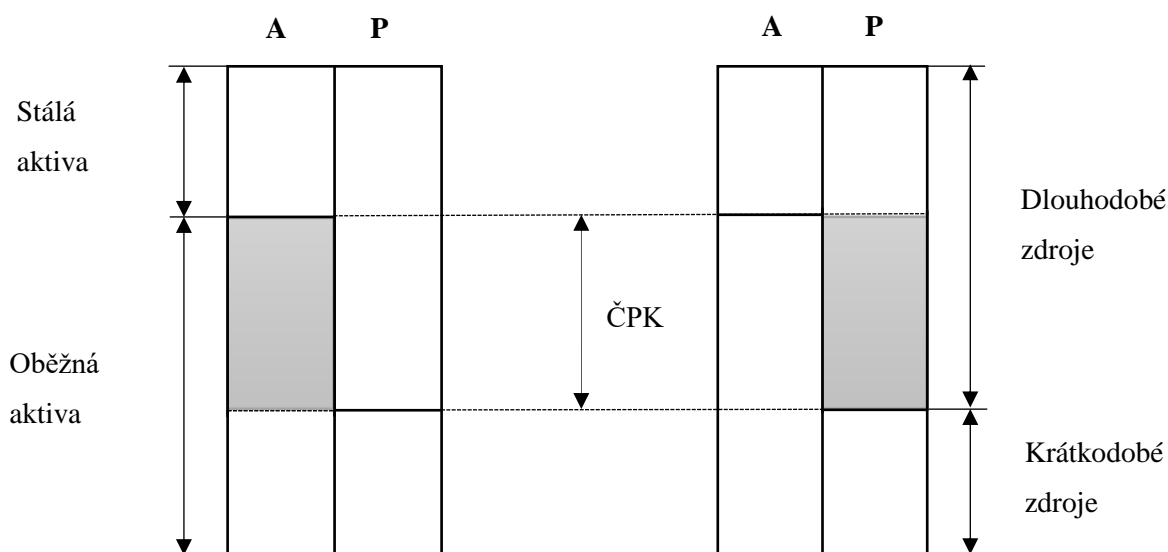
Pešková a Jindřichovská (2012, s. 57) uvádějí, z rozdílových ukazatelů je nejčastěji používán čistý pracovní kapitál (ČPK). Je vypočten jako rozdíl oběžných aktiv (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobých závazků, resp. dluhů, protože k hodnotě krátkodobých závazků musíme přiřadit také běžné úvěry u bank a finanční krátkodobé výpomoci.

$$\text{ČPK} = \text{OBĚŽNÁ AKTIVITA} - \text{KRÁTKODOBÁ PASIVA} \quad (4)$$

Růčková, Roubíčková (2012, s. 106) popisují, k výpočtu ČPK můžeme přistoupit ze dvou pohledů. Vymezení čistého pracovního kapitálu z pohledu aktiv nazýváme pohledem manažera. Druhý pohled ze strany pasiv se nazývá pohledem vlastníka, který vyjadřuje velký podíl z dlouhodobého vlastního a cizího kapitálu připadajícího na financování běžné činnosti, tedy oběžných aktiv.

Jak zobrazeno na obrázku číslo 1.

Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka



Zdroj: Mrkvička, Kolář (2009, s. 61)

Autorky Růčková, Roubíčková (2012, s. 106) dále popisují – oba výkazy vypovídají o shodné veličině – o změně likvidity, ale každý z jiného úhlu pohledu. Jeden (manažerský přístup) informuje o změnách v obsahové náplni samotného finančního fondu, druhý (vlastnický přístup) o příčinách těchto změn. V porovnání s jinými ukazateli totiž vyjadřuje finanční sílu podniku, která je dána schopností podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, které společnost může využít k úhradě závazků, výplatě dividend nebo podílu na zisku a k financování investic. Výše čistého pracovního fondu má významný vliv na solventnost firmy. Je zřejmé, že jistá výše čistého pracovního kapitálu poskytuje společnosti a jejím věřitelům jistotu, že má dobré finanční zázemí a že tedy nebude mít pravděpodobně problémy s likviditou.

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 100) uvádějí – dva způsoby výpočtu odrážejí dvě možná pojetí čistého pracovního kapitálu: funkční (jako souhrn položek aktiv) a finanční (jako objem zdrojů financování).

Výpočet čistého pracovního kapitálu ze strany aktiv rozvahy, jak uvádějí autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 101), je možné zapsat s využitím položek rozvahy takto:

$$\begin{aligned} \text{Čistý pracovní kapitál} = & (\text{Oběžná aktiva} + \text{Časové rozlišení} - \text{Dlouhodobé pohledávky} + \\ & + \text{Pohledávky za upsaný vlastní kapitál}) - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé úvěry} \\ & + \text{Krátkodobé finanční výpomoci} + \text{Časové rozlišení}) \end{aligned}$$

Výpočet čistého pracovního kapitálu ze strany pasiv rozvahy je pak možné zapsat takto:

$$\begin{aligned} \text{Čistý pracovní kapitál} = & (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé úvěry} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje} + \\ & + \text{Rezervy}) - (\text{Stála aktiva} + \text{event. pohledávky za upsaný vlastní kapitál}) \end{aligned}$$

Sedláček (2011, s. 36) píše – změnu ČPK za určité období, která má vliv na finanční situaci (především likviditu) podniku, lze vypočítat ze vztahu:

$$\begin{aligned} \Delta \text{ČPK} &= \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)} \quad P = \text{stav na počátku sledovaného období} \\ & \quad K = \text{stav na konci sledovaného období} \end{aligned}$$

(5)

Abychom zjistili příčiny změny ČPK, je třeba analyzovat přítoky a odtoky, tedy cash flow, který je tentokrát koncipován na bázi fondu finančních prostředků. Sledujeme-li změny **ČPK z pozice aktiv**, potom příručky ČPK představují jako:

1. jakýkoliv růst položek krátkodobých aktiv v rozvaze (OA+)
2. jakékoliv snížení položek krátkodobých závazků firmy (OP–)

Dále autor popisuje, že sledují-li se na druhé straně změny **ČPK z pozice pasiv**, lze rozlišit, která položka rozvahy byla mezi dvěma obdobími zdrojem finančního fondu (peněžního toku) a která vyvolala jeho užití (spotřebu). Zdrojem se rozumí jakýkoliv růst dlouhodobého kapitálu firmy (vlastního i cizího) a zisku nebo jakýkoliv pokles stálých aktiv. Užitím se naopak rozumí jakýkoli pokles na účtu dlouhodobého kapitálu, růst stálých aktiv nebo vytvoření ztráty podniku.

### **Čisté pohotové prostředky**

Jak uvádějí Pešková a Jindřichovská (2012, s. 58), dalším z finanční analýzou používaných finančních fondů jsou takzvané čisté pohotové peněžní prostředky (ČPP).

$$\text{ČPP} = \text{POHOTOVÉ PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY} - \text{OKAMŽITĚ SPLATNÉ ZÁVAZKY} \quad (6)$$

Jsou vypočteným rozdílem mezi pohotovými finančními prostředky a ihned splatnými závazky. Pohotové peněžní prostředky jsou peníze, ať už v hotovosti, či na běžných účtech, občas se sem zahrnují také jejich ekvivalenty (šeky, směnky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry), protože ty jsou v podmínkách fungujícího kapitálového trhu rychle zpeněžitelné.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 104) píšou – čisté pohotové prostředky je označení pro fond finančních prostředků, který vznikne z objemu oběžných aktiv vyloučením položek Zásoby a Pohledávky jako málo likvidní formy majetku a zpravidla i položky Časové rozlišení a následným odečtením krátkodobých závazků ve stejném rozsahu. V hrubé podobě představuje finanční prostředky, které jsou bezprostředně k dispozici pro úhradu závazků. Fond se používá pro nejpřísnější posuzování likvidity podniku. Fond čisté pohotové prostředky je vypočítáván takto:

$$\text{Čisté pohotové peněžní prostředky} = (\text{Oběžná aktiva} + \text{Časové rozlišení} - \text{Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky} - \text{Zásoby}) - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé úvěry a krátkodobé finanční výpomoci} + \text{Časové rozlišení}) \quad (7)$$

Nebo také:

$$\text{Čisté pohotové peněžní prostředky} = \text{Čistý pracovní kapitál} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé pohledávky} \quad (8)$$

Jak autoři dále popisují, hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat kolem nuly, vysoká hodnota signalizuje příliš velký objem peněžních prostředků, hodnota nižší než nula pak signalizuje nedostatek peněžních prostředků a je signálem pro hledání řešení.

### **Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond**

Autorky Pešková a Jindřichovská (2012, s. 59) dále popisují, že peněžně-pohledávkový finanční fond, zvaný též čistý peněžní majetek (ČPM), představuje jistý kompromis, možnou prostřední cestu mezi oběma předcházejícími uvedenými ukazateli.



$$\text{ČPM} = (\text{OBĚŽNÁ AKTIVITA} - \text{ZÁSObY}) - \text{KRÁTKODOBÁ CIZÍ PASIVA} \quad (9)$$

Je sestaven tak, že mimo pohotových prostředků a jejich ekvivalentů včleňuje do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky (vyjma nevymahatelných). Proto se jedná o peněžně pohledávkový finanční fond.

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 104) čistý peněžně-pohledávkový fond je modifikací ČPK, ne však tak často užívanou. Z oběžných aktiv se pro jeho výpočet vylučuje položka zásob jako položka nejméně likvidní. Také v tomto případě se pro přesnější výpočet vylučují dlouhodobé pohledávky a s přístupem k interním datům pak i nedobytné pohledávky, popř. další aktiva s nízkým stupněm likvidity.

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = (\text{Oběžná aktiva} + \text{Časové rozlišení} - \text{Dlouhodobé pohledávky} - \text{Zásoby}) - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé úvěry} + \text{Krátkodobé finanční výpomoci} + \text{Časové rozlišení}) \quad (10)$$

Nebo také:

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = \text{ČPK} - \text{Zásoby} \quad (11)$$

Pro hodnocení výše tohoto fondu neposkytuje finanční teorie žádná doporučení. Údaj o „hrubé výši“ tohoto ukazatele, tj. bez snížení o krátkodobé cizí zdroje, se používá pro hodnocení likvidity v rámci poměrového ukazatele.

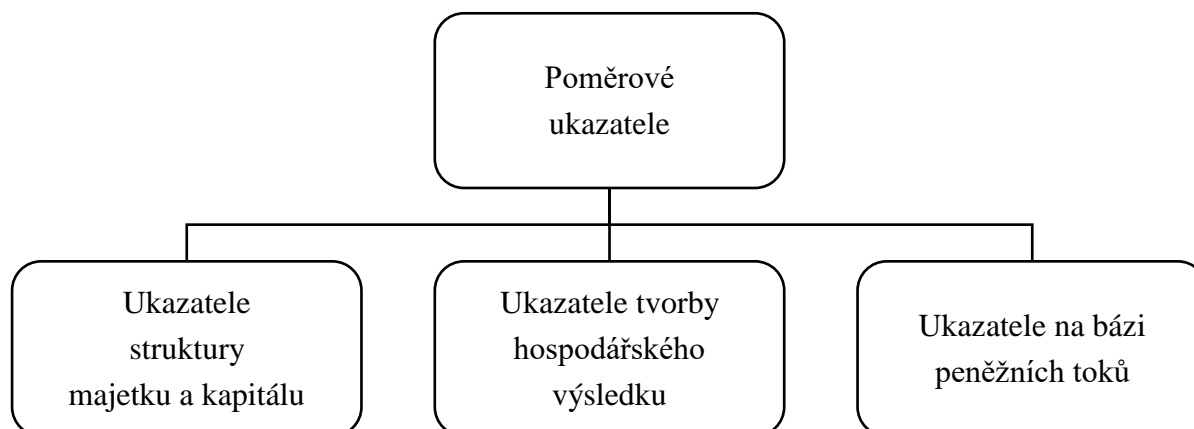
## 2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Růčková, Roubíčková (2012, s. 115) uvádějí – poměrové ukazatele (také přímá analýza) jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýzy.

Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině.

Lze rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů. Nejpréhledněji o nich vypovídá schéma 2.

Schéma 2 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazu, ze kterých je primárně čerpáno



Zdroj: Růčková, Roubíčková (2012, s. 115)

Podle Růčkové, Roubíčkové (2012, s. 115) je toto schéma jednou z možností, jak členit poměrové ukazatele. Toto členění je postaveno na logických základech, neboť každá skupina je zaměřena na jeden ze tří hlavních účetních dokladů, které máme k dispozici pro finanční analýzu. Ukazatele struktury majetku a kapitálu jsou konstruovány na základě rozvahy a nejčastěji se vztahují k ukazatelům likvidity, neboť zkoumají vzájemný vztah rozvahových položek, které svědčí o vázanosti zdrojů financování v různých položkách majetku. Velmi podstatné jsou také ukazatele zadluženosti, které hodnotí finanční strukturu firmy. Ukazatele tvorby výsledku hospodaření vycházejí primárně z výkazu zisku a ztráty a zabývají se strukturou nákladů a výnosů, které ovlivňují velikost účetního zisku, a strukturou výsledku hospodaření podle oblasti, ve které byl tento výsledek generován. Ukazatele na bázi peněžních toků analyzují faktický pohyb finančních prostředků a bývají velmi často součástí analýzy úvěrové způsobilosti.

Schéma 3 Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů



Zdroj: Růčková (2019, s. 57)

Dle Růčkové (2019, s. 56) další a obvyklejší způsob, jak členit poměrové ukazatele, vyjadřuje schéma 3.

Dále autorka píše – uvedené skupiny poměrových ukazatelů vycházejí primárně z údajů rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tento výpočet je možné ještě rozšířit o skupinu ukazatelů kapitálového trhu a ukazatele na bázi cash flow.

Poměrové ukazatele, jak uvádí Sedláček (2011, s. 55), jsou nejoblíbenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Jsou ovšem jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů, jejich výpočtem však analýza nekončí, naopak spíše začíná. Můžeme je chápat jako určité síto, jež zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu. Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy.

## 2.6.1 Likvidita

Autorky Růčková, Roubíčková (2012, s. 116) uvádějí, že samotný pojem likvidita se používá ve vztahu k likviditě určité složky majetku nebo také ve vztahu k likviditě podniku. Likvidita určité složky majetku představuje vyjádření vlastností dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

Růčková (2019, s. 57) píše – literatura zdůrazňuje, že nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví, nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést k bankrotu. Existuje tedy přímá závislost mezi pojmy „solventnost“ a „likvidita“, nicméně je možné je ve své podstatě zaměňovat. Vzájemná závislost těchto pojmů je pak nejjednodušším způsobem vysvětlená na větě, že *podmínkou solventnosti je likvidita*.

Autoři Růčková a Roubíčková (2012, s. 117), Hinke a Bárková (2010, s. 160), Mrkvička a Kolař (2009, s. 74), Grünwald a Holečková (2009, s. 112), Pešková a Jindřichovská (2012, s. 64) používají z hlediska názvu a obsahu ukazatelů zpravidla 3 základní ukazatele likvidity (členění aktiv do 3 stupňů likvidnosti):

- **běžná likvidita – likvidita 3. stupně.** Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Vstupují do ní zásoby.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (12)$$

Běžná likvidita vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Pro běžnou likviditu platí, že hodnoty čitatele jsou k hodnotě jmenovatele v rozmezí od 1,5 do 2,5;

- **pohotová likvidita – likvidita 2. stupně.** Vstupují do ní pohledávky.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (13)$$

Pro pohotovou likviditu platí, že by čítatel měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1:1, případně 1,5:1. Pokud by byl poměr 1:1, podnik by se byl schopen vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, nebude však příznivá z hlediska akcionářů a vedení podniku;

- **okamžitá likvidita – likvidita 1. stupně.** Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy (peníze v hotovosti, na běžném účtu, krátkodobé obchodovatelné cenné papíry apod.).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}} \quad (14)$$

Pro okamžitou likviditu platí doporučovaná hodnota v rozmezí 0,9 – 1,1. Tento interval je přejat z americké literatury. Pro Českou republiku bývá toto pásmo rozšiřováno v dolní mezi, kde některé prameny uvádí hodnotu 0,6 a podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu jsou hodnoty ještě nižší, a to 0,2.

Doporučené hodnoty, uvádí Růčková (2019, s. 59), jsou tedy stanoveny pro všechny tři skupiny ukazatelů likvidity. Je však nutné podotknout, že chceme-li získat skutečně objektivní náhled na likviditu podniku, je dobré ji sledovat v delší časové řadě, která umožní lepší chápání situace v podniku. Všechny ukazatele sledované v časové řadě by měly mít stanoven vývojový trend. Co se týče doporučeného trendu, u ukazatelů likvidity dáváme přednost pokud možno stabilní situaci bez razantnějších výkyvů, protože tato situace firmy staví do pozitivního světla jak u věřitelů, tak u investorů. Z hlediska interpretace vypočítaných hodnot u ukazatelů likvidity je důležité přihlídnout k tomu, pro kterou cílovou skupinu je analýza zpracována. Z hlediska věřitelského bude vhodnější, budou-li hodnoty dosahovat horní hranice pásma, vlastníci by naopak měli přivítat hodnoty blíže spodní hranici pásma, neboť takto nastavená likvidita bude znamenat efektivnější využití finančních prostředků.

## 2.6.2 Rentabilita

Jak popisují autorky Růčková a Roubíčková (2012, s. 120), rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Co lze ještě říci obecně, je fakt, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Jedná se o ukazatele, které jednoznačně budou nejvíce zajímat akcionáře a potenciální investory, avšak i pro ostatní skupiny mají svůj nesporný význam.

Grünwald a Holečková (2009, s. 80) uvádějí – obecně se rentabilita vyjadřuje pomocí jednoduchého vzorce, v němž se dosažený výnos (zisk) poměruje k částce vloženého (použitého) kapitálu:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (15)$$

Autorky Růčková a Roubíčková (2012, s. 120) popisují tři kategorie zisku:

1. EBIT – zisk před odečtením úroku a daní;
2. EAT – zisk po zdanění nebo také čistý zisk;
3. EBT – zisk před zdaněním, tedy provozní zisk již snížený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně.

Dále Růčková a Roubíčková (2012, s. 121) uvádějí, že vložený kapitál je z hlediska využití v jednotlivých poměrových ukazatelích rentability rovněž rozporuplnou kategorií, nicméně jeho výklad je jasnější z toho pohledu, jaký ukazatel rentability budeme používat. Ke zjišťování rentability jsou v praxi používány nejvíce tyto ukazatele:

- ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu;
- ukazatel rentability vlastního kapitálu;
- rentabilita odbytu;
- rentabilita nákladů.

Podle autorů Grünwalda a Holečkové (2009, s. 81) se rentabilita celkového kapitálu považuje za základní měřítko rentability, resp. výnosnosti neboli finanční výkonnosti, poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Zajímají se o ni investoři i věřitelé.

Autoři k tomu dále píšou, výkon veškerého majetku je dán výdělkem v podobě zisku před zdaněním a před úhradou úroků. Tento postup výpočtu lze zdůvodnit tím, že jak zisk po

zdanění, tak i částka daně z příjmu a úroky placené z cizího kapitálu představují různé formy celkového zisku dosaženého použitím celkového vloženého kapitálu:

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} \times 100 [\%] \quad (16)$$

Grünwald a Holečková (2009, s. 85) uvádějí ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), která vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu zajímá pochopitelně především akcionáře, ale neméně zajímá vedení podniku, které je zodpovědné za efektivní spravování majetku akcionářů.

Dále autoři píšou, finančním výkonem je zisk po zdanění. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) představuje výnos pro vlastníky:

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 [\%] \quad (17)$$

Autoři Grünwald a Holečková (2009, s. 86) píšou, rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu, za kterou lze u nás považovat například průměrný roční výnos pětiletých státních dluhopisů do doby splatnosti. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, potom by byl podnik odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru hodnocení.

Jak autoři Grünwald a Holečková (2009, s. 88) uvádějí, ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i k výnosům (ziskovost tržeb, resp. ziskové rozpětí) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku dané úrovní tržeb, resp. výnosů, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb, resp. výnosů (nejčastěji se uvádí v procentním vyjádření). Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.

Dále autoři píší – ziskové rozpětí se nejčastěji zjišťuje ve dvou podobách:

$$\text{provozní ziskové rozpětí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{tržby}} \quad (18)$$

$$\text{čisté ziskové rozpětí} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \quad (19)$$

Je-li ziskové rozpětí nízké nebo jestliže několik let klesá, jak píšou Grünwald a Holečková (2009, s. 91), měl by se analytik zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů, neboť ziskové rozpětí je také měřítkem schopnosti podniku ovlivňovat úroveň nákladů. Snižováním nákladů může podnik dosahovat vyšší absolutní částky zisku a tím zlepšovat ukazatele ziskovosti tržeb. K vyjádření relativní úrovně nákladů se proto využívá ukazatel nákladovosti, měřený vztahem celkových nákladů k dosaženým tržbám podniku, který je doplňkovým ukazatelem k předchozímu ukazateli ziskovosti tržeb.

$$\frac{\text{náklady}}{\text{tržby}} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (20)$$

Jak dále píší tito autoři, obecně sice platí zásada, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší jsou výsledky hospodaření podniku, protože 1 Kč tržeb tvořil s nižšími náklady. Zároveň však platí obdobné vztahy k absolutní výši objemu tržeb, resp. odbytu, jak byly uvedeny v souvislosti se ziskovou marží, ale i zvyšováním obrátu. Pro analytika by rozlišení vlivu nákladností a obratovosti mělo být jedním z prvořadných cílů.

### 2.6.3 Zadluženost

Růčková a Roubíčková (2012, s. 121) uvádějí – pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního, anebo naopak jen z cizího kapitálu. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem – hovoříme o kapitálové struktuře.

Autoři Růčková a Roubíčková (2012, s. 127), Grünwald a Holečková (2009, s. 121), Pešková a Jindřichovská (2012, s. 110) rozlišují z hlediska poměru cizího nebo vlastního kapitálu a aktiv, zpravidla používají 4 základní ukazatele zadluženosti:

1. základním ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje celková zadluženost, je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se nazývá také ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) nebo celková zadluženost:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (21)$$

Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím nižší se jeví finanční stabilita, a tím je vyšší riziko věřitelů;

2. k měření zadluženosti se dále používá poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům – koeficient samofinancování (equity ratio), což je doplňkový ukazatel k věřitelskému riziku, jejich součet by měl dát přibližně hodnotu 1:

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (22)$$

Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů;

3. dalším ze tří hlavních ukazatelů zadluženosti, úzce navazujícím na předchozí dva poměrové ukazatele, je ukazatel poměru cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu, tzv. ukazatel celkového rizika (Debt/Equity Ratio) nebo zadluženost vlastního kapitálu:

$$\text{Debt/Equity Ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (23)$$

Ukazatel celkového rizika nemá být vyšší než 0,5. Investory je tento ukazatel považován za klíčový;

4. Dalším doplňujícím ukazatelem k ukazateli celkového rizika je ukazatel míry finanční samostatnosti (Equity/Debt Ratio) nebo ukazatel úrokového krytí:

$$\text{Equity/Debt Ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \quad (24)$$

Dále autoři Grünwald a Holečková (2009, s. 123) zmiňují – pro ukazatele zadluženosti nelze stanovit obecně platnou krajní přijatelnou hodnotu, protože struktura pasiv má vztah ke

specifické struktury aktiv. Nemohou se stát univerzálními ukazateli, když stejná hodnota ukazatele zadluženosti v různých podnicích nesvědčí o stejné finanční stabilitě.

#### 2.6.4 Aktivita

Růčková (2019, s. 70) ve své publikaci uvádí, že ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu.

To, že tyto ukazatele mají návaznost na ukazatele rentability, dále píše autorka, je nejvíce patrné na **ukazateli obratu celkových aktiv**, který bývá též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (z aktiv v bilanci) a je součástí klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. *Doba obratu aktiv* je odvozeným ukazatelem, který vyjadřuje stejnou informaci, jen ve dnech.

$$\text{obratovost aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (25)$$

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{365}{\text{obratovost aktiv}} \quad (26)$$

Jak dále popisuje Růčková, dalším ukazatelem je **ukazatel obratovosti zásob** – rychlost obratu zásob, což je poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Odvozeným ukazatelem je *doba obratu zásob*, což je poměr 365 dní ku obratovosti zásob. Tento ukazatel nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lepší je situace. Je však potřeba pamatovat na optimální velikost zásob.

Růčková (2019, s. 70) uvádí, že obdobným způsobem lze vypočítat **obratovost pohledávek**, která je vyjadřována jako poměr tržeb k pohledávkám. Doplnkovým ukazatelem je opět *doba obratu pohledávek* – tedy 365 dní ku obratovosti pohledávek. Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, respektive za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Doporučovanou hodnotou je samozřejmě běžná doba splatnosti faktur, neboť většina expedovaného zboží je fakturována a každá faktura má svou dobu splatnosti. Je-li doba inkasa pohledávek příliš dlouhá, může v konečném důsledku vést k druhotné platební neschopnosti, což znamená, že nám prodlení v inkasu způsobí neschopnost platit.

Posledním z této skupiny ukazatelů, jak uvádí dále Ručková, je **obratovost závazků**. Tento ukazatel je poměrem tržeb k závazkům. K tomuto ukazateli můžeme vypočítat také *dobu obratu závazků* – 365 dní ku obratovosti závazků. Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou splaceny závazky firmy. Obecně je možné konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby ve firmě nebyla narušena finanční rovnováha.

#### 2.6.5 Tržní hodnota

Autorky Růčková a Roubíčková (2012, s. 136) ve své práci píší, že ukazatel tržní hodnoty se od předchozích skupin poměrových ukazatelů odlišují jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních

ukazatelů. Jsou důležité zejména pro investory či potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků.

Podle autorů Růčková a Roubíčková (2012, s. 137), Dluhošová (2010, s. 87), Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 168), Sedláček (2011, s. 68) k nejdůležitějším ukazatelům této skupiny patří:

1. **účetní hodnota akcií**, jež odráží úplnou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapital}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (27)$$

Podstatou propočtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní a také zjištění minulé výkonnosti podniku;

2. **čistý zisk na akcii** informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Tato informace je zajímavá především proto, že zisk je zpravidla rozdělován na dvě základní části: na zisk určený pro výplatu dividend a na zisk reinvestovaný.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (28)$$

U tohoto ukazatele je potřeba si uvědomit, že se jen velmi těžko bude odhadovat trend budoucího vývoje, neboť výnosy se chovají zcela náhodně a zisk je účetní položkou, která může být účetní politikou velmi významně ovlivňována. Čím vyšší je hodnota, tím příznivější ohlas u investorů, což znamená vyšší cenu akcií, a to vede k růstu hodnoty firmy;

3. **dividendový výnos** je oproti předchozímu ukazateli poměr, který jednoznačně udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť hlavní motivací pro investory je pravděpodobně rostoucí příjem z dividend.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \cdot 100 \quad (29)$$

V případě tohoto poměrového ukazatele nelze jednoznačně definovat trend, neboť vzhledem ke konstrukci ukazatele, ve kterém ve jmenovateli figuruje tržní hodnota akcie, může nastat situace, že dividendový výnos bude klesat, i když se dividendy nezmění;

4. **dividendové krytí** vypovídá o tom, kolikrát je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk na akcii}}{\text{dividenda na akcii}} \quad (30)$$

Tento ukazatel je také důležitý pro potenciální investory, neboť vypovídá o tempu růstu podniku;

5. investoři, kteří neinvestují do akcií primárně kvůli dividendám, očekávají zejména nárůst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos. Tyto investory bude zajímat **ukazatel P/E**.

$$\text{P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na 1 akcii}} \quad (31)$$



Z ukazatele vyplývá, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pro tento ukazatel platí, že čím je ukazatel v čase nebo v porovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je podhodnocena a pro investora levnější, znamená tedy vhodnou investiční příležitost;

6. kromě ukazatele P/E se využívá také **ukazatel M/B**, což je ukazatel **poměru tržní ceny akcie k její účetní hodnotě**.

$$M/B \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (32)$$

Je-li hodnota tohoto ukazatele vyšší než 1, znamená to, že tržní hodnota firmy je vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze. Prosperující podnik by měl mít tržní cenu vyšší než je účetní hodnota, neboť je vytvořen goodwill.

### 2.6.6 Cash flow

Autorky Růčková a Roubíčková (2012, s. 135) píší, že ukazatele peněžních toků se používají při hlubší analýze finanční situace podniku. Záměrem výpočtu těchto ukazatelů je vyjádřit vnitřní finanční sílu (potenciál) firmy. Analýza reálných peněžních toků uvádí míru schopnosti podniku tvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování existenčně významných potřeb (např. investic, dividend, závazků).

Dále autorky uvádějí – základní vztah pro výpočet cash flow v podobě vnitřního finančního potenciálu vyjadřuje následující rovnice:  $CF = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}$ .

Podle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 135), Růčkové (2019, s. 73) a Sedláčka (2011, s. 75) mezi nejvýznamnější ukazatele cash flow patří například:

1. **obratová rentabilita**, uvádějící finanční efektivitu podnikového hospodaření. Jedná se o ukazatel finanční rentability obratu.

$$\text{Obratová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (33)$$

Výše a vývoj tohoto ukazatele představuje schopnost podniku vytvářet z obrátového procesu finanční přebytky nutné pro další posilování pozice podniku (k udržení, či získání opětovné finanční nezávislosti, k obsluze kapitálu atd.) Obrat v tomto případě představuje příjmy z běžné činnosti;

2. **stupeň oddlužení** – jde o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (34)$$

Ukazatel je indikátorem racionality finanční politiky podniku. Za rozumnou velikost ukazatele oddluženosti bývá považována hodnota mezi 20 a 30 %. Větší vypovídací schopnost však má vývoj tohoto ukazatele v čase, přičemž klesající hodnota indikuje rostoucí finanční napjatost finanční pozice podniku;

3. **modifikovaný stupeň oddlužení** vypovídá o velikosti volného finančního potenciálu firmy, který lze použít k úhradě nového úvěru;

$$\text{Modifikovaný stupeň oddlužení} = \frac{\text{disponibilní cash flow}}{\text{nové úvěry}} \quad (35)$$

4. **stupeň samofinancování investic** je ukazatel, který charakterizuje míru finančního krytí investic z vlastních interních finančních zdrojů.

$$\text{Stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{investice}} \quad (36)$$

Je-li jeho hodnota vyšší než 100 %, pak to umožňuje alternativní využití volných finančních prostředků. Je-li hodnota nižší, vede to k nutnosti externího financování investic;

5. **návratnost investice** předpovídá počet let, které si investice vyžádá než bude v původní výši splacena.

$$\text{Návratnost investice} = \frac{\text{čistá investice}}{\text{průměrné roční cash flow z provozní činnosti}} \quad (37)$$

### 2.6.7 Finanční páka

Autorky Růčková a Roubíčková (2012, s. 127) píší – pro hodnocení kapitálové struktury je však nejpodstatnější, že hodnotíme poměr mezi vlastními zdroji financování a cizími zdroji financování. Kapitálová struktura má zásadní význam pro kvalitní rozvoj podniku a rovněž podmiňuje jeho zdravý finanční rozvoj.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 123) popisují, vyšší zadluženost může přispívat k vyšší rentabilitě, nebo naopak může na rentabilitu působit negativně. Pokud podnik dokáže s cizími zdroji pracovat efektivně, pak zvýšená zadluženost podniku působí na rentabilitu vlastního kapitálu pozitivně. Vztah rentability a zadluženosti ovlivňuje působení finanční páky.

Autoři k tomu dále píšou, že je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí finanční páka pozitivně, použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Finanční páka však nemusí působit jen kladně. Bude-li průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než rentabilita vloženého kapitálu, hovoříme o negativním působení finanční páky.

Autoři Mrkvička a Kolář (2009, s. 89) uvádějí ukazatel finanční páky

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 [\%] \quad (38)$$

Ukazatel je tím větší, čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování.

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 54) provádějí rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) na ukazatel rentability aktiv (ROA) a finanční páku.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \text{ROA} \times \text{finanční páka} \quad (39)$$

Dále autoři uvádějí následující rozklad ukazatele ROE:

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

$$\text{ROE} = \text{daňové břemeno} \times \text{rentabilita aktiv} \times \text{finanční páka}$$

$$= \text{daňové břemeno} \times \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} \times \text{úrokové břemeno} \times \text{finanční páka}$$

- **daňové břemeno** = čistý zisk / zisk před zdaněním
- **rentabilita aktiv** = zisková marže × obrat aktiv

- zisková marže = EBIT / tržby
- obrat aktiv = tržby / aktiva
- **složená finanční páka** = úrokové břemeno × pákový ukazatel
  - úrokové břemeno = zisk před zdaněním / EBIT  
= (EBIT – nákladové úroky) / EBIT
  - pákový ukazatel = aktiva / vlastní kapitál

Jak vidíme, v tomto rozkladu se dekomponuje ukazatel ROE na tři části. **Daňové břemeno** odráží, jaký díl ze zisku před zdaněním firmě zůstane po zaplacení daní. **Rentabilita aktiv** již byla definována. Pouze zdůrazněme, že v čitateli ukazatele je EBIT, a nikoli čistý zisk. **Složená finanční páka** se dále rozkládá na úrokové břemeno, což je poměr zisku před zdaněním a EBITu, a na klasickou finanční páku, která je poměrem aktiv k vlastnímu kapitálu. Násobek úrokového břemene a finanční páky pak představuje složenou finanční páku. Čím jsou oba ukazatele vyšší, tím je vyšší i celková složená páka, která „zvedá“ rentabilitu vlastního kapitálu. Jinak řečeno: čím více máme cizího kapitálu, který je stále levnější, tím pro rentabilitu vlastního kapitálu lépe.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 125) vyjadřují vlivy na rentabilitu vlastního kapitálu následovně:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ČZ}}{\text{EBT}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{VK}} \quad (40)$$

kde:

- ČZ / EBT = daňová redukce zisku;
- EBT / EBIT = úroková redukce zisku;
- EBIT / T = provozní ziskovost tržeb;
- T / A = obrat celkových aktiv;
- A / VK = finanční páka.

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva z výše uvedených faktorů, a to úroková redukce zisku a finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, které se projeví v růstu ukazatele finanční páky, má podle tohoto vztahu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího vlastníkům, a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku, a tím i rentability vlastního kapitálu.

Dále autoři píšou, společný vliv obou faktorů (úrokové redukce zisku a finanční páky) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá „ziskový účinek finanční páky“ (ZÚFP) neboli multiplikátor vlastního kapitálu. Udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků „zvětšen“ použitím cizího kapitálu jako zdroje financování. Pokud je větší než 1, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

$$\frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{A}}{\text{VK}} > 1 \quad (41)$$

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 127) uvádějí – vztahem zadluženosti a rentability vloženého kapitálu se zabývá i teorie indiferentní kapitálové struktury (obrázek 2). Bod indiference kapitálové struktury představuje takovou výši zisku podniku před úroky a zdaněním, při níž zisk na jednu akcii (ukazatel rentability) je stejný při alternativě financování cizími zdroji i alternativě financování pomocí vlastního kapitálu. V bodě indiference kapitálové

struktury je tedy financování cizím kapitálem stejně výhodné jako financování pomocí vlastního kapitálu.

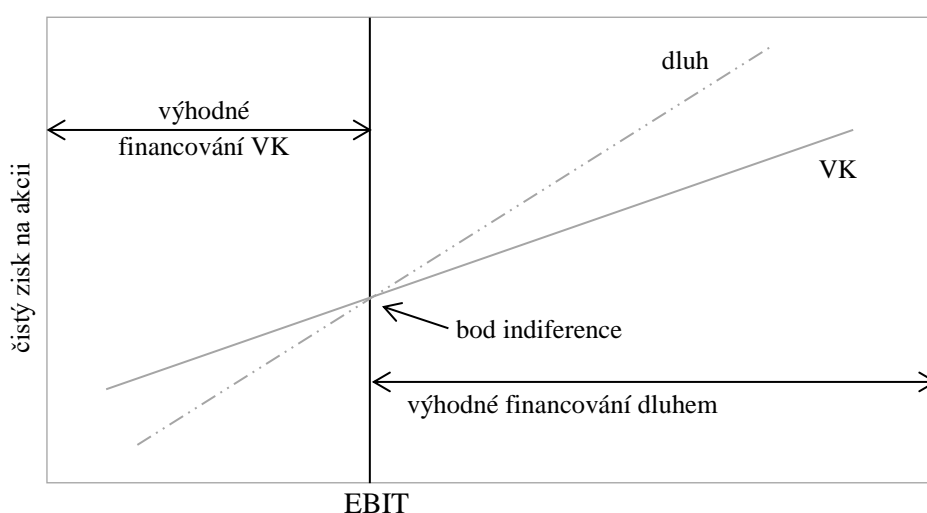
Bod indifferencí kapitálové struktury podniku (obrázek 2) lze určit z následujícího vztahu:

$$\frac{\text{EBIT} \times (1 - t)}{A_{vk}} = \frac{(\text{EBIT} - U) \times (1 - t)}{A_{ck}} \quad (42)$$

kde

- EBIT = zisk před úroky a zdaněním;
- t = daňová sazba;
- U = úrok v absolutním vyjádření při financování cizím kapitálem;
- $A_{vk}$  = akciový kapitál při financování vlastním kapitálem;
- $A_{ck}$  = akciový kapitál při financování cizím kapitálem.

Obrázek 2 Bod indifferencí kapitálové struktury



Zdroji: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 127)

Výpočet bodu indifferencí kapitálové struktury má význam pro posouzení, zda má podnik (nebo bude mít v budoucnu) dostatečnou produkční sílu pro možnost dalšího zadlužení.

## 2.7 Analýza soustav ukazatelů

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 181) píší – analýza finanční situace pomocí soustav ukazatelů patří ke složitějším rozborovým metodám. Zatímco dílčí poměrové ukazatele vyjadřují a umožňují hodnotit dílčí stránku finanční situace, soustavy ukazatelů hodnotí finanční situaci komplexně. Soustavy ukazatelů jsou obvykle konstruovány jako souhrn vybraných dílčích ukazatelů, které finanční situaci nejvíce ovlivňují, jejichž hodnoty jsou shrnovány do jediné veličiny, která slouží pro vyjádření o finanční situaci. Vypovídací hodnota jednotlivých ukazatelů tak v soustavě nezaniká a může být analyzována jako příčina vývoje výsledné souhrnné charakteristiky finanční situace. Do soustav ukazatelů jsou obvykle zařazovány ty ukazatele, které jsou odvozeny empiricky.

Růčková a Roubíčková (2012, s. 110) popisují – souhrnné indexy hodnocení mají tedy za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší a jsou vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení.

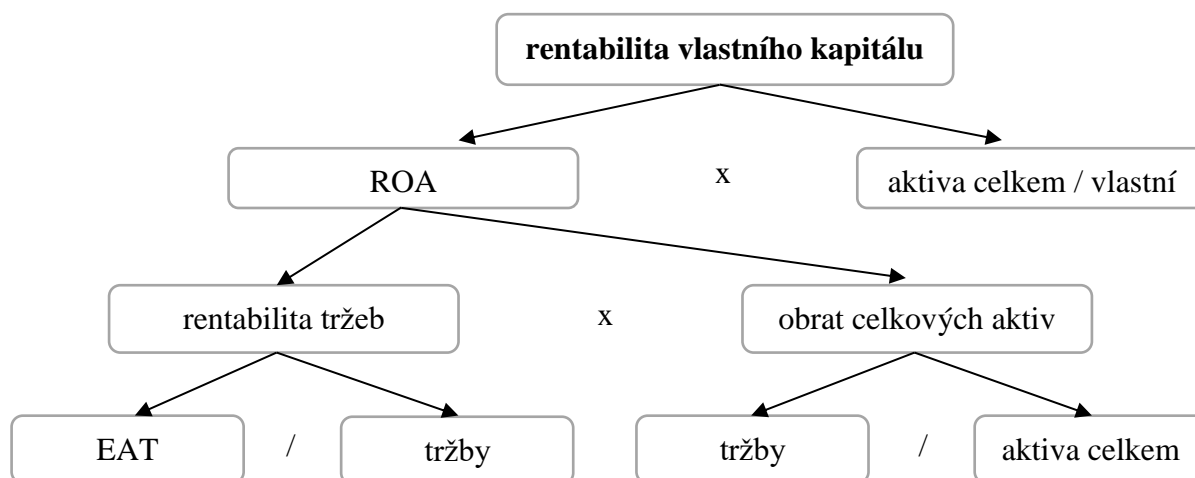
Podle Sedláčka (2011, s. 81) se při vytváření soustav ukazatelů rozlišují:

- a) **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.
- b) **Účelové výběry ukazatelů**, sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku, resp. predikovat jeho krizový vývoj. Podle účelu jejich použití se výběry člení na:
  - **Bonitní (diagnostické) modely**, snaží se pomocí jednoho syntetického ukazatele, který nahrazuje jednotlivé analytické ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci, resp. pozici podniku (mezipodnikové srovnávání).
  - **Bankrotní (predikční) modely**, které představují jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví podniku.

### 2.7.1 Pyramidové soustavy

Pyramidové struktury poměrových ukazatelů jsou podle Sládkové, Mrkvičky a Šrámkové (2009, s. 400) oblíbenou metodou použití finanční analýzy. Souhrnně (v jednom grafu nebo na jednom obrázku), stručně a přehledně znázorňují najednou několik charakteristických znaků finančního zdraví firmy zjištěných poměrovou analýzou a zároveň umožňují zjistit vzájemné souvislosti mezi likviditou, finanční strukturou a rentabilitou podniku.

Schéma 4 Du Pont rozklad



Zdroji: Růčková (2015, s. 76)

Nejnámější pyramidovou soustavou ukazatelů, jak uvádějí Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 185), je tzv. Du Pontův rozklad. Tato soustava vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu, kterou považuje za výsledek působení tří dílčích ukazatelů a jevů:

- rentability celkových aktiv (ROA),
- kapitálové struktury, resp. finanční páky (FP),
- rentabilitu celkových aktiv pak chápe jako výsledek působení ziskového rozpětí tržeb (rentability tržeb, ROS) a intenzity využití (obratovosti) celkových aktiv (ObrA).

Du Pontův rozklad ukazuje schéma 4.

Sedláček (2011, s. 77) uvádí – rentabilita jako jedna ze složek finanční rovnováhy firmy je ovlivňována všemi ostatními složkami, tj. aktivitou, likviditou i zadlužeností. Vzájemné souvislosti a působení jednotlivých složek finanční rovnováhy lze sledovat v rozkladu ukazatelů rentability, např. v Du Pontově diagramu.

V další části textu podle Sedláčka (2011, s. 77), Knápkové a Pavelkové (2017, s. 123) a Jindřichovské (2013, s. 221) jsou diskutovány nejdůležitější vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů, které hodnotí rentabilitu, likviditu, zadluženost a řízení aktiv, případně další vybrané ukazatele.

### **Likvidita a rentabilita**

Vysoká likvidita znamená schopnost splácet své krátkodobé závazky, což předpokládá dostatečně vysoké množství oběžných prostředků ve formě hotovosti, finančních prostředků na běžném účtu, pohledávek a zásob. Z držby tohoto druhu majetku však neplynou téměř žádné výnosy, naopak dochází k umrtní vložení kapitálu, což logicky ústí ve sníženou rentabilitu podniku.

Čím vyšší likvidita, tím nižší ziskovost:

$$\text{Likvidita} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \downarrow$$

### **Aktivita a rentabilita**

Mezi obratem aktiv a rentabilitou firmy platí přímá úměra, čím více se aktiva otáčejí, tím více generují zisku. Podle charakteru podnikání je vhodné sledovat obrat takových aktiv, která tvoří největší položku. Stálá aktiva se budou obracet pomaleji než oběžná aktiva a jejich hodnota se bude přenášet do produktu postupně pomocí odpisů. Firmy se budou snažit držet co nejnižší a současně co nejproduktivnější aktiva.

Čím vyšší je obrat aktiv, tím vyšší je ziskovost:

$$\text{Obrat aktiv} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \uparrow$$

### **Zadluženost a rentabilita**

Vyšší zadluženost může přispívat k vyšší rentabilitě, nebo naopak může na rentabilitu působit negativně. Pokud podnik dokáže s cizími zdroji pracovat efektivně, pak zvýšená zadluženost podniku působí na rentabilitu vlastního kapitálu pozitivně. Vztah rentability a zadluženosti ovlivňuje působení finanční páky. Vše totiž závisí na počáteční podmínce, a proto, pokud je podnik málo zadlužený, může zvýšením finanční páky snížit náklady financování, a zvýšit tak rentabilitu. Avšak pokud je úroveň dluhu již nad „magickou“ hranicí optima, další zvyšování zadluženosti bude náklady financování zvyšovat a výsledkem bude nižší rentabilita. Není jednoduché najít onu „magickou“ úroveň zadluženosti, která zajistí, že náklady financování budou právě nejnižší. Vše totiž závisí i na vlivech mimo firmu – na celkovém rizikovém klimatu a proměnlivosti hospodářských podmínek v ekonomice, na bonitě (resp. ratingu) firmy, na její dobré pověsti všeobecně apod.

Čím vyšší zadluženost, tím vyšší ziskovost:

$$\text{Zadluženost (z nízké úrovně)} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \uparrow$$

Ale po překročení optimální hranice dluhu naopak.

Čím vyšší zadluženost, tím nižší ziskovost:

$$\text{„Vysoká“ zadluženost (a dále se zvyšující)} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \downarrow$$

## 2.7.2 Bankrotní modely

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 202) píší – bankrotní modely jsou určeny především věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, odpovídají tedy především na otázku, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem či ne.

Dle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 113) bankrotní modely mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těm nejčastějším symptomům patří problémy s běžnou likviditou, výši čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

V diplomové práci budou podrobněji přiblíženy tři bankrotní modely: Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model a model „IN“ Index důvěryhodnosti.

V domácích pramenech podle Kaloudy (2017, s. 82) je tato verze Altmanova vzorce označována jako verze pro společnosti s ručením omezeným.

$$Z \text{ (s.r.o.)} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (43)$$

*Vysvětlivky:*

$X_1$	<i>(oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv</i>
$X_2$	<i>nerozdělený zisk / suma aktiv</i>
$X_3$	<i>EBIT / suma aktiv</i>
$X_4$	<i>účetní hodnota základního kapitálu / celkové dluhy</i>
$X_5$	<i>tržby / suma aktiv</i>
<i>EBIT</i>	<i>zisk před zdaněním a úroky (ekvivalent provozního zisku)</i>

Situace firmy:

$Z > 2,9$	uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z \leq 2,9$	šedá zóna (neprůkazný výsledek)
$Z \leq 1,2$	„přímí kandidáti bankrotu“

Kalouda (2017, s. 88) uvádí – Tafflerův model definují 4 poměrové ukazatele spojené do diskriminační funkce podle následujícího výrazu:

$$Z = 0,53 \times R_1 + 0,13 \times R_2 + 0,18 \times R_3 + 0,16 \times R_4 \quad (44)$$

$R_1$	<i>zisk před zdaněním / krátkodobé závazky</i>
$R_2$	<i>oběžná aktiva / cizí kapitál</i>
$R_3$	<i>krátkodobé závazky / suma aktiv</i>
$R_4$	<i>tržby celkem / suma aktiv</i>
$Z > 0,3$	<i>malá pravděpodobnost bankrotu</i>
$Z < 0,2$	<i>vyšší pravděpodobnost bankrotu</i>

Dle Kalouda (2017, s. 86) poslední praktické zkušenosti ukazují, že zajímavou vypovídací schopností disponuje model IN05. Model IN05 je kritéria syntézou modelů IN95, IN99, IN01. Těsné vazby lze spatřovat především na index IN01, jehož aktualizací index IN05 vznikl. Jeho definiční vztah má podobu:

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (45)$$

Vysvětlivky:

A	celkový kapitál / cizí kapitál
B	EBIT / nákladové úroky: pro nulové nákladové úroky $B = 9$
C	EBIT / celkový kapitál
D	výnosy celkem (tržby) / celkový kapitál
E	oběžná aktiva / krátkodobé závazky (v širším smyslu slova)

Autor dále uvádí, podle hodnoty indexu IN05 lze situaci analyzovaného podniku charakterizovat takto:

$IN > 1,6$	lze předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	podnik s nevyhraněnými výsledky, „šedá zóna“
$IN \leq 0,9$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

### 2.7.3 Bonitní modely

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 202) píší – bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré, či špatné firmy. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými firmami. Jde o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání.

V práci budou využity dva bonitní modely: Kralickův Quicktest a Index Bonity.

Kralickův Quicktest, jak uvádí Růčková (2015, s. 86), se skládá ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme situaci v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě hodnotí výnosovou situaci firmy:

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (46)$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}} \quad (47)$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} \quad (48)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (49)$$

Výsledkům, které vypočítáme, přiřadíme bodovou hodnotu podle tabulky 1.

Tabulka 1 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

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

Zdroj: Růčková (2015, s. 86)



Dále autorka píše, hodnocení firmy je pak provedeno ve třech krocích. Nejprve zhodnotíme finanční stabilitu (**hodnocení finanční stability** – součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2), následně zhodnotíme výnosovou situaci (**hodnocení výnosové situace** – součet bodové hodnoty R3 a R4 dělený 2) a v posledním kroku hodnotíme situaci jako celek (**hodnocení celkové situace** – součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2).

Autorka dále uvádí, interpretace bodového hodnocení se pak podobá předchozím soustavám. V tom případě hodnoty pohybující se nad úrovní 3 prezentují firmu, která je bonitní, hodnoty v intervalu 1–3 prezentují opět šedou zónu, hodnoty nižší než 1 signalizují potíže ve finančním hospodaření firmy.

Index bonity (nazývaný též indikátor bonity), popisuje Sedláček (2011, s. 109), je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody.

Pracuje s následujícími šesti ukazateli:

- $x_1$  = cash flow / cizí zdroje
- $x_2$  = celková aktiva / cizí zdroje
- $x_3$  = zisk před zdaněním / celková aktiva
- $x_4$  = zisk před zdaněním / celkové výkony
- $x_5$  = zásoby / celkové výkony
- $x_6$  = celkové výkony / celková aktiva

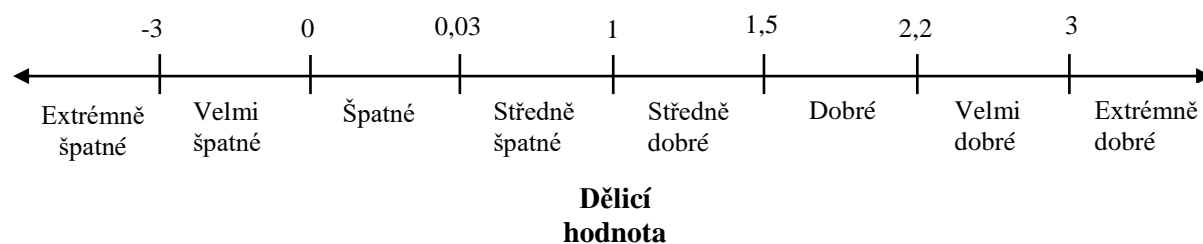
Index bonity pak můžeme vypočítat z rovnice:

$$B_i = 1,5 \times x_{i1} + 0,08 \times x_{i2} + 10 \times x_{i3} + 5 \times x_{i4} + 0,3 \times x_{i5} + 0,1 \times x_{i6} \quad (50)$$

Dále autor uvádí, čím větší hodnotu  $B_i$  dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 243) píšou, údaje pro výpočet poměrových ukazatelů v tomto modelu nemají jednoznačnou vazbu na některou konkrétní položku výdajů (např. celkové výkony mohou být celkové výnosy nebo celkové tržby). V následujícím Schématu 5 je uveden nový tvar stupnice.

Schema 5 Hodnocení indexu bonity – inovované



Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 245)

Podle inovovaného modelu indexu bonity, popisují dále autorky (2015, s. 245), který uvádí na webových stránkách prof. Kralicek, se výpočet jednotlivých ukazatelů nemění. I tvar diskriminační funkce zůstává nezměněn. Předmětem inovace je způsob hodnocení výsledku diskriminačního skóre.

## 2.8 Spider analýza

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 287) uvádějí – pro komplexní analýzu podniku z hlediska určení jeho finančního zdraví je nutné použít nejen jednotlivé poměrové finanční ukazatele či

jejich soustavy (bonitní, bankrotní modely), ale je třeba tyto ukazatele porovnat, postavit do vzájemných souvislostí. Tyto souvislosti pak mohou být základem pro následné shrnutí výpovědi hodnotící jak celkovou situaci, tak i její jednotlivé stránky. Jde o srovnání a vzájemné souvislosti v mnoha směrech: srovnání s hodnotami dosaženými mimo samotný podnik (oborový, odvětvový aj. průměr) s hodnotami dosaženými v minulých obdobích, s hodnotami plánovanými, srovnání úrovně jednotlivých dílčích stránek finanční situace atd. Ve všech těchto různých směrech komparací zpravidla jde o srovnání ne jediné hodnoty (jednoho ukazatele), ale o srovnání více hodnot, více ukazatelů zároveň. Srovnání jednotlivých ukazatelů odděleně má svůj informační přínos, srovnání více ukazatelů jednotlivě má větší informační přínos, ale srovnání více ukazatelů zároveň při jediném úkonu srovnání přináší přidanou informační hodnotu. Svou úlohu zde plní soustavy ukazatelů (bonitní, bankrotní modely). Srovnání je zde však prováděno prostřednictvím souhrnné veličiny, v níž jednotlivé ukazatele zanikají a jejich individuální výpověď se ztrácí. Mezi metody, které toto mnohakriteriální srovnání umožňují, patří metoda finanční analýzy nazývaná spider analýza.

Tabulka 2 Spider graf – obsah kvadrantů s jednotlivými ukazateli

<p><b>Kvadrant A – rentabilita</b></p> <p>A1 – rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</p> <p>A2 – rentabilita tržeb (ROS)</p> <p>A3 – rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)</p> <p>A4 – rentabilita aktiv (ROA)</p>	<p><b>Kvadrant B – likvidita</b></p> <p>B1 – ukazatel krytí cizích zdrojů</p> <p>B2 – peněžní likvidita</p> <p>B3 – pohotová likvidita</p> <p>B4 – běžná likvidita</p>
<p><b>Kvadrant C – struktura kapitálu</b></p> <p>C1 – ukazatel zadluženosti</p> <p>C2 – ukazatel běžné zadluženosti</p> <p>C3 – ukazatel krytí stálých aktiv</p> <p>C4 – ukazatele úrokového krytí</p>	<p><b>Kvadrant D – aktivita</b></p> <p>D1 – obrat celkových aktiv</p> <p>D2 – doba obratu krátkodobých závazků</p> <p>D3 – doba obratu pohledávek</p> <p>D4 – doba obratu zásob</p>

Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 290)

Jak autorky dále píší, používá se pro grafické znázornění jak analyzovaných hodnot, vstupujících do srovnání, tak i výsledků analýzy – podobně jako i jiné metody/techniky grafického zobrazení (sloupkový, spojnicový, výsečový graf). Svou konstrukcí však na rozdíl od těchto jiných metod prezentace vytváří specifický prostor, který vypovídací schopnost znázorňovaných hodnot rozšiřuje, což jiné metody neumožňují, resp. ne v takové míře.

Podle autorek Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 290) možnostmi, které nabízí, je spider analýza zařazována mezi metody používané pro hodnocení finanční situace podniků, zejména mezi metody (či jako jejich efektivní doplněk) mezipodnikového srovnávání, resp. metody používané jako podklad pro interpretaci výsledků zjištěných ostatními metodami.

Pro účely finanční analýzy se ustálila konstrukce grafu, jak dále Kubíčková a Jindřichovská popisují, v němž je použito celkem 16 paprsků. Vždy čtyři paprsky tvoří jeden kvadrant určený pro charakteristiku jednoho z aspektů finanční situace. Spider graf je tak rozdělen do čtyř kvadrantů (kvadrant A, B, C a D) určených pro porovnání rentability, likvidity, zadluženosti (kapitálové struktury) a obratovosti (aktivity). V každém z kvadrantů jsou zobrazovány hodnoty vždy čtyř poměrových ukazatelů měřících příslušnou stránku finanční situace (např. v kvadrantu rentability jsou zahrnuty ukazatele ROA, ROE, ROS a ROCE). Tabulka 2 uvádí

strukturu jednotlivých kvadrantů, tj. ukazatele, které jsou v nich zobrazované, které jsou v praxi nejčastěji používány.

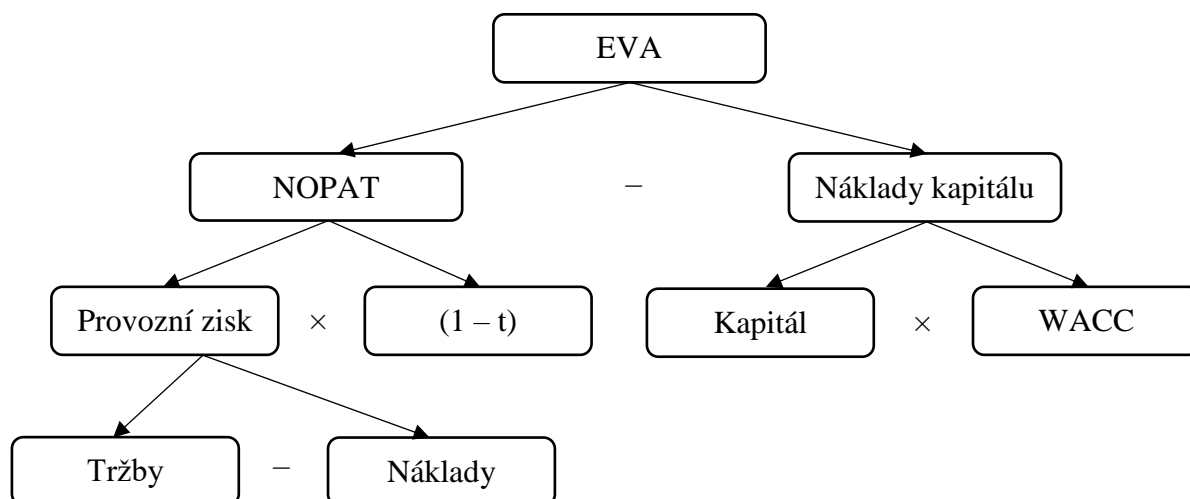
Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 295) uvádějí – spider analýza je využívána především velkými společnostmi, organizacemi i vládními institucemi, jako jsou banky, pojišťovny, leasingové společnosti, auditorské firmy, investiční společnosti a fondy i ministerstva. Hlavním důvodem pro využívání spider analýzy je získání informací o finančním zdraví podniku ve srovnání s konkurencí. Dále tato metoda umožňuje zjistit, jakou má zkoumaný podnik pozici v konkurenci dalších domácích či zahraničních firem ze stejného odvětví. Lze ji využít i k hodnocení výkonu národní ekonomiky ve srovnání s výkonností ekonomických systémů jiných zemí střední Evropy nebo v porovnání s dalšími vyspělými ekonomikami světa.

## 2.9 Ekonomická přidaná hodnota

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 153) píšou, podstatou tohoto ukazatele je, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. V účetním zisku jsou zachyceny náklady na cizí kapitál, nikoli však náklady na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou odvozeny od očekávání vlastníků, jaký výnos jim přinese jimi vložený kapitál. Ten není určen přesnou mírou, jako je úroková míra, ale musí být odhadnut. Mimo jiné faktory má na něj vliv riziko daného podnikání, úroková míra bank, výnosnost bezrizikových investic aj.

Dále autoři uvádějí, že ekonomická přidaná hodnota (*economic value added – EVA*) představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál. Koncepce EVA obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Koncept EVA spočívá na tzv. ekonomickém modelu. Nezbytnou podmínkou pro využití tohoto ukazatele je konverze účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na model ekonomický, který se více blíží skutečnosti.

Schéma 6 Výpočet EVA



Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 306)

Dle autorek Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 306) výpočet ukazatele zahrnuje čtyři kroky:

1. výpočet čistého provozního zisku po zdanění (*Net Operating Profit After Tax, NOPAT*),
2. výpočet čistého investovaného kapitálu (*Total Invested Capital, TC*),
3. výpočet nákladů kapitálu (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*),
4. výpočet EVA:  $EVA = NOPAT - WACC \% \times (TC)$ .

Dále autorky vysvětlují – WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu, které lze vypočítat podle vzorce:

$$WACC = k_d \times \frac{D}{TC} \times (1 - t) + k_e \times \frac{E}{TC}, \quad (51)$$

kde  $k_d$  je náklad na cizí kapitál (cost of debt),

$D$  – dluh, závazky (Debt),

$E$  – vlastní kapitál (Equity),

$k_e$  – náklad na vlastní kapitál (Cost of Equity), resp. očekávaná výnosnost vlastního kapitálu,

$TC$  – kapitál celkem (Total Capital) =  $D + E$ ,

$T$  – sazba daně z příjmů firmy (Tax).

Náklady vlastního kapitálu vypočteme ze vztahu:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f), \quad (52)$$

kde  $k_e$  jsou náklady vlastního kapitálu, které z pohledu investora představují požadovanou výnosnost akcie,

$r_f$  – bezrizikový výnos – výnos státních dluhopisů,

$\beta$  – míra tržního (systematického) rizika příslušné akcie; koeficientem  $\beta$  je v nákladech kapitálu vyjádřeno systematické riziko individuální akcie,

$(r_m - r_f)$  – riziková prémie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku tohoto trhu; riziková prémie trhu se počítá jako  $r_m$  (výnos kapitálového trhu) minus  $r_f$  (bezriziková sazba).

Podlé Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 153) pro orientační výpočet EVA lze použít následující vztah:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (53)$$

kde  $\check{C}Z$  = čistý zisk;

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál;

$VK$  = vlastní kapitál.

Výpočet lze vyjádřit i pomocí rentability vlastního kapitálu:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (54)$$

Sedláček (2011, s. 115) uvádí, že firma vytváří hodnotu pro vlastníky, jestliže je  $EVA > 0$ , nebo když čistý provozní zisk, který je větší než náklady kapitálu. Bude-li čistý provozní zisk firmy odpovídat právě minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky ( $EVA = 0$ ), firma nebude vytvářet přidanou hodnotu. V podmínkách tradičních ukazatelů vycházejících z účetního zisku se bude firma jevit jako zisková, avšak ve skutečnosti bude ničit hodnotu, např. pokud

vyprodukuje čistý provozní zisk, ale ten bude menší než výnosy očekávané vlastníky, potom vlastníci ztratili oproti výnosům dosažitelným na kapitálovém trhu při srovnatelném riziku.

Tato podmínka vypliva z upravené rovnice pro výpočet EVA:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (55)$$

Dále autor píše, má-li ekonomická přidaná hodnota firmy vzrůst, pak výnosnost vlastního kapitálu (ROE) musí převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu ( $r_e$ ) neboli požadovanou výnosnost odpovídající srovnatelnému riziku.

Podle Sedláčka (2011, s. 116), z této podmínky zřejmě vycházelo MPO ČR, které ve svých analýzách klasifikuje průmyslové podniky na čtyři skupiny:

SK.	Třídící znak	Slovní charakteristika
1.	$ROE > r_e$	podniky tvořící hodnotu
2.	$r_e \geq ROE > r_f$	netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu $r_f$
3.	$r_f \geq ROE > 0$	netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
4.	$ROE \leq 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

Hlavní předností ukazatele EVA je, že poskytuje managementu reálnější informace o výkonnosti firmy a současně jej motivuje k rozhodování, které vede k růstu tržní hodnoty firmy. Zainteresováním managementu na růstu přidané hodnoty je současně naplněn i zájem vlastníků firmy. EVA tak přispívá k odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 175) píšou – je zřejmé, že výše hodnoty ekonomické přidané hodnoty je ovlivněna rentabilitou vloženého kapitálu. Oproti měřítkům založeným na rentabilitě má však několik výhod. Ukazatel EVA vychází ze zisku, který zahrnuje pouze výnosy a náklady spojené s hlavní podnikatelskou činností, nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami. Ukazatel EVA počítá s náklady na cizí i vlastní kapitál. Při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze ten kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti, a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho umístění do podniku. Zahrnutím nákladů obětované příležitosti do výpočtu EVA je oceňováno riziko, jež investice do daného podniku nese.

## 2.10 Metody mezipodnikového srovnání

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 269) uvádějí – jedním ze způsobů interpretace výsledků finanční analýzy je srovnání dosahovaných hodnot s jiným podnikem. Má-li být výsledek srovnání smysluplný, musí být porovnávány podniky podobné: nelze srovnávat podniky ve zcela odlišném oboru, velké podniky s drobnými podniky, podniky, které představují špičkové výrobce, s podniky průměrnými, podniky společenského významu s podniky místními apod. Výběr se jistě bude řídit cílem analýzy a srovnání, ale nějaké rozumné vymezení shodných prvků by za výběrem souboru porovnávaných podniků mělo být vždy. Prvním krokem při mezipodnikovém srovnání je vymezit kritéria, podle nichž budeme podniky srovnávat. Je současně vhodné stanovit taková kritéria, která jsou na sobě nezávislá.

Autoři Kislingerová a Hnilica (208, s. 61) ve své publikaci píší – při každém mezipodnikovém srovnávání je nejdůležitější si v prvním kroku vymezit kritéria, podle kterých budeme podniky hodnotit. Současně je podstatné zvážit, aby tato kritéria byla nezávislá (např. obrat pohledávek

vs. doba obratu pohledávek). Souběžně musíme také rozhodnout, které podniky do souboru zahrneme. Porovnávané podniky se musí nějak podobat – musí tvořit vhodný celek pro porovnávání. Výběr podniků do skupiny a volba kritérií samozřejmě velmi ovlivní konečný výsledek mezipodnikového srovnávání. Teprve následně má smysl volit nějakou metodu mezipodnikového srovnávání.

### 2.10.1 Jednorozměrné metody

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 269) mezi nejjednodušší metody mezipodnikového srovnávání patří metoda, kdy jsou podniky porovnávány podle jednoho ukazatele. Podle každého kritéria je tak získána uspořádaná řada podniků, které zaujímají příslušné pořadové místo. Kritériem může být například bilanční suma, zisk po zdanění, EBIT, počet zaměstnanců, poměrové ukazatele (ROE, ROA) a podobně. Srovnání tak lze provést podle více kritérií a získat více pořadí. Součtem pořadových míst takto získaných za více kritérií je pak možno získat širší představu o podniku – jeho místu v daném souboru a podle více kritérií současně. Někdy tento postup docela dobře postačuje a umožňuje získat základní představu o vzájemném postavení podniků. Tím se však již dostáváme do oblasti vícerozměrných metod srovnávání.

### 2.10.2 Vícerozměrné metody

Jak uvádějí Kislingerová a Hnilica (208, s. 64), někdy je zapotřebí přistoupit k hodnocení podniků tak, aby výsledkem nebylo pouze pořadí podle jednoho kritéria, ale abychom na základě pořadí ve více ukazatelích získali „komplexnější“ pořadí podniků. Někdy na první pohled souvislost nevidíme a je zapotřebí přistoupit k mezipodnikovému srovnávání, které vychází z principů vícekritériálního rozhodování. Cílem tohoto postupu je získat pořadí podniků, tentokrát ale na základě zhodnocení více kritérií.

Dále autoři píší – vyjít můžeme například z následující matice, která zachycuje jak jednotlivé podniky (řádky matice), tak i rozhodovací kritéria (sloupce matice). Řádek „váhy ukazatelů“ zohledňuje, zda mezi ukazateli budeme rozlišovat co do jejich významu, případně zda každý ukazatel bude mít v analýze stejnou váhu (tj.  $p = 1$ ). „Charakter ukazatelů“ následně odráží, zda jsou příznivé vyšší hodnoty ukazatele (+1), příp. zda hodnoty nižší (-1).

Tabulka 3 Rozhodovací matice

Objekt (podnik)	Kritérium (např. ukazatel)					
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	...	X <sub>j</sub>	...	X <sub>m</sub>
1	X <sub>11</sub>	X <sub>12</sub>				X <sub>1m</sub>
2	X <sub>21</sub>	X <sub>22</sub>				X <sub>2m</sub>
...						
...						
n				X <sub>nj</sub>		X <sub>nm</sub>
váhy ukazatelů	p <sub>1</sub>	p <sub>2</sub>	...	p <sub>j</sub>	...	p <sub>m</sub>
charakter ukazatelů	+1	+1	...	-1	...	+1

Zdroj: Kislingerová a Hnilica (208, s. 65)

Kislingerová a Hnilica (208, s. 66) pokračují – nyní máme již sestavenou matici, můžeme tedy přikročit k aplikaci vybrané metody mezipodnikového srovnávání. Těchto metod existuje celá řada; nejčastěji jsou používány zejména metody:

- jednoduchého součtu pořadí,
- jednoduchého podílu,
- bodovací,
- normované proměnné,
- vzdálenosti od fiktivního objektu.

Metody jsou seřazeny podle složitosti, každá z nich má různé pozitivní či negativní stránky.

### Metoda jednoduchého součtu pořadí

Autoři Kislingerová a Hnilica (208, s. 67) dále uvádějí, že při aplikaci této metody seřadíme formy v souboru podle každého ukazatele tak, že firma s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele dostane pořadí  $n$ , následující nejlepší pak  $n - 1$  atd. Kriteriaální ukazatel  $k$  vypočítáme jako jednoduchý (resp. vážený) součet pořadí. Nejlepší je ta firma, pro kterou je hodnota kriteriaálního ukazatele maximální.

Jak dále autoři zmiňují, je důležité do této metody zahrnout vlastnosti jednotlivých kritérií – ukazatelů. Povšimněme si blíže druhého ukazatele – doby obratu aktiv. Platí, že čím je tato hodnota menší, tím lépe. U tohoto ukazatele tady musíme postupovat tak, že nejvyšší počet bodů bude přiřazen nejnižší hodnotě z firem. U všech ostatních ukazatelů tomu bude právě naopak.

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 271) je uvedená metoda velmi jednoduchá a srozumitelná, avšak současně má i několik nedostatků. Nejdůležitější je ten, že do hodnocení není zahrnut údaj o tom, jak (v jakém rozsahu) se firmy v jednotlivých ukazatelích mezi sebou liší. Např. jestliže jedna firma dosahuje ROE ve výši 10,1 %, druhá 10,05 % a třetí 2 %, tak první firma obdrží 3 body, druhá 2 a třetí 1 bod, ačkoliv první dvě firmy se téměř neliší a třetí je oproti nim prakticky bez zisku. Tento nedostatek eliminují některé další metody.

### Metoda jednoduchého podílu

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 271) vysvětlují – metoda jednoduchého podílu využívá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, s níž se poměruje hodnota každého ukazatele. Výsledkem je podíl na průměrné hodnotě daného ukazatele – čím více se odchyluje od průměru ve směru kladném, tím je situace hodnocena jako příznivější. Pro celkový souhrn a hodnocení je však třeba respektovat charakter jednotlivých ukazatelů – zda je pozitivní růst, či naopak pokles. Hodnotící veličinou je souhrn jednotlivých podílů na průměru, které dosáhl daný podnik ve všech ukazatelích. Z těchto veličin je sestavováno pořadí. Charakter jednotlivých ukazatelů/kritérií je zohledněn způsobem porovnání – v případě, že pozitivní je:

- růst hodnoty ukazatele:  $k_{ij} = x_{ij} / x_{pj}$ , (56)

- pokles hodnoty ukazatele:  $k_{ij} = x_{pj} / x_{ij}$  (převrácená hodnota), (57)

kde  $x_{ij}$  je hodnota  $j$ -tého ukazatele v  $i$ -té firmě,

$x_{pj}$  – aritmetický průměr vypočítaný z hodnot  $j$ -tého ukazatele.

## Metoda bodovací

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 273) uvádějí – bodovací metoda začíná tím, že firmě, která v daném ukazateli dosáhla nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním firmám se poté budou přiřazovat body podle následujících postupů – jestliže je pozitivní:

- růst hodnoty ukazatele:  $b_{ij} = (x_{ij} / x_i, \max) \times 100$ , (58)

- pokles hodnoty ukazatele:  $b_{ij} = (x_i \min / x_{ij}) \times 100$ , (59)

kde  $x_{ij}$  je hodnota  $j$ -tého ukazatele v  $i$ -té firmě,

$x_i, \max$  – nejvyšší hodnota  $j$ -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem +1,

$x_i \min$  – nejnižší hodnota  $j$ -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem -1,

$b_{ij}$  – bodové ohodnocení  $i$ -tého podniku pro  $j$ -tý ukazatel.

Lepší situaci vykazuje ta firma, jejíž bodový zisk je větší.

Dále autorky zmiňují, že významný nedostatek této metody je v tom, že ignoruje variabilitu hodnot ukazatelů uvnitř souboru. Například firma, která dosahuje v jednom ukazateli významně odlišné hodnoty, získá výrazný počet bodů, ale v ostatních ukazatelích může dosahovat podprůměrných hodnot. To by mělo být uváženo již při volbě ukazatelů – do srovnání by neměly být zařazovány ty, v nichž se některé firmy významně odlišují od ostatních srovnávaných. Postup výpočtu kritériálního ukazatele zkresluje výsledek tím, že významně „zvýhodňuje“ tuto firmu, která může být v ostatních ukazatelích významně horší.

## Metoda normované proměnné

Autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 274) vysvětlují, že metoda normované proměnné využívá mnoha statistických výpočtů, při kterých se jednotlivé zkoumané veličiny převádějí na bezrozměrná čísla tzv. normalizací. Normalizace odstraňuje nedostatek zmiňovaný u předchozí metody, kterým je příliš velká citlivost výsledku na variabilitu hodnot v rámci souboru srovnávaných firem. Výpočet normované proměnné je následující: u každého ukazatele vypočteme aritmetický průměr a směrodatnou odchylku. Normovanou proměnnou vypočítáme tak, že od původní hodnoty ukazatele odečteme aritmetický průměr a rozdíl vydělíme směrodatnou odchylkou. Směrodatná odchylka je druhá odmocnina průměrného čtverce všech odchylek od průměru (tj. rozptylu). Výpočet normované veličiny je možné zapsat následujícím způsobem – v případě, že jsou:

- pozitivní vyšší hodnoty:  $u_{ij} = (x_{ij} - x_{pj}) / \delta_j^2$ , (60)

- pozitivní nižší hodnoty:  $u_{ij} = (x_{pj} - x_{ij}) / \delta_j^2$ , (61)

kde  $u_{ij}$  je normovaná proměnná  $j$ -tého ukazatele u  $i$ -té firmy,

$x_{ij}$  – hodnota  $j$ -tého ukazatele u  $i$ -té firmě,

$x_{pj}$  – aritmetický průměr vypočítaný z hodnot  $j$ -tého ukazatele,

$\delta_j^2$  – směrodatná odchylka vypočítaná z hodnoty  $j$ -tého ukazatele.

Autorky dále píšou – kritériální ukazatel firmy, podle kterého je sestavováno výsledné pořadí, součet normovaných hodnot jednotlivých ukazatelů za každý podnik. Nejlepší je ta forma, která vykazuje nejmenší odchylku od normované proměnné ve všech ukazatelích, tj. nejmenší součet.



V podmínkách, kdy není hodnocen stejný počet ukazatelů, je možné vypočítat průměrnou výši normované proměnné (dělit počtem ukazatelů).

### Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Jak píšou Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 276), metoda vzdálenosti od fiktivního objektu je považována za nejpřesnější, protože ukazuje „vzdálenost“ firmy od vztažného, ideálního objektu ve všech kritériích (ukazatelích). Stejně jako předchozí metoda pracuje na principu normovaných proměnných pro jednotlivé ukazatele, tj. nejlepší hodnoty ukazatele dosažené v souboru firem, ale navíc zavádí jako vztažnou normovanou veličinu „fiktivní firmy“. Jedná se o firmu, která by dosahovala ve všech posuzovaných kritériích nejlepších hodnot daného souboru. Pro každou firmu se pak zjišťuje, jakou má od fiktivní firmy (normy) vzdálenost. Tato vzdálenost ( $k_i$ ) je měřena jako průměrný čtverec odchylek všech ukazatelů ( $u_{ij}$ ) od jejich normované výše ( $u_{oj}$ ). Její výpočet je dán následujícím vztahem:

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{oj})^2}, \quad (62)$$

kde  $u_{oj}$  normovaná hodnota  $j$ -tého ukazatele  $i$ -tého podniku,  
 $u_{oj}$  – normovaná hodnota  $j$ -tého ukazatele fiktivního podniku.

Metoda, dále uvádějí autorky, je založena na metodě předchozí s tím, že pro výsledné hodnocení se body za jednotlivá kritéria nesčítají, ale dosazují se do výše uvedeného vzorce. Výsledkem tohoto výpočtu je hodnota ( $k_i$ ), na jejímž základě jsou podniky porovnávány a je sestavováno výsledné pořadí. Hodnota říká, o kolik procent (či bodů) zaostává reálný podnik za podnikem ideálním, neboli jakou má vzdálenost od normy. V žádném případě však tato metoda neříká a ani nezaručuje, že tato norma představuje nejlepší dosažené výsledky. Jde o vzdálenost konkrétního podniku od podniku fiktivního v daném souboru firem. Navíc jde o normované hodnoty ukazatelů, kde výsledek nevypovídá o směru vzdálenosti (kladném či záporném). Je logické, že nejlepší situaci vystihuje hodnota ukazatele na úrovni nula – v tom případě se daný podnik neodlišuje od fiktivního. Z toho vyplývá i způsob hodnocení: čím nižší hodnotu podnik dosáhne, tím lepší je jeho hodnocení, tím lepších výsledků v hodnocených ukazatelích dosáhl ve vztahu k normovaným hodnotám. Fiktivní objekt je vytvořen – jak uvedeno výše – z hodnot ukazatelů dosažených v rámci srovnávaného souboru firem, to znamená, že tyto hodnoty nejsou nijak objektivizovány a není tak v žádném případě zaručeno, že jde o hodnoty optimální.

### 2.10.3 Výsledky mezipodnikového srovnání

Autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 278) popisují – pokud bychom v praxi prováděli mezipodnikové srovnání pomocí všech pěti metod, je možné výsledná pořadí vložit do jedné tabulky a zjistit, jak se od sebe liší. Je spíše nepravděpodobné, že by se všechny metody ve výsledném hodnocení stoprocentně shodovaly. Vazbu/shodu v hodnocení je možno měřit korelačním koeficientem, který měří velikost rozdílů v hodnocení jednotlivými metodami. K tomu účelu je používán Spearmanův koeficient pořadové korelace ( $R$ ), který má tvar:

$$R = 1 - \frac{6 \sum (i_x - i_y)^2}{n(n^2 - 1)}, \quad (63)$$

kde  $n$  je počet objektů,

$i_x$  a  $i_y$  jsou čísla označující pořadí podle dvou srovnávaných metod.

Koeficient je bezrozměrná veličina, která nabývá hodnot od -1 do +1, hodnota -1 znamená naprostou neshodu, +1 plnou shodu, hodnota 0 znamená nezávislost výsledků. Hodnotou  $R$  můžeme porovnat s kritickými hodnotami, které jsou tabelovány, abychom zjistili, při jaké míře spolehlivosti daná závislost existuje.

### 3 Analyticko-praktická část

V této části je zpracována finanční analýza s použitím vybraných metod, která by měla poskytnout informace o finančním zdraví ve vybrané společnosti, zde konkrétně Smartwings, a.s. V analyticko-praktické části jsou aplikovány metody, které si práce stanovila v teoreticko-metodické části. Analyzované období bylo stanoveno od roku 2016 do roku 2018. Finanční analýza vychází z dat získaných z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za analyzované období, které jsou zveřejněny v obchodním rejstříku. Výstupy z analýz budou následně vyhodnoceny, okomentovány a porovnány s hodnotami konkurence společnosti a s hodnotami za odvětví publikované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR v rámci stejného oboru podnikání. Při metodě mezipodnikového srovnávání nebudou porovnávány hodnoty analyzované společnosti pouze s hodnotami firem se sídlem na území České republiky, ale i s hodnotami mezinárodních společností, konkrétně Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.

#### 3.1 Základní informace o společnosti Smartwings, a.s.

Obchodní firma:	Smartwings, a.s.
Sídlo společnosti:	Praha 6, K Letišti 1068/30, PSČ 160 08
IČO:	25663135
Právní forma:	Akciová společnost
Web:	<a href="http://www.smartwings.com">www.smartwings.com</a>
Základní kapitál:	1 241 236 250,- Kč

Doplňující údaje jsou uvedeny ve výpisu z obchodního rejstříku v příloze 4.

Smartwings na trhu působí od roku 1997. Do roku 2018 fungovala pod názvem Travel Service, následně se přejmenovala na Smartwings. Smartwings je největší českou leteckou společností a jeden z nejrychleji rostoucích leteckých dopravců ve střední Evropě patřící do koncernu Smartwings Group. Smartwings provozuje pravidelné linky, charterové lety a privátní lety kategorie business jet. Kromě České republiky působí také na Slovensku, v Polsku, Maďarsku a Německu, kde má své dceřiné společnosti. Pravidelná letecká spojení Smartwings nabízí do více než 100 destinací nejen v Evropě. Většinu letů operuje ve spolupráci (code share) s Czech Airlines, které jsou také součástí Smartwings Group. Na charterových letech Smartwings přepravuje nejen klienty cestovních kanceláří, lety si pravidelně objednávají také renomované mezinárodní firmy, světové, humanitární a sportovní organizace. Smartwings je držitelem certifikátu IOSA (IATA Operational Safety Audit) představující nejpokročilejší standardy provozní bezpečnosti a kvality v letecké přepravě.

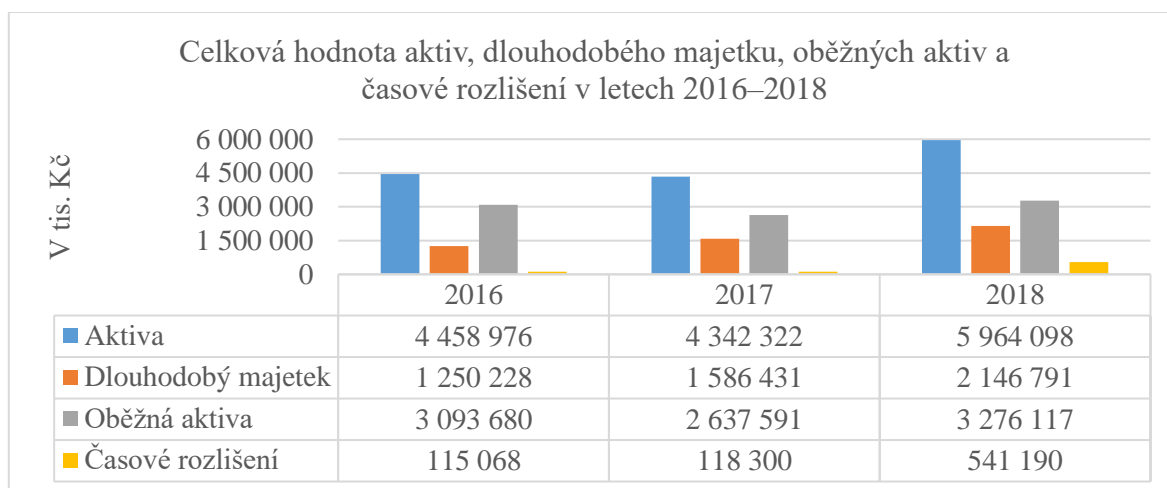
#### 3.2 Analýza rozvahy

Jak již bylo řečeno, v rozvaze je nashromážděno největší množství informací, které dají analytikovi možnost dozvědět se o firmě celou řadu informací. Zdrojem pro analýzu rozvahy je rozvaha společnosti Smartwings, a.s., za období 2016–2018, která je uvedena v příloze 5. Jde nám především o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech:

- majetkové situaci podniku;
- zdrojích financování;
- finanční situaci podniku.

Smartwings, a.s., je obchodní firma a každá obchodní firma má oběžná aktiva (zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, peněžní prostředky), která výrazně převládají nad dlouhodobým majetkem. V grafu 1 je zobrazen vývoj aktiv a jejich hlavních složek v letech 2016–2018.

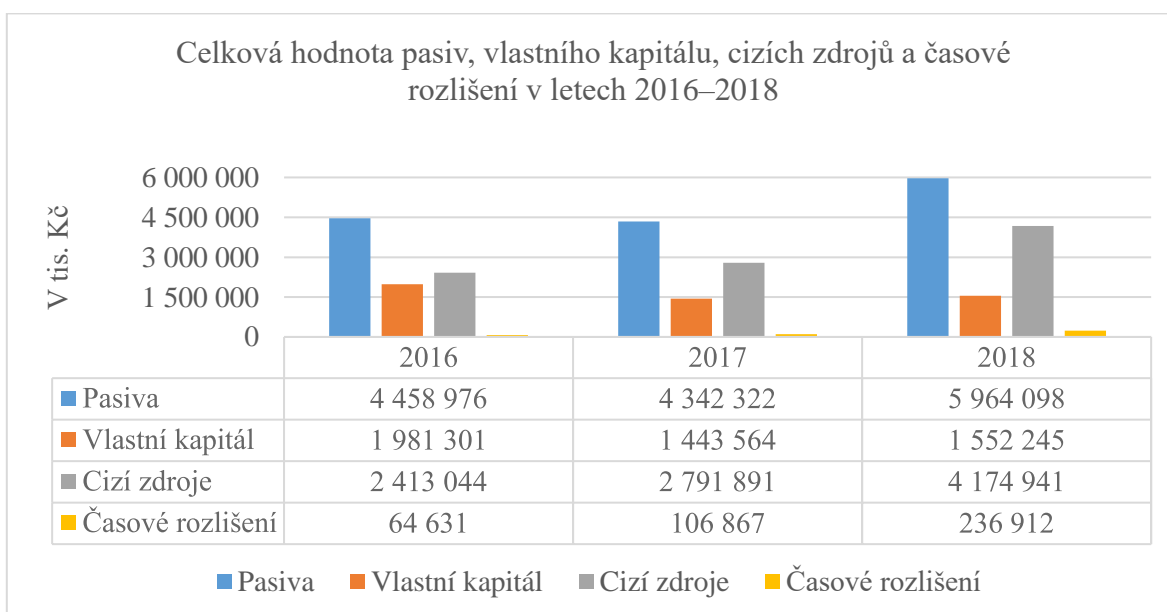
Graf 1 Vývoj aktiv a jejich hlavních složek v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Ve sledovaném období 2016–2018 zaznamenáváme růst aktiv, který se skládá z navýšení dlouhodobého majetku o 35,32 %, a to je růstem DHM o 6,01 %, DFM o 103,38 % a růstem DNM o 179,77 %. Růst dlouhodobého majetku způsobil růst poskytnutých záloh na dlouhodobý majetek o 7 259,82 %. Na růst majetku má také vliv navýšení oběžných aktiv o 24,21 %. Na navýšení oběžných aktiv působí navýšení zásob o 16,77 %, pohledávek o 19,71 % a peněžních prostředků o 273,41 %. To vše má vliv na růst aktiv o 37,35 %, jak v příloze 6 uvádí horizontální analýza rozvahy aktiv.

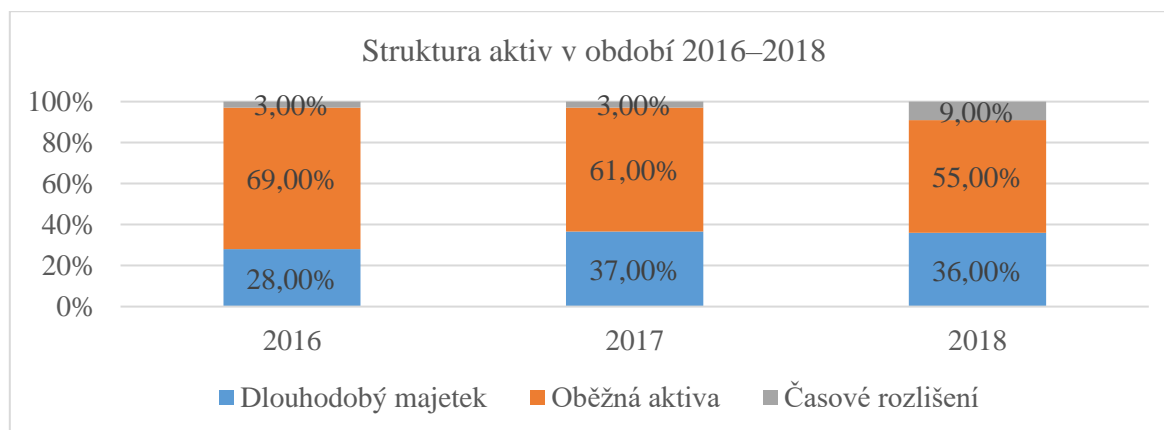
Graf 2 Vývoj pasiv a jejich hlavních složek v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Analyzovaná společnost Smartwings, a.s., ve větší míře využívá krátkodobé zdroje financování a její kapitálová struktura je více nakloněna cizím zdrojům financování. Vývoj pasiv a jejich hlavních složek Smartwings, a.s., v letech 2016–2018 je zobrazen v grafu 2.

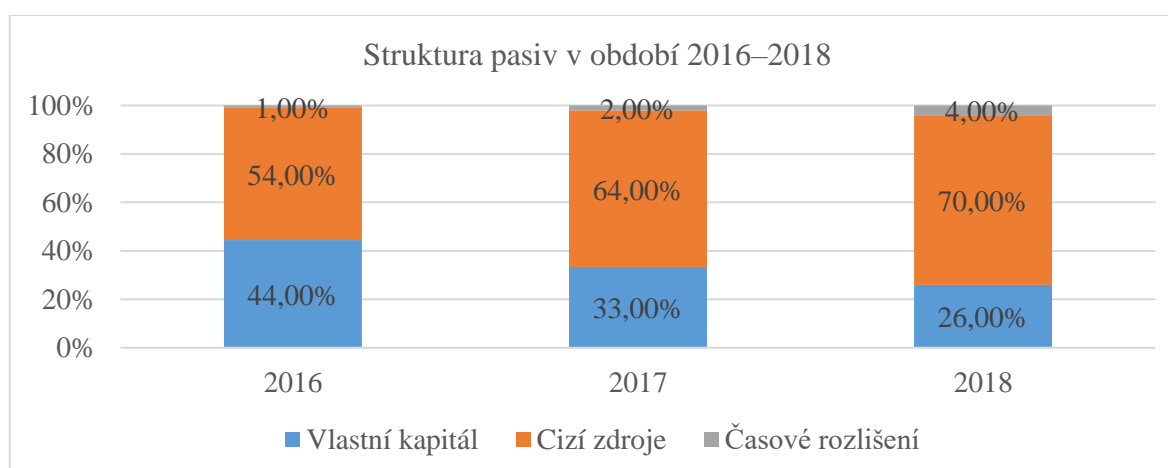
Graf 3 Struktura aktiv v letech 2016–2018, Smartwings, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018, Smartwings, a.s.

V příloze 6 lze pozorovat kolísající tendenci hodnoty vlastního kapitálu společnosti od -27,14 % do 7,53 %, která je převážně tvořena poklesem hospodářského výsledku běžného účetního období o -116,26 %, i výsledku hospodaření minulých let o -77,4 %. Záporný výsledek hospodaření způsobilo posílení koruny vůči euru a byl kompenzován růstem ážio o 2 940,06 %. Základní kapitál společnosti zůstal za sledované období beze změn. Smartwings nevytvářela za sledované období žádné fondy ze zisku. Růst hodnoty rezervy o 35 % je důsledkem růstu ostatních rezerv. Za sledované období 2016–2018 rozvahy pasiv je znázorněn růst celkových závazků o 49,64 % vůči poklesu dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím o -28,17 % a kvůli růstu krátkodobých závazků (revolvingové úvěry) k úvěrovým institucím o 52,02 %.

Graf 4 Struktura pasiv v letech 2016–2018, Smartwings, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018, Smartwings, a.s.

Vertikální analýza rozvahy představuje procentní rozbor základních účetních výkazů společnosti Smartwings, a.s., v letech 2016–2018. V grafu 3 (struktura aktiv) je znázorněn procentní podíl jednotlivých položek majetku a zdrojů financování k celkovým aktivům.

Podíl jednotlivých položek aktiv se za sledované období výrazně měnil. Z grafu je patrný růst dlouhodobého majetku o 8 % a klesání oběžných aktiv o 14 %. Růst dlouhodobého majetku působil růst DNM o 1 %, DHM o 4,2 % a DFM o 2,8 %. Společnost Smartwings, a.s., ve sledovaném období vyplácela zálohy na nákup letadel. Klesání oběžných aktiv způsobilo klesáním pohledávek o 10,3 %.

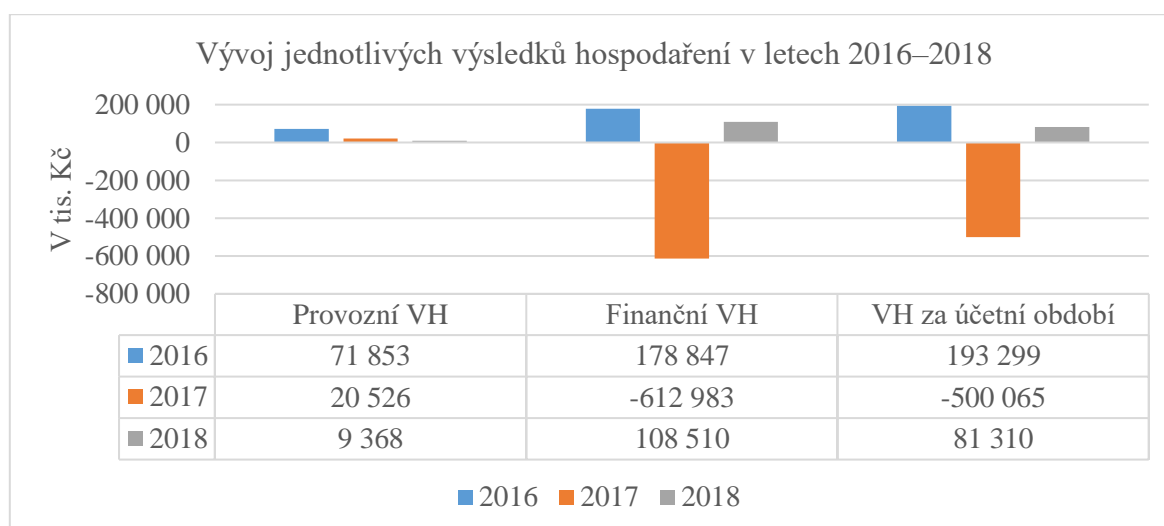
Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se také výrazně měnil, jak zobrazuje graf 4. Z grafu je vidět pokles vlastního kapitálu o 18 %, kvůli poklesu výsledku hospodaření o 2,9 %. Dále je z grafu patrný růst cizích zdrojů o 16 % způsobený růstem závazků k úvěrovým institucím o 12,2 %. Smartwings, a.s., má ve sledovaném období krátkodobé úvěry na nákup letadel.

### 3.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. V rámci analýzy VZZ obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky VZZ ovlivňovaly výsledek hospodaření. Informace z VZZ jsou tedy významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti. Zdrojem pro analýzu výkazu zisku a ztráty je výkaz zisku a ztráty společnosti Smartwings, a.s., za období 2016–2018, který je uveden v příloze 7.

Při pohledu z jedné strany lze konstatovat trvalý růst podílu tržeb za prodej zboží a služeb o 60,32 % a ostatních provozních výnosů o 974,75 %, (jako výnosové položky). Z druhé strany lze konstatovat růst podílu výkonové spotřeby o 21,3 %, osobních nákladů o 36,14 %, úpravy hodnot v provozní oblasti o 589,99 % a ostatních provozních nákladů o 974,75 % (jako nákladové položky). Což přispívá k růstu provozního výsledku hospodaření o 17,07 %. Na rostoucí výsledek hospodaření o 216,61 % a čistého obrátu o 33,37 % společnosti Smartwings, a.s., má vliv růst tržby za prodej zboží a služeb, ostatní provozní a finanční výnosy, i výnosy z DFM.

Graf 5 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření v letech 2016–2018

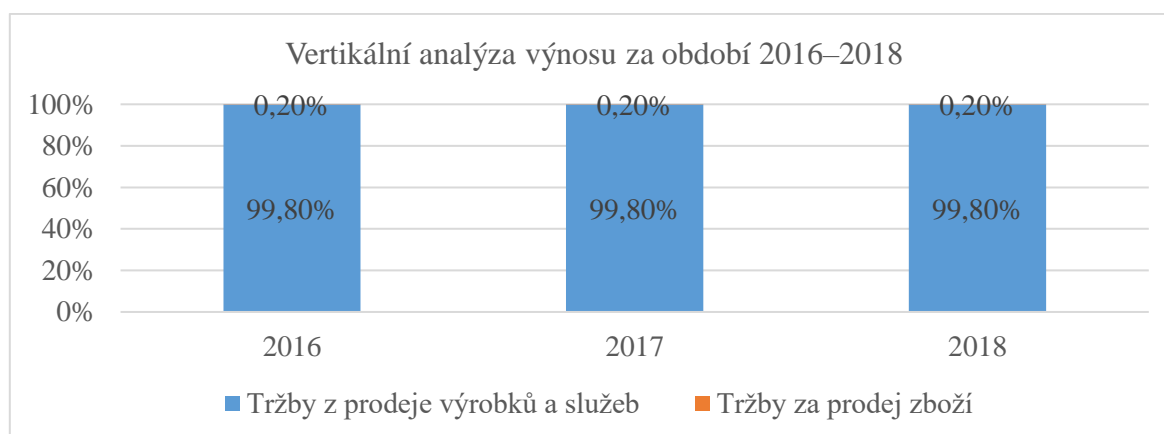


Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Horizontální analýza VZZ je uvedena v příloze 8. Změny jednotlivých položek jsou vyjádřeny v procentech. Horizontální analýza VZZ je zaměřena na analýzu výsledků hospodaření za jednotlivé činnosti.

Vývoj a hodnoty jednotlivých výsledků hospodaření zobrazuje graf 5. Provozní výsledek hospodaření společnost Smartwings, a.s., za období 2016–2018 výrazně klesal, kvůli růstu provozních nákladů. Finanční výsledek hospodaření vrazně klesl v roce 2017. Negativní finanční výsledek hospodaření je důsledkem posílení CZK vůči USD a EUR v roce 2017. Přecenění aktiv v USD (zálohy na nákup vlastních letadel a dlouhodobých záloh na pronajatá letadla) závěrkovým kurzem mělo velmi významný dopad do nerealizovaných kurzových ztrát. V roce 2018 už má finanční výsledek hospodaření kladné hodnoty. Hodnoty provozních a finančních výsledků hospodaření se promítly do výsledků hospodaření ve sledovaném období. Společnost byla v roce 2017 ve ztrátě kvůli finančnímu výsledku za rok 2017, v roce 2018 se situace zlepšila a společnost za účetní období vykazovala zisk.

Graf 6 Vertikální analýza výnosu za období 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Graf 6 znázorňuje vertikální analýzu výnosu analyzované společnosti v letech 2016–2018. Vertikální analýza VZZ zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek na celkových tržbách. Smartwings, a.s., má výrazný podíl na výnosech z tržby za prodej zboží a služeb, je to charakteristické pro obchodní společnost, která nic nevyrábí a výnosy má jenom z prodeje (služeb).

### 3.4 Analýza výkazu cash flow

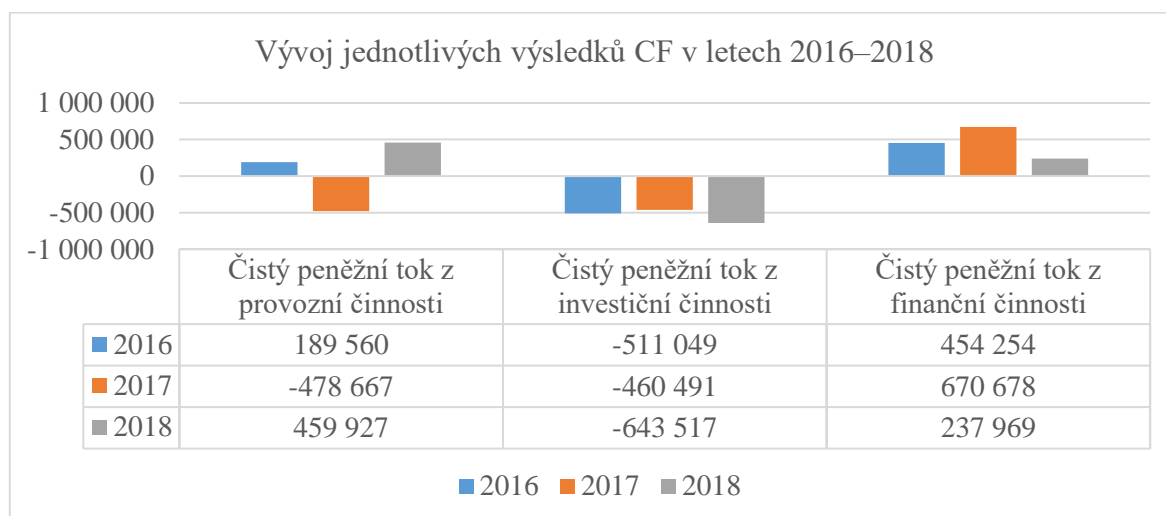
Přehled o cash flow podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Odpovídá tedy na otázku: kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil. Tento výkaz také dokládá fakt, že zisk a peníze nejsou jedno a totéž. Přehled CF společnosti Smartwings, a.s., za období 2016–2018, je uveden v příloze 9.

Horizontální analýza výkazu CF je uvedena v příloze 10. Změny jednotlivých položek jsou vyjádřeny v procentech. Horizontální analýza CF je zaměřena na analýzu výsledků peněžních toků za jednotlivé činnosti. V příloze 10 můžeme vidět změny týkající se každé oblasti CF:

- CF z provozní činnosti – růst o 156,43 % díky růstu pracovního kapitálu o 718,85 %. V roce 2017 můžeme sledovat zápornou hodnotu CF z provozní činnosti vůči účetní ztrátě za rok 2017.
- CF z investiční činnosti – pokles o 27,9 % vůči růstu výdajů spojených s pořízením stálých aktiv o 318,14 %;
- CF z finanční činnosti – pokles o 16,88 % vůči poklesu dlouhodobých a krátkodobých závazků.

Ve finále nám stav CF dává růst o 178,61 %.

Graf 7 Vývoj jednotlivých výsledků CF v letech 2016–2018



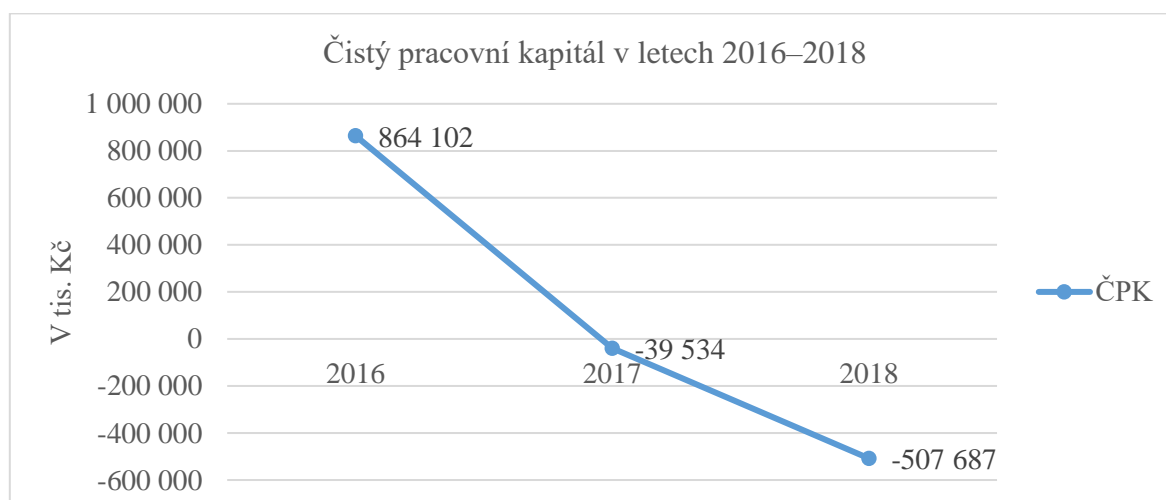
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Graf 7 zobrazuje vývoj a hodnoty CF. Můžeme pozorovat kolísání hodnot z provozní a finanční činnosti a klesání hodnot z investiční činnosti. Společnost Smartwings, a.s., generuje peněžní prostředky jen za rok 2016 a 2018. V roce 2017 má analyzovaná společnost záporný čistý peněžní tok z provozní činnosti vůči ztrátě. Hodnota čistého peněžního toku z finanční činnosti nestačí na pokrytí záporných hodnot čistých peněžních toků z provozní a investiční činnosti.

### 3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. ČPK představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Hodnoty ČPK a jeho vývoj shrnuje graf 8.

Graf 8 Čistý pracovní kapitál v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018



Čistý pracovní kapitál Smartwings, a.s., se pohyboval v poměrně vysokých hodnotách v roce 2016. V roce 2017 a 2018 už má zápornou hodnotu. Pro detailní analýzu ČPK v analyzované společnosti použijeme postupy výpočtu z položek aktiv i z položek pasiv, jak je uvedeno v příloze 5 - Ukazatele čistého pracovního kapitálu Smartwings, a.s., – výpočet z položek aktiv a pasiv v letech 2016–2018. Oba postupy výpočtu vedou ke stejné hodnotě ČPK. Protože údaje, použité v jednom (funkční, jako souhrn položek aktiv) a druhém postupu (finanční, jako objem zdrojů financování), jsou jiným souborem dílčích položek, poskytuje analýza vývoje ČPK ve dvou po sobě jdoucích obdobích na základě jednoho a druhého postupu výpočtu poměrně podrobné informace o faktorech (položkách), které působily na změnu jeho objemu.

Z hodnot uvedených v příloze 11 je patrné, že objem fondu čistý pracovní kapitál dosahoval v roce 2016 kladných hodnot a v roce 2017 a 2018 záporných hodnot. Při horizontální analýze ČPK za období 2016–2017 a 2017–2018 vidíme pokles hodnot o 104,58 % a o 1184,18 % vůči růstu krátkodobého cizího kapitálu o 19,23 % za období 2016-2017 a o 54,72 % za období 2017-2018 ze strany aktiv. Ze strany pasiv, vůči růstu stálých aktiv o 26,89 % za období 2016–2017 a o 35,32 % za období 2017–2018.

Analyzovaná společnost nemá dostačující prostředky oběžných aktiv, aby pokryla krátkodobé závazky, což ukazuje na nedobrou platební schopnost podniku. To znamená, že je krátkodobými zdroji financována i část stálých aktiv. A také to, že v případě potřeby uhradit krátkodobé dluhy bude třeba použít část stálých aktiv (tzn. těch prostředků, které vytvářejí podniku podmínky pro jeho činnost). Záporná hodnota čistého pracovního kapitálu je proto většinou posuzována jako riziková. Hodnocení však musí přihlížet ke struktuře stálých aktiv, k oboru činnosti i k finanční strategii (konzervativní – neochotné přijímat rizika, či agresivní – ochotné přijímat rizika).

### **3.6 Analýza poměrových ukazatelů**

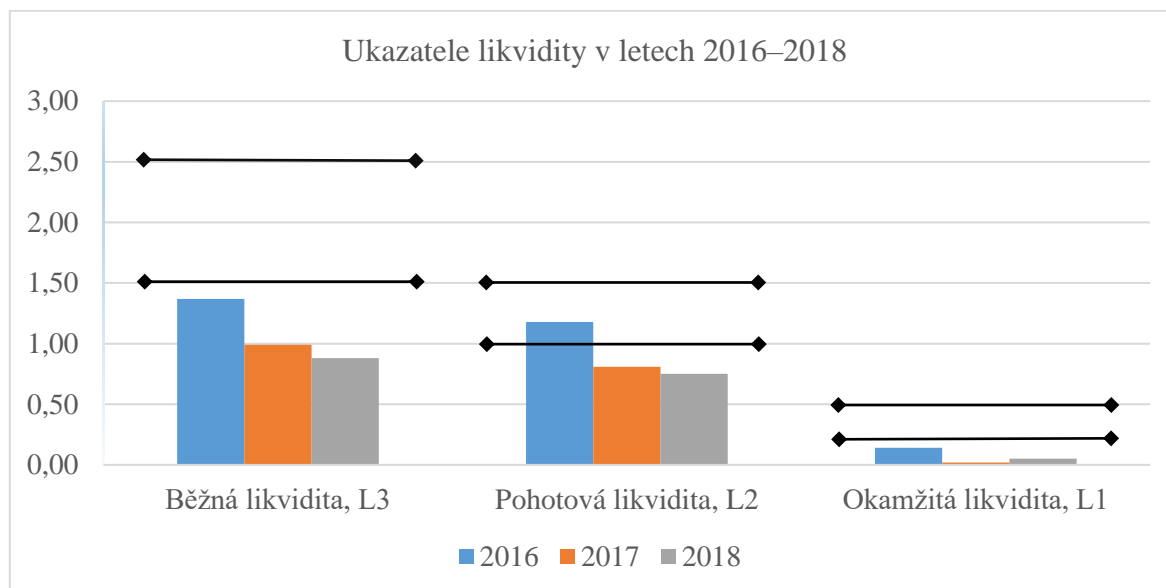
Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, protože umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku. V následujícím textu jsou posuzovány ukazatele likvidity, rentability a zadluženosti v letech 2016–2018. Hodnoty odvětví jsou získané ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Hodnoty analyzované společnosti se porovnávají s hodnotami CZ-NACE 45 velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel.

#### **Analýza likvidity**

Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Graf 9 zobrazuje ukazatele likvidity podniku za sledované období. Černé čáry znázorňují doporučené rozmezí pro:

- běžnou likviditu – 1,5 – 2,5;
- pohotovou likviditu – 1,0 – 1,5;
- okamžitou likviditu – 0,2 – 0,5.

Graf 9 Ukazatele likvidity v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Z grafu 9 je patrné klesání běžné, pohotové a okamžité likvidity za období 2016–2018 společnosti Smartwings, a.s., z důvodu růstu krátkodobých závazků o 79,3 % a nedostatečného množství krátkodobého finančního majetku (peněžní prostředky – pokles o 38,92 %). Hodnoty všech likvidit se nachází pod doporučenými hodnotami, což charakterizuje horší platební schopnosti podniku. V budoucnu, v krátkém časovém horizontu, by tak společnost mohla mít problémy s placením svých závazků.

Tabulka 4 zobrazuje hodnoty likvidit L3, L2 a L1 za sledované období společnosti Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a dané odvětví.

Tabulka 4 Ukazatele likvidity Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a průměrné hodnoty odvětví v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
<b>Běžná likvidita, L3</b>	Smartwings, a.s.	1,37	0,99	0,88
	České aerolinie a.s.	1,05	1,15	1,16
	Hodnoty odvětví	1,57	1,58	1,51
<b>Pohotová likvidita, L2</b>	Smartwings, a.s.	1,18	0,81	0,75
	České aerolinie a.s.	1,05	1,15	1,16
	Hodnoty odvětví	1,11	1,13	1,05
<b>Okamžitá likvidita, L1</b>	Smartwings, a.s.	0,14	0,02	0,05
	České aerolinie a.s.	0,56	0,69	0,27
	Hodnoty odvětví	0,23	0,21	0,18

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

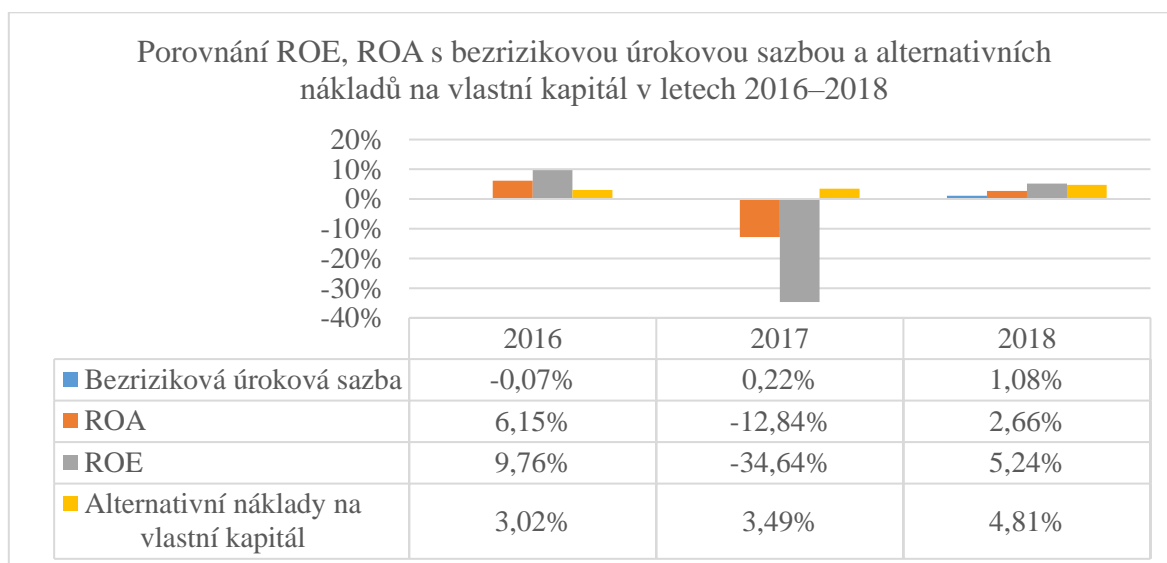
Z tabulky 4 je patrné, že ve sledovaném období 2016–2018 se běžná, pohotová a okamžitá likvidita společnosti České aerolinie a.s. a daného odvětví nachází v doporučených hodnotách, na rozdíl od analyzované společnosti Smartwings, a.s. (pod doporučenými hodnotami).

### Analýza rentability

Rentabilita nebo výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Je formou vyjádření míry zisku, která slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Graf 10 zobrazuje ukazatele rentability analyzované společnosti s bezrizikovou úrokovou sazbou ze státních cenných papírů a alternativních nákladů na vlastní kapitál ve sledovaném období. Z grafu je patrné, že firma ve sledovaných letech dosahuje lepších výsledků rentability (ROA a ROE) než bezriziková úroková sazba ze státních cenných papírů. Společnost Smartwings, a.s., tvoří minimální hodnotu (ekonomickou přidanou hodnotu), neboť její rentabilita vlastního kapitálu je stejná alternativním nákladům na vlastní kapitál. Analyzovaná společnost má v roce 2017 záporné hodnoty rentability aktiv (-12,84 %) a vlastního kapitálu (-38,64 %) kvůli poklesu výsledku hospodaření o -336,51 % a růstu nákladových úroků o 46,20 %. Tabulka 3 zobrazuje vybrané ukazatele rentability (ROA, ROE ROS a 1 – ROS) analyzované společnosti, společnosoti České aerolinie a.s. a daného odvětví.

Graf 10 Porovnání ROE s ROA firmy Smartwings, a.s., s bezrizikovou úrokovou sazbou ze státních cenných papírů a alternativních nákladů na vlastní kapitál v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

Při porovnání hodnot (ROA a ROE) společnosti s firmou České aerolinie a.s. a údaji za odvětví lze konstatovat, že sledovaná společnost má nižší hodnoty. Tyto hodnoty Smartwings, a.s., byly způsobené poklesem hospodářského výsledku o 42,23 % a růstu nákladových úroků o 79,9 %.

Ukazatel rentability tržeb (Return on Sales, ROS; ukazatel ziskového rozpětí, ziskovosti tržeb) vyjadřuje a měří schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů. Vypovídá, kolik zisku bylo vyprodukováno v jedné koruně tržeb, tj. schopnost podniku vyrábět výkony s nižšími náklady, než odpovídá cenové úrovni, nebo prodávat za vysokou cenu.

Kromě ziskovosti tržeb se použije i doplňkový ukazatel nákladovosti tržeb (1 – ROS). Vyjadřuje průměrný podíl nákladů na jedné koruně tržeb (ceny), tj. kolik prostředků bylo vynaloženo na tvorbu jedné koruny tržeb. Vyrosteli nákladovost tržeb, klesne rentabilita tržeb

(a zpravidla poklesne i rentabilita celkového kapitálu). Obecně platí hodnocení, že čím nižší je hodnota ukazatele nákladovosti, tím lepší jsou výsledky hospodaření podniku (na korunu dosažených tržeb je vynaloženo méně prostředků).

Z tabulky 5 je patrné, že rentabilita tržeb analyzované společnosti dosahuje nejmenších hodnot při porovnání ČSA a odvětví ve sledovaném období. Nejmenší hodnoty ROS jsou způsobeny velkými hodnotami tržeb. Hodnoty tržeb jsou v analyzované společnosti přibližně 2krát vyšší než v ČSA a odvětví. Ve sledovaném období 2016–2018 můžeme sledovat klesání hodnot ROS ve všech podnicích i odvětví. Celkový pokles ROS je způsoben klesáním EBIT a růstem tržeb.

Nákladovost tržeb je proporcionálně opačná, než je tomu u rentability tržeb. Když ukazatelé rentability tržeb mají nízkou hodnotu a klesají, tak ukazatelé nákladovosti tržeb mají naopak vysokou hodnotu a ve sledovaném období stoupají.

V roce 2017 má analyzovaná společnost Smartwings, a.s., záporné hodnoty ROA, ROE a ROS kvůli ztrátě za rok 2017.

Tabulka 5 Ukazatele rentability Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a průměrné hodnoty odvětví v letech 2016–2018 (v %)

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
<b>ROA – Rentabilita aktiv</b>	Smartwings, a.s.	6,15	-12,84	2,66
	České aerolinie a.s.	7,20	6,43	4,59
	Hodnoty odvětví	8,68	7,04	6,94
<b>ROE – Rentabilita vlastního kapitálu</b>	Smartwings, a.s.	9,76	-34,64	5,24
	České aerolinie a.s.	58,45	41,08	34,21
	Hodnoty odvětví	12,84	11,08	11,18
<b>ROS – Rentabilita tržeb</b>	Smartwings, a.s.	1,77	-3,34	0,84
	České aerolinie a.s.	3,03	2,96	2,00
	Hodnoty odvětví	3,86	3,12	2,97
<b>1 – ROS – Nákladovost tržeb</b>	Smartwings, a.s.	98,23	-	99,16
	České aerolinie a.s.	96,97	97,04	98,00
	Hodnoty odvětví	96,14	96,88	97,03

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

### Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Slouží jako indikátor výše rizika, které firma podstupuje při určité struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zároveň slouží jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím vlastního kapitálu. Tabulka 6 zobrazuje ukazatele zadluženosti analyzované společnosti a odvětví.

Je logické, že vysoká úroveň ukazatele znamená vysokou úroveň zadluženosti podniku. Pokud bychom se drželi „zlatého pravidla“, měla by úroveň ukazatele dosahovat 50 %.

Věřitelské riziko analyzované společnosti má ve sledovaném období poměrně vysoké hodnoty oproti ČSA a odvětví. Vysoké hodnoty jsou způsobené vysokým cizím kapitálem (růst cizího kapitálu o 78,06 % ve sledovaném období 2016–2018), což je charakteristické pro obchodní

společnost, která má ve struktuře pasiv vysoký podíl cizího kapitálu. S každým rokem hodnoty stoupají tak, jak stoupají cizí zdroje. Společnost využívá spíše cizí zdroje než vlastní. Vlastnické riziko nebo koeficient samofinancování je doplňkový ukazatel k předchozímu a jejich celkový součet činí 100 %. Klesání vlastního rizika je způsobeno klesáním vlastního kapitálu o 21,66 % za období 2016–2018 ve struktuře pasiv ve společnosti. Celkové riziko a finanční samostatnost kombinuje ukazatele věřitelské a vlastnické riziko. Ve sledovaném období se u společnosti Smartwings, a.s., ve struktuře pasiv vyskytují výrazné změny v cizím kapitálu a vlastní kapitál se mění. Růst celkového rizika a pokles finanční samostatnosti jsou důsledkem růstu cizího kapitálu. Při srovnání analyzované společnosti lze konstatovat, že společnost měla vyšší hodnoty zadluženosti a cizího kapitálu na celkových aktivech než České aerolinie a.s. a odvětví.

Tabulka 6 Ukazatele zadluženosti Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018 (v %)

<b>Ukazatele</b>	<b>Firmy</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Věřitelské riziko – Debt Ratio</b>	Smartwings, a.s.	55,57	66,76	73,97
	České aerolinie a.s.	87,69	84,35	78,78
	Hodnoty odvětví	49,8	53,16	54,83
<b>Vlastnické riziko – Equity Ratio</b>	Smartwings, a.s.	44,43	33,24	26,03
	České aerolinie a.s.	12,31	15,65	21,22
	Hodnoty odvětví	49,1	46,84	45,17
<b>Celkové riziko – Debt/Equity Ratio</b>	Smartwings, a.s.	1,25	2,01	2,84
	České aerolinie a.s.	7,12	5,39	3,71
	Hodnoty odvětví	1,0	1,13	1,21
<b>Finanční samostatnost – Equity/Debt Ratio</b>	Smartwings, a.s.	0,80	0,50	0,35
	České aerolinie a.s.	0,14	0,19	0,27
	Hodnoty odvětví	1,0	0,88	0,82

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

### **Analýza aktivity**

Aktivita a její ukazatele měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy; jejich rozbor má sloužit k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Ukazatele aktivity se zabývají především aktivy oběžnými a krátkodobými závazky, což znamená, že vyhodnocujeme dobu obratu celkových aktiv, pohledávek a závazků. Nejdůležitější z této oblasti je srovnání doby obratu pohledávek a závazků, neboť z hlediska finančního hospodaření firmy půjde o dodržování obchodně-úvěrové politiky. Mělo by platit, že doba obratu závazků bude obecně delší než doba obratu pohledávek, neboť v opačném případě by docházelo k druhotné platební neschopnosti. Tabulka 5 zobrazuje ukazatele aktivity analyzované společnosti, ČSA a odvětví.

Z tabulky 7 je patrné, že obrat aktiv (kolikrát se aktiva obrátí za rok) v analyzované společnosti dosahuje nejvyšších hodnot při porovnání ČSA a odvětví ve sledovaném období, kvůli velké

a rostoucí hodnotě tržeb (hodnota tržeb má růst o 22,18 % za období 2016–2018). Obratovost aktiv tak významně přispívá k jejích rentabilitě. Doba obratu aktiv Smartwings, a.s., má nejnižší hodnoty. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že analyzovaná společnost expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje.

Tabulka 7 Ukazatele aktivity Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018

<b>Ukazatele</b>	<b>Firmy</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Obrat aktiv</b>	Smartwings, a.s.	3,48	3,84	3,18
	České aerolinie a.s.	2,38	2,17	2,29
	Hodnoty odvětví	2,25	2,27	2,34
<b>Doba obratu aktiv</b>	Smartwings, a.s.	103,53	93,65	113,34
	České aerolinie a.s.	151,43	165,52	156,91
	Hodnoty odvětví	160,28	158,92	154,01
<b>Doba obratu pohledávek</b>	Smartwings, a.s.	34,01	29,45	31,26
	České aerolinie a.s.	51,74	49,79	75,53
	Hodnoty odvětví	57,76	63,85	57,61
<b>Doba obratu závazků</b>	Smartwings, a.s.	52,94	57,98	77,69
	České aerolinie a.s.	63,14	65,08	61,18
	Hodnoty odvětví	65,52	67,18	66,08

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

Analýza obratu pohledávek a doby obratu závazků ukazuje, že hodnoty doby obratu pohledávek jsou větší než hodnoty doby obratu závazků, to ukazuje na to, že finanční hospodaření analyzované společnosti, ČSA a odvětví je ve sledovaném období 2016–2018 v dobrém stavu. Porovnáme-li dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků, získáme prostor pro dodavatelský úvěr. Z tabulky 5 je patrné, že Smartwings, a.s., má vyšší hodnoty dodavatelského úvěru než České aerolinie a.s. a odvětví.

### **Analýza finanční páky**

Finanční páka představuje podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu neboli proporci mezi vlastními a cizími zdroji financování. Tabulka 8 zobrazuje ukazatele finanční páky a ziskový účinek finanční páky analyzované společnosti a odvětví.

Úroková redukce zisku Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a odvětví má ve sledovaném období stejné hodnoty. Vysoké hodnoty finanční páky u České aerolinie a.s. mají za následek nízké hodnotě vlastního kapitálu než u Smartwings, a.s., a odvětví. Ziskový účinek finanční páky analyzované společnosti je větší než v odvětví, ale je menší než ve společnosti České aerolinie a.s. Vliv na rozdíl v hodnotách působí proporce vlastního kapitálu k aktivům. Společnost České aerolinie a.s. má menší podíl vlastního kapitálu v aktivech než Smartwings, a.s., a odvětví. Na růst hodnot FP analyzované společnosti ve sledovaném období působí růst aktiv o 37,35 %. V tabulce 6 jsou patrné záporné hodnoty úrokové redukce zisku a ZÚFP za rok 2017, kvůli zápornému výsledku hospodaření v roce 2017.

Tabulka 8 Ukazatele finanční páky a ziskový účinek finanční páky Smartwings, a.s., České aerolinie a.s. a hodnoty odvětví v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
<b>EBT / EBIT – úroková redukce zisku</b>	Smartwings, a.s.	0,91	-1,06	0,74
	České aerolinie a.s.	1,00	0,90	1,00
	Hodnoty odvětví	0,91	0,93	0,91
<b>A / VK – finanční páka</b>	Smartwings, a.s.	2,25	3,00	3,84
	České aerolinie a.s.	8,12	6,39	4,71
	Hodnoty odvětví	2,04	2,13	2,21
<b>ZÚFP</b>	Smartwings, a.s.	2,06	-3,20	2,86
	České aerolinie a.s.	8,12	6,39	4,71
	Hodnoty odvětví	1,85	1,98	2,01

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

Pro Společnost Smartwings, a.s., by zvyšování podílu cizích zdrojů mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, z toho důvodu, že hodnota ZÚFP > 1.

Společnost Smartwings, a.s., má rostoucí krátkodobé závazky k úvěrovým institucím (revolvingové úvěry). Tyto závazky působí na růst cizích zdrojů. Tabulka 6 zobrazuje ukazatele bodu finanční indiference analyzované společnosti ve sledovaném období.

Tabulka 9 Ukazatele bodu finanční indiference Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018 (v %)

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
$\frac{\text{EBIT} \times (1 - t)}{A_{vk}}$	Smartwings, a.s.	11,21	-31,30	8,27
	České aerolinie a.s.	47,35	33,28	17,53
$\frac{(\text{EBIT} - U) \times (1 - t)}{A_{ck}}$	Smartwings, a.s.	26,28	-33,21	5,67
	České aerolinie a.s.	7,73	7,16	5,61
<b>U/A<sub>ck</sub> - náklady na CK</b>	Smartwings, a.s.	3,07	2,40	2,41
	České aerolinie a.s.	0	0	0
<b>EBIT/A – výnosnost A</b>	Smartwings, a.s.	6,15	-12,84	2,66
	České aerolinie a.s.	7,2	6,43	4,59
<b>EBT/A<sub>vk</sub> – výnosnost VK</b>	Smartwings, a.s.	12,64	-41,04	7,59
	České aerolinie a.s.	58,45	41,08	21,65

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Z tabulky 9 je vidět, že ve sledovaném období je výnosnost vlastního kapitálu k vlastním aktivům vyšší než výnosnost cizího kapitálu k cizím aktivům. Smartwings, a.s., má dostatečnou produkční sílu a může se více zadlužovat, pokud nedostihne dobu indiference kapitálové struktury, kde financování cizím kapitálem je stejně výhodné jako financování pomocí

vlastního kapitálu. V tabulce 6 je patrná následující nerovnost –  $U/Ack < EBIT/A < EBT/Avk$ . Což znamená ziskovost účinku finanční páky. Analyzovaná společnost má nižší hodnoty než České aerolinie a.s. kvůli větším hodnotám krátkodobých závazků a ztrátě za rok 2017.

### 3.7 Analýza soustav ukazatelů

Jak již bylo řečeno, analýza soustav ukazatelů jsou souhrnné indexy hodnocení a mají tedy za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. V práci bude na analyzovanou společnost ve sledovaném období 2016–2018 využita pyramidová soustava, bankrotní a bonitní model.

#### Pyramidové soustavy

Nejnámější pyramidovou soustavou ukazatelů je tzv. Du Pontův rozklad. Tato soustava vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu. Rentabilitu vlastního kapitálu rozkládá na tři základní faktory a dílčí vlivy: rentabilitu tržeb, obrat celkových aktiv a na ukazatel finanční páky. Rozklad ROE Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. je součástí přílohy 11 a 12.

Z přílohy 11 je patrné, že rozklad rentability vlastního kapitálu analyzované společnosti podle Du Ponta má záporné hodnoty kvůli záporným hodnotám rentability tržeb ve sledovaném období. Záporné hodnoty rentability tržeb působí záporný zisk kvůli převýšení nákladů nad tržbami. Náklady nezahrnují pouze náklady na prodané zboží, ale vysoké hodnoty na úroky, odpisy, daň z příjmů a ostatní náklady, jak zobrazuje příloha 11. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu vyplývá, že její růst je možný snižováním nákladů. To by vedlo ke zvýšení zisku a růstu rentability tržeb. Dále by bylo možné zvyšovat prodejní ceny, kdy následkem je zvýšení tržeb a zisku. Navýšení cen by však bylo s přihlédnutím k vývoji trhu a konkurentům (Low Cost Airlines) neudržitelné. Další možností, která plyne z rozkladu, je navýšení objemu prodejů vedoucí k navýšení tržeb a obratu aktiv. Růstu rentability dosáhneme také přiměřeným snížením sumy aktiv, které analyzovaná společnost užívá k dosažení tržeb. Taktéž lze zvýšit obrat aktiv. Snížení sumy aktiv lze kompenzovat navýšením cizího kapitálu. Výsledkem bude zvýšení zisku a rentability vlastního kapitálu. Čím je podíl cizího kapitálu větší, tím je vyšší i ukazatel finanční páky. Finanční páka ovlivňuje zvýšení rentability vlastního kapitálu použitím cizích zdrojů. Zvyšování podílu cizího kapitálu má na jedné straně svá omezení, neboť zvyšuje úrokovou redukci, což snižuje zisk i ziskové rozpětí, na druhé straně má zvyšování podílu cizích zdrojů pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, pokud hodnota ZÚFP > 1.

Při porovnání hodnot ROE podle rozkladu Du Ponta mezi Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. lze konstatovat, že hodnoty České aerolinie a.s. jsou vyšší (i když má také záporné hodnoty za rok 2016 a 2018) než hodnoty Smartwings, a.s., díky nulovým úrokům, dani z příjmů a zásobám ve sledovaném období.

#### Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou určeny ke stanovení finanční situace podniku jedním ukazatelem a odpovídají na otázku, zda je podnik ohrožen bankrotem či ne.

V diplomové práci aplikujeme tři bankrotní modely: Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model a model „IN“ Index důvěryhodnosti.

Konstrukce a výpočet Altmanova Z-skóre jsou uvedeny v tabulce 10.



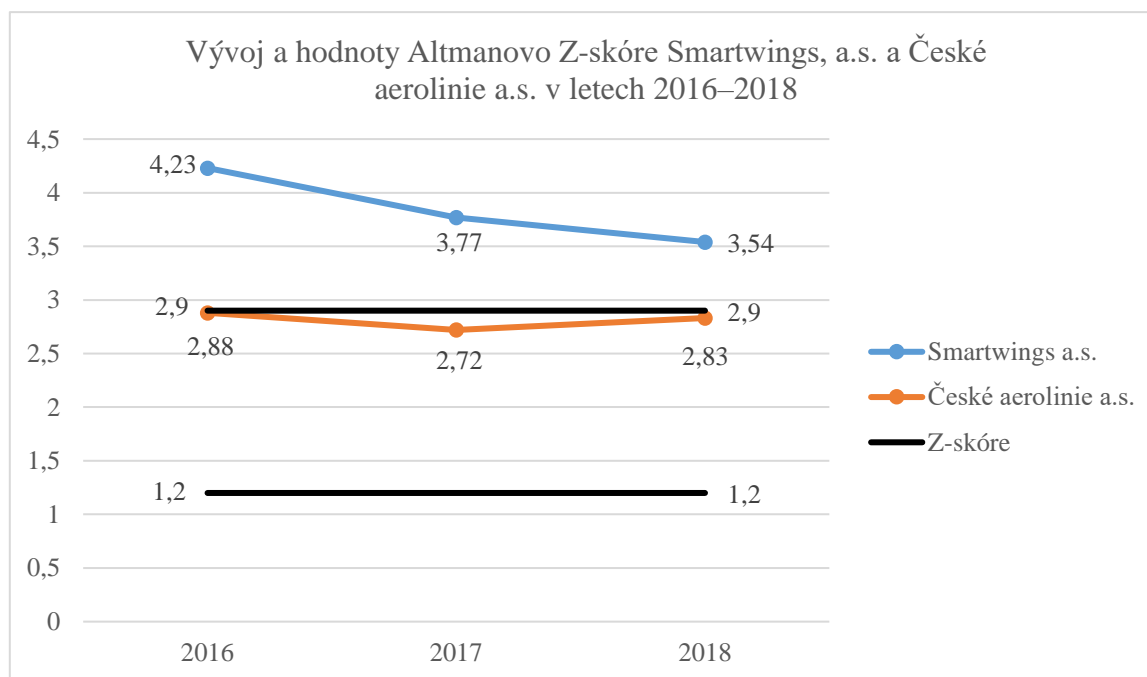
Tabulka 10 Altmanovo Z-skóre Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
X <sub>1</sub> = (oběžní aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv	Smartwings, a.s.	0,18	-0,01	-0,14
	České aerolinie a.s.	0,23	0,26	0,23
X <sub>2</sub> = nerozdělený zisk / suma aktiv	Smartwings, a.s.	0,10	0,15	0,02
	České aerolinie a.s.	0,00	0,00	0,00
X <sub>3</sub> = EBIT / suma aktiv	Smartwings, a.s.	0,06	-0,13	0,03
	České aerolinie a.s.	0,07	0,06	0,05
X <sub>4</sub> = účetní hodnota základního kapitálu / celkové dluhy	Smartwings, a.s.	0,83	0,52	0,37
	České aerolinie a.s.	0,29	0,39	0,53
X <sub>5</sub> = tržby / suma aktiv	Smartwings, a.s.	3,48	3,84	3,38
	České aerolinie a.s.	2,38	2,18	2,30
Z-skóre	Smartwings, a.s.	4,23	3,77	3,54
	České aerolinie a.s.	2,88	2,72	2,83
$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$				

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Vývoj a hodnoty Z-skóre společností Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. ve sledovaném období zobrazuje graf 11.

Graf 11 Vývoj a hodnoty Altmanovo Z-skóre Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Ve všech sledovaných letech se analyzovaná společnost pohybovala nad oblastí tzv. šedé zóny, pravděpodobnost bankrotu je nízká a podnik má uspokojivou finanční situaci. Při porovnání Smartwings, a.s., se společností České aerolinie a.s. lze konstatovat, že České aerolinie a.s. se nachází těsně pod horní hranicí „šedé zóny“ a její hodnoty jsou horší.

Dále jsou v tabulce 11 uvedeny konstrukce a výpočet Tafflerova modelu.

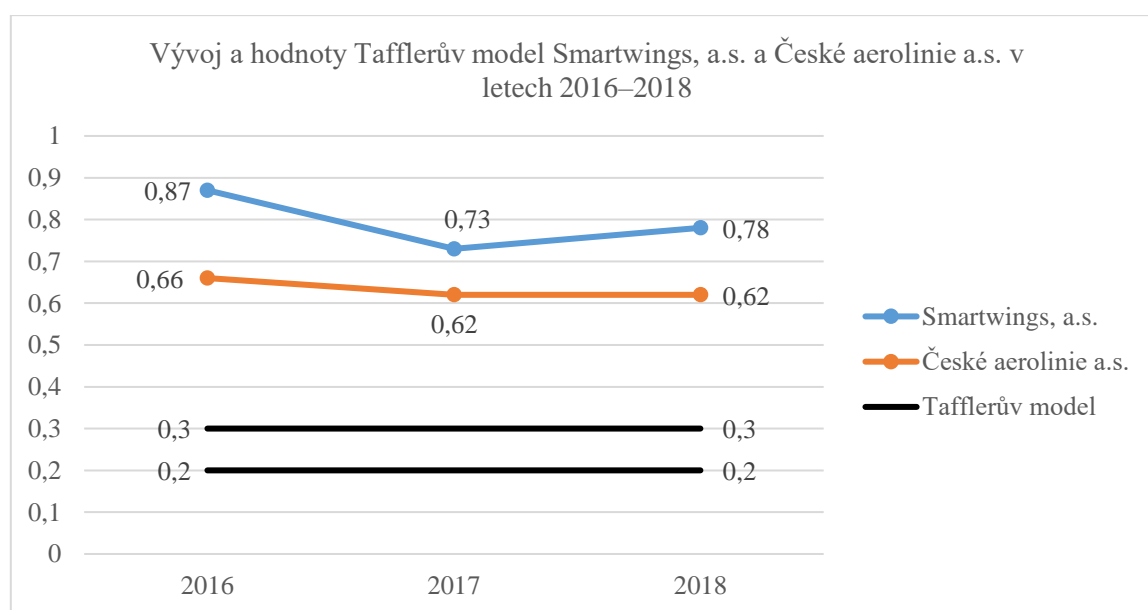
Tabulka 11 Tafflerův model Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
R <sub>1</sub> = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky	Smartwings, a.s.	0,11	-0,22	0,03
	České aerolinie a.s.	0,17	0,16	0,12
R <sub>2</sub> = oběžná aktiva / cizí kapitál	Smartwings, a.s.	1,28	0,94	0,78
	České aerolinie a.s.	0,85	0,90	0,94
R <sub>3</sub> = krátkodobé závazky / suma aktiv	Smartwings, a.s.	0,51	0,62	0,69
	České aerolinie a.s.	0,42	0,39	0,39
R <sub>4</sub> = tržby celkem / suma aktiv	Smartwings, a.s.	3,48	3,84	3,38
	České aerolinie a.s.	2,38	2,18	2,30
Z	Smartwings, a.s.	0,87	0,73	0,78
	České aerolinie a.s.	0,66	0,62	0,62
$Z = 0,53 \times R_1 + 0,13 \times R_2 + 0,18 \times R_3 + 0,16 \times R_4$				

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Graf 12 zobrazuje vývoj a hodnoty Tafflerova modelu společností Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. ve sledovaném období.

Graf 12 Vývoj a hodnoty Tafflerův model Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

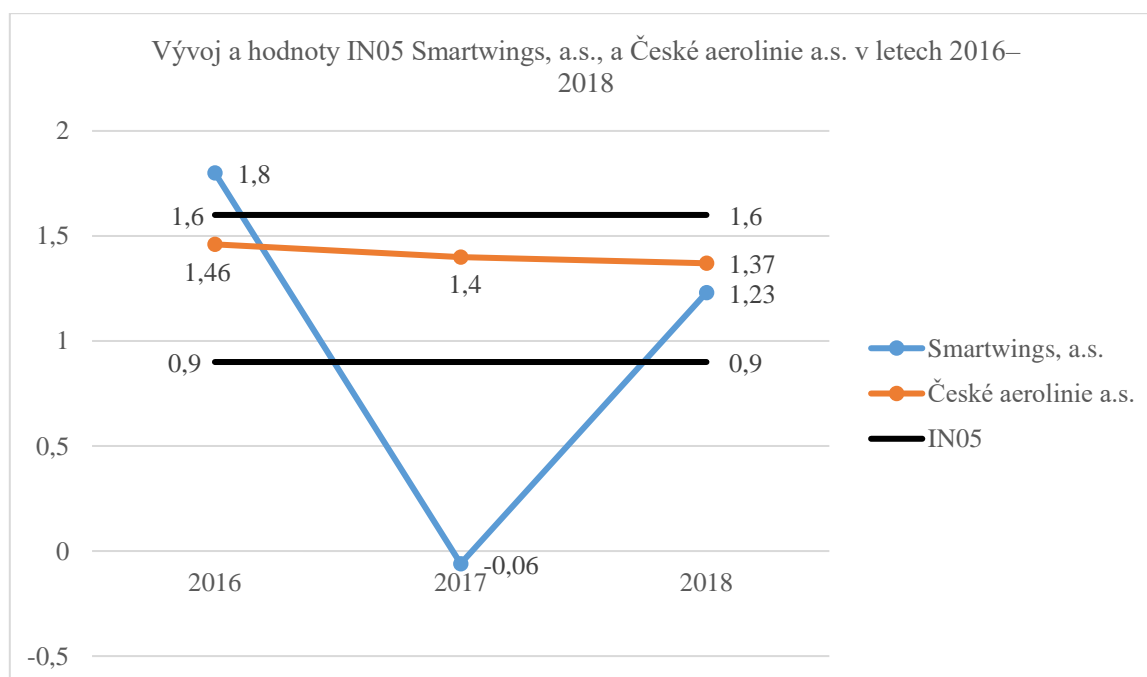
Tabulka 12 IN05 Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
A = celkový kapitál / cizí kapitál	Smartwings, a.s.	1,85	1,56	1,43
	České aerolinie a.s.	1,33	1,38	1,51
B = EBIT / nákladové úroky	Smartwings, a.s.	11,56	-16,08	3,91
	České aerolinie a.s.	9,00	9,00	9,00
C = EBIT / celkový kapitál	Smartwings, a.s.	0,06	-0,13	0,03
	České aerolinie a.s.	0,07	0,06	0,05
D = výnosy celkem (tržby) / celkový kapitál	Smartwings, a.s.	3,48	3,84	3,38
	České aerolinie a.s.	2,38	2,18	2,30
E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky	Smartwings, a.s.	1,36	0,98	0,80
	České aerolinie a.s.	1,54	1,67	1,59
IN05	Smartwings, a.s.	1,80	-0,06	1,23
	České aerolinie a.s.	1,46	1,40	1,37
$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$				

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Z grafu 12 je patrné, že hodnoty Smartwings, a.s., jsou vyšší než hodnoty vykazované společností České aerolinie a.s. Obě společnosti se nacházejí vysoko nad oblastí „šedé zóny“, což znamená malou pravděpodobnost bankrotu firem.

Graf 13 Vývoj a hodnoty IN05 Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Poslední praktické zkušenosti ukazují, že zajímavou vypovídací schopností disponuje model IN05. Index důvěryhodnosti je založen na výběru pěti poměrových ukazatelů, které nejlépe dokážou posoudit situaci a zdraví firmy. Konstrukce a výpočet IN05 jsou uvedeny v tabulce 12.

Graf 13 zobrazuje vývoj a hodnoty IN05 Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. ve sledovaném období.

V prvním sledovaném roce se analyzovaná společnost nacházela nad horní hranicí intervalu, což znamenalo, že společnost v roce 2016 vytvářela přidanou hodnotu a měla uspokojivou finanční situaci. V roce 2017 měla společnost Smartwings, a.s., zápornou hodnotu a byla ohrožena vážnými finančními problémy, a to kvůli ztrátě za rok 2017. V následujícím roce 2018 hodnoty IN05 stouply a Smartwings se nacházela v „šedé zóně“. Není možné jednoznačně říci, že by byl podnik ohrožen bankrotem a že vytváří přidanou hodnotu. Z grafu 13 je patrné, že hodnoty společnosti České aerolinie a.s. se ve sledovaném období 2016–2018 nacházely v oblasti „šedé zóny“, což znamená podnik s nevyhraněnými výsledky.

### Bonitní modely

Další model pro hodnocení finanční situace tvoří bonitní modely. Bonitní modely stanovují bonitu hodnoceného podniku, a představují tak nástroj pro hodnocení výkonnosti firmy shrnující poznatky z analýzy rentability a finanční stability. Při analýze finanční situace a výkonnosti analyzované společnosti Smartwings, a.s., budou v analyticko-praktické části využity dva bonitní modely: Kralickův Quicktest a Tamariho model, a to ve sledovaném období 2016–2018.

Tabulka 13 Hodnoty rovnic Kralickova Quicktestu u Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
$R_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva celkem}$	Smartwings, a.s.	0,44	0,33	0,26
	České aerolinie a.s.	0,12	0,16	0,21
$R_2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{provozní cash flow}$	Smartwings, a.s.	8,22	-7,38	8,76
	České aerolinie a.s.	3,19	1,97	-3,69
$R_3 = \text{EBIT} / \text{aktiva celkem}$	Smartwings, a.s.	0,06	-0,13	0,03
	České aerolinie a.s.	0,07	0,06	0,05
$R_4 = \text{provozní cash flow} / \text{výkony}$	Smartwings, a.s.	0,02	-0,02	0,02
	České aerolinie a.s.	0,06	0,09	-0,06

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Kralickův Quicktest se skládá ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme situaci v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě hodnotí výnosovou situaci. Výpočet hodnot rovnic dle Kralickova Quicktestu u společností Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018 jsou uvedeny v tabulce 13.

Hodnotám rovnic Kralickova Quicktestu, které máme po výpočtu uvedeny v tabulce 13, přiřadíme bodovou hodnotu dle již dříve uvedené tabulky 1. Tabulka 14 zobrazuje body hodnot rovnic Kralickova Quicktestu a vypovídá o finanční stabilitě, výnosové a celkové situaci pro Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018.

Tabulka 14 Body hodnot rovnic Kralickův Quicktest Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
$R_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva celkem}$	Smartwings, a.s.	4	4	3
	České aerolinie a.s.	2	2	3
$R_2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{provozní cash flow}$	Smartwings, a.s.	2	0	2
	České aerolinie a.s.	1	0	0
$R_3 = \text{EBIT} / \text{aktiva celkem}$	Smartwings, a.s.	1	0	1
	České aerolinie a.s.	1	1	1
$R_4 = \text{provozní cash flow} / \text{výkony}$	Smartwings, a.s.	1	0	1
	České aerolinie a.s.	2	3	0
Finanční stabilita – $(R_1 + R_2) / 2$	Smartwings, a.s.	3	2	2,5
	České aerolinie a.s.	1,5	1	1,5
Výnosová situace – $(R_3 + R_4) / 2$	Smartwings, a.s.	1	0	1
	České aerolinie a.s.	1,5	2	0,5
Celková situace – $(R_1 + R_2 + R_3 + R_4) / 4$	Smartwings, a.s.	2	1	1,75
	České aerolinie a.s.	1,5	1,5	1

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Podle tabulky 14 a schématu 4 můžeme zjistit, že stav Smartwings, a.s., ve sledovaném období 2016–2018 je:

- z pohledu finanční stability – velmi dobrý (díky vlastnímu kapitálu a době splácení dluhů z CF);
- z pohledu výnosové situace – velmi špatný (kvůli rentabilitě aktiv a podílu CF na tržbách);
- z pohledu celkové situace – společnost prezentuje šedou zónu.

Na nízké hodnoty rovnic a bodování podle Kralickova Quicktestu působí ztráta za rok 2017.

Při porovnání hodnot Kralickova Quicktestu společnosti Smartwings, a.s., a firmy České aerolinie a.s. lze konstatovat, že Smartwings, a.s., má lepší finanční stabilitu, ale horší výnosovou situaci, nicméně hodnoty celkové situace u Smartwings převyšují hodnoty společnosti České aerolinie a.s., přestože se obě nachází ve škále „šedé zóny“.

Bonitní model „Index Bonity“ je založen na diskriminační analýze. Bonita podniku znamená určení kvality podniku na základě sledování výkonnosti a finanční situace podniku.

Konstrukce a výpočet Indexu bonity Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018 jsou uvedeny v tabulce 15.

V roce 2016 se Index bonity analyzované společnosti Smartwings, a.s., nacházel ve středně dobré hodnotě. Po poklesu Indexu bonity o 87,41 % v roce 2018 se společnost Smartwings, a.s., ocitla již ve středně špatné hodnotě. Hodnoty Indexu bonity České aerolinie a.s. jsou v porovnání lepší než hodnoty u analyzované společnosti. V roce 2016 a 2017 se České

aerolinie a.s. nachází v dobré hodnotě. V roce 2018 Index bonity u této společnosti klesl o 32,42 % a společnost se ocitla ve středně dobré hodnotě.

Tabulka 15 Index bonity Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. v letech 2016–2018

Ukazatele	Firmy	2016	2017	2018
$x_1 = \text{cash flow} / \text{cizí zdroje}$	Smartwings, a.s.	0,13	0,02	0,03
	České aerolinie a.s.	0,40	0,49	0,21
$x_2 = \text{celková aktiva} / \text{cizí zdroje}$	Smartwings, a.s.	1,85	1,56	1,43
	České aerolinie a.s.	1,33	1,38	1,51
$x_3 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celková aktiva}$	Smartwings, a.s.	0,06	-0,14	0,02
	České aerolinie a.s.	0,07	0,06	0,05
$x_4 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celkové výkony}$	Smartwings, a.s.	0,02	-0,04	0,01
	České aerolinie a.s.	0,03	0,03	0,02
$x_5 = \text{zásoby} / \text{celkové výkony}$	Smartwings, a.s.	0,02	0,03	0,03
	České aerolinie a.s.	0	0	0
$x_6 = \text{celkové výkony} / \text{celková aktiva}$	Smartwings, a.s.	3,48	3,84	3,18
	České aerolinie a.s.	2,38	2,17	2,29
$B_i$	Smartwings, a.s.	1,35	-1,00	0,71
	České aerolinie a.s.	1,82	1,85	1,23
$B_i = 1,5 \times x_{i1} + 0,08 \times x_{i2} + 10 \times x_{i3} + 5 \times x_{i4} + 0,3 \times x_{i5} + 0,1 \times x_{i6}$				

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

### 3.8 Analýza mezipodnikového srovnání

Cílem při použití metody mezipodnikového srovnání je kromě analýzy jednotlivých výpočtů dosažených pomocí uvedených metod také analýza jejich vypovídací schopnosti. Při této metodě jsou porovnány hodnoty čtyř leteckých společností, a to Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle. Pro porovnání finančního zdraví podniků a pro posouzení jejich finanční situace zvolím následující kritéria:

- rentabilita celkového kapitálu (ROA);
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE);
- rentabilita tržeb (ROS);
- čistý pracovní kapitál (ČPK);
- výsledek hospodaření před zdaněním (EBT);
- výsledek hospodaření po zdanění (EAT);
- běžná likvidita (L3);
- koeficient samofinancování (Equity ratio);
- doba obratu aktiv (DOA);
- doba obratu pohledávek (DOP);
- doba obratu závazků (DOZ).

Hodnoty výše pojmenovaných kritérií daných společností v období 2016–2018 zobrazuje tabulka 16.

Tabulka 16 Hodnota ukazatelů zvolených za kritéria mezipodnikového srovnání Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle v letech 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016										
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ
Smartwings, a.s.	6,15%	9,76%	1,77%	864 102	250 500	193 299	1,37	44,43%	103,53	34,01	52,94
České aerolinie a.s.	7,20%	58,45%	3,03%	84 839	241 382	241 382	1,05	12,31%	151,43	51,74	63,14
Finnair Oyj	4,38%	9,94%	4,63%	5 590 424	2 860 091	2 303 212	1,45	33,89%	380,53	31,89	138,64
Norwegian Air Shuttle	5,81%	28,03%	8,46%	-22 813 903	4 517 457	3 399 268	0,48	13,33%	523,86	50,46	186,04
	Ukazatele za rok 2017										
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ
Smartwings, a.s.	-12,84%	-34,64%	-3,34%	-39 534	-592 457	-500 065	0,99	33,24%	93,65	29,45	57,98
České aerolinie a.s.	6,43%	41,08%	2,96%	322 164	267 892	267 892	1,15	15,65%	165,52	49,79	65,08
Finnair Oyj	7,88%	16,62%	8,60%	-81 623	5 542 465	4 444 504	1,28	35,18%	392,89	43,52	151,53
Norwegian Air Shuttle	-3,68%	-85,48%	-5,18%	-18 770 669	-6 677 093	-4 674 395	0,61	0,73%	506,27	59,88	190,74
	Ukazatele za rok 2018										
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ
Smartwings, a.s.	2,66%	5,24%	0,84%	-507 687	117 878	81 310	0,88	26,03%	113,34	31,26	77,69
České aerolinie a.s.	4,59%	34,21%	2,00%	333 091	181 761	287 244	1,16	21,22%	156,91	75,53	61,18
Finnair Oyj	6,68%	14,75%	6,77%	-707 747	4 836 270	3 864 400	1,18	34,66%	364,82	29,98	145,82
Norwegian Air Shuttle	-2,38%	-85,31%	-3,30%	-41 792 251	-6 568 884	-3 835 916	0,47	0,46%	500,55	70,59	246,93

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Výpočty mezipodnikového srovnání byly provedeny ve sledovaném období 2016–2018, je tedy možné zároveň posoudit změny. Výpočty ukazatelů byly provedeny na základě účetních výkazů a podle postupů výpočtu ukazatelů vysvětlených v teoretické části diplomové práce.

### Metoda jednoduchého součtu pořadí

Výsledky jednotlivých metod jsou uvedeny v příloze 13. Je zřejmé, že pořadí ve srovnávaném souboru podle 11 kritérií je základem součtu pořadových míst, které je pak výchozí pro určení celkového pořadí. Místo v souboru odpovídá hodnocení podle 11 zvolených kritérií, ostatní nezohledňuje. Z přílohy je patrné, že analyzovaná společnost Smartwings, a.s., v celém sledovaném období zaujímala třetí příčku a Finnair Oyj první příčku. V roce 2016 společnost Norwegian Air zaujímala druhou příčku a České aerolinie a.s. tu nejhorší (poslední). V následujících dvou letech, tj. v roce 2017 a 2018, společnost Norwegian Air klesla na poslední příčku a České aerolinie a.s. zaujímaly ve stejném období příčku druhou.

### Metoda jednoduchého podílu

Nedostatky předchozí metody tato metoda překonává tím, že používá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, se kterou je individuální hodnota ukazatele poměřována – výsledek za jednotlivé firmy je pak předmětem porovnání. Znamená to, že se do výsledné hodnoty promítá odlišnost (rozdíl) mezi individuální a průměrně dosahovanou hodnotou. Výsledkem je opět pořadí, v němž se však tato informace ztrácí. Vzdálenost od průměru se promítá do celkového počtu získaných bodů, který je součtem individuálních hodnot poměřovaných s průměrem. Zde je možné vyčíslit průměrnou míru vzdálenosti od průměru ve všech zařazených parametrech. Srovnání firem metodou jednoduchého podílu včetně dílčích výpočtů je uvedeno v příloze 14.

V roce 2016 došlo k výměně nejhorší společnosti, kterou se stala společnost Norwegian Air, nejlépe hodnocená zůstává společnost Finnair Oyj. Společnosti Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. následují druhou a třetí příčku. V letech 2017 a 2018 první místo stále zaujímá společnost Finnair Oyj, České aerolinie a.s. obsadily druhou příčku, analyzovaná společnost Smartwings, a.s., příčkov třetí a Norwegian Air zůstala ve stejném období na poslední příčce.

### **Metoda bodovací**

U této metody je nejlepší hodnotě ukazatele přiřazeno 100 bodů a ostatním hodnotám je přiřazována poměrná část z těchto bodů na základě podílu individuální hodnoty a hodnoty nejlepší. Hodnoty součtu bodů již přesněji vystihují vztahy mezi hodnotami dosaženými jednotlivými podniky, tj. „jak moc lepší“ či „horší“ jsou vykazované hodnoty. I v této metodě se ve výsledném pořadí tato informace ztrácí, zůstává přesněji vyjádřena v průměrném počtu dosažených bodů. Srovnání firem metodou bodovací včetně dílčích výpočtů je uvedeno v příloze 15.

V příloze je v záhlaví každého sloupce „Podíl“ vyznačen způsob výpočtu „bodů“, z nichž je následně zjišťován bodový zisk jednotlivých firem. Podle něj je sestaveno výsledné pořadí. Je patrné, že výsledek je i nyní shodný s výsledky předchozí metody. Kriteriaální (souhrnný) ukazatel každé z firem je obdobně jako v předchozích případech součtem hodnot dosažených každou firmou u jednotlivých ukazatelů.

### **Metoda normované proměnné**

Tato a následující metoda je považována za více sofistikovanou a zpřesňující výsledné hodnoty i vzájemné srovnání, protože využívají složitější algoritmus výpočtu kriteriaální hodnoty (součtu). Výpočet normované proměnné a na jejím základu kriteriaální hodnoty pro sestavení pořadí firem je proveden v příloze 16. Hodnocení vyplývá z charakteru ukazatelů – u všech ukazatelů je žádoucí růst (zejména doby obratu aktiv a pohledávek), tzn. čím vyšší hodnota, tím lepší situaci zobrazuje.

Výsledné hodnocení firem ve sledovaném souboru a v jednotlivých obdobích se však díky použití této metody nezměnilo, pořadí a jeho vývoj za rok 2017 je shodné s výsledky předchozí metody. V letech 2016 a 2018 společnost Finnair Oyj stále zaujímá první místo. Druhé místo patří analyzované společnosti Smartwings, a.s. V roce 2016 poslední místo zaujímá společnost České aerolinie a.s. Norwegian Air naopak zaujímá poslední místo v roce 2018.

### **Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu**

Výsledky použití metody vzdálenosti od fiktivní firmy jsou poněkud odlišné od výsledků předchozích metod a jsou uvedené v příloze 17. Výsledky v celém sledovaném období 2016–2018 jsou při této metodě následující: nejlépe hodnocena byla společnost Finnair Oyj, která zaujímá první příčku, České aerolinie a.s. obsadily druhou příčku, analyzovaná společnost Smartwings, a.s., skončila třetí a nejhorší čtvrtou (poslední) příčku obsadila společnost Norwegian Air.

### **Výsledky mezipodnikového srovnání**

Výsledky všech zmíněných metod za jednotlivá období jsou uvedeny v tabulce 17.

Výsledky všech použitých metod mezipodnikového srovnání lze shrnout, sloučit a z nich vzešlé hodnocení (součet pořadí) pak vyjadřuje místo zaujaté v analyzovaném souboru podle všech metod. Výsledné pořadí však nelze považovat za objektivnější, bylo by zapotřebí dále analyzovat (na reálných výsledcích firem) a srovnávat úspěšnost zařazených firem, aby bylo



možné se vyslovit k tomu, která z metod mezipodnikového srovnání poskytla spolehlivější výpověď.

Tabulka 17 Výsledné pořadí společností Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle podle metod v letech 2016–2018

Metoda	Ukazatele za rok 2016					Ukazatele za rok 2017					Ukazatele za rok 2018				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Společnost</b>															
<b>Smartwings a.s.</b>	3	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3
<b>České aerolinie a.s.</b>	4	3	3	4	3	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2
<b>Finnair Oyj</b>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Norwegian Air Shuttle</b>	2	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z let 2016–2018

Z výsledné tabulky je patrné, že výsledky jsou u druhé a třetí metody naprosto stejné ve všech sledovaných obdobích. V roce 2016 výsledky mezi první, čtvrtou a pátou metodou se liší, nejsou totožné. Výsledky metod za rok 2017 jsou shodné mezi první, čtvrtou a pátou metodou. Ve sledovaném roce 2018 má stejné hodnoty první a pátá metoda, výsledky čtvrté se od všech ostatních použitých metod odlišují. Na základě srovnání všech metod vychází následující výsledky:

- ve všech obdobích je jako nejlépe hodnocena společnost Finnair Oyj;
- na druhém místě byl v roce 2016 společnost Smartwings, a.s., a v následujících dvou letech 2017 a 2018 pak společnost České aerolinie a.s.;
- analyzovaná společnost Smartwings, a.s., zaujímala třetí místo v letech 2017 a 2018;
- výsledky Norwegian Air Shuttle nedopadly dobře, společnost si v roce 2016 podělila třetí místo se společností České aerolinie a.s. a v letech 2017 a 2018 zaujímala poslední (čtvrté) místo.

Aplikace metod mezipodnikového srovnání na konkrétním souboru firem potvrdila, že výsledky ve srovnání úrovně finanční situace firem se při použití různých metod výrazně nemění. Výsledky složitějších metod (metoda normované proměnné a metoda vzdálenosti od fiktivního objektu) reagují citlivěji na rozdíly v ukazatelích zařazených do srovnání. Základní informaci o pozici firmy v hodnoceném souboru firem mohou poskytovat i elementární metody. Složitější metody pak mají své místo v rozsáhlejší souboru firem a porovnání podle většího množství parametrů.

### 3.9 Spider analýza

Spider analýza je další metodou vycházející z elementárních metod finanční analýzy. Používá se pro rychlou orientaci a ilustraci vývojových trendů paralelních poměrových ukazatelů a jejich komparaci. Vychází z grafického vyhodnocení ukazatelů. Ke zvýšení názornosti ve finanční analýze používáme různé grafy, nejběžnější jsou sloupkové, spojnicové a výšecové grafy. V poslední době si oblibu získal tzv. spider graf. Umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení určitého podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru (tak se většinou dosud používá); možné však je i srovnání s nejlepším nebo konkurenčním podnikem (v oboru nebo odvětví).

Porovnání jednotlivých ukazatelů analyzované společnosti Smartwings, a.s., a společnosti České aerolinie a.s. s daty daného odvětví ve sledovaném období 2016–2018 jsou uvedeny v tabulce 18.

Tabulka 18 Porovnání jednotlivých ukazatelů společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v letech 2016–2018 (v %)

	2016			2017			2018		
	SW	ČSA	Odvětví	SW	ČSA	Odvětví	SW	ČSA	Odvětví
<b>A1</b>	75,98	455,23	100	-312,64	370,75	100	46,85	305,99	100
<b>A2</b>	45,82	78,41	100	-107,10	94,72	100	28,16	67,42	100
<b>A3</b>	70,85	82,90	100	-182,45	91,30	100	38,28	66,19	100
<b>B1</b>	59,52	243,35	100	8,94	330,81	100	25,19	150,91	100
<b>B2</b>	106,33	94,31	100	71,61	101,91	100	71,36	110,81	100
<b>B3</b>	87,17	66,68	100	62,40	72,88	100	58,45	77,05	100
<b>C1</b>	111,58	176,08	100	125,58	158,68	100	134,91	143,68	100
<b>C2</b>	128,64	132,09	100	152,31	120,64	100	169,02	120,01	100
<b>C3</b>	102,69	93,38	100	56,19	90,46	100	46,85	85,36	100
<b>D1</b>	154,55	105,66	100	169,35	95,81	100	135,74	98,05	100
<b>D2</b>	80,79	96,37	100	86,31	96,88	100	117,56	92,58	100
<b>D3</b>	169,85	111,64	100	216,80	128,23	100	184,31	76,27	100

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

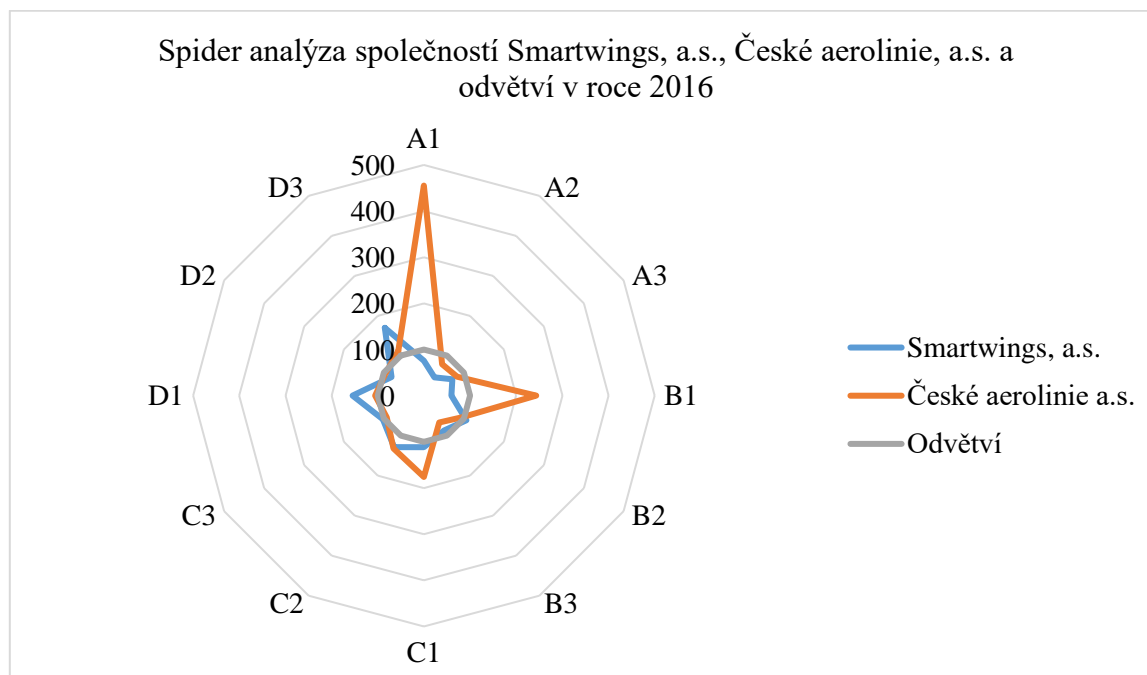
U spider analýzy se porovnávají jednotlivé ukazatele analyzované společnosti Smartwings, a.s., a společnosti České aerolinie a.s. s daty daného odvětví, a to za sledované období 2016–2018. Jednotliví ukazatelé – **rentability** (A1 – rentabilita vlastního kapitálu, A2 – rentabilita tržeb, A3 – rentabilita aktiv), **likvidity** (B1 – okamžitá likvidita, B2 – pohotová likvidita, B3 – běžná likvidita), **zadluženosti** (C1 – zadluženost, C2 – běžná zadluženost, C3 – krytí stálých aktiv) a **aktivity** (D1 – obrat celkových aktiv, D2 – doba obratu krátkodobých závazků, D3 – doba obratu pohledávek) – se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru; hodnoty odvětví jsou položeny rovno 100 %. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka společnosti položena dále od středu grafu, tím je na tom daná společnost lépe. Tento graf má však i jistá omezení, neboť v některých případech jsou příliš vysoké hodnoty naopak nežádoucí. U ukazatelů, které je žádoucí minimalizovat (např. doba inkasa pohledávek), počítáme s převrácenou hodnotou (odvětvový průměr dělený hodnotou analyzovaného podniku). Zvláště pozor musíme dát na ukazatele, které mají nabývat optimální hodnoty (nemají být ani příliš vysoké, ani příliš nízké – to jsou např. ukazatele likvidity).

Grafické porovnání výsledků hospodaření analyzované společnosti Smartwings, a.s., společnosti České aerolinie a.s. a odvětví v roce 2016 můžeme vidět na grafu 14.

Z grafu je patrné, že v prvním kvadrantu (A1, A2, A3) hodnoty analyzované společnosti mají nízké hodnoty a nedosahují hodnot odvětví. Toto můžeme hodnotit velice negativně, neboť u rentability platí „čím vyšší hodnota, tím lepší stav“. České aerolinie a.s. mají hodnoty A2, A3 těsně pod hodnotami odvětví a hodnota A1 – ROE se nachází vysoko nad hodnotami odvětví, dá se říci až extrémně vysoko.

V dalším kvadrantu (oblast likvidity) je porovnání hodnot firem a odvětví následující: Smartwings, a.s., má hodnoty B1 – nejhorší hodnota, B2 – nejlepší hodnota (až nad hodnotou odvětví), B3 – blízko k hodnotě odvětví; České aerolinie a.s. – hodnoty B1 – nejlepší hodnota, která převyšuje hodnotu odvětví více než dvakrát, B2 – přiblížena k hodnotě odvětví, B3 – nejhorší hodnota.

Graf 14 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2016



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016

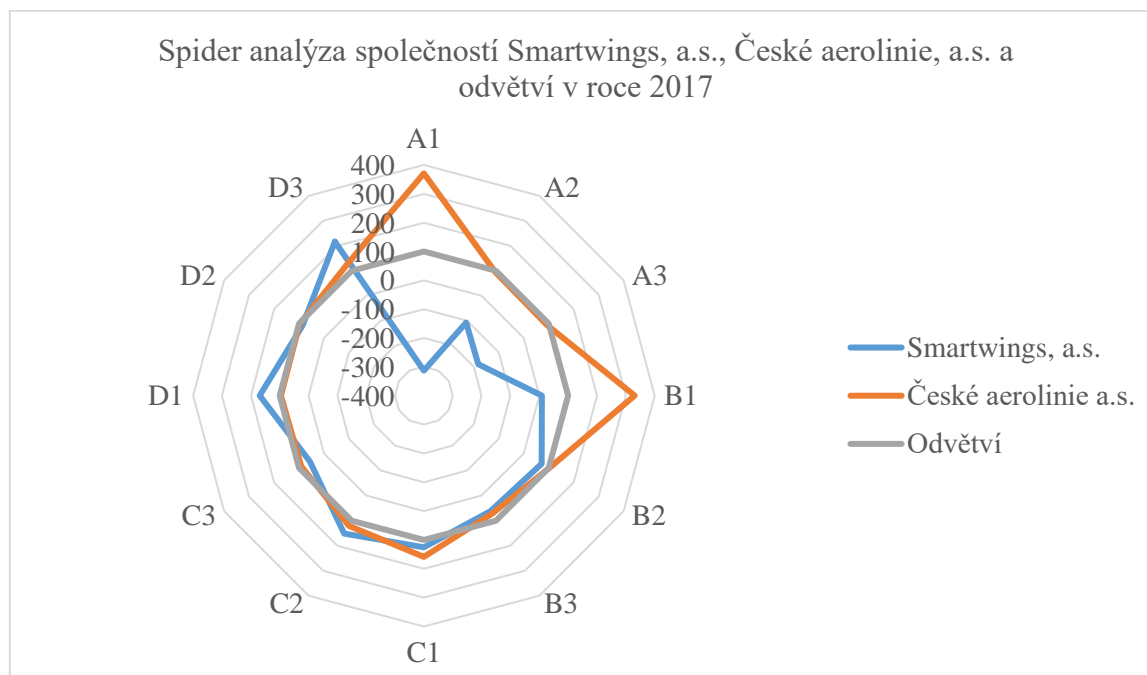
Analyzovaná společnost má při porovnání likvidity za použití spider analýzy za rok 2016 nejnižší hodnoty a měla by všechny uvedené ukazatele likvidity zvýšit, aby se nedostala do případných platebních potíží a dále by si měla udržovat likviditu alespoň na úrovni doporučených hodnot MPO.

První ukazatel kvadrantu zadluženosti je C1 – ukazatel zadluženosti, jeho doporučená hodnota je 0,5. Doporučenou hodnotu má hodnota odvětví. Hodnota C1 se u Smartwings, a.s., blíží k hodnotě odvětví a hodnota u společnosti České aerolinie a.s. je vyšší než hodnota odvětví (to znamená, že společnost má nižší finanční stabilitu, a tím je vyšší riziko věřitelů), jak ukazuje graf 14. Následující ukazatel C2 popisuje, jaká úroveň majetku organizace je kryta krátkodobým cizím kapitálem. Poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Hodnoty analyzované společnosti a České aerolinie a.s. jsou vyšší než hodnoty odvětví. Poslední ukazatel C3 popisuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Jakmile je výsledná hodnota vyšší než 1, tak je možné hovořit o tzv. překapitalizaci, která znamená stabilitu podniku, ale nižší efektivnost podnikatelského procesu. Hodnoty tohoto ukazatele jsou mezi firmami a odvětvím téměř totožné a mají hodnoty vyšší než 1.

Poslední kvadrant je tvořen skupinou ukazatelů aktivity. Analyzovaná společnost má vyšší hodnoty aktivity D1, D3, než jsou hodnoty odvětví, což znamená vysokou obratovost aktiv a dobu obratovosti pohledávek (dříve dostává zaplacený pohledávky). Hodnota D2 – doba obratu krátkodobých závazků je u společnosti Smartwings, a.s., vyšší než v odvětví, to znamená, že analyzovaná společnost platí své závazky později než pohledávky, tj. úvěrují sebe. Hodnoty D1, D2, D3 se u společnosti České aerolinie a.s. přibližují hodnotám odvětví za rok 2016.

Následující graf 15 spider analýzy zobrazuje výsledky hospodaření analyzované společnosti Smartwings, a.s., společnosti České aerolinie a.s. a odvětví v roce 2017.

Graf 15 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2017



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2017

Při porovnání oblasti rentability (A1, A2, A3) je patrné, že hodnoty rentability ROE, ROS, ROA analyzované společnosti se nacházejí nejenom pod úrovní hodnot odvětví, ale mají dokonce záporné hodnoty. Do záporných hodnot se společnost Smartwings, a.s., dostala kvůli ztrátě za rok 2017 (měla záporný finanční výsledek, který ovlivnil celkový hospodářský výsledek). Rentabilita vlastního kapitálu (A1) společnosti České aerolinie a.s. čtyřikrát převyšuje hodnoty A1 v odvětví. Rentabilita tržeb (A2) a rentabilita aktiv (A3) se blíží hodnotám v odvětví.

Ve druhém kvadrantu, kvadrantu likvidity, okamžitá nebo peněžní likvidita (B1) analyzované společnosti Smartwings, a.s., vykazuje výrazně horší výsledek než odvětví. Oproti tomu České aerolinie a.s. vykazují nejenom výrazně lepší výsledek, ale převyšují i výsledek odvětví. Hodnoty pohotové likvidity (B2) a běžné likvidity (B3) jsou u společnosti Smartwings, a.s., a České aerolinie a.s. totožné a přibližují se hodnotám B2 a B3 za odvětví.

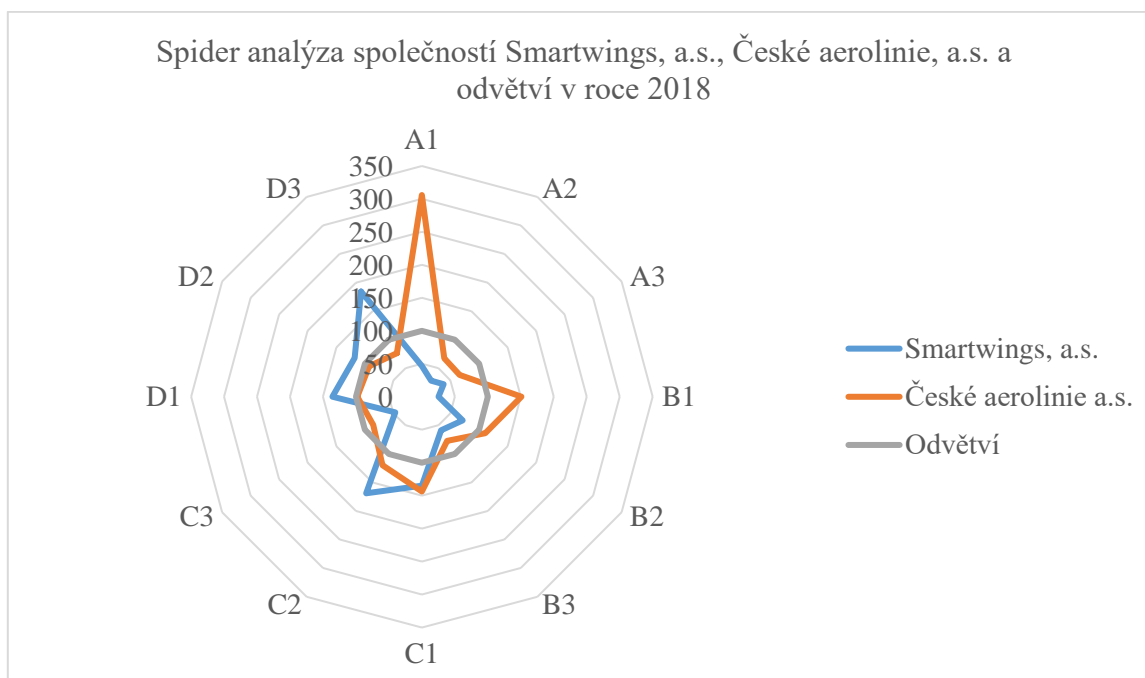
Následující ukazatele jsou ukazatele zadluženosti a ukazují nám strukturu kapitálu při porovnání hodnot mezi analyzovanou společností Smartwings, a.s., společností České aerolinie a.s. a odvětví za rok 2017. Jak hlásí „zlaté pravidlo“, hodnota zadluženosti by měla být 50 %. Z předchozího grafu je patrné, že hodnota zadluženosti (C1) Smartwings, a.s., (67 %) a České aerolinie a.s. (84 %) převyšují hodnotu odvětví (53 %). Následující ukazatel C2 (ukazatel běžné zadluženosti) popisuje, jaká úroveň majetku organizace je kryta krátkodobým cizím kapitálem. Ve struktuře aktiv má větší hodnotu krátkodobého cizího kapitálu analyzovaná společnost (64 %) a společnost České aerolinie a.s. (51 %). Obě převyšují hodnotu odvětví, která má 42 %. Hodnoty posledního ukazatele C3 (ukazatel krytí stálých aktiv, který ukazuje překapitalizaci podniku) jsou následující – Smartwings, a.s. (98 %) a České aerolinie a.s. (157 %) se nacházejí pod hodnotou odvětví (174 %) a analyzovaná společnost má nejlepší hodnotu.

Poslední kvadrant je tvořen skupinou ukazatelů aktivity. Analyzovaná společnost a České aerolinie a.s. mají vyšší hodnoty aktivity D1, D3, než je hodnota odvětví, což znamená vysokou obratovost aktiv a dobu obratovosti pohledávek (dříve dostává zaplacený pohledávky). Hodnota

D2 – doba obratu krátkodobých závazků, společnosti Smartwings, a.s., je nižší než v odvětví, to znamená, že analyzovaná společnost platí své závazky později než pohledávky, tj. úvěrují sebe. Hodnota D2 se u společnosti České aerolinie a.s. blíží k hodnotě za odvětví.

Graf 16 porovnává výsledky hospodaření analyzované společnosti Smartwings, a.s., společnosti České aerolinie a.s. a odvětví v roce 2018.

Graf 16 Spider analýza společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v roce 2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2018

Z grafu je patrné, že v prvním kvadrantu (A1, A2, A3) hodnoty analyzované společnosti mají příliš nízké hodnoty a nedosahují hodnot odvětví. Jsou o 50 až 70 % menší než ty v odvětví. Hodnota A1 u společnosti České aerolinie a.s. se nachází vysoko nad hodnotami odvětví a je o 306 % vyšší než odvětví, stejně tak jako i v předchozích letech 2016 a 2017. České aerolinie a.s. mají hodnoty A2, A3 mezi hodnotami Smartwings, a.s., a odvětví. Jsou o 20 % vyšší než u Smartwings, a.s., a o 30 % nižší než v odvětví. Hodnoty rentability za rok 2018 analyzované společnosti Smartwings, a.s., jsou velice negativní (nízké), neboť u rentability platí „čím vyšší hodnota, tím lepší stav“.

V dalším kvadrantu (oblast likvidity) je porovnání hodnot firem a odvětví následující. Všechny hodnoty likvidity Smartwings, a.s., jsou pod hodnotami odvětví. Hodnoty B1, B2 a B3 jsou menší než hodnoty odvětví, a to o 75 %, o 25 %, respektive o 42 %. Hodnoty likvidity B1 a B2 u společnosti České aerolinie a.s. jsou o 51 %, respektive o 11 % vyšší než stejné hodnoty v odvětví. Hodnota B3 společnosti České aerolinie a.s. je o 23 % nižší než hodnota B3 v odvětví. Analyzovaná společnost má při porovnání likvidity za rok 2018 nejnižší hodnoty a měla by všechny uvedené ukazatele likvidity zvýšit alespoň na úroveň doporučených hodnot MPO, aby se nedostala do případných platebních potíží a dále by si měla udržovat likviditu.

Následující ukazatele jsou ukazatele zadluženosti a ukazují nám strukturu kapitálu. První hodnota je hodnota C1 (celková zadluženost). Hodnota C1 analyzované společnosti je 0,74 (o 35 % více než odvětví). Hodnota C1 u společnosti České aerolinie a.s. je 0,79 (o 44 % více než odvětví). Hodnota C1 odvětví je 0,55. Celková zadluženost nebo Debt Ratio ukazuje podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje kolem 0,5.

Druhá hodnota je hodnota C2 (běžná zadluženost). Hodnota C2 analyzované společnosti je 0,73 (o 69 % více než odvětví). Hodnota C2 České aerolinie a.s. je 0,51 (o 20 % více než odvětví). Hodnota C2 odvětví je 0,43. Ukazatel popisuje, jaká úroveň majetku podniku je kryta krátkodobým cizím kapitálem. Poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Třetí hodnota je hodnota C3 (krytí stálých aktiv). Hodnota C3 analyzované společnosti je 0,76 (o 53 % méně než odvětví). Hodnota C3 u společnosti České aerolinie a.s. je 1,39 (o 15 % méně než odvětví). Hodnota C3 odvětví je 1,63. Ukazatel popisuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 1. Jakmile je výsledná hodnota vyšší než 1, tak je možné hovořit o tzv. překapitalizaci, která znamená stabilitu podniku, ale nižší efektivnost podnikatelského procesu.

Poslední kvadrant je tvořen skupinou ukazatelů aktivity. Analyzovaná společnost má vyšší hodnoty aktivity D1, D2, D3, než jsou hodnoty u společnosti České aerolinie a.s. a u odvětví. Což znamená, že Smartwings, a.s., má vysokou obratovost aktiv, vysokou dobu obratu krátkodobých závazků (analyzovaná společnost platí své závazky později než pohledávky, tj. úvěřují sebe) a nízkou dobu obratovosti pohledávek (dříve dostává zaplacený pohledávky). Hodnoty ukazatelů aktivity D1, D2 u společnosti České aerolinie a.s. se přibližují k hodnotám odvětví, na rozdíl od hodnoty D3, která je za rok 2018 o 24 % nižší.

Hlavní výhodou pavučinového grafu je okamžitý a názorný pohled na finanční pozici podniku vzhledem k odvětví nebo jiným kriteriálním hodnotám. Na druhé straně však plocha pavučiny nemá žádnou ekonomickou interpretaci a pro hodnocení finanční situace podniku je nutno hlouběji analyzovat příčiny jeho vývoje a zkoumat vztahy mezi ukazateli paralelní soustavy a vidět skutečnost v souvislostech.

### 3.10 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota – EVA (economic value added) jako rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál měří, jak daná společnost za určité období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Podle ukazatele EVA je hlavním cílem podniku maximalizace zisku, a to nikoli účetního (výnosy – náklady), ale ekonomického. Ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomické náklady tvoří, mimo účetních nákladů, ještě oportunitní náklady (tzv. náklady ušlých příležitostí). Tyto oportunitní náklady vyjadřují ztracené finanční prostředky, o které podnik přijde nesprávným alternativním využitím zdrojů (kapitálu, práce). Pod oportunitními náklady si můžeme představit ušlou mzdu nebo úroky z vlastního kapitálu.

Výsledné hodnoty a výchozí veličiny pro výpočet EVA jsou uvedeny v tabulce 19. Výchozí veličiny byly vypočítány na základě upravených údajů z účetních výkazů a údajů MPO v letech 2016–2018.

Z tabulky je patrné, že ukazatel EVA analyzované společnosti má kladné hodnoty pouze v roce 2016 a 2018, to znamená, že svou činností přispěla ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky. Za rok 2017 má společnost Smartwings, a.s., zápornou ekonomickou přidanou hodnotu, to znamená, že společnost svou činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Největším problémem analyzované společnosti byla záporná hodnota rentability vlastního kapitálu (ROE), která v roce 2017 poklesla hluboko pod hranici bezrizikové úrokové sazby.

Při porovnání hodnot EVA společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví za rok 2016 vidíme, že hodnota EVA společnosti Smartwings, a.s., má nejmenší hodnotu kvůli nižší hodnotě ROE, i když má větší vlastní kapitál, než jak je tomu u společnosti České aerolinie a.s. Pokud rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklady na vlastní kapitál

( $r_e$ ), společnost bude vždy vytvářet hodnotu (EVA) pro vlastníky. Čím větší rozdíl mezi ROE a  $r_e$ , tím větší hodnota EVA.

Tabulka 19 Vypočet ukazatele EVA společností Smartwings, a.s., České aerolinie, a.s. a odvětví v letech 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016			
	EVA (v tis. Kč)	ROE	$r_e$	VK (v tis. Kč)
<b>Smartwings, a.s.</b>	133 464	9,76%	3,02%	1 981 301
<b>České aerolinie a.s.</b>	208 427	58,45%	7,98%	412 964
<b>Odvětví</b>	1 271 300	12,84%	12,12%	176 168 934
	Ukazatele za rok 2017			
	EVA (v tis. Kč)	ROE	$r_e$	VK (v tis. Kč)
<b>Smartwings, a.s.</b>	-550 445	-34,64%	3,49%	1 443 564
<b>České aerolinie a.s.</b>	212 590	41,08%	8,48%	652 142
<b>Odvětví</b>	-2 196 202	11,08%	12,31%	177 817 507
	Ukazatele za rok 2018			
	EVA (v tis. Kč)	ROE	$r_e$	VK (v tis. Kč)
<b>Smartwings, a.s.</b>	6 647	5,24%	4,81%	1 552 245
<b>České aerolinie a.s.</b>	204 872	34,21%	9,81%	839 669
<b>Odvětví</b>	-2 138 681	11,18%	12,38%	178 306 150

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a údajů MPO z let 2016–2018

V roce 2018 vidíme, že hodnota EVA v odvětví je záporná, i když má vysoký vlastní kapitál. Záporná hodnota odvětví je způsobena tím, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je menší než alternativní náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ). Ekonomická přidaná hodnota analyzované společnosti Smartwings, a.s., je menší než hodnota u společnosti České aerolinie, a.s. při vysokém vlastním kapitálu. Nízká hodnota EVA analyzované společnosti je způsobena tím, že Smartwings, a.s., má za rok 2018 nízkou rentabilitu vlastního kapitálu.

Atraktivita ekonomické přidané hodnoty spočívá v tom, že v sobě obsahuje základní funkce managementu: rozpočtování kapitálu, oceňování firemní výkonnosti a stimulační odměňování. EVA by tak mohla nahradit celou řadu běžně počítaných poměrových ukazatelů. Výše ekonomické přidané hodnoty a její změny umožňují měřit výkonnost firmy, ale právě fakt obtížného zjišťování nákladů vlastního kapitálu vede k tomu, že ukazatel EVA se v naší ekonomické praxi ještě příliš nezabydlel. Dalším problémem také je, že ekonomická přidaná hodnota se vyjadřuje absolutně, a není tedy možné zajistit srovnání tohoto ukazatele s jakoukoliv jinou formou, či snad s oborovým průměrem.

## 4 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zpracovat finanční analýzu společnosti Smartwings, a.s., ve sledovaném období 2016–2018, prostřednictvím dílčích analýz (analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů). Práce zahrnuje sestavení pyramidové struktury, predikčních a diagnostických modelů z vybraných poměrových ukazatelů včetně vyhodnocení výsledků analýz, vyhodnocení a porovnání vybraných ukazatelů s jejich průměrem v daném průmyslovém odvětví a návrh základních doporučení, která by mohla ovlivnit budoucí vývoj analyzované společnosti.

V teoreticko-metodologické části jsou představeny základní pojmy, zdroje dat a metody finanční analýzy – analýza absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů, pyramidové struktury, základní predikční a diagnostické modely, které jsou nejčastěji používány v praxi, předmět a účel finanční analýzy.

V analyticko-praktické části byla provedena finanční analýza vybrané společnosti Smartwings, a.s., ve sledovaném období 2016–2018 při využití metod a postupů zmíněných v teoreticko-metodologické části diplomové práce. Finanční analýza vycházela z výročních zpráv uložených ve sbírce listin obchodního rejstříku. V rámci finanční analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále analýza rozdílových ukazatelů (čistý pracovní kapitál), analýza poměrových ukazatelů (likvidita, rentabilita, zadluženost). Poté analýza finanční páky (ziskový účinek a působení finanční páky na výnosnost vlastního kapitálu) a soustav ukazatelů (pyramidové soustavy). Pro zhodnocení celkové finanční situace podniku byly využity bankrotní (Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model, model IN05) a bonitní modely (Kralickův Quicktest, Index Bonity). Hodnoty vybraných ukazatelů byly srovnány s hodnotami za odvětví publikované Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky v rámci stejného oboru podnikání. Výsledky finanční analýzy a doporučení analyzované společnosti ve sledovaném období 2016–2018 jsou shrnuty do těchto závěrů:

- Při analýze aktiv je patrné, že u předmětné společnosti oběžná aktiva (to je součet zásob, dlouhodobých a krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků) výrazně převládají nad dlouhodobým majetkem, což je charakteristické pro každou velkoobchodní firmu, která nemá dlouhodobý majetek na výrobu vlastního zboží a se zbožím pouze obchoduje (služby). Ve sledovaném období má společnost růst aktiv, který se skládá z navýšení DHM, zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Navýšení dlouhodobého majetku souvisí zejména s realizací strategie obnovy flotily letadel a poskytnutím záloh na jejich dodávky. V souladu se strategií obnovy flotily byly uhrazeny depozity na dodávky nových letadel, Boeingů 737-8 MAX, formou operativního leasingu. Zvýšení stavu zásob náhradních dílů souvisí s nutností zajistit provoz letadel a s jejich postupným stárnutím.

Při analýze pasiv můžeme sledovat klesání vlastního kapitálu a růst cizích zdrojů. Na klesání vlastního kapitálu působila ztráta hospodaření za rok 2017 vůči posílení kurzu české koruny. Cizí zdroje mají velkou hodnotu, protože společnost navyšuje krátkodobé závazky k úvěrovým institucím přes revolvingové úvěry.

- Informace z analýzy VZZ ve sledovaném období ukazuje klesání firemní ziskovosti. Analyzovaná společnost má klesající provozní výsledek hospodaření vůči růstu hodnot provozních nákladů. Na výsledek hospodaření má velký vliv finanční výsledek hospodaření.



- Při analýze CF ve třech oblastech – provozní, investiční a finanční činnosti – na jedné straně pozorujeme růst provozního CF a na druhé straně pokles finančního CF. Investiční CF ve sledovaném období klesá do záporných hodnot. I přes tento fakt analyzovaná společnost Smartwings, a.s., dokáže vygenerovat peněžní prostředky v CF.
- Analýza ČPK ve sledovaném období klesá do záporných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou vyšší než krátkodobý majetek (oběžná aktiva), který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Růst závazků k bankám na nákup letadel působí k růstu krátkodobých závazků. Společnost tedy nemá k dispozici „finanční polštář“ k pokrytí svých závazků. Analyzovaná společnost Smartwings, a.s., své závazky z obchodního styku pokrývá dlouhodobým majetkem (stálá aktiva).
- Likvidita analyzované společnosti ve sledovaném období klesá a nachází se pod doporučenými hodnotami. U společnosti Smartwings, a.s., by z důvodu růstu krátkodobých závazků a nedostatečného množství krátkodobého finančního majetku (peněžní prostředky) mohlo v krátkém časovém horizontu dojít k problémům s placením svých závazků.
- Rentabilita aktiv a vlastního kapitálu ve sledovaném období klesá a v porovnání s odvětvím má menší hodnoty vůči klesání hospodářského výsledku. I když analyzovaná společnost nevykazuje velké hodnoty rentability, tak je zde následující nerovnice  $ROE > ROA >$  bezriziková úroková sazba ze státních cenných papírů. To znamená, že podnik má schopnost dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Ve sledovaném období rentabilita tržeb analyzované společnosti klesá a dosahuje nejmenších hodnot při porovnání s ČSA a odvětvím, i když jsou hodnoty tržeb u Smartwings, a.s., 2krát větší než v ČSA a odvětví. Pokles ROS je způsoben klesáním EBIT a růstem tržeb.
- Analýza zadluženosti společnosti ve sledovaném období ukazuje na to, že věřitelské riziko má vyšší hodnoty než vlastnické riziko, to je způsobeno vysokým podílem cizího kapitálu ve struktuře pasiv, což je charakteristické pro obchodní společnosti. Ukazatele zadluženosti Smartwings, a.s., rostou, vůči růstu cizích zdrojů, a tím i roste celkové riziko a klesá finanční samostatnost.
- Obrat aktiv je ve sledovaném období v analyzované společnosti o 35 % až 70 % vyšší než v ČSA a odvětví, a to kvůli velké a rostoucí hodnotě tržeb (hodnota tržeb má růst o 22,18 % za období 2016–2018). Obratovost aktiv tak významně přispívá k jejich rentabilitě. Doba obratu aktiv Smartwings, a.s., má nízké hodnoty. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že analyzovaná společnost expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Hodnoty doby obratu pohledávek jsou vyšší než hodnoty doby obratu závazků, to ukazuje na to, že finanční hospodaření analyzované společnosti je v dobrém stavu. Při porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, Smartwings, a.s. získává prostor pro dodavatelský úvěr, který je větší než u společnosti České aerolinie a.s. a u odvětví.
- Úroková redukce zisku Smartwings, a.s., a finanční páka mají kladné hodnoty. Součinem těchto dvou faktorů je ziskový účinek finanční páky, který je větší než jedna. To znamená, že zvyšování podílu cizích zdrojů má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.
- Analýza bodu finanční indiference ukazuje na to, že výnosnost vlastního kapitálu k vlastním aktivům je vyšší než výnosnost cizího kapitálu k cizím aktivům.

Společnost Smartwings, a.s., se může zadlužovat do té míry, pokud tyto dvě hodnoty nebudou mezi sebou rovné.

- Du Pontův rozklad, pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, ukazuje na záporné hodnoty ROE vůči záporným hodnotám ROS. Du Pontův rozklad do nákladů zahrnuje nejenom náklady na prodané zboží, ale i úroky, odpisy, daň z příjmu a ostatní náklady. Z důvodu použití nejenom provozních nákladů, ale veškerých nákladů souvisejících s existencí podniku máme navýšené náklady, což přivádí k záporné hodnotě zisku. A záporné hodnoty zisků přivádí k záporným hodnotám rentability tržeb (ROS). Růst rentability vlastního kapitálu je možný snížením nákladů a navýšením základního kapitálu. Navýšení objemu prodeje a prodejních cen není při současné situaci a vývoji trhu pro analyzovanou společnost možné.
- Při zhodnocení celkové finanční situace Smartwings, a.s., byly využity bankrotní modely. U Altmanova Z-skóre a Tafflerova modelu hodnoty společnosti klesají, ale ve sledovaném období se nacházejí nad oblastí tzv. šedé zóny a v porovnání s odvětvím má vyšší hodnoty, takže pravděpodobnost bankrotu je nízká a podnik má uspokojivou finanční situaci. Dle indexu důvěryhodnosti IN05 se společnost v roce 2016 nacházela nad oblastí tzv. šedé zóny (stejně jako Altmanovo Z-skóre a Tafflerův model). V roce 2017 měla společnost Smartwings, a.s., zápornou hodnotu a byla ohrožena vážnými finančními problémy, kvůli ztrátě. V následujícím roce 2018 hodnoty IN05 stouply a analyzovaná společnost se nacházela v „šedé zóně“, kde není možné jednoznačně říci, že je podnik ohrožen bankrotem a že vytváří přidanou hodnotu.
- Při zhodnocení celkové finanční situace analyzované společnosti byly také využity bonitní modely. Podle klesajících hodnot Kralickova Quicktestu se společnost Smartwings, a.s., nachází v „šedé zóně“, ale má dobrou finanční situaci, která převládá nad slabou výnosovou situací. Dle Indexu Bonity v prvním sledovaném roce se společnost nacházela ve středně dobré hodnotě. V roce 2018 se podnik ocitl ve středně špatné hodnotě.
- Aplikace metod mezipodnikového srovnání na konkrétním souboru firem potvrdila, že výsledky ve srovnání úrovně finanční situace firem se při použití různých metod výrazně nemění. Výsledky složitějších metod reagují citlivěji na rozdíly v ukazatelích zařazených do srovnání. Základní informaci o pozici firmy v hodnoceném souboru firem mohou poskytovat i elementární metody. Složitější metody pak mají své místo v rozsáhlejší souboru firem a porovnání podle většího množství parametrů.
- Další metodou vycházející z elementárních metod finanční analýzy je Spider analýza. Ta se používá pro rychlou orientaci a ilustraci vývojových trendů paralelních poměrových ukazatelů a jejich komparaci. Vychází z grafického vyhodnocení ukazatelů: rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení analyzované společnosti v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru i srovnání s nejlepším nebo konkurenčním podnikem. Při použití této metody a porovnání hodnot analyzované společnosti jsme graficky potvrdili, že firma Smartwings, a.s., má ve sledovaném období nízkou rentabilitu a likviditu.
- Ekonomická přidaná hodnota společnosti Smartwings, a.s., v letech 2016 a 2018 má kladnou hodnotu a za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení hodnoty pro

své vlastníky. I když hodnoty EVA byly u analyzované společnosti kladné, byly při porovnání hodnot s konkurencí nejnižší, a to kvůli menší hodnotě rentability vlastního kapitálu. V roce 2017 Smartwings, a.s., vykazuje zápornou hodnotu EVA kvůli záporné hodnotě ROE, což je výsledkem hospodaření za rok 2017, který byl ztrátovým (záporným).

Analyzovaná společnost Smartwings je největší českou leteckou společností a je jedním z nejrychleji rostoucích leteckých dopravců ve střední Evropě patřících do koncernu Smartwings Group. Smartwings provozuje pravidelné linky, charterové lety a privátní lety kategorie business jet. Kromě České republiky působí také na Slovensku, v Polsku, Maďarsku a Německu, kde má své dceřiné společnosti. Pravidelná letecká spojení Smartwings nabízí do více než 100 destinací nejen v Evropě. Většinu letů operuje ve spolupráci (code share) s Czech Airlines, které jsou také součástí Smartwings Group. Na charterových letech Smartwings přepravuje nejen klienty cestovních kanceláří, lety si pravidelně objednávají také renomované mezinárodní firmy, světové, humanitární a sportovní organizace. Smartwings je držitelem certifikátu IOSA (IATA Operational Safety Audit) představující nejpokročilejší standardy provozní bezpečnosti a kvality v letecké dopravě.

Výsledkem hospodaření před zdaněním za rok 2017 je ztráta ve výši 592.457 tis. Kč. Tento negativní vývoj oproti roku 2016 a 2018 byl způsoben dosaženým finančním výsledkem hospodaření, ztrátou ve výši 612.983 tis. Kč, která je důsledkem posílení CZK vůči USD a EUR v průběhu roku 2017 a z toho vyplývajících zúčtování nerealizovaných kurzových ztrát z titulu přepočtu aktiv vedených v USD (záloh na pořízení nových vlastních letadel Boeing a dlouhodobých záloh poskytnutých pronájemcům letadel v rámci operativního leasingu) k 31. 12. 2017. Společnost má záporné hodnoty ČPK, takže nemá dostatečné prostředky oběžných aktiv, aby pokryla krátkodobé závazky, což ukazuje na nedobrou platební schopnost podniku. Tomu také svědčí hodnoty všech likvidit, které se nachází pod doporučenými hodnotami, což také charakterizuje horší platební schopnost podniku. Smartwings, a.s., veškeré své závazky pokrývá peněžními prostředky, které vygenerují v CF. Z analýzy rentabilit analyzované společnosti je vidět, že rentabilita tržeb (ROS) pokrývá rentabilitu nákladů (ROC) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než rentabilita aktiv (ROA). Analýza soustav ukazatelů – souhrnné indexy hodnocení (celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla) ukazuje, že společnost Smartwings, a.s., se nachází pod horními hodnotami „šedé zóny“.

Pro zlepšení finančních ukazatelů by se analyzovaná společnost měla zaměřit:

- Na zvyšování všech likvidit L3, L2 a L1 do doporučených hodnot přes navýšení oběžných aktiv. Při použité metodě mezipodnikového srovnání, kdy byly porovnané hodnoty čtyř leteckých společností, konkrétně Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle, bylo zjištěno, že všechny podniky mají nízkou likviditu (hodnoty likvidit L3, L2 a L1 jsou pod doporučenými hodnotami MPO).
- Na zvyšování ČPK. Ze strany pasiv přes růst dlouhodobých a klesání krátkodobých zdrojů. Ze strany aktiv přes růst oběžných aktiv a klesání stálých aktiv. Při růstu oběžných aktiv začne stoupat nejenom hodnota ČPK, ale také hodnoty likvidit.
- Využití cizího kapitálu společnosti Smartwings, a.s., zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, protože hodnota ZÚFP > 1. Analyzovaná společnost může navyšovat provozní výkonost firmy cizím kapitálem, do bobu indiference kapitálové struktury, kde výnosnost vlastního kapitálu k vlastním aktivům je rovna výnosnosti cizího kapitálu k cizím aktivům.

- Smartwings, a.s., má rostoucí krátkodobé závazky k úvěrovým institucím (revolvingové úvěry), které mají vysoké úroky, nízký úvěrový rámec a vyšší minimální splátky. Přechod z krátkodobých na dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím při využití a navýšení cizího kapitálu. Společnost může navýšit aktiva přes navýšení základního kapitálu, to je vložení peněz akcionářů do podniku.
- Navýšením hodnot likvidit, ČPK a kapitálu ve společnosti dojde k navýšení hodnot bonitních modelů (rentability a finanční stability), ekonomické přidané hodnoty a vyvede podnik z oblasti „šedé zóny“.

Skupina Smartwings na svých linkách přepravila v roce 2018 celkem 8,2 milionu cestujících. V porovnání s rokem 2019 je to o 7,9 % méně, skupina tak poprvé zaznamenala pokles. Loňský zisk společnosti činil 81,3 milionu korun, společnost ho převedla do nerozděleného zisku z minulých let a akcionářům nevyplatila dividendy. Důvodem oslabení provozu jsou problémy s odstavenými Boeingy 737 MAX. Smartwings jich vlastní sedm, dalších 21 měla společnost v loňském roce převzít. Už v roce 2020 by flotila letecké společnosti Smartwings mohla posílit o několik nových letadel. Firemní manažeři vyjednávali s Airbusem o koupi sedmi strojů – tři modelů A321 XLR (*verze pro dlouhé lety*) a čtyř A220-300 (kvůli uzemnění Boeingů 737 MAX mají nedostatek letadel). Jde o letadla, na něž se vztahuje opce z dřívějšího nákupu Airbusů pro České aerolinie, které jsou nyní součástí koncernu Smartwings. První typ měl do flotily přibýt už loňským rokem a druhý o čtyři roky později.

Rok 2020 nám přinesl celosvětovou pandemii nazvanou COVID-19. Omezení cestování a klesající poptávka po létání způsobená obavami z nemoci COVID-19, kterou virus způsobuje, tvrdě doléhají na hospodaření leteckých firem po celém světě. Společnosti s omezeními bojují propouštěním, zmrazením naborů nových zaměstnanců, nabídkami předčasných odchodů do důchodu nebo neplaceným volnem a uzemňováním letadel. Letecká doprava patří k odvětvím, která epidemie koronaviru zasáhla nejvíce. Aerolinky, které musely buď z nařízení vlád, nebo kvůli propadu poptávky zastavit provoz na mnoha linkách, čeká náročný rok. Akcie odepisují v posledních týdnech desítky procent. To nejhorší přitom letecké společnosti teprve očekávají.

Epidemie koronaviru začíná mít velké dopady na byznys leteckých společností a některé může brzy přivést na hranici krachu. Pád některých dopravců předpovídá například Ryanair, ukazuje ho již i chování některých dalších aerolinek. Evropská jednička podle počtu přepravených cestujících, irský Ryanair, na burze padá od prvního únorového týdne, akcie zlevnily už o čtvrtinu. Podobný pokles zaznamenaly také cenné papíry Lufthansy, Air France-KLM či amerických dopravců.

Britské aerolinky Flybe, které jsou dlouhodobě ztrátové a za poslední dva roky se několikrát ocitly na hraně kolapsu, žádali vládu o půjčku v hodnotě sto milionů liber a ukončily provoz. Už dříve přitom vláda Flybe pomohla úlevou v podobě nižší letecké daně za každého cestujícího. O 5,7 % klesl provozní zisk International Airlines Group sdružující letecké společnosti British Airways, Iberia či Aer Lingus. Největší německé aerolinky Lufthansa ohlásily úsporný program a jednájí o ekonomických dopadech na svou společnost s německou kancléřkou Angelou Merkelovou. Lufthansa i Norwegian Air potřebují zvýšit likviditu, pokud nebudou mít společnosti přístup k hotovosti, pravděpodobně se nevyhnou bankrotu. Norwegian Air přechodně propustí až polovinu ze svých 11 000 zaměstnanců. Norsko je první zemí (s výjimkou Itálie, kde vláda utápí peníze v Alitalii opakovaně), která poskytla kvůli pandemii koronaviru peníze leteckým společnostem provozujícím lety v rámci Norska i do zahraničí. Trojice dopravců Norwegian Air Shuttle, SAS a Widerøe má obdržet celkem 6 miliard norských korun (zhruba 13,4 miliardy Kč). Podle rozhodnutí norské vlády z této částky získá polovinu letecká společnost Norwegian Air Shuttle, po 1,5 miliardě norských korun si pak rozdělí SAS a Widerøe. Společnosti Air France-KLM loni kvůli dražšímu palivu klesl provozní zisk

o 18,8 % na 1,14 miliardy eur, tedy zhruba 28,5 miliardy korun. Air France-KLM začala čerpat svůj revolvingový úvěr 1,1 miliardy eur (28,8 miliardy korun) na zmírnění dopadů krize na své finance.

Na finanční injekce poskytnuté aerolinkám se připravují i další státy. Letectví je v extrémní krizi, provoz během několika dní spadl na minimum. Toto ale zřejmě není případ, kdy by se firmy dostaly do potíží kvůli chybám v řízení. Nemá jít o dotaci, ale půjčku. Bez pomoci státu se letečtí dopravci v této mimořádné krizi neobejdou. Dramatický pokles poptávky zapříčiněný mimořádnými okolnostmi vede letecké společnosti k realizaci radikálních úsporných opatření a kroků. Věřím, že se jim tuto obtížnou situaci, které čelí, podaří překonat a důvěra v cestování se opět brzy obnoví.

## Literatura

### Monografie

BÁRKOVÁ, D., HINKE, J. *Účetnictví 2: Pokročilé aplikace*. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-4281-6.

GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-8692926-2.

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

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1 vydání. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

MRKVIČKA, J. KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2009. ISBN 80-7357-219-2.

PEŠKOVÁ, R., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

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

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

SLÁDKOVÁ, E., MRKVIČKA, J., ŠRAMKOVÁ, A. *Finanční účetnictví a výkaznictví*. 1. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2009. ISBN 978-80-7357-434-5

ŠMÍDOVÁ, R. *Finanční analýza a plánování podniku: sbírka neřešených příkladů*. Vyd. 3. Praha: Oeconomica, 2012. ISBN 978-80-245-1851-0.

### Internet

BOHDALOVA, M. *Výkaz zisků a ztrát* [online]. 2018 [cit. 2018-05-20]. Dostupné z WWW: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Vykaz-zisku-a-ztrat-vysledovka-ke-stazeni&idc=273>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2018 [cit. 2018-06-12]. Dostupné z WWW: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2019 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z WWW: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2019 [cit. 2019-09-17]. Dostupné z WWW: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>.

FUČKOVÁ, J. *Účetní rozvaha* [online]. 2018 [cit. 2018-05-20]. Dostupné z WWW: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Ucetni-rozvaha&idc=55/>.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti Smartwings, a.s. *Ministerstvo spravedlnosti ČR* [online]. 2019 [cit. 2019-06-19]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=703122&typ=PLATNY/>.

Výroční zprava za rok 2016–2018 společnosti České aerolinie a.s. *Ministerstvo spravedlnosti ČR* [online]. 2019 [cit. 2019-06-19]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=689819/>.

Výroční zprava za rok 2016–2018 společnosti Smartwings, a.s. *Ministerstvo spravedlnosti ČR* [online]. 2019 [cit. 2019-06-19]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=703122/>.

Výroční zprava za rok 2016–2018 společnosti Finnair Oyj [online]. 2020 [cit. 2020-01-19]. Dostupné z WWW: <https://investors.finnair.com/en/reports-and-presentations/>.

Výroční zprava za rok 2016–2018 společnosti Norwegian Air Shuttle. [online]. 2020 [cit. 2020-01-19]. Dostupné z WWW: <https://www.norwegian.com/en/about/company/investor-relations/reports-and-presentations/>.

## Přílohy

Příloha 1 Rozvaha strana aktiv

Označení A	AKTIVA B	Číslo řádku C	Běžné účetní období			Minulé účetní období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 14)	001	0	0	0	0
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06)	003	0	0	0	0
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	005	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	006	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 08 + 09 + 12 + 13)	007	0	0	0	0
C. I.	Zásoby	008	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky (ř. 10 + 11)	009	0	0	0	0
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	010	0	0	0	0
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	011	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0012	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	0013	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	0014	0	0	0	0

Zdroj: <https://www.uctovani.net/> (2018)



## Příloha 2 Rozvaha strana pasiv

Označení A	PASIVA B	Číslo řádku C	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 16 + 23 + 28)	015	0	0
A.	Vlastní kapitál (ř. 17 až 21 - 22)	016	0	0
A. I.	Základní kapitál	017	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	018	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	019	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	020	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ /-) (ř. 01 - 17 - 18 - 19 - 20 + 22 - 23 - 28)	021	0	0
A. VI.	Rozhodnuto o zálohách na podílu na zisku (-)	022	0	0
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 24 + 25)	023	0	0
B.	Rezervy	024	0	0
C.	Závazky (ř. 26 + 27)	025	0	0
C. I.	Dlouhodobé závazky	026	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	027	0	0
D.	Časové rozlišení	028	0	0

Zdroj: <https://www.uctovani.net/> (2018)

## Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			Sledovaném 1	Minulém 2
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1	0	0
II.	Tržby za prodej zboží	2	0	0
A.	Výkonová spotřeba	3	0	0
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	4	0	0
C.	Aktivace (-)	5	0	0
D.	Osobní náklady	6	0	0
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	7	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	8	0	0
F.	Ostatní provozní náklady	9	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř. 01 + 02 - 03 - 04 - 05 - 06 - 07 + 08 - 09)	10	0	0
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	11	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	12	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	13	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	14	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	15	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	16	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	17	0	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	18	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	19	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) (ř. 11 - 12 + 13 - 14 + 15 - 16 - 17 + 18 - 19)	20	0	0
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 10 + 20)	21	0	0
L.	Daň z příjmů	22	0	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 21 - 22)	23	0	0

M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	24	0	0
**	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 23 - 24)	25	0	0
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII	26	0	0

Zdroj: <https://www.uctovani.net/> (2018)

Příloha 4 Výpis z obchodního rejstříku firmy Smartwings a.s.

Tento výpis z veřejných rejstříků elektronicky podepsal "MĚSTSKÝ SOUD V PRAZE [IČ 00215660]" dne 19.6.2019 v 08:51:33.  
EPVid:25qevTJHzPTaufRwf3Ow

**Výpis**

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 5332

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	28. dubna 1998
<b>Spisová značka:</b>	B 5332 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	Smartwings, a.s.
<b>Sídlo:</b>	Praha 6, K Letišti 1068/30, PSČ 16008
<b>Identifikační číslo:</b>	256 63 135
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	pravidelná a nepravidelná, vnitrostátní a mezinárodní obchodní letecká doprava cestujících, jejich zavazadel, zvířat, pošty a věcí ( cargo ) Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>předseda představenstva:</b>	JUDr. JIŘÍ ŠIMÁNĚ, dat. nar. 19. prosince 1949 Pařížská 131/28, Josefov, 110 00 Praha 1 Den vzniku funkce: 25. června 2014 Den vzniku členství: 25. června 2014
<b>člen představenstva:</b>	Ing. ROMAN VIK, dat. nar. 9. srpna 1960 Korandova 217/9, Hodkovičky, 147 00 Praha 4 Den vzniku členství: 25. června 2014
<b>člen představenstva:</b>	Ing. JIŘÍ JURÁN, dat. nar. 7. února 1966 U Louže 431, Přemyšlení, 250 66 Zdiby Den vzniku členství: 25. června 2014
<b>Počet členů:</b>	3
<b>Způsob jednání:</b>	Za společnost jedná každý člen představenstva samostatně.
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>člen dozorčí rady:</b>	Ing. LUDVÍK MACHÁČEK, dat. nar. 27. června 1977 Podle Kačerova 492/16, Michle, 141 00 Praha 4 Den vzniku členství: 25. června 2014
<b>Počet členů:</b>	3
<b>Akcie:</b>	12 411 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč Akcie jsou převoditelné na ostatní akcionáře nebo na třetí osoby pouze s předchozím písemným souhlasem představenstva společnosti. 136 250 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1,- Kč Akcie jsou převoditelné na ostatní akcionáře nebo na třetí osoby pouze s předchozím písemným souhlasem představenstva společnosti.
<b>Základní kapitál:</b>	1 241 236 250,- Kč Splaceno: 100%
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst.

5 zákona č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Valná hromada společnosti konaná dne 4.5.2016 přijala následující rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu:

Valná hromada společnosti rozhoduje, že základní kapitál společnosti ve výši 250.000.000,- Kč (slovy: dvě stě padesát milionů korun českých), který je v plném rozsahu splacen, se zvyšuje takto:

(a)Základní kapitál společnosti se zvyšuje o částku 991.236.250,- Kč (slovy: devět set devadesát jedna milionů dvě stě třicet šest tisíc dvě stě padesát korun českých) na jeho novou výši 1.241.236.250,- Kč (slovy: jedna miliarda dvě stě čtyřicet jedna milionů dvě stě třicet šest tisíc dvě stě padesát korun českých); zároveň se určuje, že se nepřipouští upisování akcií nad ani pod navrhovanou částku, o niž se základní kapitál zvyšuje.

(b)Základní kapitál se zvyšuje upsáním následujících nových akcií:

(i)9.911 kusů akcií o jmenovité hodnotě 100.000,- Kč (slovy: jedno sto tisíc korun českých) každá, druh: kmenové akcie, forma akcií: akcie na jméno (dále též Nově upisované akcie A),

(ii)136.250 kusů akcií o jmenovité hodnotě 1,- Kč (slovy: jedna koruna česká) každá, druh: kmenové akcie, forma akcií: na jméno (dále též Nově upisované akcie B),

(Nově upisované akcie A a Nově upisované akcie B dále též společně Nově upisované akcie), přičemž všechny Nově upisované akcie budou vydány jako listinné cenné papíry.

(c)Emisní kurs Nově upisovaných akcií bude splacen výlučně peněžitými vklady.

(d)Emisní kurs každé Nově upisované akcie A se rovná její jmenovité hodnotě a činí 100.000,- Kč (slovy: jedno sto tisíc korun českých). Celkový emisní kurs všech Nově upisovaných akcií A činí 991.100.000,- Kč (slovy: devět set devadesát jedna milionů jedno sto tisíc korun českých). Emisní kurs každé Nově upisované akcie B se rovná její jmenovité hodnotě a činí 1,- Kč (slovy: jedna koruna česká). Celkový emisní kurs všech Nově upisovaných akcií B činí 136.250,- Kč (slovy: jedno sto třicet šest tisíc dvě stě padesát korun českých).

(e)Nově upisované akcie nebudou upsány na základě veřejné nabídky ani obchodníkem s cennými papíry.

(f)Nepřipouští se možnost započtení pohledávky upisovatele vůči společnosti proti pohledávce společnosti vůči upisovateli na splacení emisního kursu Nově upisovaných akcií.

(g)Nově upisované akcie nebudou upisovány s využitím přednostního práva, neboť v souladu s ust. § 490 odst. 2 zákona o obchodních korporacích se všichni akcionáři společnosti před hlasováním o zvýšení základního kapitálu vzdali práva na přednostní upsání akcií.

Všechny Nově upisované akcie budou nabídnuty k upsání níže uvedeným předem určeným zájemcům:

(a)stávajícímu akcionáři, společnosti China International Group Corporation Limited, se sídlem Room 4307-4312, 43/F, Convention Plaza Office Tower, 1 Harbour Road, Wan Chai, Hong Kong, Čínská lidová republika, identifikační číslo 1580628 (dále též ChIGCL), bude nabídnuto k upsání:

(i)4.948 kusů Nově upisovaných akcií A o celkové jmenovité hodnotě 494.800.000,- Kč (slovy: čtyři sta devadesát čtyři milionů osm set tisíc korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 494.800.000,- Kč (slovy: čtyři sta devadesát čtyři milionů osm set tisíc korun českých),

(ii)25.136 kusů Nově upisovaných akcií B o celkové jmenovité hodnotě 25.136,- Kč (slovy: dvacet pět tisíc jedno sto třicet šest korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 25.136,- Kč (slovy: dvacet pět tisíc jedno sto třicet šest korun českých),

(dále též Nově upisované akcie 1);

Emisní kurs všech Nově upisovaných akcií 1 činí celkem 494.825.136,- Kč (slovy: čtyři sta devadesát čtyři milionů osm set dvacet pět tisíc jedno sto třicet šest korun českých). Nově upisované akcie 1 budou upsány smlouvou o upsání akcií, uzavřenou mezi společností CHIGCL a společností; lhůta pro uzavření této smlouvy o upsání akcií je třicet (30) kalendářních dnů ode dne přijetí tohoto rozhodnutí.

(b)stávajícímu akcionáři, společnosti CANARIA TRAVEL, spol. s r.o., IČ: 49689428, se sídlem Praha 8, Hornátecká 5/481, zapsané v obchodním rejstříku, vedeném Městským soudem v Praze, pod sp. zn. C 23968 (dále též Canaria), bude nabídnuto k upsání:

(i)2.743 kusů Nově upisovaných akcií A o celkové jmenovité hodnotě 274.300.000,- Kč (slovy: dvě stě sedmdesát čtyři milionů tři sta tisíc korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 274.300.000,- Kč (slovy: dvě stě sedmdesát čtyři milionů tři sta tisíc korun českých),

(ii)74.194 kusů Nově upisovaných akcií B o celkové jmenovité hodnotě 74.194,- Kč (slovy: sedmdesát čtyři tisíce jedno sto devadesát čtyři korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 74.194,- Kč (slovy: sedmdesát čtyři tisíce jedno sto devadesát čtyři korun českých),

(dále též Nově upisované akcie 2);

Emisní kurs všech Nově upisovaných akcií 2 činí celkem 274.374.194,- Kč (slovy: dvě stě sedmdesát čtyři milionů tři sta sedmdesát čtyři tisíce jedno sto devadesát čtyři korun českých). Nově upisované akcie 2 budou upsány smlouvou o upsání akcií, uzavřenou mezi společností Canaria a společností; lhůta pro uzavření této smlouvy o upsání akcií je třicet (30) kalendářních dnů ode dne přijetí tohoto rozhodnutí.

(c)stávajícímu akcionáři, společnosti UNIMEX GROUP, a.s., IČ: 41693540, se sídlem Praha 1, Václavské nám. 53, zapsané v obchodním rejstříku, vedeném Městským soudem v Praze, pod sp. zn. B 7982 (dále též Unimex), bude nabídnuto k upsání:

(i)1.110 kusů Nově upisovaných akcií A o celkové jmenovité hodnotě 111.000.000,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 111.000.000,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů korun českých),

(ii)18.460 kusů Nově upisovaných akcií B o celkové jmenovité hodnotě 18.460,- Kč (slovy: osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 18.460,- Kč (slovy: osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých), (dále též Nově upisované akcie 3);

Emisní kurs všech Nově upisovaných akcií 3 činí celkem 111.018.460,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých). Nově upisované akcie 3 budou upsány smlouvou o upsání akcií, uzavřenou mezi společností Unimex a společností; lhůta pro uzavření této smlouvy o upsání akcií je třicet (30) kalendářních dnů ode dne přijetí tohoto rozhodnutí.

(d)stávajícímu akcionáři, panu Ing. Romanu Vikovi, nar. 9.8.1960, bydlištěm Korandova 217/9, Praha 4, Hodkovičky, PSČ 147 00 (dále též Ing. Roman Vik), bude nabídnuto k upsání:

(i)1.110 kusů Nově upisovaných akcií A o celkové jmenovité hodnotě 111.000.000,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 111.000.000,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů korun českých),

(ii)18.460 kusů Nově upisovaných akcií B o celkové jmenovité hodnotě 18.460,- Kč (slovy: osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých), a to za navrhovaný emisní kurs 18.460,- Kč (slovy: osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých),

(dále též Nově upisované akcie 4);

Emisní kurs všech Nově upisovaných akcií 4 činí celkem 111.018.460,- Kč (slovy: jedno sto jedenáct milionů osmnáct tisíc čtyři sta šedesát korun českých). Nově upisované akcie 4 budou upsány smlouvou o upsání akcií, uzavřenou mezi panem Ing. Romanem Víkem a společností; lhůta pro uzavření této smlouvy o upsání akcií je třicet (30) kalendářních dnů ode dne přijetí tohoto rozhodnutí. Každý z upisovatelů je povinen splatit emisní kurs jím Nově upisovaných akcií v plné výši nejpozději do třiceti (30) pracovních dnů ode dne uzavření smlouvy o upsání akcií, uzavřené mezi příslušným upisovatelem a společností Travel Service, a.s., a to na bankovní účet společnosti číslo: 19-8733170257/0100 vedený u společnosti Komerční banka, a.s., IČ: 45317054, se sídlem Praha 1, Na Příkopě 33 čp. 969, PSČ 11407.

---

Příloha 5 Rozvaha Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Řádek	Označení	TEXT	Účetní období (Netto)		
			2016	2017	2018
<b>1</b>		<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>4 458 976</b>	<b>4 342 322</b>	<b>5 964 098</b>
3	B.	Dlouhodobý majetek	1 250 228	1 586 431	2 146 791
4	B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	64 297	50 293	140 707
6	2	Ocenitelná práva	14 504	38 589	45 349
7	2. 1	Software	14 466	30 911	37 915
8	2. 2	Ostatní ocenitelná práva	38	7 678	7 434
10	4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	30 655	11 648	91 239
11	5	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	19 138	56	4 119
12	5. 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	972	0	341
13	5. 2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	18 166	56	3 778
14	B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	723 292	1 148 339	1 217 377
15	B. II. 1	Pozemky a stavby	2 090	1 350	610
17	1. 2	Stavby	2 090	1 350	610
18	2	Hmotné movité věci a jejich soubory	38 114	34 751	54 875
24	5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	683 088	1 112 238	1 161 892
25	5. 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	664 255	1 078 956	1 125 411
26	5. 2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	18 833	33 282	36 481
27	B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	462 639	387 799	788 707
28	B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	404 704	331 836	788 310
30	3	Podíly - podstatný vliv	57 935	55 963	397
37	C.	Oběžná aktiva	3 093 680	2 637 591	3 276 117
38	C. I.	Zásoby	441 538	493 940	576 792
39	C. I. 1	Materiál	441 410	493 936	576 721
41	3	Výrobky a zboží	128	4	71
43	3. 2	Zboží	128	4	71
46	C. II.	Pohledávky	2 331 154	2 091 143	2 503 256
47	C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	866 670	821 098	919 650
51	1.4	Odložená daňová pohledávka	236	95 528	61 222
52	1.5	Pohledávky - ostatní	866 434	725 570	858 428
56	1.5.4	Jiné pohledávky	866 434	725 570	858 428
57	2	Krátkodobé pohledávky	1 464 484	1 270 045	1 583 606
58	2. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	514 399	484 290	769 007
59	2. 2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	4 974	14 605
61	2. 4	Pohledávky - ostatní	950 085	780 781	799 994
64	2. 4. 3	Stát - daňové pohledávky	2 752	63 461	20 432
65	2. 4. 4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	212 009	60 229	115 944
66	2. 4. 5	Dohadné účty aktivní	484 733	521 100	528 018
67	2. 4. 6	Jiné pohledávky	250 591	135 991	135 600
71	C. IV.	Peněžní prostředky	320 988	52 508	196 069
72	C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	4 575	4 027	3 259
73	2	Peněžní prostředky na účtech	316 413	48 481	192 810
74	D.	Časové rozlišení aktiv	115 068	118 300	541 190
75	D. I. 1	Náklady příštích období	114 949	114 274	541 075
77	3	Příjmy příštích období	119	4 026	115



Řádek	Označení	TEXT	Účetní období (Netto)		
			2016	2017	2018
<b>78</b>		<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>4 458 976</b>	<b>4 342 322</b>	<b>5 964 098</b>
79	A.	Vlastní kapitál	1 981 301	1 443 564	1 552 245
80	A. I.	Základní kapitál	1 241 236	1 241 236	1 241 236
81	1	Základní kapitál	1 241 236	1 241 236	1 241 236
84	A. II.	Ážio a kapitálové fondy	38 603	931	28 303
85	A. II. 1	Ážio	10 149	10 149	10 149
86	2	Kapitálové fondy	28 454	-9 218	18 154
87	2. 1	Ostatní kapitálové fondy	1	1	1
88	2. 2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	28 453	-9 219	18 153
92	A. III.	Fondy ze zisku	42 090	55 389	55 389
93	A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	0	26 090	26 090
94	2	Statutární a ostatní fondy	42 090	29 299	29 299
95	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	466 073	646 073	146 007
96	A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	466 073	646 073	146 007
99	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/- )	193 299	-500 065	81 310
101	B. + C.	Cizí zdroje	2 413 044	2 791 891	4 174 941
102	B. I.	Rezervy	28 676	20 000	27 000
104	2	Rezerva na daň z příjmů	19 676	0	0
106	4	Ostatní rezervy	9 000	20 000	27 000
107	C.	Závazky	2 384 368	2 771 891	4 147 941
108	C. I.	Dlouhodobé závazky	104 353	83 333	59 859
112	2	Závazky k úvěrovým institucím	104 167	83 333	59 859
114	4	Závazky z obchodních vztahů	186	0	0
123	C. II.	Krátkodobé závazky	2 280 015	2 688 558	4 088 082
127	2	Závazky k úvěrovým institucím	668 041	1 361 664	1 623 107
128	3	Krátkodobé přijaté zálohy	166 249	127 153	164 631
129	4	Závazky z obchodních vztahů	472 881	524 749	521 922
131	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	338 878	197 898	390 889
133	8	Závazky ostatní	633 966	477 094	1 387 533
134	8. 1	Závazky ke společníkům	74 799	72 874	72 874
136	8. 3	Závazky k zaměstnancům	63 837	66 771	90 449
137	8. 4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	31 021	39 378	43 560
138	8. 5	Stát - daňové závazky a dotace	11 466	10 470	15 136
139	8. 6	Dohadné účty pasivní	223 802	245 587	442 239
140	8. 7	Jiné závazky	229 041	42 014	723 275
141	D.	Časové rozlišení pasiv	64 631	106 867	236 912
142	D. 1	Výdaje příštích období	3 036	4 516	8 207
143	2	Výnosy příštích období	61 595	102 351	228 705

Zdroj: Výroční zprávy 2016–2018 společnosti Smartwings a.s., vlastně zkrácené zpracování

Příloha 6 Horizontální analýza rozvahy Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Řádek	Označení	TEXT	Změna 2016 - 2017		Změna 2017 - 2018	
			abs.	index	abs.	index
<b>1</b>		<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-116 654</b>	<b>-2,62</b>	<b>1 621 776</b>	<b>37,35</b>
3	B.	Dlouhodobý majetek	336 203	26,89	560 360	35,32
4	B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-14 004	-21,78	90 414	179,77
6	2	Ocenitelná práva	24 085	166,06	6 760	17,52
7	2. 1	Software	16 445	113,68	7 004	22,66
8	2. 2	Ostatní ocenitelná práva	7 640	20 105,26	-244	-3,18
10	4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-19 007	-62,00	79 591	683,30
11	5	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	-19 082	-99,71	4 063	7 255,36
12	5. 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-972	-100,00	341	---
13	5. 2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-18 110	-99,69	3 722	6 646,43
14	B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	425 047	58,77	69 038	6,01
15	B. II. 1	Pozemky a stavby	-740	-35,41	-740	-54,81
17	1. 2	Stavby	-740	-35,41	-740	-54,81
18	2	Hmotné movité věci a jejich soubory	-3 363	-8,82	20 124	57,91
24	5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	429 150	62,82	49 654	4,46
25	5. 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	414 701	62,43	46 455	4,31
26	5. 2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	14 449	76,72	3 199	9,61
27	B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-74 840	-16,18	400 908	103,38
28	B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	-72 868	-18,01	456 474	137,56
30	3	Podíly - podstatný vliv	-1 972	-3,40	-55 566	-99,29
37	C.	Oběžná aktiva	-456 089	-14,74	638 526	24,21
38	C. I.	Zásoby	52 402	11,87	82 852	16,77
39	C. I. 1	Materiál	52 526	11,90	82 785	16,76
41	3	Výrobky a zboží	-124	-96,88	67	1 675,00
43	3. 2	Zboží	-124	-96,88	67	1 675,00
46	C. II.	Pohledávky	-240 011	-10,30	412 113	19,71
47	C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	-45 572	-5,26	98 552	12,00
51	1. 4	Odložená daňová pohledávka	95 292	40 377,97	-34 306	-35,91
52	1. 5	Pohledávky - ostatní	-140 864	-16,26	132 858	18,31
56	1. 5. 4	Jiné pohledávky	-140 864	-16,26	132 858	18,31
57	2	Krátkodobé pohledávky	-194 439	-13,28	313 561	24,69
58	2. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	-30 109	-5,85	284 717	58,79
59	2. 2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 974	---	9 631	193,63
61	2. 4	Pohledávky - ostatní	-169 304	-17,82	19 213	2,46
64	2. 4. 3	Stát - daňové pohledávky	60 709	2 206,00	-43 029	-67,80
65	2. 4. 4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-151 780	-71,59	55 715	92,51
66	2. 4. 5	Dohadné účty aktivní	36 367	7,50	6 918	1,33
67	2. 4. 6	Jiné pohledávky	-114 600	-45,73	-391	-0,29
71	C. IV.	Peněžní prostředky	-268 480	-83,64	143 561	273,41
72	C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	-548	-11,98	-768	-19,07
73	2	Peněžní prostředky na účtech	-267 932	-84,68	144 329	297,70
74	D.	Časové rozlišení aktiv	3 232	2,81	422 890	357,47
75	D. I. 1	Náklady příštích období	-675	-0,59	426 801	373,49
77	3	Příjmy příštích období	3 907	3 283,19	-3 911	-97,14

Řádek	Označení	TEXT	Změna 2016 - 2017		Změna 2017 - 2018	
			abs.	index	abs.	index
<b>78</b>		<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-116 654</b>	<b>-2,62</b>	<b>1 621 776</b>	<b>37,35</b>
79	A.	Vlastní kapitál	-537 737	-27,14	108 681	7,53
84	A. II.	Ážio a kapitálové fondy	-37 672	-97,59	27 372	2 940,06
86	2	Kapitálové fondy	-37 672	-132,40	27 372	-296,94
88	2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	-37 672	-132,40	27 372	-296,91
92	A. III.	Fondy ze zisku	13 299	31,60	0	0,00
93	A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	26 090	---	0	0,00
94	2	Statutární a ostatní fondy	-12 791	-30,39	0	0,00
95	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	180 000	38,62	-500 066	-77,40
96	A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	180 000	38,62	-500 066	-77,40
99	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-693 364	-358,70	581 375	-116,26
101	B. + C.	Cizí zdroje	378 847	15,70	1 383 050	49,54
102	B. I.	Rezervy	-8 676	-30,26	7 000	35,00
104	2	Rezerva na daň z příjmů	-19 676	-100,00	0	---
106	4	Ostatní rezervy	11 000	122,22	7 000	35,00
107	C.	Závazky	387 523	16,25	1 376 050	49,64
108	C. I.	Dlouhodobé závazky	-21 020	-20,14	-23 474	-28,17
112	2	Závazky k úvěrovým institucím	-20 834	-20,00	-23 474	-28,17
114	4	Závazky z obchodních vztahů	-186	-100,00	0	---
123	C. II.	Krátkodobé závazky	408 543	17,92	1 399 524	52,05
112	2	Závazky k úvěrovým institucím	693 623	103,83	261 443	19,20
128	3	Krátkodobé přijaté zálohy	-39 096	-23,52	37 478	29,47
114	4	Závazky z obchodních vztahů	51 868	10,97	-2 827	-0,54
116	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-140 980	-41,60	192 991	97,52
133	8	Závazky ostatní	-156 872	-24,74	910 439	190,83
120	8.1	Závazky ke společníkům	-1 925	-2,57	0	0,00
136	8.3	Závazky k zaměstnancům	2 934	4,60	23 678	35,46
137	8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 357	26,94	4 182	10,62
138	8.5	Stát - daňové závazky a dotace	-996	-8,69	4 666	44,57
121	8.6	Dohadné účty pasivní	21 785	9,73	196 652	80,07
122	8.7	Jiné závazky	-187 027	-81,66	681 261	1 621,51
141	D.	Časové rozlišení pasiv	42 236	65,35	130 045	121,69
142	1	Výdaje příštích období	1 480	48,75	3 691	81,73
143	2	Výnosy příštích období	40 756	66,17	126 354	123,45

Zdroj: Vlastní zpracování zkrácených rozvah za období 2016–2018

Příloha 7 Výkaz zisku a ztráty Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Řádek	Označení	TEXT	Účetní období (Netto)		
			2016	2017	2018
1	I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	15 481 000	16 663 010	18 909 245
2	II.	Tržby za prodej zboží	24 495	29 466	35 038
3	A.	Výkonová spotřeba	14 077 554	15 257 365	17 227 990
4	1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	15 446	27 933	27 893
5	2.	Spotřeba materiálu a energie	2 679 797	3 260 636	4 316 224
6	3.	Služby	11 382 311	11 968 796	12 883 873
8	C.	Aktivace (-)	-84	0	0
9	D.	Osobní náklady	1 158 897	1 358 820	1 615 520
10	1.	Mzdové náklady	881 926	1 021 895	1 208 946
11	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	276 971	336 925	406 574
12	1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	268 527	325 636	392 858
13	2.	Ostatní náklady	8 444	11 289	13 716
14	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	36 800	4 938	38 347
15	1.	Úpravy hodnot DNHM a DHM	16 366	22 613	39 926
16	1.	Úpravy hodnot DNHM a DHM - trvalé	16 366	22 613	39 926
18	2.	Úpravy hodnot zásob	43	1 949	-1 005
19	3.	Úpravy hodnot pohledávek	20 391	-19 624	-574
20	III.	Ostatní provozní výnosy	53 171	209 636	1 636 164
21	1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	152	73	1 236 892
23	3.	Jiné provozní výnosy	53 019	209 563	399 272
24	F.	Ostatní provozní náklady	213 646	260 463	1 689 222
26	2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	194	58	1 226 138
27	3.	Daně a poplatky	1 290	2 426	3 033
28	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-20 928	11 000	7 000
29	5.	Jiné provozní náklady	233 090	246 979	453 051
30	*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	71 853	20 526	9 368
31	IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	19 688	8 689	10 084
32	1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	19 684	8 686	0
33	2.	Ostatní výnosy z podílů	4	3	10 084
39	VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	2 059
40	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	2 053
41	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	6
43	J.	Nákladové úroky a podobné náklady	23 732	34 697	40 559
44	1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	14 215	13 998	5 181
45	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	9 517	20 699	35 378
46	VII.	Ostatní finanční výnosy	493 751	665 451	1 203 813
47	K.	Ostatní finanční náklady	311 060	1 252 426	1 066 887
48	*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	178 647	-612 983	108 510
49	**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	250 500	-592 457	117 878
50	L.	Daň z příjmů	57 201	-92 392	36 568
51	1.	Daň z příjmů splatná	61 230	2 900	0
52	2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-4 029	-95 292	36 568
53	**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	193 299	-500 065	81 310
55	***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	193 299	-500 065	81 310
56	*	Čistý obrat za účetní období	16 072 105	17 576 252	21 796 403

Zdroj: Výroční zprávy 2016–2018 společnosti Smartwings a.s., vlastně zkrácené zpracování

Příloha 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Řádek	Označení	TEXT	Změna 2016 - 2017		Změna 2017 - 2018	
			abs.	index	abs.	index
1	I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 182 010	7,64	2 246 235	13,48
2	II.	Tržby za prodej zboží	4 971	20,29	5 572	18,91
3	A.	Výkonová spotřeba	1 179 811	8,38	1 970 625	12,92
4	1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	12 487	80,84	-40	-0,14
5	2.	Spotřeba materiálu a energie	580 839	21,67	1 055 588	32,37
6	3.	Služby	586 485	5,15	915 077	7,65
8	C.	Aktivace (-)	84	-100,00	0	---
9	D.	Osobní náklady	199 923	17,25	256 700	18,89
10	1.	Mzdové náklady	139 969	15,87	187 051	18,30
11	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	59 954	21,65	69 649	20,67
12	1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	57 109	21,27	67 222	20,64
13	2.	Ostatní náklady	2 845	33,69	2 427	21,50
14	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	-31 862	-86,58	33 409	676,57
15	1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	6 247	38,17	17 313	76,56
16	1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	6 247	38,17	17 313	76,56
18	2.	Úpravy hodnot zásob	1 906	4432,56	-2 954	-151,56
19	3.	Úpravy hodnot pohledávek	-40 015	-196,24	19 050	-97,08
20	III.	Ostatní provozní výnosy	156 465	294,27	1 426 528	680,48
21	1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	-79	-51,97	1 236 819	1694272,60
23	3.	Jiné provozní výnosy	156 544	295,26	189 709	90,53
24	F.	Ostatní provozní náklady	46 817	21,91	1 428 759	548,55
26	2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	-136	-70,10	1 226 080	2113931,03
27	3.	Daně a poplatky	1 136	88,06	607	25,02
28	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	31 928	-152,56	-4 000	-36,36
29	5.	Jiné provozní náklady	13 889	5,96	206 072	83,44
30	*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-51 327	-71,43	-11 158	-54,36
31	IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	-10 999	-55,87	1 395	16,05
32	1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	-10 998	-55,87	-8 686	-100,00
33	2.	Ostatní výnosy z podílů	-1	-25,00	10 081	336033,33
39	VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	---	2 059	---
40	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	---	2 053	---
41	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	---	6	---
43	J.	Nákladové úroky a podobné náklady	10 965	46,20	5 862	16,89
44	1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	-217	-1,53	-8 817	-62,99
45	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	11 182	117,50	14 679	70,92
46	VII.	Ostatní finanční výnosy	171 700	34,77	538 362	80,90
47	K.	Ostatní finanční náklady	941 366	302,63	-185 539	-14,81
48	*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-791 630	-443,13	721 493	-117,70
49	**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-842 957	-336,51	710 335	-119,90
50	L.	Daň z příjmů	-149 593	-261,52	128 960	-139,58
51	1.	Daň z příjmů splatná	-58 330	-95,26	-2 900	-100,00
52	2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-91 263	2265,15	131 860	-138,37
53	**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-693 364	-358,70	581 375	-116,26

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 9 Cash Flow Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Označení	TEXT	Účetní období		
		2016	2017	2018
<b>P</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	<b>188 223</b>	<b>320 988</b>	<b>52 508</b>
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
<b>Z</b>	<b>Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním</b>	<b>250 500</b>	<b>-592 457</b>	<b>117 878</b>
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	-90 060	182 843	43 777
A 1. 1	Odpisy stálých aktiv	20 823	46 144	39 926
A 1. 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-624	-10 269	4 432
A 1. 3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	42	-15	-10 755
A 1. 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	-10 084
A 1. 5	Vyúčtované nákladové úroky (+), s úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku vyúčtované výnosové úroky (-)	4 044	26 008	38 500
A 1. 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	-114 345	120 975	-18 242
<b>A *</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</b>	<b>160 440</b>	<b>-409 614</b>	<b>161 655</b>
A 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	94 155	38 522	292 675
A 2. 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení dohadných účtů aktivních	82 440	363 905	-911 845
A 2. 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních	124 021	-271 033	1 286 368
A 2. 3	Změna stavu zásob	-112 306	-54 350	-81 848
<b>A **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>	<b>254 595</b>	<b>-371 092</b>	<b>454 330</b>
A 3	Vyplacené úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodob. maj. (-)	-23 732	-34 697	-40 559
A 4	Přijaté úroky	19 688	8 689	2 059
A 5	Zaplacená daň z příjmů a za doměrky za minulé období (-)	-60 991	-81 567	44 097
<b>A ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>189 560</b>	<b>-478 667</b>	<b>459 927</b>
Peněžní toky z investiční činnosti				
B 1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-511 201	-460 564	-1 881 546
B 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	152	73	1 236 892
B 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	10 137
<b>B ***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-511 049</b>	<b>-460 491</b>	<b>-634 517</b>
Peněžní toky z finanční činnosti				
C 1	Dopady změn dlouhodobých a krátkodobých závazků	-405 553	672 603	237 969
C 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	859 807	-1 925	0
C 2. 1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	991 236	0	0
C 2. 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	-131 429	-1 925	0
<b>C ***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>454 254</b>	<b>670 678</b>	<b>237 969</b>
<b>F</b>	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>132 765</b>	<b>-268 480</b>	<b>63 379</b>
<b>R</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>320 988</b>	<b>52 508</b>	<b>115 887</b>

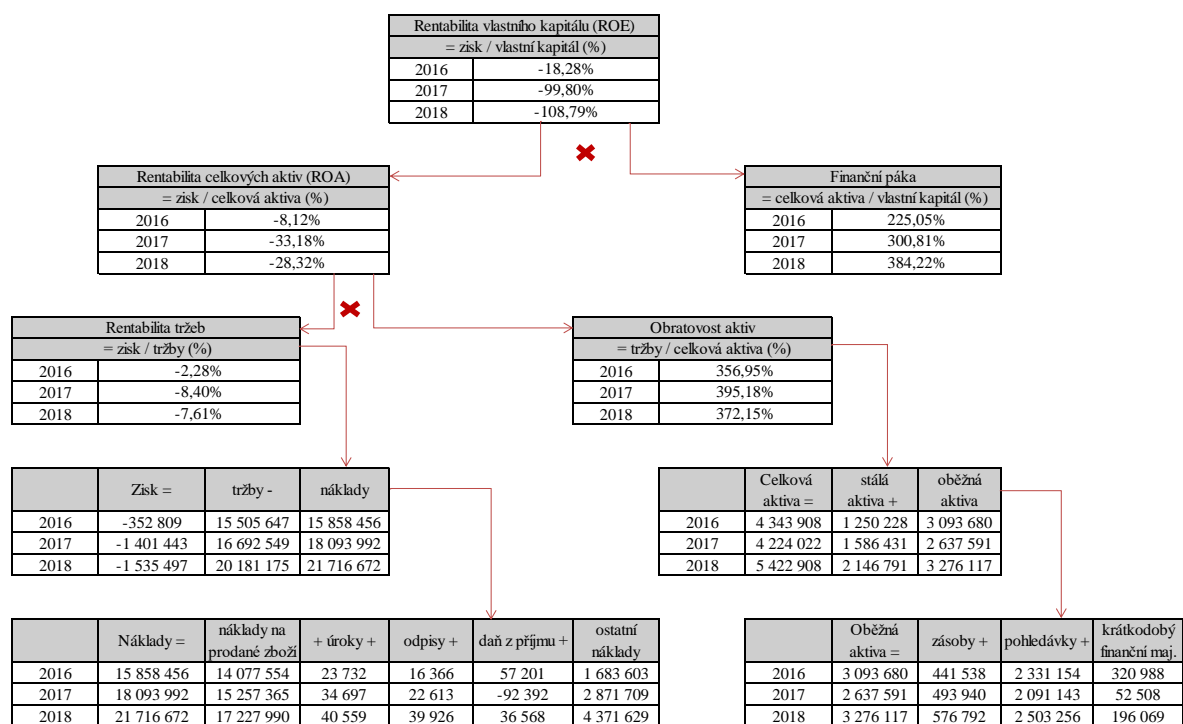
Zdroj: Výroční zprávy 2016–2018 společnosti Smartwings a.s., vlastně zkrácené zpracování

Příloha 10 Horizontální analýza CF Smartwings a.s. za období 2016–2018 (údaje v tis. Kč)

Označení	TEXT	Změna 2016 - 2017		Změna 2017 - 2018	
		abs.	index	abs.	index
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	132 765	70,54	-268 480	-83,64
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z	Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním	-842 957	-336,51	710 335	-119,90
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	272 903	-303,02	-139 066	-76,06
A 1. 1	Odpisy stálých aktiv	25 321	121,60	-6 218	-13,48
A 1. 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-9 645	1545,67	14 701	-143,16
A 1. 3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-57	-135,71	-10 740	71600,00
A 1. 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	---	-10 084	---
A 1. 5	Vyúčtované nákladové úroky (+), s úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku vyúčtované výnosové úroky (-)	21 964	543,13	12 492	48,03
A 1. 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	235 320	-205,80	-139 217	-115,08
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-570 054	-355,31	571 269	-139,47
A 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-55 633	-59,09	254 153	659,76
A 2. 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení dohadných účtů aktivních	281 465	341,42	-1 275 750	-350,57
A 2. 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních	-395 054	-318,54	1 557 401	-574,62
A 2. 3	Změna stavu zásob	57 956	-51,61	-27 498	50,59
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-625 687	-245,76	825 422	-222,43
A 3	Vyplacené úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodob. maj. (-)	-10 965	46,20	-5 862	16,89
A 4	Přijaté úroky	-10 999	-55,87	-6 630	-76,30
A 5	Zaplacená daň z příjmů a za doměrky za minulé období (-)	-20 576	33,74	125 664	-154,06
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-668 227	-352,51	938 594	-196,08
Peněžní toky z investiční činnosti					
B 1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	50 637	-9,91	-1 420 982	308,53
B 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-79	-51,97	1 236 819	1694272,60
B 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	---	10 137	---
B ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	50 558	-9,89	-174 026	37,79
Peněžní toky z finanční činnosti					
C 1	Dopady změn dlouhodobých a krátkodobých závazků	1 078 156	-265,85	-434 634	-64,62
C 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-861 732	-100,22	1 925	-100,00
C 2. 1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	-991 236	-100,00	0	---
C 2. 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	129 504	-98,54	1 925	-100,00
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	216 424	47,64	-432 709	-64,52
F	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-401 245	-302,22	331 859	-123,61
R	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	-268 480	-83,64	63 379	120,70

Zdroj: Výroční zprávy 2016–2018 společnosti Smartwings a.s., vlastně zkrácené zpracování

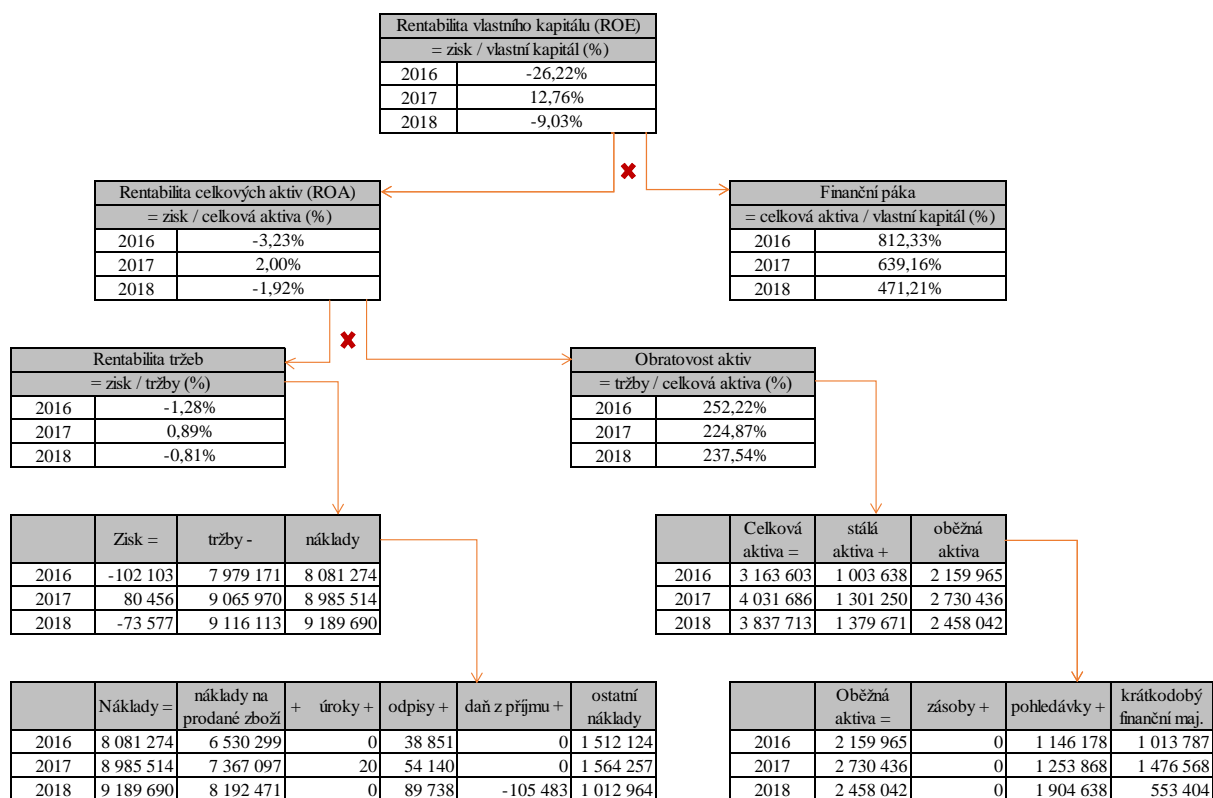
Příloha 11 Du Pont analýza Smartwings a.s. za období 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018



Příloha 12 Du Pont analýza České aerolinie a.s. za období 2016–2018



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 13 Výsledky a srovnání jednotlivých metod Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle za období 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016												
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	3	2	1	3	2	1	3	4	4	3	1	27	3
České aerolinie a.s.	4	4	2	2	1	2	2	1	3	1	2	24	4
Finnair Oyj	1	1	3	4	3	3	4	3	2	4	3	31	1
Norwegian Air Shuttle	2	3	4	1	4	4	1	2	1	2	4	28	2
	Ukazatele za rok 2017												
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	1	2	2	3	2	2	2	3	4	4	1	23	3
České aerolinie a.s.	3	4	3	4	3	3	3	2	3	2	2	30	2
Finnair Oyj	4	3	4	2	4	4	4	4	2	3	3	33	1
Norwegian Air Shuttle	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	14	4
	Ukazatele za rok 2018												
	ROA	ROE	ROS	ČPK	EBT	EAT	L3	Equity ratio	DOA	DOP	DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	2	2	2	3	2	2	2	3	4	3	2	27	3
České aerolinie a.s.	3	4	3	4	3	3	3	2	3	1	1	30	2
Finnair Oyj	4	3	4	2	4	4	4	4	2	4	3	38	1
Norwegian Air Shuttle	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	4	15	4

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 14 Výsledky a srovnání metodou jednoduchého podílu Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle za období 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016												Body	Pořadí
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ			
Smartwings a.s.	1,05	0,37	0,40	0,34	0,13	0,13	1,26	1,71	2,80	1,24	0,48	9,89	2	
České aerolinie a.s.	1,22	2,20	0,68	0,03	0,12	0,16	0,96	0,47	1,91	0,81	0,57	9,15	3	
Finnair Oyj	0,74	0,37	1,04	2,22	1,45	1,50	1,34	1,30	0,76	1,32	1,26	13,31	1	
Norwegian Air Shuttle	0,99	1,06	1,89	-9,05	2,30	2,22	0,44	0,51	0,55	0,83	1,69	3,42	4	
	Ukazatele za rok 2017												Body	Pořadí
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ			
Smartwings a.s.	-23,16	-2,22	-4,40	-0,01	-1,62	-4,33	0,98	1,57	3,09	1,55	0,50	-28,06	3	
České aerolinie a.s.	11,59	2,63	3,89	0,07	0,73	2,32	1,14	0,74	1,75	1,09	0,56	26,52	2	
Finnair Oyj	14,21	1,06	11,34	-0,02	15,19	38,48	1,27	1,66	0,74	0,95	1,30	86,19	1	
Norwegian Air Shuttle	-6,64	-5,48	-6,83	-4,04	-18,30	-40,47	0,60	0,03	0,57	1,31	1,64	-77,60	4	
	Ukazatele za rok 2018												Body	Pořadí
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ			
Smartwings a.s.	0,92	0,67	0,53	-0,05	0,33	0,82	0,96	1,26	2,50	1,66	0,58	10,19	3	
České aerolinie a.s.	1,59	4,40	1,27	0,03	0,51	2,89	1,26	1,03	1,81	0,69	0,46	15,94	2	
Finnair Oyj	2,31	1,90	4,30	-0,07	13,50	38,93	1,28	1,68	0,78	1,73	1,10	67,44	1	
Norwegian Air Shuttle	-0,82	-10,97	-2,10	-3,92	-18,34	-38,65	0,51	0,02	0,57	0,73	1,86	-71,10	4	

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 15 Výsledky a srovnání metodou bodovacích Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle za období 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	85,47	16,69	20,92	15,46	5,55	5,69	94,09	100,00	100,00	93,77	28,45	566,08	2
České aerolinie a.s.	100,00	100,00	35,79	1,52	5,34	7,10	71,97	27,70	68,37	61,63	33,94	513,37	3
Finnair Oyj	60,90	17,01	54,77	100,00	63,31	67,76	100,00	76,27	27,21	100,00	74,52	741,75	1
Norwegian Air Shuttle	80,76	47,96	100,00	-408,09	100,00	100,00	32,90	29,99	19,76	63,19	100,00	266,47	4
	Ukazatele za rok 2017												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	-162,94	-84,33	-38,84	-12,27	-10,69	-11,25	76,92	94,50	100,00	100,00	30,40	81,51	3
České aerolinie a.s.	81,53	100,00	34,35	100,00	4,83	6,03	89,86	44,47	56,58	59,15	34,12	610,92	2
Finnair Oyj	100,00	40,46	100,00	-25,34	100,00	100,00	100,00	100,00	23,84	67,67	79,44	786,07	1
Norwegian Air Shuttle	-46,74	-208,09	-60,22	-5 826,43	-120,47	-105,17	47,51	2,08	18,50	49,18	100,00	-6149,85	4
	Ukazatele za rok 2018												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	39,74	15,31	12,35	-152,42	2,44	2,10	74,66	75,08	100,00	100,00	31,46	300,73	3
České aerolinie a.s.	68,73	100,00	29,56	100,00	3,76	7,43	98,42	61,22	72,23	41,38	24,78	607,51	2
Finnair Oyj	100,00	43,12	100,00	-212,48	100,00	100,00	100,00	100,00	31,07	104,26	59,05	625,02	1
Norwegian Air Shuttle	-35,56	-249,39	-48,79	-12 546,80	-135,83	-99,26	39,57	1,32	22,64	44,28	100,00	-12907,80	4

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 16 Výsledky a srovnání metodou normované proměnné Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle.za období 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	0,26	-0,85	-1,07	0,39	-0,82	-0,85	0,64	1,35	0,94	0,76	-0,90	-0,15	2
České aerolinie a.s.	1,30	1,61	-0,57	0,33	-0,82	-0,82	-0,09	-1,00	0,70	-0,92	-0,74	-1,03	4
Finnair Oyj	-1,49	-0,84	0,06	0,76	0,43	0,49	0,83	0,58	-0,46	0,96	0,45	1,76	1
Norwegian Air Shuttle	-0,07	0,07	1,58	-1,47	1,21	1,18	-1,38	-0,92	-1,19	-0,80	1,20	-0,59	3
	Ukazatele za rok 2017												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	-1,47	-0,39	-0,75	0,49	-0,05	-0,10	-0,07	0,86	1,02	1,27	-0,89	-0,09	3
České aerolinie a.s.	0,83	1,16	0,40	0,53	0,13	0,10	0,50	-0,40	0,64	-0,32	-0,78	2,79	2
Finnair Oyj	1,01	0,66	1,44	0,48	1,18	1,22	0,94	0,99	-0,54	0,17	0,54	8,10	1
Norwegian Air Shuttle	-0,37	-1,43	-1,09	-1,50	-1,26	-1,22	-1,36	-1,46	-1,12	-1,12	1,14	-10,80	4
	Ukazatele za rok 2018												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK	Podíl EBT	Podíl EAT	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA	Podíl DOP	Podíl DOZ	Body	Pořadí
Smartwings a.s.	-0,07	0,28	-0,21	0,49	0,10	-0,01	-0,12	0,43	0,94	0,84	-0,65	2,02	2
České aerolinie a.s.	0,51	0,91	0,12	0,53	0,12	0,06	0,72	0,05	0,70	-0,96	-0,85	1,90	3
Finnair Oyj	1,13	0,49	1,45	0,48	1,11	1,20	0,77	1,12	-0,45	0,89	0,15	8,34	1
Norwegian Air Shuttle	-1,57	-1,69	-1,36	-1,50	-1,32	-1,25	-1,37	-1,60	-1,19	-0,76	1,35	-12,26	4

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018

Příloha 17 Výsledky a srovnání metodou vzdálenosti od fiktivní firmy Smartwings, a.s., České aerolinie a.s., Finnair Oyj a Norwegian Air Shuttle za období 2016–2018

	Ukazatele za rok 2016												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK (mill)	Podíl EBT (mill)	Podíl EAT (mill)	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA (tis)	Podíl DOP	Podíl DOZ (tis)	Body (tis)	Pořadí
Smartwings a.s.	0,0001	0,24	0,004	22338123	18206925	10278238	0,01	0,000	0	0,00	18	7129	2
České aerolinie a.s.	0,0000	0,00	0,003	30311471	18284820	9972245	0,17	0,103	2	314,38	15	7653	3
Finnair Oyj	0,0008	0,24	0,001	0	2746862	1201340	0,00	0,011	77	4,49	2	1987	1
Norwegian Air Shuttle	0,0002	0,09	0,000	806805835	0	0	0,95	0,097	177	270,78	0	28404	4
	Ukazatele za rok 2017												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK (mill)	Podíl EBT (mill)	Podíl EAT (mill)	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA (tis)	Podíl DOP	Podíl DOZ (tis)	Body (tis)	Pořadí
Smartwings a.s.	0,0430	0,57	0,014	130825	37637268	24448763	0,09	0,000	0	0,00	18	7888	3
České aerolinie a.s.	0,0002	0,00	0,003	0	27821120	17444088	0,02	0,038	5	413,76	16	6728	2
Finnair Oyj	0,0000	0,06	0,000	163044	0	0	0,00	0,000	90	197,95	2	404	1
Norwegian Air Shuttle	0,0134	1,60	0,019	364536264	149317603	83154323	0,45	0,119	170	925,81	0	24434	4
	Ukazatele za rok 2018												
	Podíl ROA	Podíl ROE	Podíl ROS	Podíl ČPK (mill)	Podíl EBT (mill)	Podíl EAT (mill)	Podíl L3	Podíl Equity ratio	Podíl DOA (tis)	Podíl DOP	Podíl DOZ (tis)	Body (tis)	Pořadí
Smartwings a.s.	0,0016	0,08	0,004	706908	22263221	14311771	0,09	0,007	0	1,63	29	6106	3
České aerolinie a.s.	0,0004	0,00	0,002	0	21664452	12796046	0,00	0,018	2	2075,03	35	5870	2
Finnair Oyj	0,0000	0,04	0,000	1083343	0	0	0,00	0,000	63	0,00	10	1041	1
Norwegian Air Shuttle	0,0082	1,43	0,010	1774544455	130077529	59294865	0,51	0,117	150	1648,85	0	44316	4

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv z roku 2016–2018