

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ



DIPLOMOVÁ PRÁCE

**Řízení výkonnosti podniku z pohledu
finančního manažera**

**Business Performance Management from the
Perspective of a Financial Manager**

2023

Josef Tvrský

Studijní program: Projektové řízení inovací

Vedoucí práce: Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Tvrský** Jméno: **Josef** Osobní číslo: **482756**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Řízení výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera

Název diplomové práce anglicky:

Business Performance Management from the Perspective of a Financial Manager

Pokyny pro vypracování:

Cílem práce je na základě finanční analýzy a analýzy výkonnosti podniku vyhodnotit finanční zdraví vybraného podniku v kontextu daného odvětví. Zvláštní pozornost je věnována výkonnosti podniku, které je vyhodnoceno z pohledu finančního manažera. Přínos práce (přidaná hodnota, Přidanou hodnotou práce je doporučení konkrétních kroků vybranému podniku takovým způsobem, aby na základě daných doporučení mohl zefektivnit své finanční fungování a zvýšit svou finanční výkonnost. Osnova: Teoretická část (řízení výkonnosti podniku, finanční analýza, DuPontův rozklad klíčových ukazatelů, moderní metody řízení výkonnosti) Analytická část (charakteristika odvětví, analýza vybraného podniku v kontextu řízení výkonnosti) Zhodnocení a doporučení

Seznam doporučené literatury:

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK a kol. Finanční strategie: Kok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-562-6. KOCMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK a kol. Měření podnikové výkonnosti. Littera, 2013. ISBN 978-80-85763-77-5. KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS. Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0680-6. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3293-0

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **09.12.2022** Termín odevzdání diplomové práce: **27.04.2023**

Platnost zadání diplomové práce: _____

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

TVRSKÝ, JOSEF. *Řízení výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera* Praha: ČVUT 2023. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval(a) samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval(a) a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25.4.2023

Podpis:

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval svému vedoucímu Ing. Arnoštu Kleslovi, Ph.D. za skvělé vedení a velkou oporu při vypracovávání práce. Děkuji mu také za zodpovězení všech mých dotazů a cenné rady. Dále bych rád poděkoval Masarykovu ústavu vyšších studií za vynikající studium a přípravu na diplomovou práci.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá řízením výkonnosti podniku se zaměřením na pohled finančního manažera. Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví a především finanční výkonnost vybraného podniku za pomoci finančních ukazatelů. V úvodu je uveden teoretický základ výkonnosti, jejího měření, vyhodnocování a řízení. Následně je práce primárně zaměřena na finanční ukazatele, díky kterým je možné výkonnost měřit a následně řídit. V druhé části práce jsou aplikovány teoretické základy na konkrétním podniku z oblasti automotive. Na závěr práce je u vybraného podniku zhodnoceno celkové finanční zdraví a výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.

Klíčová slova

Finance, výkonnost, měření výkonnosti, finanční manažer, finanční ukazatele, ukazatele výkonnosti, moderní přístupy k výkonnosti, EVA

Abstract

The diploma thesis deals with the performance management of a company with a focus on the perspective of the financial manager. The aim of the diploma thesis is to evaluate the financial health and, above all, the financial performance of a selected company using financial ratios. In the introduction, the theoretical basis of performance, its measurement, evaluation and management is presented. Subsequently, the thesis primarily focuses on the financial ratios through which performance can be measured and subsequently managed. In the second part of the thesis, the theoretical foundations are applied to a specific automotive company. The thesis concludes with an assessment of the overall financial health and performance of the selected company from the perspective of the financial manager.

Keywords

Finance, performance, performance measurement, financial manager, financial indicators, performance indicators, modern approaches to performance, EVA

Obsah

ÚVOD	10
1 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	12
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	12
1.2 VÝKONNOST PODNIKU Z POHLEDU FINANČNÍHO MANAŽERA.....	12
1.3 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.4 MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
2 FINANČNÍ ANALÝZA	14
2.1 VSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY.....	15
2.1.1 Rozvaha	16
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty	17
2.1.3 Cash flow	18
2.1.4 Propojení účetních výkazů	19
2.2 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA	19
2.2.1 Vlastní zdroje a cizí kapitál.....	20
2.2.2 Krátkodobé cizí zdroje	20
2.3 STRUKTURA AKTIV	21
2.3.1 Oběžná aktiva.....	21
2.4 BILANČNÍ PRAVIDLA.....	22
2.4.1 Zlaté bilanční pravidlo.....	22
2.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika.....	22
2.4.3 Pari pravidlo	23
2.4.4 Růstové pravidlo.....	23
2.5 STRUKTURA PŘÍJMŮ A NÁKLADŮ.....	23
2.6 SLEDOVÁNÍ TRENDŮ	24
2.7 RENTABILITA PODNIKU	24
2.7.1 Return on Assets – ROA (Rentabilita aktiv).....	25
2.7.2 Return on Equity – ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)	25
2.7.3 Return on Sales – ROS (Rentabilita tržeb).....	26
2.7.4 Return on Capital Employed – ROCE (Rentabilita investovaného kapitálu)	27
2.8 MĚŘENÍ AKTIVITY.....	27
2.8.1 Obrat aktiv	28
2.8.2 Obrat zásob.....	28
2.8.3 Obrat pohledávek	29
2.8.4 Obrat krátkodobých závazků.....	29
2.8.5 Obratový cyklus peněz.....	30
2.9 ANALÝZA LIKVIDITY A ZADLUŽENOSTI	31
2.9.1 Zadluženost.....	31
2.9.2 Likvidita	32
2.9.3 Běžná likvidita	32
2.9.4 Rychlá likvidita	33
2.9.5 Pohotová likvidita	33
2.10 UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	33
2.10.1 Price-Earnig Ratio	34
2.10.2 Dividendový a aktivační poměr.....	34
2.11 UKAZATELE PRODUKTIVITY PRÁCE.....	34
2.11.1 Produktivita práce z přidané hodnoty	35
2.11.2 Osobní náklady z přidané hodnoty.....	35
2.12 PRACOVNÍ KAPITÁL.....	36
2.12.1 Čistý pracovní kapitál (NWC).....	36
2.12.2 Nepeněžní pracovní kapitál (NCWC).....	37

3	MODERNÍ METODY ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI.....	37
3.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	37
3.1.1	WACC.....	39
3.2	MARKET VALUE ADDED	39
3.3	CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT	40
3.4	ALTMANŮV MODEL (Z-SCORE)	41
4	PŘEDSTAVENÍ ZKOUMANÉHO PODNIKU	44
5	FINANČNÍ VÝSLEDKY.....	44
5.1	STRUKTURA AKTIV A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA	45
5.2	STRUKTURA VZZ	47
5.3	VÝVOJ AKTIV A PASIV	48
5.4	VÝVOJ POLOŽEK VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	50
5.5	BILANČNÍ PRAVIDLA.....	52
5.5.1	Zlaté bilanční pravidlo.....	52
5.5.2	Pravidlo vyrovnání rizika.....	52
5.5.3	Pari pravidlo	53
5.5.4	Růstové pravidlo.....	53
5.6	RENTABILITA	54
5.6.1	ROA	54
5.6.2	ROE.....	57
5.6.3	ROCE	59
5.6.4	ROS	60
5.7	LIKVIDITA	62
5.8	AKTIVITA	63
5.9	ZADLUŽENOST	65
5.10	PRODUKTIVITA PRÁCE.....	66
5.11	PRACOVNÍ KAPITÁL.....	67
5.12	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	70
5.13	ALTMANŮV MODEL (Z-SCORE)	72
6	VYHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	72
6.1	FINANČNÍ ZDRAVÍ	73
6.2	VÝKONNOST PODNIKU.....	74
	ZÁVĚR	77
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	80
	SEZNAM GRAFŮ	82
	SEZNAM TABULEK	83
	PŘÍLOHY	84
	EVIDENCE VÝPŮJČEK	88

Úvod

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví a především finanční výkonnost vybraného podniku. Zvýšená pozornost je věnována roku 2020, kdy díky protiepidemiologickým opatřením nebylo možné v plné míře produkty vyrábět ani prodávat. Dílčím cílem je také odhalit slabá místa ve finančním zdraví a finanční výkonnosti a přinést případná doporučení, jak by zkoumaná společnost měla v budoucnu postupovat, aby svou efektivitu a následně i výkonnost zvýšila.

Teoretická část práce se věnuje samotnému řízení výkonnosti z pohledu finančního manažera. Teoreticky tedy popisuje, co výkonnost je, jak ji lze řídit a jak měřit. Tento základ je rozšířen o finanční ukazatele, které podávají celkový obraz o finančním fungování společnosti s tím, že největší důraz je samozřejmě kladen na ukazatele výkonnosti. Mezi ty se řadí především ukazatele rentability, a to z toho důvodu, že primárním cílem podniku je generovat zisk. Výkonnost je tedy možné definovat právě na základě tohoto tvrzení. Mezi další ukazatele, které jsou v práci vysvětleny, patří například ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti, ukazatele pracovního kapitálu, produktivity či ukazatele kapitálového trhu. V rámci práce jsou také zmíněna bilanční pravidla a je zde také uvedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, tedy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele jsou také doplněny o souhrnný Altmanův model. Základní řada finančních ukazatelů je rozšířena o moderní ukazatele spojené s měřením a řízením výkonnosti, tedy například ukazatel EVA. V rámci teoretické části je také věnována pozornost účetním výkazům, které jsou pro výpočty finančních ukazatelů důležité.

V rámci praktické části je následně vybrán konkrétní podnik, který je v práci rámcově definován a následně jsou za pomoci veřejně dostupných dat vypočítány jednotlivé ukazatele teoreticky popsané v předešlé části. Tyto ukazatele jsou nejen vypočítány, ale samozřejmě i vysvětleny a popsány. Důraz je zde opět kladen na ukazatele výkonnosti, pro které je vytvořena i statistická prognóza budoucích let. Na závěr jsou veškeré zjištěné informace shrnuté do jedné kapitoly a je vyhodnoceno celkové finanční zdraví a finanční výkonnost vybraného podniku. Součástí této kapitoly je stanovení KPI a jejich vyhodnocení. V rámci této kapitoly je zkoumaný podnik rámcově srovnáván i s konkurenčním podnikem.

Hypotézou práce je propad vybraných klíčových výkonnostních ukazatelů (KPI) v roce 2020 z důvodu pandemie Covid-19 a následných přísných epidemiologických opatření a následné zotavení ukazatelů v roce 2021 z důvodu rozvolnění těchto opatření.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Řízení výkonnosti podniku

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku je klíčovým faktorem pro úspěšnost podniku na trhu. Výkonnost znamená, že společnost dlouhodobě dosahuje stanovených cílů, které si stanovila na základě své strategie. K tomu, aby takových cílů dosahovala, je nutné využívat zdroje efektivním způsobem a také tak reagovat na vnější vlivy, dle kterých společnost nastavuje cíle a na základě kterých následně řídí podnik k jejich naplnění. Výkonnost tedy znamená, jak dobře a efektivně fungují procesy společnosti. Tyto procesy následně ovlivňují a případně naplňují strategii společnosti. (1)

Existuje několik přístupů k výkonnosti podniku, mezi které patří i přístup zaměřený na finanční ukazatele a nefinanční ukazatele. (1)

Finanční ukazatele zkoumají podnik z pohledu jeho finančních výsledků, jako například ziskovost, obratovost, rentabilita nebo tržby. Přístup je, kromě samotného podniku, využíván často pro hodnocení investorů, bank či jiných finančních institucí. (1)

Na druhé straně leží přístup nefinančních ukazatelů, které jsou založeny na nehmotném kapitálu, tedy například na zákaznické zkušenosti, inovacích, udržitelnosti, spokojenosti zaměstnanců a následně na jejich produktivitě. (1) Jedná se o ukazatele, které jsou častěji méně konkrétní než ukazatele finanční, nicméně jejich důležitost, nastavování a vyhodnocování v poslední době roste, a to i z důvodu nařízení EU o nutnosti vybraných podniků vytvářet ESG reporting. (2)

Přístup i výběr jednotlivých ukazatelů závisí čistě na společnosti, jejích strategiích a cílech. V praxi však kombinuje oba přístupy tak, aby mohla měřit a řídit výkonnost co nejefektivněji. Řízení výkonnosti je náročný proces, nicméně jedná se o nezbytnou část řízení, která napomáhá k udržení konkurenceschopnosti a růstu celého podniku. (1)

1.2 Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera

V případě pohledu ze strany finančního manažera je patrné, že pojem výkonnost bude vnímána odlišným způsobem než v případě celkového pojetí. Tento pohled je právě jedním z mnoha, který následně přispívá k celkové výkonnosti podniku. Samozřejmě však odpovídá celkovému pojetí výkonnosti z pohledu celého podniku. Zároveň je finanční manažer osobou, který ovlivňuje jeden z klíčových procesů, díky kterému je možné celkovou výkonnost podniku dosáhnout. (3)

Je patrné, že finanční manažer bude analyzovat a vyhodnocovat především finanční ukazatele. Nejdůležitějšími ukazateli zobrazující výkonnost podniku jsou například ukazatele rentability, likvidity, produktivity či aktivity. (3)

Obecně platí, že cílem podnikání či společnosti je generovat zisk. Takto je podnik zakotven i v právní rovině. (4) O finanční výkonnosti, respektive o výkonnosti celkové, je možné tedy tvrdit, že se jedná právě o schopnost generovat zisk, respektive

to, jak úspěšná je společnost ve vytváření zisku. Z tohoto důvodu jsou primární součástí řízení výkonnosti právě finanční ukazatele rentability, které zobrazují zhodnocení aktiv, vlastního kapitálu a tak podobně. (1)

Na výkonnost má však vliv celkové fungování podniku a jeho efektivita nakládání s majetkem, kapitálem či obecně řízení. Při řízení finanční výkonnosti je tedy nutné brát v úvahu nejen ukazatele rentability, nicméně dívat se na pohled ze širší perspektivy. Důležité je odhalovat slabá, neefektivní místa, které mohou vést ke snižování ukazatelů rentability a tím i výkonnosti podniku. (3)

Pro správné řízení výkonnosti je tedy třeba mít obecný přehled o stavu finanční situace a finančního zdraví podniku. Z tohoto důvodu jsou v práci uvedeny i některé ukazatele, které se na první pohled výkonnosti přímo netýkají. Jak již bylo uvedeno výše, jedná se například o ukazatele likvidity, produktivity, aktivity, ale i další. (1)

Nicméně i ve finančních ukazatelích je možné nalézt rozpory v případě jednotlivých manažerů ve společnosti. Konkrétním případům jsou věnovány kapitoly k jednotlivým ukazatelům, nicméně příkladem jsou ukazatele spojené s pracovním kapitálem, který daná společnost využívá ke každodennímu fungování. Finanční manažer se jejich výši bude snažit co nejvíce snížit, jelikož držení vysokých hodnot pracovního kapitálu je spojené s vysokou neefektivitou. Naopak vysoké hodnoty bude chtít zajistit produktový či výrobní manažer, který díky tomu bude moci vyrábět bez omezení a dodávat zákazníkům výrobky v co nejkratším čase. (1)

1.3 Řízení výkonnosti podniku

Řízení výkonnosti podniku je prováděno obecně pomocí určitých plánů, které si společnost stanoví. Ať se jedná například o spokojenost zákazníků či naopak finanční ukazatele, vždy je nutné vycházet z cíle, který si daná společnost určí. (5)

Nejprve je však nutné nastavit ukazatele, které podnik bude chtít sledovat a na základě kterých bude schopen vyhodnocovat svou výkonnost. Obecně lze tyto ukazatele nazvat jako KPI, tedy Key Performance Indicator, klíčové ukazatele výkonnosti. Společnost tyto KPI nastavuje dle svých cílů a svého zaměření. Může se jednat o spokojenost zákazníků, návštěvnost webových stránek, počet sledujících na sociálních sítích či jiné ukazatele, které budou podniku dávat relevantní zpětnou vazbu o tom, jak úspěšné či výkonné podnikání je. (6)

Druhým krokem je nastavení hodnot, kterých mají KPI dosahovat. Jedná se o hodnoty, které by měly odrážet reálné fungování společnosti. Měly by být však nastaveny tak, aby měl podnik prostor pro růst těchto ukazatelů. To znamená, že by se měly odvíjet od skutečného stavu a zároveň respektovat růstové cíle společnosti. Jedině tak může společnost zdravě nastavovat cíle ukazatelů a zároveň být schopna je naplnit. (1)

Dalším krokem by mělo být vyhodnocení splnění kritérií v daném roce. V této fázi podnik porovnává cílové hodnoty ukazatelů s reálnými údaji za daný rok a vyhodnocuje, zda došlo k naplnění kritérií, případně z jakého důvodu tomu tak nebylo. V případě naplnění stanovených cílů je nutné nastavit nové. Nastavení je pro každou společnost a pro každé období velmi individuální. Zároveň jsou některá kritéria

nastavována na kvartální období, některá na roční či víceleté období. Důležité je však nastavit cíle dle aktuálního stavu růstu, očekávaných změn v podniku i podle situace, ve které se nachází odvětví, ve kterém společnost podniká. Důležitým faktorem jsou i ekonomické faktory, a to zejména pro finanční ukazatele. (1)

V případě, kdy podnik nenaplnil cíle za dané období, je nutné identifikovat příčinu této neschopnosti a pokusit se o nápravu. Následně se celý cyklus opakuje. Ke správnému vyhodnocení je však důležité umět ukazatele správně měřit. (1)

1.4 Měření finanční výkonnosti podniku

Pro zhodnocení finančního zdraví a finanční výkonnosti podniku se zpravidla provádí fundamentální ekonomická analýza a technická ekonomická analýza. Fundamentální analýza je založena na kvalitativních ukazatelích, které vymezují pozici společnosti vůči trhu a je založena na analýze vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku. Mezi nástroje této analýzy patří například PEST/LE analýza, BCG matice či SWOT analýza. Práce je zaměřena na druhou výše zmíněnou ekonomickou analýzu, kterou je analýza technická. (7)

Technická ekonomická analýza je na rozdíl od fundamentální založená na kvantitativních datech, pod kterými je možné si představit klasické účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty či výkaz cash flow. Výstupy této analýzy jsou ukazatele, které můžeme rozčlenit dle několika kategorií. Základním dělením je dělení podle času, ukazatele tedy dělíme na stavové a intervalové. Dále můžeme ukazatele dělit na primární, kdy jsou ukazatele zjištěny přímo, a na sekundární, tedy ukazatele, které jsou odvozené. (7)

Jak bylo již popsáno výše, finanční výkonností rozumíme schopnost podniku vytvářet zisk. Zásadními ukazateli pro zhodnocení výkonnosti tedy budou obecně ukazatele rentability. Rentabilita však sama o sobě není schopná vystihnout celkový obrázek výkonnosti podniku. Pro celkový obraz o výkonnosti a zdraví podniku bude nutné provést a vypočítat další ukazatele, jako jsou ukazatele aktivity, zadluženosti, likvidity a další. Zároveň se zaměřím na kapitálovou strukturu k odhalení možných neefektivit v tomto směru. Ukazatele, které byly popsány výše, spadají do klasické finanční analýzy, která je základem při zjišťování finanční situace podniku. (7)

2 Finanční analýza

Finanční analýza je metoda, díky které lze získat konkrétní představu o finančním zdraví zkoumaného podniku. Provádí se pomocí dílčích ukazatelů, které spadají do různých kategorií, které jsou představeny níže. Její výhodou je, že lze hodnotit jednotlivé ukazatele odděleně. Je však důležité připomenout, že i právě v tom tkví určitá složitost a komplexnost finanční analýzy. Jednotlivé ukazatele totiž nejsou schopny zobrazit celkový stav finančního zdraví ani výkonnosti podniku. Je důležité, aby hodnotitel dokázal jednotlivé ukazatele propojit a pochopit jejich provázanost. Díky tomu

dokáže pomoci jednotlivých ukazatelů, které se věnují vždy pouze části finančního zdraví, složit celkový obraz o finančním zdraví podniku. (8)

Uživatelé finanční analýzy je možné najít jak ve vnitřním prostředí společnosti, tak i ve vnějším. Uvnitř organizace budou finanční analýzu využívat primárně manažeři, kteří ji častokrát i vytváří. Zvláště poté je finanční analýza využívána finančním manažerem, na jejímž základě může provádět rozhodování a správně řídit výkonnost podniku. (8)

Z vnějšího prostředí je finanční analýza využívána především investory a případně bankami. Pro ty je samozřejmě důležité vědět, jaké je finanční zdraví společnosti, do které vložili, nebo potenciálně vloží své finanční prostředky. Mohou ji však využívat i obchodní partneři či konkurence. (8)

2.1 Vstupy finanční analýzy

Primárními vstupními daty finanční analýzy jsou data z účetní závěrky, které podniky dle zákona povinně vytváří a zveřejňují. Účetní závěrka zpravidla obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a zprávu o vztazích mezi propojenými osobami. (9) Zákon také vymezuje, v jakém rozsahu musí být účetní závěrka zveřejněna, a to podle velikosti dané společnosti. Existují celkem čtyři kategorie, do které může podnik (účetní jednotka) spadat. Tyto kategorie jsou uvedeny níže v tabulce. Do příslušné kategorie účetní jednotka spadá v takovém případě, kdy splňuje alespoň dvě ze tří uvedených kritérií ve dvou po sobě jdoucích účetních obdobích. (10)

Tabulka 1 Kategorizace účetních jednotek

Kategorie	Hodnota aktiv	Čistý obrat	Počet zaměstnanců
Mikro účetní jednotka	9 mil. Kč	18 mil. Kč	10
Malá účetní jednotka	100 mil. Kč	200 mil. Kč	50
Střední účetní jednotka	500 mil. Kč	1 000 mil. Kč	250
Velká účetní jednotka	500 mil. Kč	1 000 mil. Kč	250

Zdroj: (10), upraveno

Pro mikro a malé podniky platí povinnost zveřejňovat pouze rozvahu. Výkaz zisku a ztrát je požadován pouze v případě, kdy mají dané společnosti povinnost ověření závěrky účetním auditorem. Pro podniky střední a velké platí povinnost zveřejňovat účetní závěrku v plném rozsahu, jak je uvedeno výše. (11)

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je první základní účetní výkaz, který jsou povinny zveřejňovat všechny podniky bez ohledu na jejich velikost. Rozvaha zobrazuje přehled aktiv, tedy majetku podniku a pasiv, tedy kapitálu, kterým jsou aktiva financována. Rozvaha je zpracovávána k určitému datu, zpravidla se jedná o konec účetního období. Před vysvětlením jednotlivých položek je nutné zmínit základní pravidlo, které pro rozvahu platí. Jedná se o takzvaný princip bilanční rovnosti, kdy se výše pasiv rovná výši aktiv. (9)

Aktiva dělíme dále na dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Toto rozdělení, jak již název napovídá, vychází z časového hlediska. (9)

Dlouhodobý majetek má dobu užití zpravidla delší než jeden rok a vztahují se, alespoň na většinu z něj, odpisy. Dlouhodobý majetek je možné dělit na hmotný, do kterého spadají například budovy, vozidla, pozemky a na nehmotný, do kterého se řadí například software či ocenitelná práva a na finanční, kam se řadí například nakoupené akcie jiných společností. (8)

Oběžná aktiva jsou poté rozdělena na zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Do zásob patří položky jako materiál, nedokončená výroba, zboží atd. Pohledávky poté tvoří finanční prostředky, které jsou dané firmě dluženy, společnost je tedy v roli věřitele. (9) Může se jednat například o půjčky, směnky, nicméně nejčastěji se jedná především o pohledávky od dodavatelů, kde se zobrazují finanční prostředky za prodané zboží před zaplacením faktury. (8) Krátkodobý finanční majetek poté tvoří finanční prostředky, které má společnost v pokladně či na běžném účtu. (9)

Druhou částí rozvahy jsou pasiva, která zobrazují kapitálové zdroje podniku, kterými společnost kryje svá aktiva. Podobně jako aktiva se pasiva dělí na dvě základní části. A to na vlastní kapitál, tedy kapitál, který byl do společnosti vložen vlastníky či vychází ze zisku společnosti a cizí zdroje. Ty má společnost zapůjčeny od vnějších subjektů, tedy tyto zdroje jí nepatří a ve vztahu k nim je ve stavu dlužníka. (9)

Vlastní kapitál je možné dále dělit na základní kapitál, fondy ze zisku a nerozdělený zisk. Základní kapitál je takový, který byl do společnosti vložen vlastníky. Může se tedy jednat o část podílu či akcie společnosti. Základní kapitál společnosti tvoří dle Obchodního zákoníku. Fondy ze zisku se vytváří ze zisku společnosti a obsahují v sobě emisní ážio, zákonný rezervní fond a ostatní fakultativní fondy. Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. (8)

Cizí zdroje je možné rozdělit na dlouhodobé, krátkodobé a rezervy. Za dlouhodobé zdroje považujeme ty, kdy doba splatnosti kapitálu je vyšší než jeden rok. V případě, kdy je splatnost kapitálu nižší než jeden rok, jedná se o krátkodobé cizí zdroje. Výhodou cizího kapitálu je jeho cena, která by měla být nižší než cena vlastního kapitálu a také to, že náklady na tento kapitál, tedy nákladové úroky, je možné zařadit do nákladů. Více se problematice věnuje kapitola níže. (8)

2.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Druhým základním výkazem účetní závěrky je výkaz zisku a ztrát, dále jen VZZ. Jedná se o výkaz, který zobrazuje výsledek daného účetního období, který je dán rozdílem mezi výnosy a náklady. Jejich rozdílem poté vzniká výsledek hospodaření za dané účetní období, který může být kladný a jedná se tedy o zisk, anebo záporný, kdy se jedná o ztrátu v daném účetním období. (8)

Výnosy v sobě obsahují veškeré finanční prostředky, které podnik získal za dané účetní období. Neuvažuje však, zda došlo skutečně k inkasu. Opačný pól tvoří náklady. Jedná se o finanční prostředky, které byly vynaloženy k dosažení výnosů. Opět však neuvažují, zda byly peněžní prostředky zaplacené či nikoliv. VZZ tedy neodráží skutečnost peněžních toků, k tomuto účelu slouží výkaz cash flow, který je popsán v kapitole níže. (8)

Výkaz zisku a ztrát v sobě obsahuje část provozní, finanční a mimořádnou, kdy hovoříme o takzvané stupňovité povaze VZZ. Provozní část obsahuje položky z provozní oblasti a rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů vzniká výsledek hospodaření z provozní činnosti. Obdobně tomu je i v případě dalších dvou částí. Pro lepší přehlednost je struktura VZZ uvedena v tabulce níže. (8)

Tabulka 2 Struktura VZZ

I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb
1 1.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (odpisy)
1 1 1.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (I. + II. - A. - B. - C. - D. - E. + III. - F.)
IV. - VII.	Finanční výnosy
G. - K.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy - finanční náklady)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek + finanční výsledek)
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílu na VH společníků
***	Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: (9)

2.1.3 Cash flow

Posledním výkazem, který je v práci zmíněn je výkaz cash flow. Jak již bylo zmíněno, ten se zaměřuje na skutečný tok peněžních prostředků a jeho výsledkem je přírůstek či úbytek peněžních prostředků za dané období. Jedná se tedy o rozdíl příjmů a výdajů za dané období. (8)

Důvodem tvorby tohoto ukazatele je rozdíl mezi výnosy a příjmy a mezi náklady a výdaji. Klasickým příkladem jsou odpisy, které jsou nákladem, nicméně nejsou výdajem. Při investici je nákup zaplacen na počátku, společnosti vzniká výdaj, který ale není nákladem. Následně je však nutné provádět odpisy, které vyžaduje stát. Ty jsou naopak náklady, ale vzhledem k tomu, že byla investice zaplacená při pořízení, nejedná se o výdaj. (9)

Výkaz cash-flow je možné sestavit pomocí přímé či nepřímé metody. Přímá metoda vychází z principu, kdy společnost zapisuje každou jednotlivou transakci z bankovního účtu či poklady, nebo na ně. Výsledkem je poté rozdíl příjmů a výdajů za dané období, tedy cash flow. Ke stejnému výsledku lze dojít i pomocí nepřímé metody, která vychází z čistého provozního zisku. Od něj jsou odečítány a přičítány položky, které nejsou zároveň příjmy a výnosy, nebo výdaji a náklady. Konkrétní položky jsou uvedeny v tabulce níže. (9)

Tabulka 3 Nepřímá metoda cash flow

Počáteční stav peněžních prostředků
Výsledek hospodaření (EAT)
+ odpisy (náklad, který není výdaj)
+ tvorba dlouhodobých rezerv (náklad, který není výdaj)
- snížení dlouhodobých rezerv (výnos, který není příjem)
+ zvýšení krátkodobých závazků (příjem, který není výnos)
- snížení krátkodobých závazků (výdaj, který není náklad)
- zvýšení pohledávek (výdaj, který není náklad)
+ snížení pohledávek (příjem, který není výnos)
- zvýšení zásob (výdaj, který není náklad)
+ snížení zásob (příjem, který není výnos)
= cash flow z provozní činnosti
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku (výdaj, který není náklad)
+ příjmy z prodeje dlouhodobého majetku (příjem, který není výnos)
= cash flow z investiční činnosti
+ přijaté bankovní úvěry (příjem, který není výnos)
- splátky úvěrů (výdaj, který není náklad)
+ emise dluhopisů (příjem, který není výnos)
- úhrada dluhopisů (výdaj, který není náklad)
- výplata dividend (výdej, který není náklad)
= cash flow z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: (12), vlastní zpracování

Jak je z tabulky patrné, cash flow je možné rozdělit na tři části. Cash flow z provozní činnosti obsahuje položky, které souvisí s běžným fungováním podniku, tedy jeho provozem. Cash flow z investiční činnosti následně zahrnuje položky související s investicemi, tedy výdaje spojené s pořízením a příjmy spojené s prodejem dlouhodobého hmotného majetku. Cash flow z finanční oblasti zahrnuje transakce spojené s úvěry, vyjma úroků, a transakce spojené s dluhopisy a dividendy. (12)

2.1.4 Propojení účetních výkazů

Důležitým faktorem pro pochopení finančního zdraví podniku a tím i jeho výkonnosti je propojování jednotlivých skutečností a tím pochopení fungování financí podniku. Z tohoto důvodu je nutné pochopit, kde jednotlivé položky účetních výkazů vznikají a jak jsou tyto výkazy propojené. (9)

První propojení vzniká mezi rozvahou a výkazem zisku a ztrát. Čistý zisk, který společnost zjistí z výkazu zisku a ztrát, se totiž propisuje do rozvahy, konkrétně do pasiv do nerozděleného zisku, ze kterého je možné financovat investice či jiné rozvojové aktivity podniku. S tím souvisí propojení cash flow a aktivní části rozvahy. V tomto případě dochází k propisování informací z výsledku cash flow do peněžních prostředků společnosti. V případě, že bylo cash flow záporné, jeho výše se v absolutní hodnotě odečítá od výše peněžních prostředků z rozvahy z minulého účetního období. V opačném případě se jeho absolutní hodnota naopak k peněžním prostředkům přičítá. (9)

Posledním propojení, které již bylo ve své podstatě zmíněno výše, existuje mezi výkazem zisku a ztrát a nepřímou metodou tvorby cash flow. V tomto případě se čistý zisk použije jako základ, od kterého jsou následně odečítány či přičítány položky výkazu cash flow. (9)

Je tedy patrné, že jsou všechny účetní výkazy navzájem propojené a je nutné je považovat za celek, který dává představu a stavu finanční výkonnosti a zdraví podniku. Samostatný účetní výkaz nemá bez znalosti ostatních výkazů příliš vysokou vypovídací hodnotu a není často možné rozpoznat příznaky klesající výkonnosti podniku. (9)

2.2 Kapitálová struktura

Kapitálová nebo také struktura pasiv poskytuje informace o tom, jakým způsobem společnost financuje svá aktiva, což je pro pochopení finančního fungování velmi důležité. Lze díky tomu rozklíčovat, zda společnost využívá své zdroje dostatečně efektivně a dosahuje tak co nejvyšší výkonnosti. Z pohledu finančního zdraví je také důležité zjistit, jak rizikové zdroje společnost využívá. (13)

Pro vyhodnocení kapitálové struktury se nejběžněji používá vertikální rozvaha – jedná se o rozvahu, jejíž absolutní hodnoty jsou převedeny na procentní hodnoty, které zobrazují zastoupení jednotlivých položek na celkových pasivech či aktivech. Pro vyhodnocování kapitálové struktury je samozřejmě relevantní pouze část pasiv. (13)

Samotné vypracování vertikální rozvahy však nic nepřinese bez správného vyhodnocení. Při hodnocení kapitálové struktury je nutné si uvědomit, zda je společnost

výrobní či naopak prodává služby. Výrobní společnost bude mít oproti obchodní společnosti, či společnosti, která prodává služby, například výrazně vyšší hodnoty dlouhodobého majetku, jelikož zpravidla využívá výrobní stroje, které jsou často velmi drahé. Záleží samozřejmě i na velikosti dané společnosti či na době její existence. (13)

2.2.1 Vlastní zdroje a cizí kapitál

Základním vyhodnocením je poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Dle zlatého bilančního pravidla by neměl cizí kapitál převyšovat vlastní zdroje. Důvodem je zcela jistě rizikovitost cizího kapitálu a možnost vysokého zadlužení. Je však nutné najít určitou rovnováhu tak, aby bylo využití kapitálu co nejefektivnější a zároveň ne příliš rizikové. (12)

Financování z vlastních zdrojů bývá z pravidla dražší než financování cizím kapitálem, důvody jsou primárně dva. Prvním z nich je, že podnikatelé podstupují vyšší riziko než společnosti, které peněžní prostředky půjčují, s tím se pojí i vyšší očekávaná výnosnost prostředků. Z toho důvodu je vlastní kapitál oproti cizím zdrojům relativně dražší. Není však možné opomenout krátkodobé závazky, které jsou často tvořeny závazky k dodavatelům, které vyplývají z doby splatnosti faktur. V tomto případě je cizí kapitál v podstatě zadarmo. Druhým důvodem, proč jsou cizí zdroje levnějším zdrojem financování je daňový štít a s tím související finanční páka. Oboje se týká pouze úvěrů, jelikož je možné jejich úroky umístit do nákladů společnosti. Z toho důvodu snižují základ daně a tím i daňovou zátěž, která je na podnik vytvářena. (12)

Je však nutné vždy uvažovat nad riziky a stanovit tak správný poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu. (12)

2.2.2 Krátkodobé cizí zdroje

Z pohledu efektivnosti a výkonnosti podniku jsou pro finančního manažera zajímavým nástrojem především krátkodobé cizí zdroje. Ve své podstatě se totiž jedná o nejlevnější a často i nejvíce obrátový kapitál a tím pádem mohou mít i pozitivní dopad na efektivnost a výkonnost daného podniku. Využívání krátkodobých cizích zdrojů se však také pojí s poměrně vysokou rizikovostí, a to právě díky vysoké rychlosti, kterou kapitál společnost obrací. Při nadměrném využívání tohoto kapitálu se pak společnost může dostat velmi jednoduše do problémů, kdy nebude schopna své závazky splácet. (9)

Klasickým příkladem tohoto kapitálu jsou závazky vůči dodavatelům, které vznikají dobou splatností faktur. Tento druh závazku je samozřejmě zdarma. Čím delší dobu splatnosti faktur společnost s dodavatelem vyjedná, tím samozřejmě lépe. Zvyšují tím totiž dobu, po kterou nemusí závazek uhradit a tím vyrovnává své cash flow. V případě výpadku příjmů však může dojít ke ztrátě likvidnosti a v případě nedostatku ostatních likvidních aktiv, kterými by své závazky společnost splatila, musí společnost shánět finanční prostředky z vnějšího prostředí. Klasicky tedy využije například krátkodobé půjčky, ty jsou ale na rozdíl od závazků vůči dodavatelům samozřejmě drahé. (9)

Při vyhodnocování vertikální rozvahy je tedy důležité brát ohled i na výši krátkodobých cizích zdrojů a i zastoupení jednotlivých položek. Mnoho problémů výkonnosti může pramenit právě z nevyužívání nebo naopak nadměrného využívání krátkodobých cizích zdrojů. Je však stále nutné dbát na zaměření společnosti a na to, co a jakým způsobem společnost tvoří, tedy hlavní zdroj příjmů. (9)

Finanční manažer se bude obecně snažit o co nejvyšší zastoupení krátkodobých cizích zdrojů, protože se jedná právě o nejlevnější a nejefektivnější způsob řízení podniku. Je však nutné udržovat určitou rovnováhu, aby těchto zdrojů nebylo příliš. Opak finančního manažera v tomto případě může být například opatrný investor, který bude shledávat využívání krátkodobých cizích zdrojů jako zbytečně riskantní. (9)

2.3 Struktura aktiv

Struktura aktiv je po struktuře pasiv druhým důležitým faktorem pro zhodnocení finančního fungování podniku. I zde lze sledovat to, jak efektivně společnost nakládá se svým majetkem a tím pádem určit, zda s nimi nakládá efektivně či nikoliv. (8)

Rozložení aktiv mezi dlouhodobá a krátkodobá záleží i na tom, zda je společnost výrobní, či se spíše zaměřuje na sektor služeb. Obecné pravidlo či doporučení pro podíl dlouhodobého majetku či oběžných aktiv tedy neexistuje. (8)

2.3.1 Oběžná aktiva

Na co je však důležité se zaměřit, je podíl jednotlivých položek oběžných aktiv. Konkrétně se jedná o zásoby a pohledávky. Jedná se však o doporučení spíše pro výrobní podniky, které oběžných aktiv využívají samozřejmě ve větší míře než podniky zaměřující se na služby. (12)

Finanční manažer se bude snažit oběžná aktiva udržet vždy co nejnižší, a to z toho důvodu, aby nezadržoval kapitál a mohl ho využívat jiným, efektivnějším způsobem. Z pohledu finančního řízení je totiž samozřejmě nejefektivnější, pokud má společnost co nejméně oběžných aktiv. Opět je však potřeba najít určitou rovnováhu, která zajistí, že společnost bude schopna dostát svým závazkům. (12)

Nízká hladina zásob je sice efektivní, nicméně z pohledu výrobního manažera je vysoce nepraktická. Výrobní manažer oproti finančnímu bude těžit z vysokých zásob, které zajistí hladký chod výroby a případně i včasné a rychlé dodání výrobků zákazníkům. Co se týče výše pohledávek či krátkodobého finančního majetku, tak z nich výrobní manažer netěží a z pohledu efektivity je samozřejmě nejlepší mít pohledávky co nejnižší a krátkodobý finanční majetek v takové výši, aby byla zajištěna likvidita. Té je však věnována samostatná kapitola níže. (12)

Důležitým faktorem pro výši zásob je také to, zda společnost využívá výrobu tahem či tlakem. Výroba tahem je řízena poptávkou zákazníka, což znamená, že až v případě objednávky zákazníka je daný výrobek zadán do výroby. To snižuje výši nedokončené výroby a výrobků, nicméně samozřejmě prodlužuje dobu dodání. Opakem je výroba tlakem, kdy jsou výrobky vyráběny na sklad tak, aby bylo možné okamžité dodání výrobku zákazníkovi, nicméně na druhou stranu vzniká finanční zátěž

v podobě vázání kapitálu na tyto položky. Obě tyto výrobní metody mají samozřejmě mnohem více proměnných, nicméně vzhledem k primárnímu cíli práce se jimi detailněji práce nezabývá. Faktem však zůstává, že z pohledu finančního manažera je zcela jistě efektivnější využívání výroby tahem, který používá například japonská automobilka Toyota. (14)

2.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla doplňují vertikální analýzu a dávají podniku určitá doporučení, jakým způsobem by se měla chovat. Jedná se však stále o obecná pravidla a není tedy vždy dogmatem, tyto zásady dodržovat. (9)

2.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

První bilanční pravidlo je zaměřeno na majetek a jeho financování. Dle zlatého bilančního pravidla by měl být dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji a oběžný majetek krátkodobými. Nejedná se ale o dogma, které je nutné dodržet. V případě odchýlení od této polohy se dá hovořit o agresivním či konzervativním financování. (9)

Agresivní financování používá společnost v případě, kdy svůj dlouhodobý majetek financuje krátkodobými zdroji. To je sice levnější, nicméně více rizikové. O konzervativním financování hovoříme v případě, kdy společnost svá oběžná aktiva financuje dlouhodobým kapitálem, což je jistě bezpečnější způsob financování, nicméně je naopak poměrně drahé. Vše závisí od ceny dlouhodobého cizího kapitálu a kapitálu vlastního. (9)

2.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Druhé pravidlo je dobré hned z počátku rozdělit na dvě části – na část týkající se výrobních podniků a na část týkající se obchodních podniků, a to z důvodu rozdílné struktury aktiv, kdy obchodní společnosti využívají procentně mnohem více oběžných aktiv než dlouhodobého majetku. Samotné pravidlo se týká využívání cizího a vlastního kapitálu. (9)

U výrobních podniků dle pravidla platí, že by výše cizího kapitálu neměla přesáhnout výši vlastního kapitálu. Důvodem je bezpečnost financování, zachování likvidity a také fakt, že s přibývajícím množstvím cizího kapitálu je tento druh financování stále dražší, a to díky nižší důvěryhodnosti bank v likviditu společnosti. (9)

V případě obchodních podniků je situace díky rozdílné struktuře pasiv jiná. V takovém případě je vhodnější sledovat pouze dlouhodobý cizí kapitál, který by neměl převyšovat vlastní kapitál. Díky vyšší míře aktiv a v případě dodržení zlatého bilančního pravidla by totiž bylo pro obchodní firmy nevhodné využívat pravidla vyrovnání rizika v podobě určené pro výrobní podniky. (9)

2.4.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo následně opět propojuje aktiva s pasivy. Dle tohoto pravidla by se měla výše vlastního kapitálu maximálně rovnat výši dlouhodobého majetku, v ideálním případě by měla být nižší. V případě, že by společnost toto pravidlo nedodržovala, financovala by oběžná aktiva vlastním kapitálem, což je vzhledem k jeho ceně velmi neefektivní. Obecně by měl být dlouhodobý kapitál investován tak, aby byl efektivní, tedy do dlouhodobého majetku. V ideálním případě by tedy vlastní kapitál měl být zcela jistě nižší než dlouhodobý majetek, protože je nutné počítat i s dlouhodobým cizím kapitálem, jehož použití pro oběžná aktiva je také neefektivní. (9)

2.4.4 Růstové pravidlo

Posledním pravidlem je pravidlo týkající se růstu společnosti. Ta by totiž neměla být neunáhleně rychlá. V takovém případě může docházet k problémům s vedením společnosti a může tedy mít z dlouhodobého pohledu na finanční zdraví a výkonnost podniku spíše negativní vliv. Je nutné růst společnosti určitým způsobem korigovat tak, aby k podobným situacím nedocházelo. Zároveň je nutné sledovat, zda jsou investice prováděny správně a zda skutečně mají vliv na růst společnosti. (12)

K tomuto účelu slouží právě růstové pravidlo, dle kterého by měl být růst tržeb vyšší než růst investic. Je pochopitelné, že pravidlo dává smysl při pohledu z delšího časového horizontu, jelikož investice se většinou provádí ve větší míře na počátku investičního období a v následujících obdobích by následně mělo docházet k růstu zisku a případně k investicím v nižším rozsahu, než byla ta původní. (12)

2.5 Struktura příjmů a nákladů

Kromě struktury rozvahy je důležité sledovat i strukturu příjmů a nákladů. Kapitola je primárně zaměřena na strukturu nákladů, které jsou z VZZ jasně rozpoznatelné. V případě, že bude výkonnost vyhodnocovat přímo daný podnik, bude mít pravděpodobně, oproti datům z VZZ, k dispozici mnohem detailnější přehled o struktuře příjmů a nákladů, který povede v rámci svého manažerského účetnictví. Podobně jako v případě struktury aktiv či pasiv můžeme strukturu sledovat pomocí vertikální analýzy, v tomto případě vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty. (13)

V tomto případě však není možné dávat konkrétní doporučení. I mezi výrobními podniky nalezneme ve struktuře nákladů velmi vysoké rozdíly, a to i díky současnému trendu Průmysl 4.0, který snižuje náklady na zaměstnance oproti jiným společnostem. Důležité je proto se primárně zaměřit na anomální chování jednotlivých položek jak v průběhu času, čemuž je primárně věnována kapitola níže, tak i nezvyklostem ve výši po celou sledovanou dobu. (13)

2.6 Sledování trendů

K vyhodnocení finančního zdraví a výkonnosti podniku je nutné sledovat trendy, jakými se jednotlivé ukazatele vyvíjí. Čím delší je sledované období, tím lépe lze samozřejmě určit trend vývoje. Je však důležité brát v potaz i okolí společnosti. V případě financí tedy primárně ekonomickou situaci v oblasti, kde společnost působí. Ta může ovlivnit vše od tržeb, rentability, likvidity až po zadluženost podniku. Právě z tohoto důvodu je nutné zvláště při sledování trendů sledovat i okolí a vyhodnotit situaci tak, čím byla změna trendu porušena, nebo naopak proč je určitý trend stále stejný. (8)

Pro sledování trendů jsou používány horizontální výkazy. Konkrétně se tedy jedná o horizontální rozvahu a horizontální výkaz zisku a ztrát. V obou případech je horizontální analýza provedena podílem ukazatele za současné období ukazatelem za období minulé. Matematicky je tedy vzorec pro výpočet možné definovat takto. (8)

$$\text{Index růstu } X = \frac{X \text{ v roce } 2}{X \text{ v roce } 1} \quad (8)$$

Po provedení tohoto kroku u všech ukazatelů v průběhu celého sledovaného období jsou vytvořeny podílové meziroční přírůstky, ze kterých lze následně vyčíst trend vývoje. Často se horizontální analýza vyhodnocuje za použití grafického znázornění, kde jsou trendy lépe rozpoznatelné než v případě hodnot meziročních přírůstků. (8)

Výše popsaná metoda se nazývá podílová a bývá využívána v případě vysokých hodnot. V případě, že hodnoty daného ukazatele jsou nízké, je vhodnější použít metodu rozdílovou. Ta se vypočítá jako rozdíl ukazatele v současném období a ukazatelem v minulém období. Opět lze výpočet znázornit i matematicky. (8)

$$\text{Růst } X = X \text{ v roce } 2 - X \text{ v roce } 1 \quad (8)$$

2.7 Rentabilita podniku

Rentabilita podniku je důležitým nástrojem pro sledování finančního zdraví podniku a tvorby zisku. I díky tomu je zároveň základním ukazatelem výkonnosti celého podniku. Samozřejmě nelze hodnotit finanční výkonnost bez celkové znalosti finančního zdraví, nicméně ukazatele rentability ze své definice představují právě výkonnost podniku tím, jak moc je podnik profitabilní a jak efektivně zhodnocuje vložené prostředky. Ukazatele rentability tedy porovnávají určitou formu zisku s adekvátně vloženými zdroji. (15)

Ukazatele rentability se zpravidla udávají v procentech, jelikož se jedná o poměrové ukazatele, zobrazují podíl právě určité formy zisku a určitých zdrojů. Cílem je vždy maximalizace těchto ukazatelů, čímž je maximalizována i výkonnost daného podniku. (8)

I v případě rentability podniku je vhodné sledovat trendy v průběhu sledovaného období, a to rovněž ideálně v grafické podobě. Trendy jsou i v případě rentability důležité, nicméně jejich vývoj lze odvodit již z horizontální analýzy konkrétních ukazatelů z účetních výkazů. Opět je díky sledování trendů možné odhalit problémy s finančním řízením či finanční výkonností podniku. Nalezené výkyvy lze následně porovnat s vývojem ekonomické situace či například interními změnami v podniku a vyhodnotit jejich vliv na daný výkyv. (8)

Ukazatelů rentability je několik, v práci jsou představeny základní, které se pro vyhodnocení zhodnocování prostředků a výkonnosti podniku využívají v největší míře.

2.7.1 Return on Assets – ROA (Rentabilita aktiv)

Prvním z ukazatelů rentability je rentabilita aktiv, která vypovídá o zhodnocování aktiv podniku na základě EBIT, které podnik v daném období vytvořil. Použití EBIT lépe vypovídá o výnosnosti samotného podnikání, jelikož v sobě neobsahuje informace o financování. To je pro zhodnocení výnosnosti aktiv požadované, jelikož aktiva nejsou rozdělena dle toho, kterým kapitálem jsou kryty. (16)

Problémem u tohoto ukazatele může být fakt, že jsou porovnávány tokové a stavové veličiny. Toková veličina je ze své definice úhrnem za určité období, zatímto stavová je hodnota zaznamenaná k vybranému datu a nebere v úvahu vývoj v daném období. Pro ideální výpočet by tedy bylo třeba vzít v úvahu průměrnou hodnotu aktiv v daném účetním období, nicméně v praxi se zpravidla počítá s hodnotou na konci období, tedy tou, kterou je možné nalézt v účetních závěrkách společností. Jedná se o jakési obecně přijímané pravidlo. (16)

Samotný výpočet vychází již z výše zmíněného. ROA je vypočítáno jako podíl EBIT na aktivech. Ve vzorci tedy výpočet vypadá následovně.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} (16)$$

2.7.2 Return on Equity – ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)

Rentabilita vlastního kapitálu zobrazuje výnosnost vlastního kapitálu v poměru s čistým ziskem, který daný podnik v účetním období vytvořil. Ukazatel je primárně určen vlastníkům, kteří na něm mohou sledovat návratnost kapitálu, který byl do společnosti vložen. I proto je v tomto případě použit čistý zisk namísto zisku před úroky a zdaněním. Čistý zisk je totiž určen právě pro vlastníky a tím, že jejich vklad do společnosti je zapsán pod vlastním kapitálem, vzniká ukazatel skutečně koncipován přímo pro ně. Stále se však také jedná o ukazatel, který zobrazuje výkonnost podniku, která je tedy v tomto případě vztažena na vlastní kapitál. (8)

Stejně jako v případě ROA, i zde vzniká problematika spojená s rozporem tokových a stavových veličin. Opět platí, že v ideálním případě by mělo být spíše využito průměrné hodnoty vlastního kapitálu za období, nicméně i zde platí nepsaná dohoda, že je brán v potaz údaj k určitému datu. Je to především díky obecnému vnímání a díky

tomu i porovnatelnosti. (8) Pomocí vzorce lze výpočet rentability vlastního kapitálu vyjádřit následovně.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Na závěr kapitoly je dobré zmínit i případ, kdy má společnost záporný vlastní kapitál. K tomu může dojít v případech vysoké ztráty či dlouhodobých ztrát, které jsou vyšší než základní kapitál a díky tomu se tak vlastní kapitál dostane do záporných hodnot. V takovém případě jsou totiž obě položky, které jsou předmětem výpočtu ROE, záporné a výsledná hodnota ROE je tedy kladná. Dle výpočtu je tedy vše správně, nicméně při širším pohledu na společnost je v takovém případě jasně patrné, že je v problémech. V takovém případě nemá smysl ukazatel počítat, jelikož jeho vypovídací hodnota je nulová. I z tohoto důvodu je nutné pro vyhodnocení finanční výkonnosti podniku získat širší vzhled a ideálně provést celkovou finanční analýzu. (9)

2.7.3 Return on Sales – ROS (Rentabilita tržeb)

Návratnost tržeb lze vypočítat pomocí podílu čistého zisku a tržeb. Udává tedy, jaká část tržeb je v konečném důsledku čistým ziskem. Zbylé procentní body do 100 % poté zobrazují, jaká část tržeb pokrývá náklady. Pomocí matematického zápisu je možné vyjádřit vzorec následovně. (17)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}} \quad (17)$$

Na ukazateli je tedy dobré sledovat, jak výkonnostně efektivní společnost je a jaká část tržeb se spotřebuje na provoz podniku. I v tomto případě samozřejmě platí snaha o maximalizaci ukazatele. Je však potřeba vzít v úvahu i to, že maximalizace ukazatele může vést k minimalizaci nákladů, což může mít v extrémních případech na zdraví i výkonnost společnosti velmi negativní vliv. Přílišná snaha o minimalizaci nákladů může vést ke snížení kvality výrobků či nabízených služeb a díky ztrátě reputace se tak společnost může dostat do potíží. Extrém minimalizace nákladů jsou totiž náklady nulové, v takovém případě podnik neexistuje. (8)

Na druhou stranu je však snaha o maximalizaci tohoto ukazatele možná i jiným způsobem než pouze minimalizací nákladů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím zajímavější a výnosnější je hlavní předmět podnikání. Cílem by tedy měla být snaha o co nejvýnosnější předmět podnikání a vylepšování produktů společnosti tak, aby byla rentabilita tržeb co nejvyšší. V případě minimalizace nákladů se totiž, jak již bylo zmíněno výše, může dostat do problémů. (8)

2.7.4 Return on Capital Employed – ROCE (Rentabilita investovaného kapitálu)

Posledním ukazatelem rentability zmiňovaným v této práci je návratnost investovaného, nebo také vázaného kapitálu. (8) „ROCE vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři.“ (8 str. 23) Vzhledem k zapojení jak akcionářů, tak věřitelů, je pro výpočet lepší využívat zisk před zdaněním a úroky, který je následně rozdělován mezi obě strany. Existují však i případy využití čistého zisku. V případě porovnatelnosti dat je tedy nutné zkontrolovat, jaká metoda výpočtu byla použita. Jedině tak je možné zachovat vypovídací hodnotu. (9)

Výpočet ukazatele ROCE se dá velmi jednoduše zapsat jako.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{investovaný (zadržovaný) kapitál}} \quad (9)$$

Je však nutné dále rozklíčovat, které položky spadají do jmenovatele zlomku výše. Vzhledem k tomu, že se jedná o ukazatel zobrazující ziskovost investovaného kapitálu jak věřiteli, tak akcionáři, či jinými vlastníky podniku, je nutné brát v úvahu nejen vlastní kapitál, ale i část cizího. Stále zde však hovoříme o investicích a vzhledem k tomu, že je tento kapitál také nazýván zadržovaný či vázaný, jedná se o dlouhodobý kapitál. Konkrétní položky, které se ve jmenovateli zlomku skrývají, jsou uvedeny ve vzorci níže. (8)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé}} \quad (8)$$

2.8 Měření aktivity

Ukazatele rentability, které jsou popsány výše, zobrazují výnosnost podniku, případně jeho částí. K co nejvyšší výnosnosti, a tedy i výkonnosti podniku je zapotřebí efektivního využívání kapitálu a majetku společnosti. Právě na efektivitu a intenzitu využití majetku se zaměřují ukazatele aktivity. (7) „Smyslem analýzy ukazatelů aktivity je především stanovení kapitálové přiměřenosti daného podniku a intenzity využití majetku“ (7 str. 168)

Ukazatele aktivity sledují to, jak podnik využívá jednotlivé druhy majetku v průběhu účetního období. Využívá k tomu dvě metody. První metoda sleduje počet obrátů daného majetku za účetní období. Výpočet takového ukazatele spočívá v podílu tržeb a daného aktiva. Dle toho je možné zjistit, kolikrát byla utržena výše konkrétní položky majetku a kolikrát ji tedy obrátil. Druhou metodou je výpočet doby, po kterou společností trvalo udělat jednu obrátku majetku. Jedná se tedy o dobu, za kterou podnik utržil stejnou výši peněžních prostředků, jako je výše daného majetku vyjádřena v peněžní formě. Kvůli vyšší porovnatelnosti se častěji používá metoda doby obrátu. (9)

V podnikové praxi však dochází k modifikaci těchto ukazatelů přímo pro potřeby majetkové struktury podniku a potřebě zkoumat přesně daný problém či přesnou oblast. (9)

Ukazatele aktivity v podobě, která je uvedena níže v práci, nejsou příliš vhodné pro hodnocení podniků s vysokými sezónními výkyvy. Vzhledem k tomu, že výpočty vychází pouze z účetních závěrek, není možné určit, kdy skutečně k obratu došlo či po jak dlouhé době. Ukazatele počítají s finálními hodnotami za dané účetní období. Navíc ukazatele opět pracují s tokovými i stavovými veličinami zároveň, čímž může vypovídací hodnota dále klesat. Je však na zvážení každého podniku, zda jejímu typu podnikání dávají ukazatele smysl a zda mají pro finanční řízení výkonnosti podniku dostatečnou vypovídací hodnotu. (9)

2.8.1 Obrat aktiv

„Obrat aktiv je měřítkem celkového využití aktiv, v jiném slova smyslu informuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok.“ (8 str. 25) Jedná se o nejkompaktnější ukazatel aktivity, která má přímý vliv na rentabilitu dané společnosti. Cílem podniku by měla být samozřejmě maximalizace daného ukazatele, nicméně obecně platí, že minimální doporučená hodnota je jedna. Vypočtená hodnota však velmi úzce souvisí s odvětvím, ve kterém společnost podniká. Malá obchodní společnost bude mít díky nízké hladině majetku výrazně vyšší obrat aktiv než výrobní společnost, která je investičně velmi náročná a její majetek má velmi vysokou výši. (9)

Vzorcem je možné obrat aktiv zapsat následovně.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

Obrat aktiv je využíván především ve variantě výše. Lze nicméně vypočítat i dobu obratu tohoto ukazatele, která je pomocí vzorce zapsána následovně. (9)

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = 360 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}} \quad (9)$$

Výše uvedený lze dále upravit na variantu výpočtu s obratem aktiv, a to následovně.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = \frac{360}{\text{obrat aktiv}} \quad (9)$$

Doba obratu aktiv má opačný charakter než obrat aktiv a tudíž cílem společnosti je jeho hodnotu naopak minimalizovat. (9)

2.8.2 Obrat zásob

Dalším ukazatelem aktivity, který je často využíván je obrat zásob. Ten znázorňuje, kolikrát byla výše zásob vyjádřena v peněžních prostředcích utřena za dané

účetní období. Čím vyšší bude obrat, tím ve své podstatě lépe. Vyšší počet obrátů znázorňuje fakt, kdy společnost nezadržuje velké množství kapitálu v zásobách a efektivně je řídí. Cílem finančního manažera je tedy maximalizovat počet obrátů a snížit tak vázaný kapitál na minimum. Opakem je provozní manažer, který bude požadovat vyšší hodnotu zásob, aby byl schopný zajistit výrobu i při výpadku některých zásob a dokázal tak plnit zadané cíle. (9)

Obrat zásob lze opět vyjádřit v obou variantách, tedy v počtu obrátů a době obratu. Ukazatel se v podnikové praxi objevuje spíše jako doba obratu, nicméně psané pravidlo, kterou variantu využívat neexistuje. Je však nutné podotknout, že doba obratu zásob má opačnou povahu a z pohledu finančního manažera je tedy cílem hodnotu ukazatele minimalizovat. (9) Doba obratu zásob vyjadřuje totiž hodnotu, mezi kterou uplyne doba, po kterou jsou zásoby vázány v podniku. Vzorce obou variant vypadají následovně. (9)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (9)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = 360 \times \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} = \frac{360}{\text{obrat zásob}} \quad (9)$$

2.8.3 Obrat pohledávek

Ukazatel zobrazuje počet obrátů pohledávek a ve své podstatě se jedná o obdobu obou výše uvedených ukazatelů aktivity. Opět u tohoto ukazatele neexistuje doporučená hodnota, nicméně podnik by se měl snažit ukazatel maximalizovat. Vzorec obratu pohledávek je následující. (9)

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (9)$$

V případě doby obratu pohledávek je tomu také obdobně jako u předchozích ukazatelů. Často je tento ukazatel označován jako průměrná doba inkasa a znázorňuje dobu splatnosti vystavených faktur. Je tedy logické, že čím nižší je hodnota, tím kratší dobu trvá dlužníkovi fakturu zaplatit a tím dříve daný podnik získá peněžní prostředky, kterými může dále disponovat. Snahou v tomto případě je opět minimalizace doby obratu. (9)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 360 \times \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \quad (9)$$

2.8.4 Obrat krátkodobých závazků

Obrat krátkodobých závazků je další obdobou výše uvedených ukazatelů. Na první pohled by bylo možné říct, že i zde bude snaha maximalizovat počet obrátů, nicméně v tomto případě tomu tak nemusí být ve všech případech. Záleží totiž

především na struktuře krátkodobých závazků a následně i pak celkového kapitálu. V případě obecnosti však snaha o maximalizaci stále platí s tím, že by měl být ukazatel sladěn s obratem pohledávek. Je však nutné brát v úvahu i fakt, že v případě majoritního zastoupení krátkodobých závazků z obchodních vztahů, tedy závazků vůči dodavatelům společnosti v podobě splatnosti faktur, lze snahu o maximalizaci mírně optimalizovat. (9)

Tento druh financování je totiž velmi efektivní, jelikož čím vyšší jsou závazky společnosti vůči jejím dodavatelům, tím více společnost navyšuje své peněžní prostředky. Díky tomu, že jsou závazky vůči dodavatelům bezúročné, jedná se o levný druh financování, který je však na druhou stranu poměrně rizikový. Je tedy potřeba uvážit i tento fakt a výsledky ukazatele místo snahy pouhé maximalizace zoptimalizovat natolik, aby vyvážil rizikovost a levnost využití kapitálu a měl tak pro společnost co nejvyšší přínos z pohledu efektivity a výkonnosti. Doba obratu krátkodobých závazků může být interpretována jako průměrná doba splatnosti. (9)

Vzorce však zůstávají obdobou výše uvedených ukazatelů aktivity.

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = 360 \times \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \quad (9)$$

2.8.5 Obratový cyklus peněz

Posledním a zároveň souhrnným ukazatel aktivity je obratový cyklus peněz. Jeho výpočet v sobě totiž obsahuje výše vypočítané ukazatele a kombinuje je do doby, po kterou jsou peněžní prostředky zadržovány v provozním procesu podniku. V případě, že bude ukazatel nulový, je to pro podnik ideální. V takovém případě je velmi efektivní a peněžní prostředky v celém procesu nezadržuje vůbec. V extrémních případech může být ukazatel i záporný. V takovém případě je však důležité vnímat ukazatel z širší perspektivy, jelikož se může jednat o výbornou vyjednávací pozici společnosti, díky které skutečně dokázala zkrátit obratový cyklus do záporných hodnot a tím v podstatě krátkodobě generovat peněžní prostředky za pomoci krátkodobých závazků, nebo se však může jednat o problém, kdy se podnik nachází ve stavu nouze. V případě, kdy je ukazatel kladný, tak jsou peněžní prostředky společnosti zadržovány ve výrobně-obchodních procesech. Nevyužívá tak peněžní prostředky efektivně a provozní proces může být ještě dále optimalizován. Výpočet tohoto ukazatele probíhá přes níže uvedený vzorec. (8)

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba obratu krátkodobých závazků} \quad (8)$$

2.9 Analýza likvidity a zadluženosti

Likvidita neboli schopnost podniku splácet své závazky velmi úzce souvisí se zadlužeností. Výše zadluženosti pochopitelně ovlivňuje schopnost dostát závazků a je nutné tak na obě skupiny ukazatelů pohlížet společně. (12)

Z pohledu finančního řízení výkonnosti se jedná spíše o doplňkové ukazatele, které dotváří celkový přehled o firemních financích a finančním zdraví podniku. Díky tomu se na výkonnosti podniku podílí nepřímo, nicméně jejich vliv na výkonnost nastává především v extrémních případech, kdy je společnost extrémně zadlužena, není schopna dostávat závazků a tím samozřejmě rostou úrokové míry pro společnost a kapitál se tak stává dražší. Finanční efektivita spojená s výkonností tak samozřejmě klesá. Opakem je podnik, který zadluženost nevyužívá vůbec. I zde je využívání kapitálu drahé, jelikož od vlastního kapitálu vlastníci zpravidla očekávají vyšší výnosnost, než je cena cizího kapitálu. S tím je opět spojena neefektivita a pokles finanční výkonnosti podniku. (1)

2.9.1 Zadluženost

Zadluženost je v rámci hodnocení finančního zdraví zpravidla chápána jako poměr cizího kapitálu na kapitálu celkovém a je tedy vyjadřována v procentech. Vzorec výpočtu tedy vypadá takto. (8)

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \quad (8)$$

Jedná se o celkovou zadluženost, která v sobě neobsahuje informaci o dlouhodobosti kapitálu. Proto ukazatel není příliš vhodný pro obchodní společnosti, kterým neplynou výhody z užívání levného krátkodobého cizího kapitálu v podobě závazků vůči dodavatelům. (8)

Pro obchodní podniky je tedy vhodnější používat ukazatel dlouhodobé zadluženosti, který namísto cizího kapitálu používá pouze dlouhodobý cizí kapitál. Vzorec vypadá následovně. (8)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \quad (8)$$

Obecně platí, že by ukazatel zadluženosti neměl přesáhnout 50 %, jelikož v takovém případě je společnost financována primárně cizím kapitálem a zvyšuje se tak rizikovitost podnikání. Tu pochopitelně registrují i banky či jiné úvěrové instituce, které s rostoucím množstvím zadluženosti a tím i rizika, propisují výši úrokových sazeb do úvěru dané společnosti. S přibývajícím množstvím cizího kapitálu tak roste i jeho cena, což je, jak již bylo zmíněno výše, neefektivní a snižuje i celkovou finanční výkonnost podniku. (8)

Doporučené hodnoty ukazatele zadluženosti se pohybují od 30 % do 40 %. Konkrétní výše závisí na možnostech a potřebách konkrétního podniku. (8)

S rizikovostí a zároveň i částečně likviditou souvisí další ukazatel zadluženosti, která hodnotí míru schopnosti splácet úroky. Jedná se o ukazatel úrokového krytí, který je definovaný jako podíl zisku před zdaněním a úroky a výši úroků. Ukazatel tedy v podstatě zobrazuje, kolikrát je společnost schopna zaplatit úroky, aniž by se dostala do ztráty. (9)

Minimální hodnota tohoto ukazatele je jedna. Pokud by byla hodnota ukazatele nižší, společnost není schopna zaplatit všechny své úroky, aniž by se dostala do ztráty. Doporučené hodnoty jsou hodnoty obecně vyšší než 3. V případě ukazatele však velmi záleží na rizikovosti odvětví, velikosti společnosti a tak podobně. Není tedy problém, pokud má začínající podnik hodnotu ukazatele například 6. (9)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (9)$$

2.9.2 Likvidita

Likvidita se dá zjednodušeně definovat jako míra schopnosti dostat svým závazkům. Ve své podstatě je to tedy schopnost přeměnit aktiva společnosti na peněžní prostředky, kterými následně společnost hradí své závazky. Aby byl podnik likvidní, musí mít dostatečné množství aktiv, kterými zvládne závazky pokrýt. To je ale s přímým rozparem s rentabilitou, pro jejíž hodnoty je vlastnění velkého množství oběžných aktiv finančně zatěžující a nákladné. S klesající rentabilitou poté klesá i výkonnost samotného podniku. (13)

I přes výše uvedený fakt, je nutné základní pravidla likvidity dodržet, a to z důvodu bezpečnosti. Pokud by podnik nedodržel kritéria likvidity, mohl by se v případě krize či jiné neočekávané skutečnosti dostat do potíží se schopností splácet. (13)

Úkolem finančního manažera je samozřejmě mimo jiné hledání rovnováhy likvidity, aby dosahovala takové úrovně, která není zatěžující pro podnik a jeho výkonnost, ale zároveň aby byla společnost dostatečně likvidní i v případě neočekávané krize. (13)

Likviditu je možné rozdělit do tří stupňů, a to podle toho, jak rychle se dané aktivum dokáže přeměnit na nejlikvidnější formu majetku, což jsou samozřejmě peněžní prostředky. (13)

2.9.3 Běžná likvidita

Prvním stupněm, kterému trvá nejdéle se přetransformovat do peněžních prostředků, je běžná likvidita, která je vypočítávána pomocí oběžných aktiv. Tím, že jsou do výpočtu zahrnuty celá oběžná aktiva je jasné, že i doba přeměny bude nejvyšší. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou zhruba 2,0 – 2,2. Interpretace hodnot bude provedena po znázornění vzorce pro výpočet, který je následující. (9)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Hodnoty 2,0 – 2,2 tedy znamenají, kolikrát má podnik vyšší oběžná aktiva než krátkodobé závazky. Takto vysoké hodnoty jsou doporučeny primárně z toho důvodu, že právě doba, která je nutná ke zpeněžení daných aktiv je poměrně vysoká, a tak nemusí být možné vždy zpeněžit všechna potřebná aktiva. (9)

2.9.4 Rychlá likvidita

Druhým, rychlejším stupněm je rychlá likvidita. Ta je oproti běžné likviditě omezena o sledování výše zásob, které jsou poměrně náročné na rychlé zpeněžení. Ukazatel lze tedy vyjádřit následovně. (9)

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Z výše uvedeného důvodu není nutné dodržovat tak vysoké hodnoty tohoto ukazatele. Doporučené hodnoty jsou v tomto případě 1,5 – 1,8. (9)

2.9.5 Pohotová likvidita

Nejlikvidnějším stupněm likvidity je takzvaná pohotová likvidita, která je také v některých případech nazývána peněžní. Ukazatel v tomto případě zobrazuje poměr mezi krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými závazky. Do krátkodobého finančního majetku řadíme primárně peněžní prostředky a dále krátkodobé cenné papíry a obdobné položky. Většinou však povětšinou tvoří právě peněžní prostředky. Díky tomu je i doporučená hodnota tohoto ukazatele 0,2. Takto nízká hodnota totiž příliš nezatíží efektivitu podniku a zároveň v případě nutnosti je společnost schopna nejdůležitější závazky stále pokrýt. (9)

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Na závěr kapitoly likvidity je potřeba ještě dodat, že doporučené hodnoty, které jsou uvedeny výše, jsou skutečně pouze doporučující charakteru. Jsou totiž velmi závislé na velikosti společnosti a její vyjednávací síle oproti svému okolí. Velké společnosti s vysokou vyjednávací silou si budou moct dovolit mnohem nižší likviditu, jelikož v případě nouze jsou schopny díky své pozici situaci vyřešit se zpožděním, což je samozřejmě velmi výhodné, protože jak již bylo zmíněno výše, likvidní prostředky působí proti efektivitě podniku a tím snižují výkonnost. (8)

2.10 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu se zařazují mezi poměrové ukazatele finanční analýzy a slouží ke zhodnocení návratnosti pro potenciální i reálné investory. Jedná se tedy v podstatě o rentabilitu, která však vychází z informací o společnosti na kapitálovém trhu. I některé z těchto ukazatelů lze však použít pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné. (8)

2.10.1 Price-Earnig Ratio

Prvním ukazatelem je poměr mezi tržní cenou akcie a zisku na akcii. Ukazuje tedy, kolik je investor na trhu ochoten zaplatit za 1 korunu aktuálního zisku dané společnosti. Důvodem je zcela jistě potenciál do budoucna, kteří investoři vidí, který jim v budoucnu může vynést více peněžních prostředků, než kolik jich do společnosti vložili. Čím vyšší je hodnota, tím je samozřejmě potenciál, který ve společnosti investoři vidí, větší. (9) Hodnota také ukazuje dobu návratnosti investice v případě, kdy by zisk odpovídal současnému stavu zisku. (8)

Vzorec výpočtu tohoto ukazatele vypadá následovně.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (8)$$

2.10.2 Dividendový a aktivační poměr

Dividendový a aktivační poměr jsou dva ukazatele, jejichž součet vždy tvoří číslo 1, případně 100 %. Dividendový poměr zobrazuje, jaká část zisku byla vyplacena vlastníkům. Aktivační poměr poté znázorňuje reinvestovanou část zisku, respektive část zisku, která zůstala v podniku po rozdělení zisku vlastníkům. (8)

Žádná doporučení v tomto případě neexistují, vše závisí na zaměření společnosti a odvětví, ve kterém podniká. Faktorů je více, nicméně především záleží na tom, zda má společnost vůbec možnost reinvestice kapitálu, který by přinesl očekávané navýšení zisku. V případě, že taková možnost není, nebo je natolik riziková, že se společnost rozhodne investici nepodstoupit, je zbytečné, aby peněžní prostředky ležely na účtu společnosti a ztrácely na hodnotě. V takovém případě je tedy lepší zisk rozdělit, aby vlastníci společnosti mohli dále tento kapitál zhodnocovat. (8)

$$\text{Dividendový poměr} = \frac{\text{vyplacená část vlastníkům}}{EAT} \quad (8)$$

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{dividendový poměr} \quad (8)$$

2.11 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce obecně zobrazují produktivnost výrobního faktoru práce. (8) „*Produktivita práce je podíl výsledků pracovního (výrobního) procesu určitého období ve fyzických jednotkách (výrobků) na jednu pracovní jednotku.*“ (8 str. 211) Měření produktivity lze však provádět nejenom s použitím výrobků, nicméně lze použít i výpočty s finančním vyjádřením. To zajistí i větší porovnatelnost mezi jednotlivými společnostmi, které vyrábí odlišný produkt za zcela jiné náklady či ceny. Obecně však lze říci, že tyto ukazatele sledují výkonnost provozní části podniku ve vztahu k zaměstnancům. Jedná se tedy o další sadu ukazatelů, které sledují výkonnost společnosti přímo. (8)

U níže uvedených ukazatelů je nejdůležitější sledování vývoje. Především by tedy hodnoty měly být stabilní, bez velkých výkyvů.

2.11.1 Produktivita práce z přidané hodnoty

Tento ukazatel znázorňuje průměrnou hodnotu přidané hodnoty na jednoho zaměstnance. Ukazatel je následně možné porovnávat s průměrnou mzdou zaměstnance, respektive s průměrnými náklady na jednoho zaměstnance. Náklady na zaměstnance jsou zpravidla nižší, nicméně rozdíl mezi těmito hodnotami udává, jaký efekt ze zaměstnanců plyne. Je však nutné hledat rovnováhu, aby společnost byla dostatečně rentabilní, nicméně měla konkurenční mzdy a zaměstnanci ji neodcházel. (9)

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}} \quad (9)$$

Ukazatel se také objevuje v upravené verzi, kdy je počet pracovníků ve vzorci nahrazen osobními náklady. Zobrazuje tedy, jakou přidanou hodnotu společnost tvoří na 1 korunu osobních nákladů. (9)

Doporučené hodnoty by v tomto případě měly být jednoznačně vyšší než jedna, nicméně jak již bylo zmíněno výše, důležitá je především stabilita a v tomto případě růst ukazatele. Hodnoty jsou totiž v různých odvětvích velmi odlišné a nedávalo by tedy smysl vytvářet doporučené hodnoty. (9)

$$\text{Přidaná hodnota na 1 Kč osobních nákladů} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{osobní náklady}} \quad (9)$$

2.11.2 Osobní náklady z přidané hodnoty

V tomto případě se jedná v podstatě o obrácený ukazatel přidané hodnoty na 1 Kč osobních nákladů. Zobrazuje tedy, jakou část přidané hodnoty tvoří osobní náklady. Hodnota by tedy měla být naopak zcela jistě nižší než 1, respektive nižší než 100 %. V opačném případě by byly osobní náklady vyšší než přidaná hodnota, což by znamenalo, že je podnik velmi ztrátový. Hodnota by naopak měla být co nejnižší, nicméně opět zde hraje primární roli stabilita ukazatele. (9)

Ukazatel by neměl ani růst, což by znamenalo nárůst podílů osobních nákladů na přidané hodnotě, ale ani klesat. V tomto případě by totiž mohlo potenciálně dojít k zanedbání tvorby růstového potenciálu tím, že společnost sníží mzdy natolik, že omezí svou konkurenci na trhu práce, což může způsobit odchod klíčových zaměstnanců, kteří tvoří hodnotu společnosti. (9)

$$\text{Osobní náklady z přidané hodnoty} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}} \quad (9)$$

2.12 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pojem, který je používán v mnoha modifikacích či ukazatelích, které jsou uvedeny níže. Obecně se však jedná o oběžná aktiva, tedy majetek, který je potřebný pro provoz podniku. Jedná se tedy o kapitál, který je používán k provozní části fungování podniku. Jeho název napovídá, že stále pracuje, tedy obíhá. (13)

V častější podobě je však pracovní kapitál upravován do ukazatelů jako čistý pracovní kapitál či nepeněžní pracovní kapitál, které jsou detailně vysvětleny níže. (13)

Je také důležité si uvědomit, že oba níže uvedené ukazatele vychází ze stavových veličin. Společnost tedy může mít v průběhu roku diametrálně odlišnou strukturu financování, kterou z výsledku hospodaření není možné rozpoznat. Pro samotné společnosti však není problém tyto informace získávat i v průběhu roku a získávat tak relevantní data. V případě výpočtu pouze za pomoci účetních závěrek však mohou být ukazatele zavádějící. (13)

2.12.1 Čistý pracovní kapitál (NWC)

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) tvoří oběžná aktiva očištěna o krátkodobé závazky. Ukazatel tedy zobrazuje zbývající část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem, a to jak vlastním tak cizím. To je z finančního pohledu neefektivní a tato částka by z tohoto důvodu měla být co nejnižší. (12)

Tento postoj v podniku zastává finanční manažer, pro kterého se jedná o neefektivitu v řízení. Opačnou pozici však bude zastávat výrobní manažer, který bude chtít zajistit hladký a rychlý chod výroby a dodávek k zákazníkům. Cílem je tedy nalézt optimum, které nebude zadržovat vysoké množství oběžných aktiv, které je zároveň financováno dlouhodobým kapitálem, ale zároveň bude bezpečné a vyhovující pro bezproblémovou výrobu. (12)

Doporučené hodnoty ukazatele jsou uváděny jako 10 % – 15 % z tržeb či aktiv. Důležitý je však širší pohled na stabilitu ukazatele vůči tržbám či aktivům svázanou s celkovým finančním zdravím podniku. Záleží však na konkrétním odvětví. Dále také záleží na možnosti optimalizovat výši ukazatelů. Společnosti se silnějším postavením na trhu mají lepší vyjednávací schopnosti týkající se krátkodobých závazků, čímž ovlivňují celý ukazatel a financování majetku. (8)

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (9)$$

Potřebu čistého pracovního kapitálu lze odhadnout za pomoci níže uvedeného vzorce. (9)

$$\text{Potřeba NWC} = \text{průměrné denní výdaje} * \text{obratový cyklus peněz} \quad (9)$$

Odhad potřeby je pak následně možné porovnat s reálnými výsledky NWC. Díky němu je možné určit výši čistého pracovního kapitálu, která je pro podnik zdravá. Je možné také tuto informaci porovnávat s obecně doporučenými hodnotami. (9)

Hodnota skutečného čistého pracovního kapitálu by měla být vyšší než samotná potřeba, a to především z důvodu nepřesnosti odhadu a bezpečnosti. (9)

2.12.2 Nepeněžní pracovní kapitál (NCWC)

Nepeněžní pracovní kapitál (Non-Cash Working Capital) poté vychází z faktu, že by ideální společnost neměla potřebovat peněžní prostředky pro svůj provoz a krýt s ním pouze možná rizika. Zaměřuje se tedy primárně na provozní činnost a peněžní prostředky tedy z hodnocení úplně vynechává. Jeho výpočet je prováděn následovně. (8)

$$NCWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

Opět zde platí, že ideální výše by měla být přibližně 10 % – 15 % z tržeb či aktiv. Stejná pravidla samozřejmě platí i v případě vyjednávací schopnosti společnosti a ovlivnitelnosti tohoto ukazatele. (9)

Rozdíl mezi NWC a NCWC ukazuje výši peněžních prostředků. Respektive může zobrazovat neefektivně držené peněžní prostředky. Společnosti je často drží z důvodu krytí rizik, nicméně jejich držení je, jak již bylo zmíněno, značně neefektivní. (9)

3 Moderní metody řízení výkonnosti

Finanční analýza je klasickým nástrojem, který se využívá ke zhodnocení finančního fungování podniku a finančního zdraví. Hodnocení finančního zdraví podniku a následně také řízení výkonnosti však využívá i modernější metody, které jsou často komplexnější a zaměřují se na směry, které klasická finanční analýza opomíjí či je nezkoumá dostatečně důkladně. (18)

3.1 Ekonomická přidaná hodnota

Zcela jistě jedním z nejpoužívanějších ukazatelů, který lze již zařadit do kategorie moderních metod řízení výkonnosti je Ekonomická přidaná hodnota neboli Economic Value Added, zkráceně EVA. (19) „Model vychází z ekonomického zisku, který na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů zůstávající ve firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů, včetně nejen cizího, ale i vlastního kapitálu.“ (3 str. 119)

Jedná se ve své podstatě o ukazatel rentability, který je však doplněn o cenu vlastního kapitálu, který klasické ukazatele rentability do výpočtu nezahrnují. EVA podniku dává jasnější a přesnější hodnocení toho, jaká je ziskovost společnosti. (16)

Její výpočet lze provést hned několika způsoby.

$$EVA = NOPAT - WACC * C, \text{ kde } (7)$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{daň}) \quad (8)$$

$$WACC = r_d * (1 - daň) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (20)$$

NOPAT, jak je patrné ze vzorce, je provozní výsledek hospodaření po zdanění. WACC jsou vážené průměrné náklady na kapitál a obsahují v sobě informaci o ceně jak cizího, tak navíc i vlastního kapitálu. Výpočtu WACC je věnována podkapitola níže. (8)

Druhým způsobem výpočtu, který je v práci uveden, je za pomoci níže uvedené vzorce. (3)

$$EVA = (ROE - r_e) * E \quad (3)$$

V tomto případě je výpočet poměrně zjednodušen a je vypočten za pomoci spreadu *ROE* a r_e . V kapitole o ukazatelích rentability je uvedeno, že podnik je úspěšný v případě, kdy je ROE kladné. V takovém případě však nahlížíme na problematiku ziskovosti z účetního pohledu. Při zaměření na pohled vlastníka společnosti je zřejmé, že bude požadovat, aby byla ziskovost vlastního kapitálu vyšší než jeho náklady, které v sobě obsahují i požadovanou návratnost. Tuto situaci znázorňuje právě spread, který je následně vynásoben výší vlastního kapitálu (*E*). Existují samozřejmě i další metody výpočtů. (3)

V obou případech výpočtu je však možné říci, že do výpočtu vstupuje výsledek hospodaření za účetní období a náklady spojené s vlastním kapitálem, které v sobě zahrnují i očekávané výnosy vlastníků. Hodnota ukazatele tedy záleží právě na těchto dvou základních pilířích, které ovlivňují celkový výsledek ukazatele. Je tedy nutné při vyhodnocování ukazatele vzít v úvahu jak úspěšnost účetního období v podobě hospodářského výsledku, tak i cenu kapitálu. Nerealistická očekávání od zhodnocení vlastního kapitálu, které se bude promítat do EVA, může způsobit, že ukazatel bude záporný, nicméně společnost bude výkonnostně v pořádku. (3) I z tohoto důvodu je možné získat data, dle kterých lze jednotlivé proměnné ukazatele nastavit. Konkrétně tato data zveřejňuje například profesor ze Stern School of Business na New York University, Aswath Damodaran na svých webových stránkách. (21)

Výsledkem ukazatele EVA je tedy skutečně vytvořená přidaná hodnota nad rámec nákladů na kapitál pro majitele podniku, která je vyjádřena v peněžních prostředcích. Z toho je zřejmé, že čím vyšší je ukazatel, tím vyšší hodnotu pro vlastníky podniku společnost tvoří. Nicméně ekonomická přidaná hodnota může být i záporná. V takovém případě sice společnost nemusí být ve ztrátě, nicméně ukazuje, že pro své vlastníky netvoří žádnou přidanou hodnotu. Záporný výsledek tedy znamená, že společnost nevytvořila dostatek zisku na pokrytí nákladů spojených s vlastním kapitálem, do kterého jsou však započítány i očekávané výnosy vlastního kapitálu. Záleží tedy v jaké výši ukazatel je, aby bylo možné identifikovat, zda je výsledek únosný či nikoliv. Dále také záleží, čím byl způsobem, a i podle toho identifikovat, zda je výsledek z krátkodobého pohledu ještě v pořádku či nikoliv. Z dlouhodobého hlediska však záporná hodnota EVA nedává vlastníkům smysl. V takovém případě se totiž jejich vložený kapitál nezhodnocuje dle požadavků a navíc podnik netvoří další zisk, který by byl možný znovu investovat do rozvoje společnosti. Nulový výsledek ukazuje poté na to, že společnost žádnou přidanou hodnotu netvoří. (3)

3.1.1 WACC

WACC, neboli průměrné vážené náklady na kapitál se používají k vyhodnocení celkových nákladů spojených s kapitálem, který podnik využívá pro svůj provoz. Obsahují v sobě jak náklady na cizí kapitál, tedy například úrokové sazby, tak i náklady na vlastní kapitál. Výpočet následně zohledňuje i váhu, respektive poměr využití cizího a vlastního kapitálu. (20)

WACC jsou tedy důležitým ukazatelem, který se používá k rozhodování o investicích a financování z toho důvodu, že odráží náklady na celý kapitál, který společnost používá. Ukazatel je tedy využíván i samostatně, anebo jako v tomto případě, jako součást výpočtu pro jiné ukazatele, konkrétně EVA. (8)

Výpočet WACC, probíhá dle vzorce uvedeného výše, a to následovně. Nejprve je vypočtena část pro cenu cizího kapitálu. Zde je tedy možné pozorovat podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu (D/C), vynásobený úrokovou mírou, respektive cenou cizího kapitálu v % (r_d). Je však také nutné počítat se snížením nákladu za cizí kapitál, a to za pomoci daňového štítu. Jelikož je možné úroky považovat za náklad, je možné o hodnotu výši úroků snížit daňový základ společnosti. Z tohoto důvodu se v první části výpočtu WACC nachází závorka $1 - daň$. Následně je k ceně cizího kapitálu přičtená část ceny vlastního kapitálu, tedy v tomto případě podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu (E/C), který je vynásobený náklady na vlastní kapitál vyjádřených v procentech (r_e), tedy obdobou úroků u cizího kapitálu. r_e je v podstatě očekávaná výnosnost vlastního kapitálu, která se samozřejmě odvíjí od odvětví, ve kterém společnost podniká, současném stavu národních ekonomik a dalších faktorech. (8)

Cílem společnosti by mělo být samozřejmě ukazatel minimalizovat a tím snížit zatížení podniku o náklady spojené s užíváním kapitálu. Jedná se tedy především o hledání výhodnějších úrokových sazeb či snižování kapitálu jako celku. Ukazatel je možné snížit i tím, že vlastníci sníží očekávanou návratnost vložených prostředků. V případě poslední možnosti se však nejedná o běžnou praxi, která vypovídá o dlouhodobé neschopnosti tvořit dostatečný zisk na uspokojení majitelů podniku. (8)

3.2 Market Value Added

Market Value Added (MVA) neboli Tržní přidaná hodnota je ukazatel, který je spojován s ukazatelem EVA. V tomto případě se však jedná o ukazatel tržní a nikoliv ekonomické hodnoty. (1) „*Jak uvádí většina základních definic, MVA měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu*“. (1 str. 203) Z definice je sice patrné, že se jedná o ukazatel, který se zaměřuje primárně na současnost, nicméně díky dvěma způsobům výpočtu je možné ukazatel použít i pro predikci budoucnosti. (1)

Základní metoda vychází z níže uvedeného vzorce a je pro ni typická právě výše uvedená definice.

$$MVA = MV - C \quad (1)$$

Ze vzorce vyplývá, že v případě, kdy je tržní hodnota podniku (MV) vyšší, než je kapitál, který do něj byl investován, tak podnik zvýšil svou hodnotu pro majitele podniku. V opačném případě, tedy když je tržní hodnota nižší než investovaný kapitál, společnost naopak svou hodnotu pro majitele snížila. (1)

Druhá metoda je poté možná stanovit jako současná hodnota ukazatele EVA, který je popsán výše. Vzorec tohoto výpočtu vypadá následovně. (18)

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T EVA_t \times \frac{1}{(1+i)^t} \quad (18)$$

Vzorec tedy vychází z predikované hodnoty EVA, která je následně vyjádřena pomocí čisté současné hodnoty. Výsledkem je tedy predikovaná míra přidané tržní hodnoty, která se primárně odvíjí od ukazatele EVA. Je také patrné, že vzorec nevychází z definice, která je uvedena na začátku kapitoly, nicméně vzhledem tomu, že na určování tržní hodnoty podniku mají často vliv analýzy čisté současné hodnoty, je možné použít i tento postup. (18)

3.3 Cash Flow Return On Investment

Dalším ukazatelem, který je v práci uveden, je CFROI, který se dá do českého jazyka převést jako rentabilita investic založená na peněžních tocích. Na rozdíl od ostatních ukazatelů, které jsou v práci uvedeny, je tento ukazatel rozšířenější pro vyhodnocování projektů, investic či akvizic a běžně není používán na hodnocení společnosti a jeho výkonnosti jako celku. I pro tyto účely je však možné jej použít. Pro finančního manažera je však pochopitelně důležitá možnost zhodnotit konkrétní projekt či investici, z toho důvodu je tento ukazatel v práci také uveden. (22)

Nejdříve je však nutné definovat ukazatel, ze kterého CFROI vychází, tedy ROI, rentabilita investic. Jedná se o další z klasických ukazatelů rentability, který je však zaměřen, jak již bylo zmíněno výše, právě na jednotlivé projekty či investice podniku. Jeho výpočet je tedy poměrně logicky odvoditelný, jelikož se jedná o podíl zisku z investice a kapitálu, který byl do investice či projektu investován. (5)

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{investovaný kapitál}}$$

V případě, že je ukazatel ROI větší než nula, znamená, že je investice zisková, respektive, že společnost vytvořila na dané investici či projektu nějaký zisk. V případě, že je menší než nula, je logické, že čítec zlomku, zisk, musí být záporný, jelikož investovaný kapitál nebude nikdy záporný. ROI však nepočítá se znehodnocením peněžních prostředků, rizikem a tak podobně. Přesnější výpočet je možné získat z ukazatele NPV, který je založen na cash flow z dané investice či projektu. (5)

Stejně jako NPV je i ukazatel CFROI založen místo zisku na cash flow projektu. Jedná se také o ukazatel prediktivní, který je založen na predikci budoucí výkonnosti podniku, investice či projektu. (5)

„CFROI vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako za soubor jednotlivých investic. Přínosem investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice.“ (1 str. 204)

Výpočet CFROI je tedy následující.

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n} \quad (1)$$

PV je v tomto případě počáteční investice, CF je roční cash flow z dané investice a NA je majetek získaný z investice, který nepodléhá opotřebení, respektive není nutné odepisovat. (1)

CFROI tedy vychází z predikce cash flow v době investice zároveň s tím, že cash flow je po celou dobu stejný. Zároveň ukazatel chápe společnost jako soubor jednotlivých investic, které jsou však v praxi převedeny do jedné komplexní. Velkým rozdílem od klasických ukazatelů rentability je jednak využití cash flow namísto zisku, nicméně také fakt, že se CFROI zaměřuje na celou dobu investice, a ne na vybraný časový úsek. (1)

Na závěr je také nutné dodat, že vzhledem k tomu, že ukazatel nedává sám o sobě informaci o srovnání s požadovanými hodnotami podniku, respektive určitým cílem, je cílové hodnoty nutné nastavit mimo ukazatel a následně je s výsledky CFROI porovnat. (1)

3.4 Altmanův model (Z-Score)

Posledním ukazatelem je souhrnný bonitní model Z-Score. Ten na základě svého výpočtu dává uživateli informaci o životaschopnosti a finančním zdraví podniku. Díky jednomu číslu tak má investor či jiný uživatel schopnost vyhodnotit právě životaschopnost podniku či finanční zdraví a stabilitu. Jeho nevýhodou je na druhou stranu, jako u všech souhrnných ukazatelů fakt, že nedokáže určit konkrétní slabá místa zkoumaného podniku. (9)

Jeho výpočet probíhá následujícím způsobem.

$$Z - Score = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (9)$$

Výpočet tedy kombinuje váhy s proměnnými X_{1-5} . Proměnné je možné vypočítat níže uvedeným způsobem. (9)

$$X_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělené zisky}}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{cizí zdroje}} \quad (9)$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

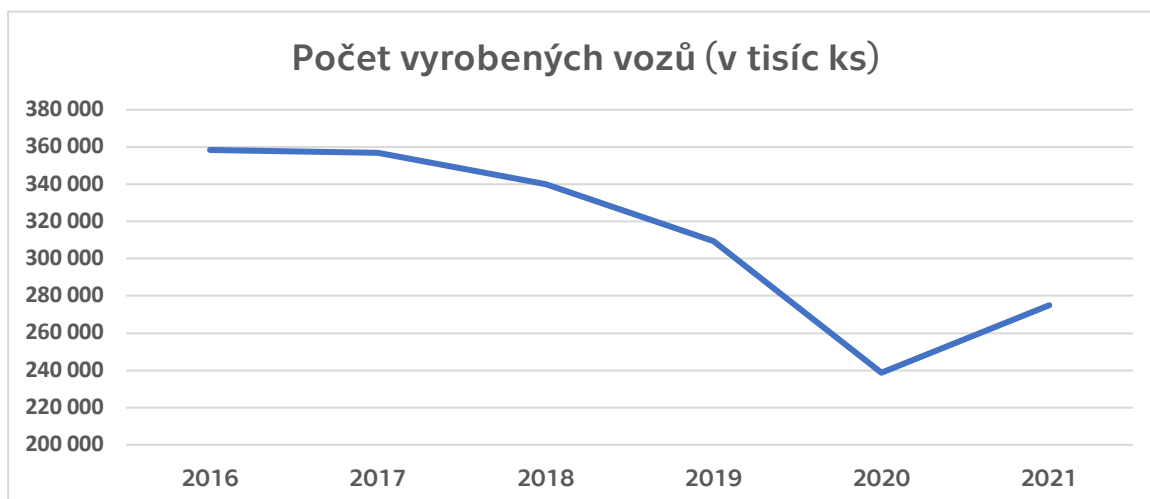
Výsledkem je následně číslo, které je třeba vyhodnotit podle následujících hodnot. V případě, že Z-Score nabývá hodnot větší než 2,99, společnost má uspokojivou finanční situaci. V případě, že je naopak menší než 1,81, má společnost velké finanční problémy. Při nabytí hodnot mezi výše uvedenými hodnotami však není možné určit finanční situaci podniku. Společnost se nachází v takzvané šedé zóně. V této zóně, nehledě na hodnotu čísla či jeho blízkosti k jedné z výše uvedených hodnot, není možné určit, jak společnost prosperuje. (9)

PRAKTICKÁ ČÁST

4 Představení zkoumaného podniku

Praktická část diplomové práce je zaměřena na vyhodnocení výkonnosti podniku u konkrétní společnosti. Z důvodu anonymizace daného podniku se v práci neobjevuje název společnosti. Pro zkoumání a vyhodnocování výkonnosti podniku je však důležité znát základní informace o podniku.

Zkoumaný podnik se nachází ve střední Evropě, nicméně je majoritně vlastněn asijskou společností. Důležité je také zmínit, že se jedná o velký podnik, který se zaměřuje na výrobu součástí osobních automobilů a automobilů samotných. Podnik neprovádí primární výzkum a vývoj a plní tedy čistě výrobní účely. Pro představu velikosti podniku a pro další vyhodnocení finančního fungování a finanční výkonnosti je dobré mít představu o množství automobilů, které podnik vyprodukuje. Samozřejmě od toho není možné odvíjet finanční výsledky, jelikož každý výrobek je prodáván za odlišnou cenu, nicméně jako základní ukazatel velikosti a vývoje společnosti postačí.



Graf 1 Počet vyrobených vozů

Z grafu je patrné, že se počet vyrobených vozů v průběhu let až do roku 2020 snižoval. Snižování probíhalo nejprve pozvolna a mezi lety 2019 a 2020 došlo k nejvyššímu úbytku výroby, způsobenou protiepidemickými opatřeními spojených s Covid-19. V roce 2021 následně výroba opět vzrostla. Při hlubším pohledu na společnost je však možné zjistit, že počet vyrobených vozů nemá stejný trend jako tržby, což znamená, že vozidla během sledovaného období zdražovala.

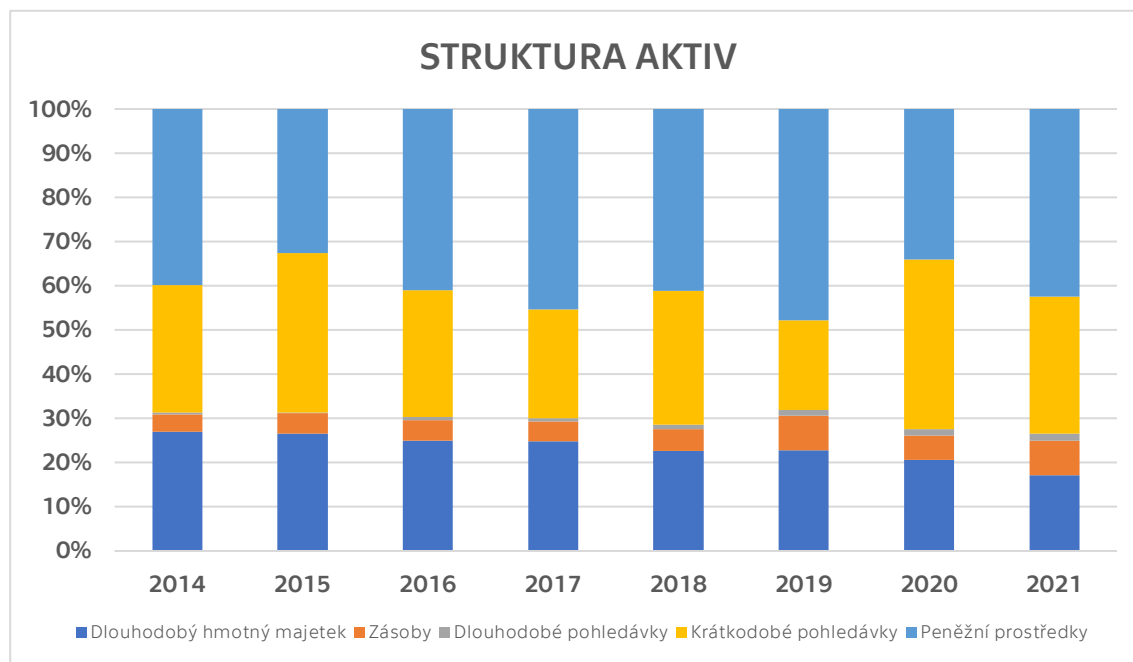
5 Finanční výsledky

Představená společnost je zkoumána v období v letech 2014 – 2021. Všechna data k vyhodnocení výkonnosti společnosti pochází z veřejně dostupných účetních závěrek.

5.1 Struktura aktiv a kapitálová struktura

Před výpočtem jednotlivých ukazatelů je důležité zhodnotit kapitálovou strukturu a strukturu aktiv, aby bylo možné udělat si představu o majetku firmy a o tom, jakým způsobem svůj majetek financuje.

Strukturu rozvahy nejlépe zobrazuje vertikální rozvaha, jejíž nejvýznamnější položky z části aktiv jsou znázorněny níže v grafu.



Graf 2 Struktura aktiv

Samotný graf však neobsahuje údaje o objemech finančních prostředků, ve kterých se ukazatele pohybují. Níže je proto umístěna zkrácená tabulka rozvahy.

Tabulka 4 Zkrácená rozvaha (v milionech Kč)

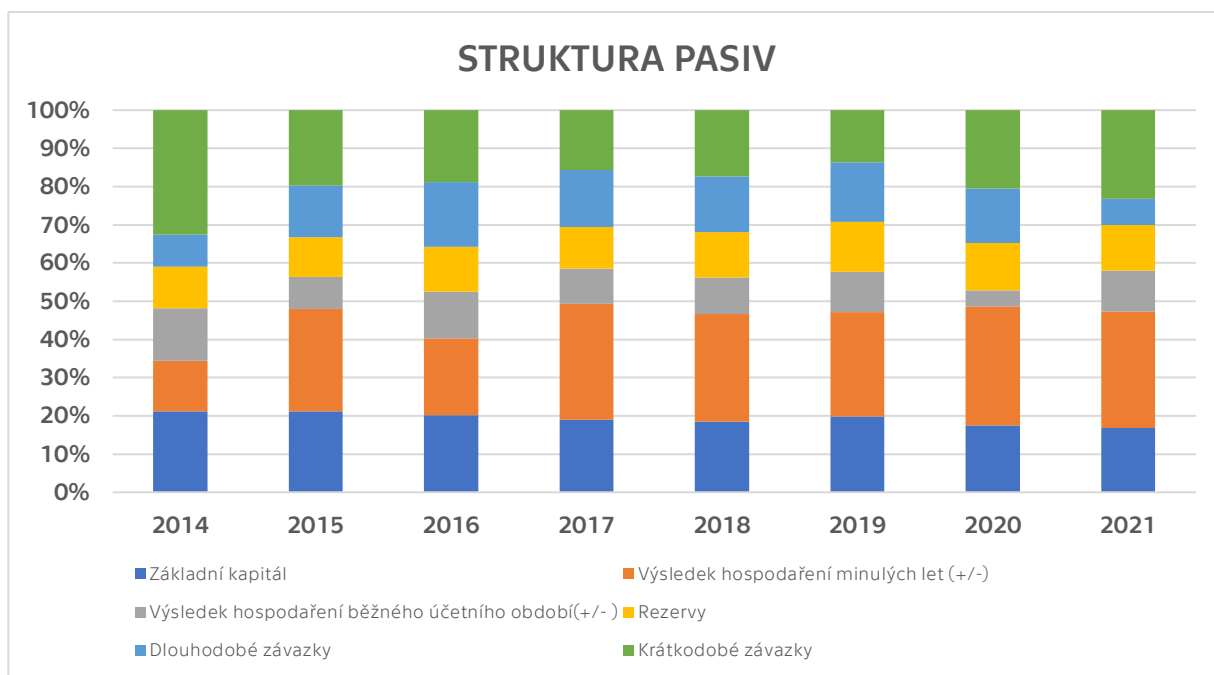
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA								
Stálá aktiva	17929	17470	19194	20045	17372	16379	16494	14432
Dl. nehm. majetek	293	39	39	41	68	85	102	111
Dl. hm. Majetek	17636	17431	16453	17450	16953	15949	16391	13982
Oběžná aktiva	47812	48367	49538	53039	58169	53986	63173	68055
Zásoby	2594	3077	3120	3242	3718	5436	4349	6398
Pohledávky	19152	23863	19357	17785	23654	15189	31754	26945
Pen. prostředky	26066	21427	27061	32012	30797	33361	27070	34711
PASIVA								
Vlastní kapitál	31584	37085	36145	42837	42461	40577	42071	47895
VH za b. úč. obd.	8973	5501	8473	6692	7224	7387	3362	8908
Cizí zdroje	34074	28762	32664	30340	33080	29788	37595	34591
Dlouhodobé závazky	5545	8918	11619	10982	11062	10926	11285	5718
Krátkodobé závazky	21382	12979	12995	11422	13082	9596	16395	19118

Dle Grafu 2 výše je patrné, že nejvyšší míru zastoupení mají peněžní prostředky, které zauímají v některých letech přes 40 %. Jedná se o velmi vysokou hodnotu, která může indikovat určitý problém ve společnosti. Více však odhalí hlubší analýza.

Druhou důležitou položkou jsou krátkodobé pohledávky, které tvoří zhruba 20 % - 30 % aktiv a které jsou zhruba z 80 % zastoupeny pohledávkami z obchodních vztahů, které vyplývají z doby splatnosti faktur. Hodnota je sama o sobě v pořádku, nicméně bude nutné se na ni zaměřit při sledování pracovního kapitálu a při měření likvidity v porovnání se závazky společnosti. Zbýlých 20 % z krátkodobých pohledávek tvoří daňové pohledávky vůči státu, případně ostatní pohledávky. Z grafu je také patrné, že dlouhodobé pohledávky nabývají velmi nízkých hodnot, což je pro podnik efektivní. Jejich výše se pohybuje mezi 1 % - 2 %.

Dle výše dlouhodobého hmotného majetku je patrné, že se jedná o výrobní podnik. Dlouhodobý majetek nabývá hodnot 20 % - 30 % z celkových aktiv. Procentní hodnota je v tomto případě relativně nižší primárně kvůli velmi vysokým hodnotám peněžních prostředků. Dlouhodobý majetek je z většiny tvořen položkou „*Hmotné movité věci a jejich soubory*“, do kterého spadají i výrobní stroje a jiné zařízení. Důležitými položkami jsou však i pozemky a stavby, což souvisí s vlastnictvím výrobní haly a pozemků, na kterých stojí.

Další graf následně zobrazuje kapitálovou strukturu podniku.



Graf 3 Struktura pasiv

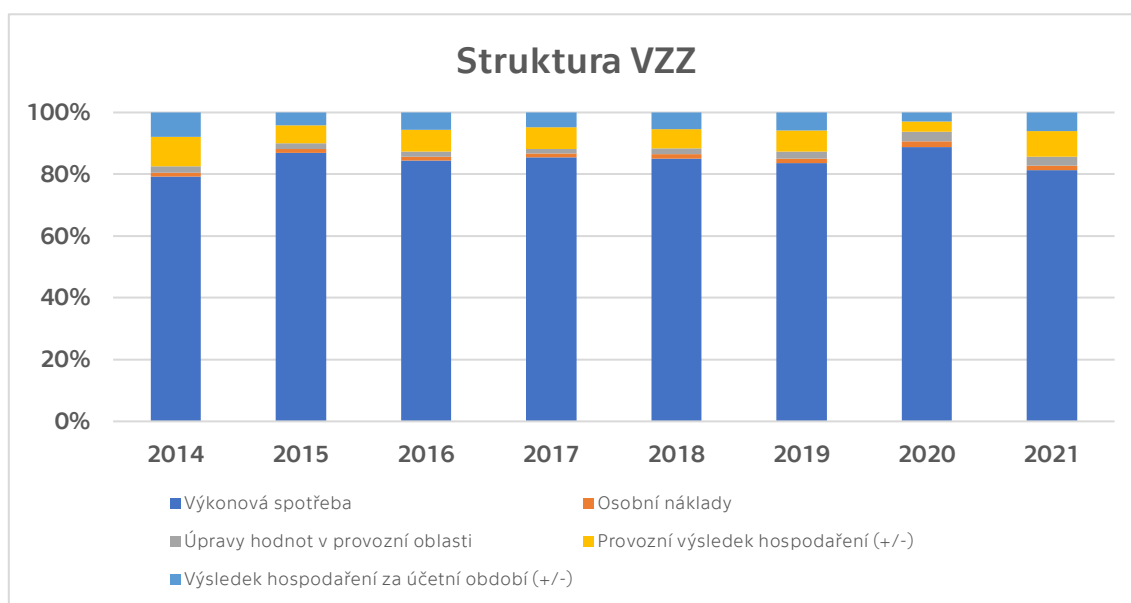
Hned na počátku je možné rozdělit graf na část vlastního a cizího kapitálu. I přes to, že v se v grafu nenachází všechny položky pasiv, ale pouze ty majoritní, je možné říct, že vlastní kapitál je všech letech krom prvního roku vyšší než cizí kapitál. Je tedy splněna základní podmínka bezpečnosti financování podniku a zároveň je tím splněno i bilanční pravidlo vyrovnání rizika.

V rámci cizího kapitálu jsou nejvíce zastoupeny krátkodobé závazky, které jsou primárně tvořeny závazky vyplývajícími ze splatnosti faktur. Toto financování je velmi levné a přispívá k efektivnosti fungování podniku. Je také dobré zmínit, že v prvních dvou sledovaných letech byly krátkodobé závazky tvořeny také závazky k úvěrovým institucím, které mohly znamenat problémy s cash flow. Od roku 2016 jsou však tyto položky velmi nízké, až v roce 2021 byla položka opět navýšena na 7 % z celkových pasiv. Může se jednat o následek pandemie Covid-19, která automobilový průmysl těžce zasáhla.

Vlastní kapitál je následně tvořen základním kapitálem a nerozděleným ziskem minulých let, který má po většinu sledovaného období nejvyšší hodnoty v rámci vlastního kapitálu.

5.2 Struktura VZZ

Struktura VZZ je uvedena níže na grafu.



Graf 4 Struktura VZZ

Jak je patrné na grafu uvedeném výše, majoritním nákladem společnosti je výkonová spotřeba, která dosahuje hodnot 84 % - 90 % z celkových tržeb podniku. I z tohoto je patrné, že se jedná o výrobní společnost. Dalším nákladem, který je výše uvedený jsou osobní náklady, které dosahují výše 1 % do roku 2018 a od roku 2019 nabývají hodnot 2 %, což je oproti výkonové spotřebě zanedbatelná výše. Podobně jsou na tom i úpravy hodnot v provozní oblasti, tedy odpisy, které se pohybují od 2 % do 3 %.

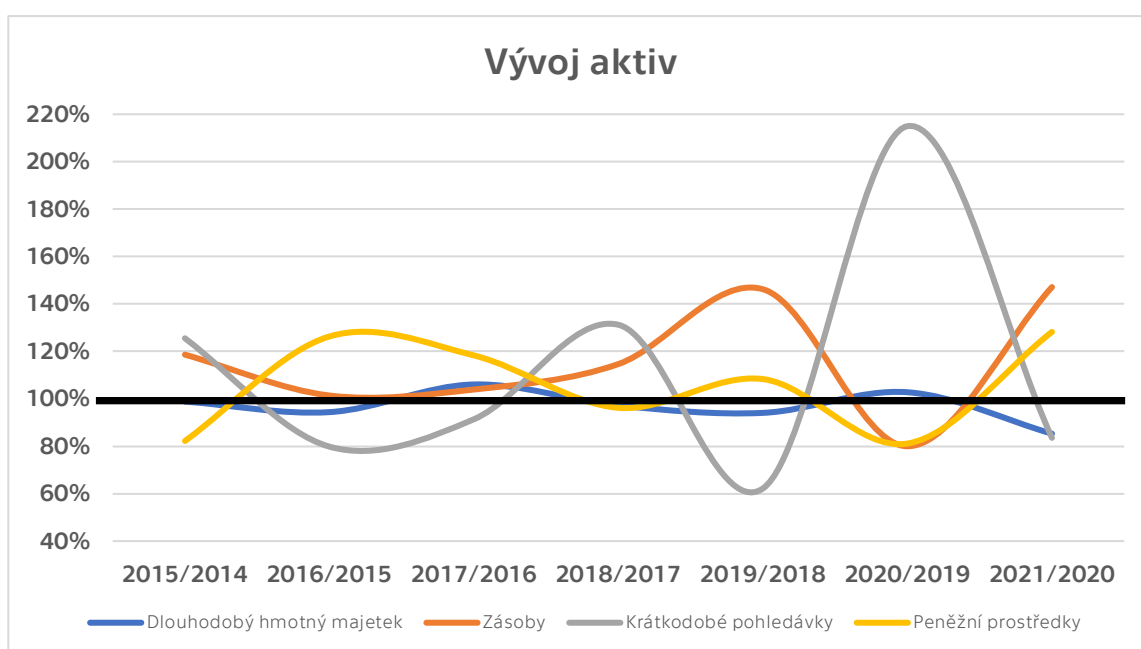
Dalších zhruba 10 % tvoří ostatní provozní náklady společně s ostatními finančními náklady, a to v přibližném poměru 70:30.

Při pohledu na výsledky hospodaření je patrné, že se od sebe téměř vůbec neliší, což značí, že finanční výsledek hospodaření je ve většině let nulový. Důvod, proč tomu tak je i přes to, že ostatní finanční náklady jsou zhruba 3 %, je, že ostatní finanční výnosy mají podobnou výši a díky tomu je celkový výsledek nulový. Ostatní položky

finančních nákladů a výnosů jsou z pohledu na tržby společnosti zanedbatelné. Zda je výše zisku vůči tržbám dostatečná, je otázka rentability tržeb, která se nachází v kapitole níže.

5.3 Vývoj aktiv a pasiv

Při sledování vývoje aktiv a pasiv je důležité vybrat primární položky, které budou v rámci analýzy sledovány. Nemá smysl hodnotit ty, které jsou zanedbatelně nízké či nesignifikantní k hodnocení výkonnosti, efektivnosti či celkovému finančnímu zdraví podniku. Vybrané položky tedy ve velké míře kopírují ty, které jsou analyzovány ve struktuře aktiv a pasiv výše. Jedná se totiž o dominantní položky, jejichž výkyvy mohou následně ovlivňovat i další ukazatele a finanční výkonnost a zdraví podniku.

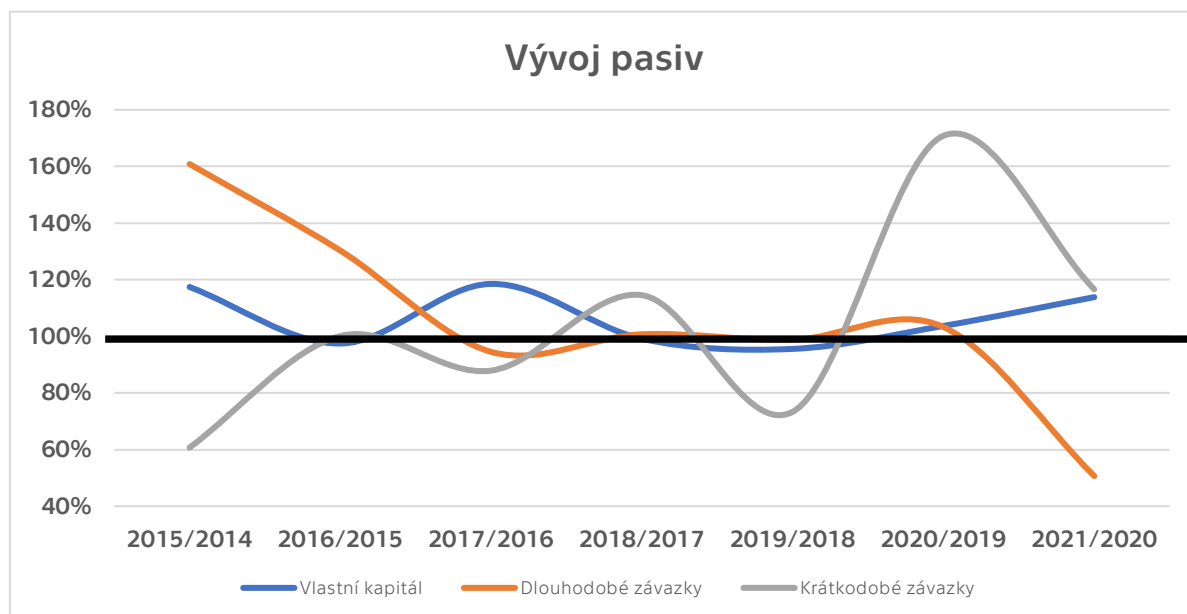


Graf 5 Vývoj aktiv

Při sledování vývoje je důležité sledovat trend a případné výrazné odchylky od daného trendu. Nejstabilnější z vybraných položek je zcela jistě dlouhodobý hmotný majetek. Jeho hodnoty jsou ve sledovaném období kolem hodnoty jedna, což znamená, že jeho hodnota v období roste i klesá. Celkově je trend stabilní, bez větších výkyvů, což je logické, jelikož dlouhodobý majetek pro výrobní společnosti představuje základ, který je nutné využívat za každé situace. Je tedy logické, že v případě velké a stabilní společnosti bude tato položka stabilní.

Opačný případ jsou krátkodobé pohledávky, které okolo hodnoty jedna oscilují stejně jako dlouhodobý majetek s tím, že tyto výchyly jsou mnohonásobně vyšší. Nejvyšší nárůst a zároveň i nejvyšší výchylka proběhla mezi lety 2019 a 2020, a to o 215 %. To je způsobeno příchodem pandemie Covid-19. Je velmi těžké určit konkrétní důvod, proč tato položka takto výrazně narostla. Velmi pravděpodobné však je, že vzhledem ke struktuře zákazníků společnosti, což jsou importéři dané značky vozidla pro jednotlivé země, došlo k určité dohodě o prodloužení splatnosti faktur. Importéřské

společnosti a zkoumaná společnost má stejnou mateřskou společnost, je tedy možné, že toto nařízení vzešlo právě od ní.



Graf 6 Vývoj pasiv

S rokem 2020 jsou spojeny také silné výchyly zásob a peněžních prostředků. Obě tyto položky poklesly zhruba o 20 % oproti roku 2019. Trend je vcelku logický. Vzhledem k zastavení či omezení výroby nebylo nutné držet tak vysoké zásoby, které tím pádem společnost mohla snížit a nezatěžovat tak tímto vlastnictvím podnik. Pokles peněžních prostředků je navázán jak na snížení či zastavení výroby a nižších tržeb, ale i s nárůstem pohledávek. Podnik totiž stále musí být schopen platit své závazky a v případě, že je nemůže hradit z uhrazených pohledávek, je nutné je zaplatit z rezerv na běžném účtu.

Rok 2020 je důležitý i pro vývoj pasiv. Největší výchytku od běžného chování položky mají krátkodobé závazky, které podobně jako krátkodobé pohledávky výrazně zvýšily svou hodnotu. Konkrétně je možné vyčíst, že hodnota krátkodobých závazků vzrostla oproti roku 2019 o zhruba 71 %, což je méně než v případě krátkodobých pohledávek. V případě jak krátkodobých pohledávek, tak krátkodobých závazků způsobila navýšení primárně položka vztažená vůči odběratelům a dodavatelům, tzn. navýšení proběhlo pravděpodobně díky prodloužení doby splatnosti faktur. Vzhledem k poklesu výroby mezi lety 2019 a 2020 o zhruba 30 % se jedná o nejpravděpodobnější variantu. Následně však mezi lety 2020 a 2021 dochází k umírnění růstu, nicméně položka stále roste na rozdíl od krátkodobých pohledávek, které mezi lety 2020 a 2021 klesly o zhruba 20 %.

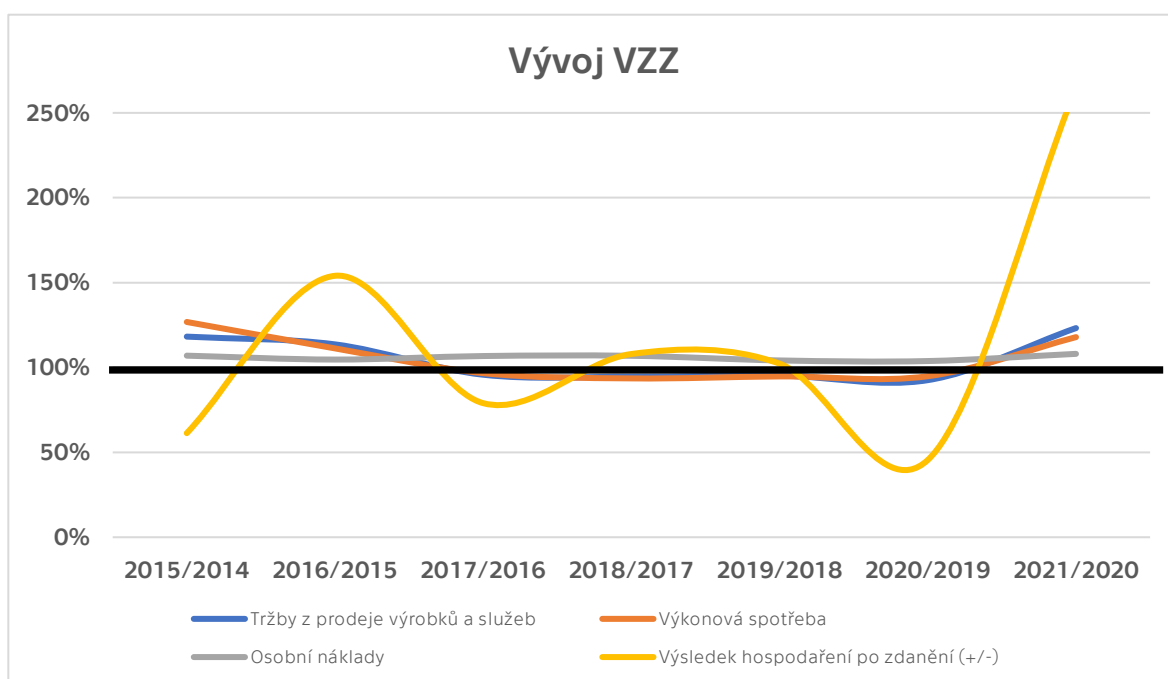
Mírné zvýšení je také patrné v případě závazků dlouhodobých. Výchytko je však v rámci přibližně 3 %. Důležitější je však pokles této položky mezi lety 2020 a 2021, kdy se dlouhodobé závazky snížily téměř o 50 %, a to díky snížení položky závazků k úvěrovým institucím. Co se týče vlastního kapitálu, zde není pozorovatelný vliv roku 2020. Poměrně krátkodobý účinek pandemie by neměl ovlivnit položku, která má více

dlouhodobý charakter, jelikož je tvořena základním kapitálem a následně nerozdělenými zisky, které jsou v případě této konkrétní společnosti poměrně vysoké.

Je také důležité upozornit na opačný trend vývoje u mnoha ukazatelů, ke kterému dochází po uvolnění opatření proti pandemii Covid-19. Položky, které mezi lety 2019 a 2020 vzrostly, v mezidobí let 2020 a 2021 naopak poměrně silně klesaly. Vliv pandemie je tedy v tomto případě značný a je patrné, že se společnost po pandemii snažila navrátit hodnoty do stavu před opatřeními.

5.4 Vývoj položek výkazu zisku a ztráty

Níže v grafu jsou uvedeny nejvýznamnější položky VZZ, které jsou v rámci zkoumání vývoje tohoto výkazu zkoumány.



Graf 7 Vývoj VZZ

Na začátku sledovaného období je viditelný pokles tržeb i výkonné spotřeby, který se zhruba v roce 2017 zastavil a položky začaly do roku 2020 téměř stagnovat bez větších výkyvů. Znepokojující však je, že tržby v této době stagnace stabilně meziročně klesají. Je však těžké v tomto případě společnosti dát určité doporučení. Vzhledem k tomu, že zákazníci společnosti jsou importéři dané značky vozidel v jednotlivých zemích, společnost má pouze omezenou možnost svou produkci a případně tržby zvrátit k pozitivnímu vývoji. K tomuto zvratu potřebuje podporu prodeje právě ze strany importérů. Prudký pokles tržeb mezi lety 2016 a 2017 je však možné vysvětlit na základě účetní závěrky z tohoto roku. Dle účetních závěrek společnosti v dané době poměrně prudce klesala poptávka po nových vozech především ve Velké Británii, nicméně i ve zbytku Evropy, a i z tohoto důvodu byl pokles tržeb takto výrazný. Dalším důvodem je i nižší míra výroby dražších modelů značky na úkor levnějších modelů. Tato situace zapříčinila již zmiňovaný stabilní pokles tržeb, který je umocněn v roce 2020 díky pandemii Covid-19.

Zcela odlišné chování je však patrné v případě výsledků hospodaření, které poměrně výrazně osciluje. Tyto oscilace způsobují změny tržeb a výkonové spotřeby, respektive jejich vzájemné přibližování či oddalování. Procentně se sice jedná o nízké hodnoty, nicméně vzhledem k tomu, že se jedná v absolutní hodnotě o velmi vysoká čísla, dokáží tato čísla zisk, který je v absolutní hodnotě samozřejmě nižší, velmi významně ovlivnit. Zisk po zdanění je však ovlivněn veškerými náklady i výnosy, které však není možné přehledně v grafu zobrazit tak, aby měly vypovídací hodnotu.



Graf 8 Tržby a výkonová spotřeba

I v tomto grafu tvoří nejdůležitější zkoumané období roky 2020 a 2021. Největší výkyv je zcela jistě patrný v případě výsledku hospodaření. Konkrétně je v grafu použit výsledek hospodaření po zdanění, který má nižší výkyvy než například provozní výsledek hospodaření. Na grafu je vidět poměrně silný pokles mezi lety 2019 a 2020, což je vzhledem k protipandemickým opatřením právě v roce 2020 vcelku logické. Konkrétně se jedná o pokles o více než polovinu. Mezi lety 2020 a 2021 však došlo k enormnímu nárůstu této položky o zhruba 265 %. Podobné chování primárně v roce 2020 není pozorováno. Položky tržeb a zároveň i výkonové spotřeby v roce 2020 poklesly, nicméně pouze o 7 % respektive o 5 % v případě výkonové spotřeby. Následný nárůst je také pozorován, je však opět v nižší míře, než je tomu v případě výsledku hospodaření.

Osobní náklady mají po celou dobu zkoumaného období rostoucí tendenci, kdy se meziroční přírůstky pohybují mezi 4 % a 8 %. To jistě souvisí s rostoucím počtem zaměstnanců, který však nebyl tak stabilní a přímočarý jako v případě osobních nákladů. Na osobní náklady má však vliv i zvyšování mezd a podobné faktory, které celkový vývoj tohoto ukazatele zcela jistě ovlivnily.

5.5 Bilanční pravidla

5.5.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo nedává konkrétní doporučení, nicméně určuje, zda je způsob financování konzervativní či agresivní a udává i s tím spojená rizika. Při pohledu na tabulku krátkodobého majetku a krátkodobého kapitálu je možné vidět převis kapitálu, dle kterého je možné určit způsob financování.

Tabulka 5 Zlaté bilanční pravidlo (v milionech Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
krátkodobý majetek	47812	48366	49538	53039	58169	53985	63172	68054
krátkodobé zdroje	21382	12979	12994	11421	13081	9596	16394	19118
převis kapitálu	-55%	-73%	-74%	-78%	-78%	-82%	-74%	-72%

Z tabulky výše je patrné, že krátkodobého majetku je více než krátkodobých zdrojů a vzniká tedy záporný převis krátkodobého kapitálu. To indikuje, že zbytek oběžného majetku společnosti musí být financován dlouhodobým kapitálem. Vzhledem k poměrně vysokým záporným převisům je toto financování poměrně velmi konzervativní, nicméně drahé.

Důvodem, proč je oběžný majetek takto vysoký, jsou mimo jiné peněžní prostředky. Již při vertikální analýze bylo odhaleno, že jejich výše je neadekvátně vysoká a zde se jejich držení vepisuje i do bilančních pravidel. V případě odečtení peněžních prostředků od oběžného majetku je záporný převis kapitálu o zhruba 20 % – 30 % vyšší (v absolutní hodnotě tedy nižší). Nedá se tedy hovořit o tom, že pouze díky výši peněžních prostředků společnost využívá konzervativní financování. Pravděpodobně však díky konzervativnímu způsobu financování udržuje takto vysoké peněžní prostředky.

5.5.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika bylo již z části vyhodnoceno vertikální analýzou rozvahy, které odhalila, že vlastní kapitál je vyšší než cizí kapitál. Pro úplnost je však níže uvedena tabulka, dle které je pravidlo vyrovnání rizika vyhodnoceno.

Tabulka 6 Pravidlo vyrovnání rizika (v milionech Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
vlastní zdroje	31584	37085	36145	42837	42460	40577	42071	47894
cizí zdroje	34074	28762	32663	30339	33080	29787	37595	34591
dlouhodobé cizí zdroje	5545	8918	11618	10982	11061	10926	11285	5717
krátkodobé cizí zdroje	21382	12979	12994	11421	13081	9596	16394	19118

Dle tabulky je zřejmé, že pravidlo vyrovnaní rizika je krom prvního roku ve sledovaném období splněno. Vzhledem k tomu, že ve zbytku období nenastala situace, že by cizího kapitálu bylo více než vlastního, je toto pravidlo splněno. Zároveň ani v prvním roce nedošlo k tomu, že by byl vlastní kapitál nižší než cizí dlouhodobý kapitál. Je tedy nutné konstatovat, že toto pravidlo společnost dodržuje.

5.5.3 Pari pravidlo

Dle Pari pravidla by mělo být dlouhodobého majetku více než vlastního kapitálu. (9) Pokud by tomu tak nebylo, znamenalo by to, že by vlastní kapitál, který je ze své podstaty dlouhodobý, financoval i oběžná aktiva, což je poměrně drahé. Znamenalo by to také, že by dlouhodobý cizí kapitál financoval oběžná aktiva, což je opět poměrně drahé, nicméně pravděpodobně levnější než v případě financování vlastním kapitálem. Obecně totiž platí, že by měl být dlouhodobý majetek financován dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek krátkodobým kapitálem.

Zkoumaná společnost však toto pravidlo nespĺňuje ani v jednom ze sledovaných let, jak je patrné z tabulky níže.

Tabulka 7 Pari pravidlo (v milionech Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
dlouhodobý majetek	17 929	17 470	19 193	20 044	17 371	16 379	16 493	14 431
vlastní zdroje	31 584	37 085	36 145	42 837	42 460	40 577	42 071	47 894

Je patrné, že převis vlastních zdrojů je poměrně značný, nicméně z předchozí analýzy poměrně předvídatelný. Společnost používá spíše konzervativní způsob financování, který je sice dražší, nicméně je bezpečnější.

Tímto chováním společnost zamezuje efektivnímu využití dlouhodobého kapitálu, který by měl financovat dlouhodobý majetek, tedy investice až již do výrobních strojů, či jiných dlouhodobých aktiv. Tato neefektivita ovlivňuje přímo výkonnost podniku, která tak nedosahuje takových hodnot, kterých by potenciálně mohla. Zároveň je možné z tabulky vypočítat, že hodnota dlouhodobého majetku společnosti v průběhu sledovaného období klesla, zatímco vlastní zdroje vzrostly. To samozřejmě zvyšuje převis, a i neefektivitu využití kapitálu.

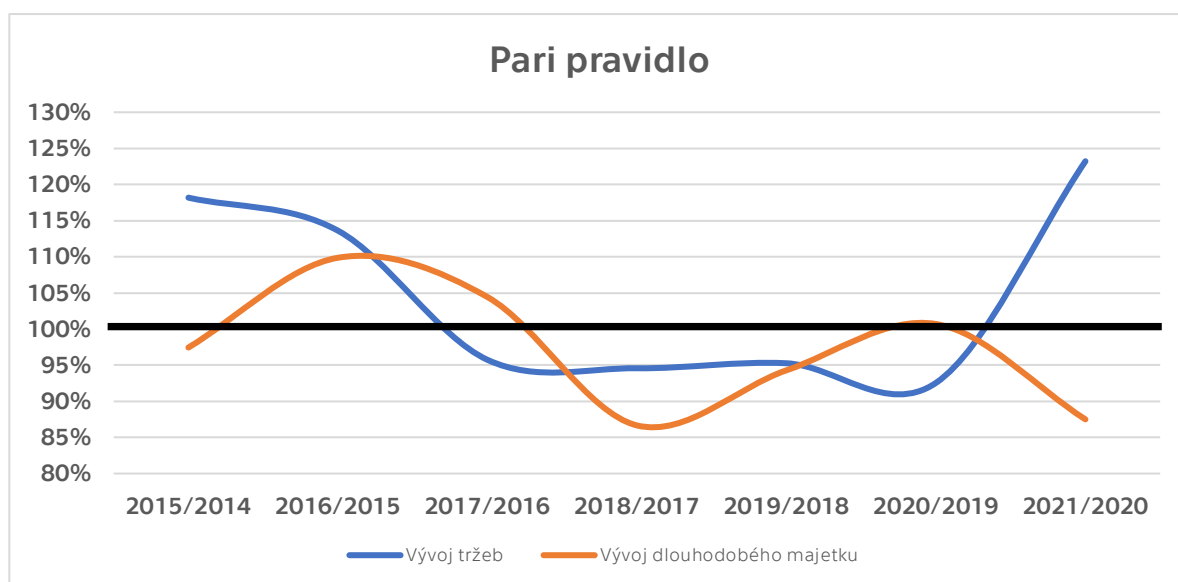
5.5.4 Růstové pravidlo

Posledním bilančním pravidlem je růstové pravidlo, dle kterého by měl být růst tržeb vyšší než růst investic. (9) Již dopředu je možné odhadnout, že toto pravidlo bude ve většině let splněno, jelikož je z Tabulky 6 viditelné, že dlouhodobý majetek má celkově spíše klesající charakter.

Na Grafu 9 je zobrazen meziroční vývoj tržeb a dlouhodobého majetku. Pravidlo je tedy splněno v případě, že je křivka růstu tržeb v daném roce výše než křivka růstu dlouhodobého majetku. Společnost tedy pravidlo nespĺňuje mezi lety 2016 a 2017 a

mezi lety 2019 a 2020. Druhý případ je v podstatě jasný. Tržby v tomto případě klesly díky protipandemickým opatřením proti nemoci Covid-19. Případ mezi lety 2016 a 2017 vyplývá z poklesu poptávky nových vozů, který je vysvětlen výše v kapitole Vývoj položek výkazu zisku a ztráty.

Ve zbylých letech je však růst tržeb vyšší než růst dlouhodobého majetku a pravidlo je tak splněno. Ve většině let je však možné hovořit spíše o menším poklesu tržeb než dlouhodobého majetku.



Graf 9 Pari Pravidlo

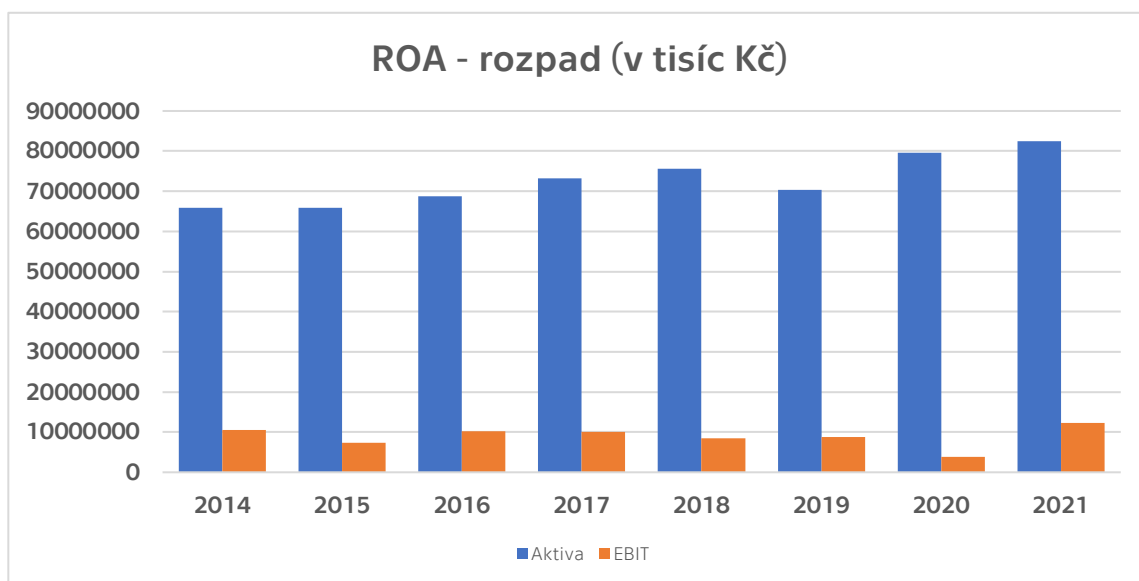
5.6 Rentabilita

Rentabilitě jakožto hlavním ukazateli výkonnosti je věnována v práci speciální pozornost. V kapitole jsou nejen vyhodnoceny vývoje jednotlivých ukazatelů rentability, nicméně na základě statistických metod došlo i k prognóze možných budoucích vývoje jednotlivých ukazatelů.

5.6.1 ROA

Ukazatel ROA zobrazuje zhodnocení aktiv. Vzhledem k výpočtu je patrné, že bude ukazatel určitým způsobem kopírovat obě položky, které jsou ve výpočtu aplikovány. Není tedy divu, že v letech 2015, 2018 a 2020, kde má ukazatel ROA svá lokální minima, má i svá lokální minima provozní výsledek hospodaření.

Na Grafu 10 je patrný vývoj aktiv a provozního zisku společnosti s tím, že na vedlejší ose jsou vyznačeny hodnoty provozního zisku. Je patrné, že aktiva téměř stabilně, s výjimkou roku 2019, rostou. Při pohledu na vývoj ukazatele EBIT je zřejmé, že má velmi podobný vývoj jako ukazatel ROA. Jeho lokální extrémy jsou však silnější než v případě ROA. To je dáno stabilní rostoucí tendencí aktiv, které až na rok 2019, rostly s meziročními přírůstky od 3 % do 6 %.



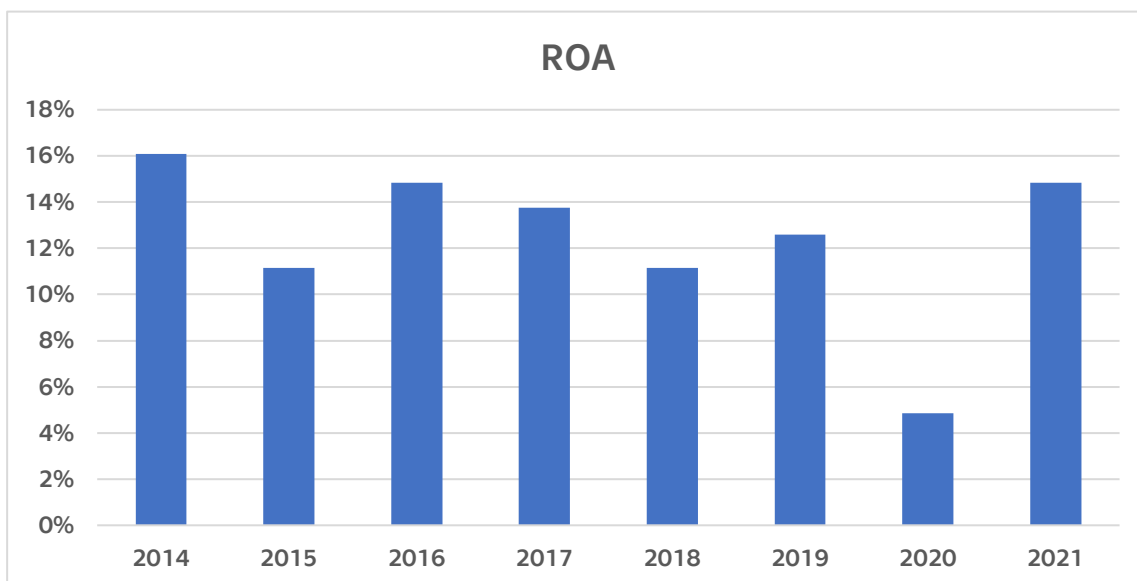
Graf 10 ROA – rozpad (v tisíc Kč)

V roce 2015 ROA naráží na své první lokální minimum, které se odvíjí, jak již bylo zmíněno, od EBIT. V tomto roce sice poměrně silně rostly tržby, nicméně s tím rostla i výkonová spotřeba, která vzrostla téměř o 10 procentních bodů více než tržby. Díky tomu se zisk společnosti poměrně silně snížil, což způsobilo následně i propad ukazatele ROA. V dalším roce byl již nárůst tržeb vyšší než nárůst výkonové spotřeby a díky tomu se ukazatel ROA zvýšil o zhruba 4 procentní body.

Následovalo období, které bylo spojené se snižující se poptávkou na celém evropském trhu, pro který podnik vozidla vyrábí. Všele snižující se poptávky stála Velká Británie. Díky tomu se snižovaly tržby a tím i ukazatel ROA. V roce 2019 se i přes stále se snižující se poptávku podařilo, za pomoci mírného snížení výkonové spotřeby, EBIT mírně zvýšit. Zároveň díky snížení aktiv mohl ukazatel ROA opět mírně stoupnout.

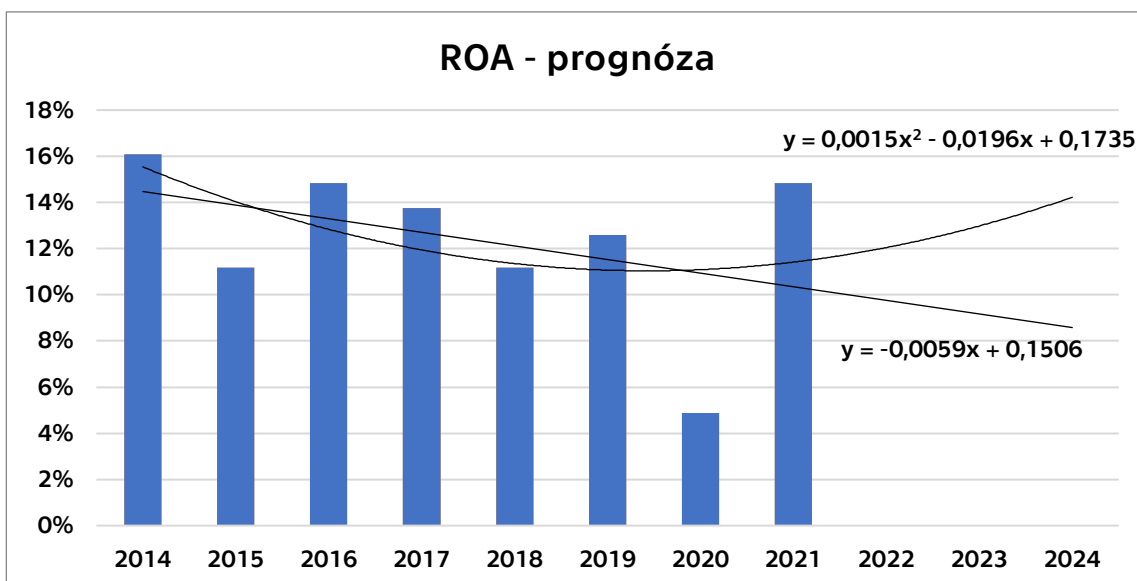
Rok 2020, který díky opatřením, která byla zavedena vládami po celém světě, znamenal pro společnost velké snížení poptávky, výroby a tím i tržeb. Z toho samozřejmě vyplývá i poměrně silný propad EBIT, který způsobil celkový propad ukazatele ROA o 8 procentních bodů.

Závěr sledovaného období je však poměrně pozitivní, jelikož se společnosti v roce 2021 podařilo zvýšit své tržby a EBIT na úroveň o několik let zpět, což vzhledem k problémům spojených s poptávkou znamenalo zvýšení o 10 procentních bodů na úroveň 15 %, což odpovídá roku 2016, který stál na počátku snižující se poptávky vozů na evropském trhu.



Graf 12 ROA

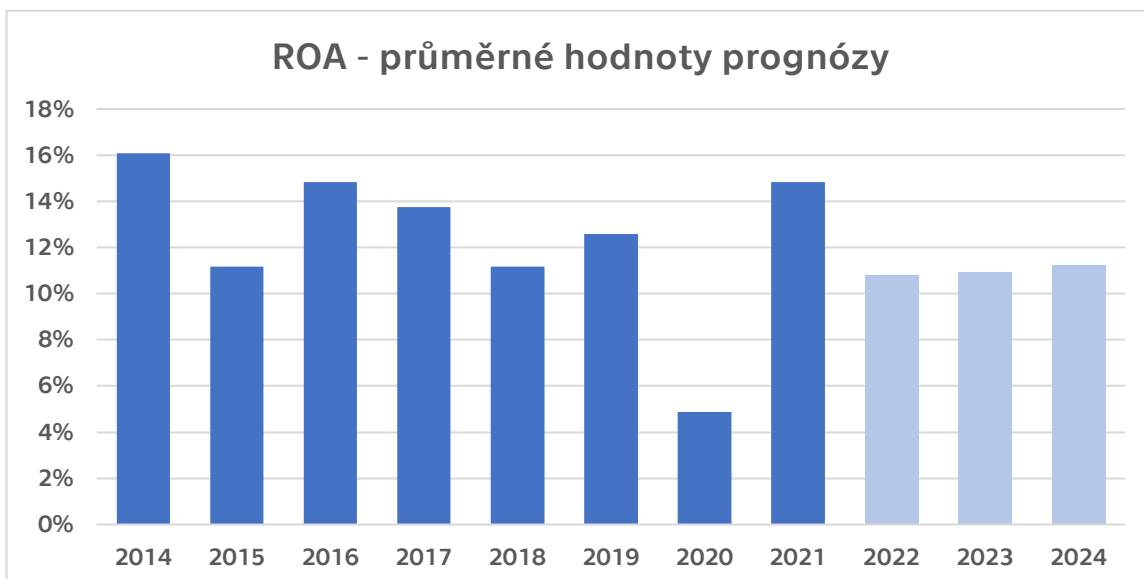
Závěr kapitoly ROA je věnován predikci ukazatele do budoucna. Tato predikce byla provedena pomocí spojnice trendu. Konkrétně se jedná o lineární spojnicí trendu a kvadratickou spojnicí trendu, které tvoří horní a spodní mez intervalu, ve kterém se pravděpodobně bude ukazatel nacházet. Prognóza byla provedena na tři roky do roku 2024.



Graf 11 ROA – prognóza

Obě křivky mají v tomto případě rozdílnou tendenci, kdy lineární spojnice trendu má klesající tendenci a kvadratická má v období prognózy naopak rostoucí tendenci. V prvním prognózovaném roce je interval $\langle 9,75 \%; 11,86 \% \rangle$, ve druhém poté $\langle 9,16 \%; 12,75 \% \rangle$ a v posledním roce, tedy 2024 je interval $\langle 8,57 \%; 13,94 \% \rangle$.

Na grafu níže je poté vyobrazen průměr těchto intervalů, který je znázorněn světle modrou barvou. Tyto průměrné hodnoty mají mírně rostoucí trend po celou dobu období, na které je prognóza vytvářena.



Graf 13 ROA – průměrné hodnoty prognózy

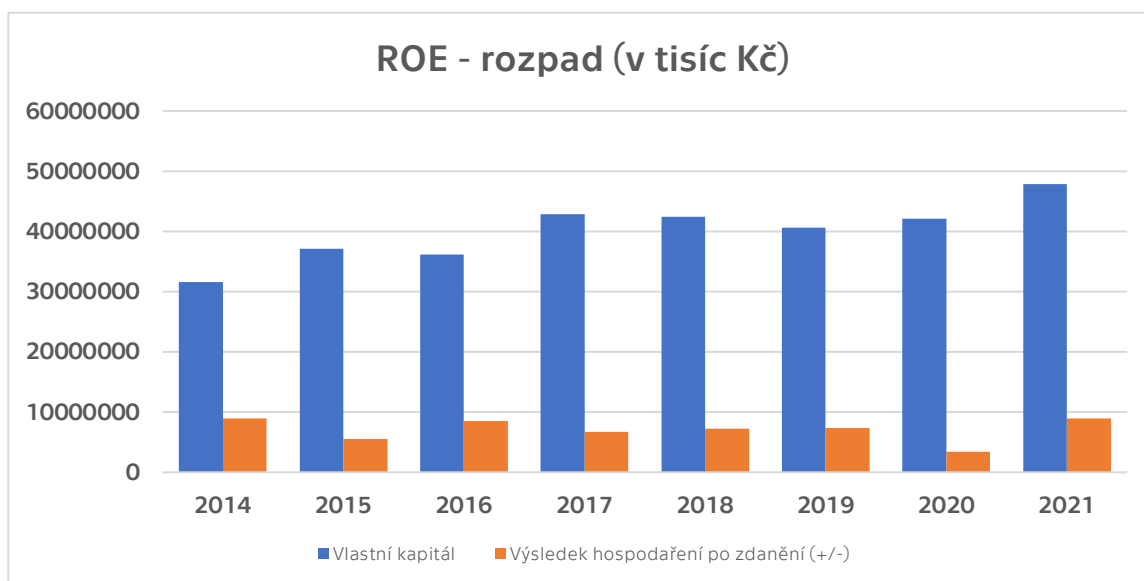
Průměr intervalu v roce 2022 je 10,805 % v roce 2023 10,955 % a posledním roce 11,255 %. Dle tohoto průměru hodnoty oproti roku 2021 poměrně výrazně poklesly, nicméně mají opět mírně vzrůstající tendenci.

Je však nutné dodat, že do prognózy samozřejmě nevstupují data z okolí podniku a z tohoto důvodu je nutné uvážit i možnou větší odchylkou. Celý sektor automotive je totiž v současné době poměrně nestabilní. Stále přetrvávající nedostatek komponentů, včetně čipů, vysoká inflace v Evropě a další aspekty mohou způsobit opětovný propad ukazatele. Na druhou stranu se značka vozidel, kterou zkoumaná společnost vyrábí, stává stále populárnější a je aktivní ve vývoji elektromobilů, což může vést naopak k růstu prodejů, tržeb a následně i ukazatele ROA. Vše však záleží na dalším vývoji trhu a automotive prostředí, které se v takto turbulentní době velmi složitě predikuje.

5.6.2 ROE

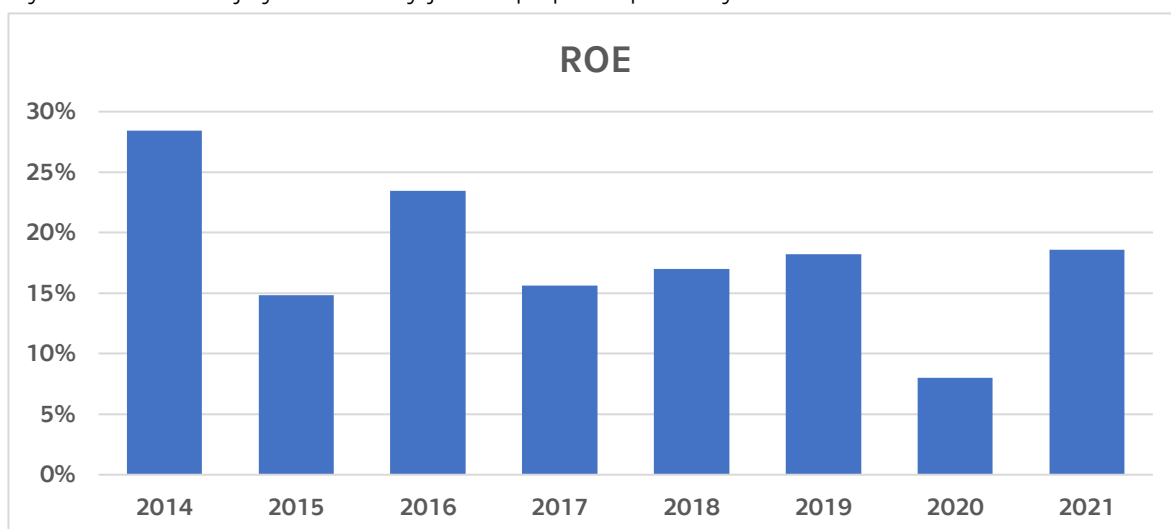
ROE, tedy návratnost vlastního kapitálu, je nejdůležitějším ukazatelem výkonnosti pro vlastníky podniku. Pro výpočet byla použita varianta s položkou EAT.

Při pohledu na hodnoty vlastního kapitálu je zřejmý rostoucí trend, který je přerušen v období 2016, 2018 a 2019. Základní kapitál zůstává stejný a ke změnám tedy dochází díky položkám spojených s výsledky hospodaření, tzn. výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Ve výše zmíněných obdobích tedy došlo k rozdělení tohoto zisku mezi vlastníky, díky čemuž se i snížil vlastní kapitál.



Graf 15 ROE – rozpad (v tisíc Kč)

Křivka EAT, která, jak bylo výše zmíněno, ovlivňuje výši vlastního kapitálu, má podobný trend jako EBIT. Její hodnoty se nachází na vedlejší ose. Rozdíl nastává v účetním období roku 2018, kdy EBIT klesal, nicméně EAT má již rostoucí tendence. To způsobil výrazný pokles ostatních finančních nákladů, které se snížily na 39 % hodnoty roku 2017. Konkrétní důvod snížení položky však nebylo možné dohledat. Pokles však bude souviset s poklesem dlouhodobého finančního majetku, které oproti účetnímu období roku 2017 klesl na 19 % jeho hodnoty. Toto snížení nákladů zapříčinilo zvýšení finančního výsledku hospodaření, které ovlivnilo i položku EAT. Další výkyvy jsou dále vysvětlitelné stejnými důvody jako v případě položky EBIT.



Graf 14 ROE

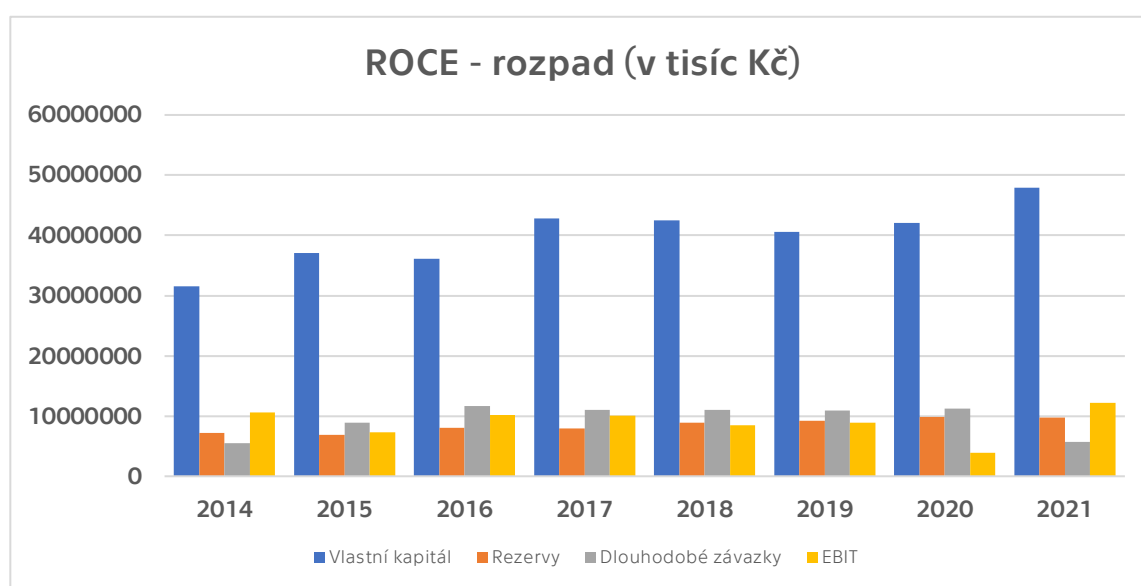
Samotný ukazatel ROE pak poměrně přesně kopíruje trend položky EAT, který byl vysvětlen výše. Ostatní výkyvy již byly zmíněny u ukazatele ROA a vzhledem k tomu, že se jedná o vnější efekty je logické, že se do ukazatele ROE propíší také. Důležité je si však povšimnout, že ukazatel ROE dosahuje vyšších hodnot než ukazatel ROA. To

značí, že společnost dobře využívá cizí zdroje. Důležité bude následně také porovnání ROE a ROCE.

Je možné také upozorovat, že ukazatel ROA je obecně citlivější na změny než ostatní ukazatele rentability, jelikož jak v čitateli, tak ve jmenovateli do něj vstupuje konečný efekt vlastníka, který nese nejvyšší riziko. Tuto skutečnost lze pozorovat například při poklesu v roce 2020.

5.6.3 ROCE

Ukazatel ROCE zobrazuje návratnost kapitálu, který je určitým způsobem vázaný. Zpravidla se tedy jedná o návratnost dlouhodobého kapitálu, kterým je samozřejmě vlastní kapitál a následně i dlouhodobý cizí kapitál. Niže v grafu rozpadu je možné pozorovat jednotlivé položky, které do výpočtu ukazatele vstupují. Vývoj vlastního ka-

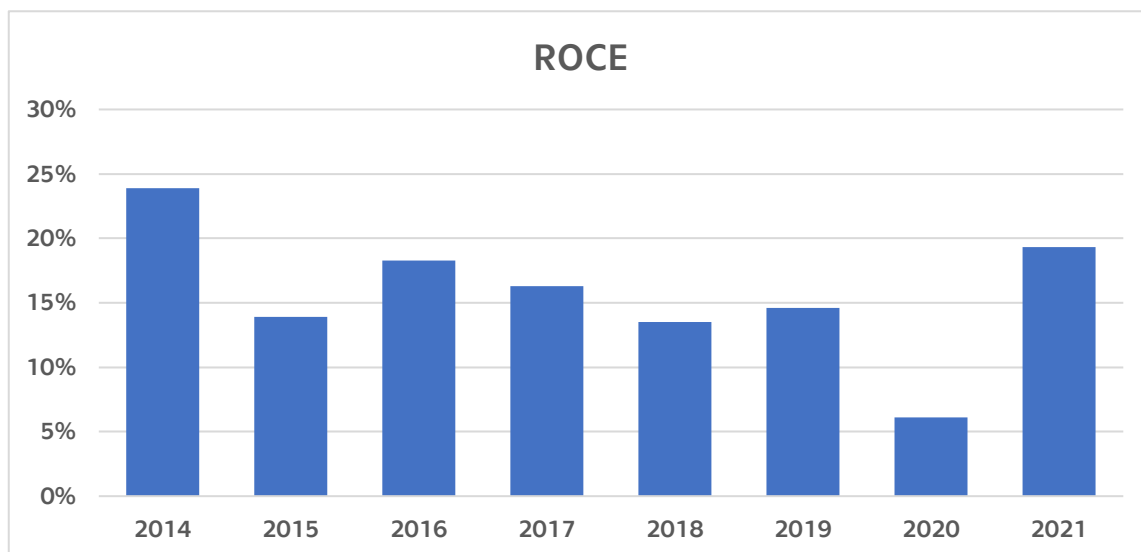


Graf 16 ROCE – rozpad (v tisíc Kč)

pitálu byl již popsán výše a v této kapitole mu nebude věnována větší pozornost. Jeho vývoj je však v pohledu na celé sledované období rostoucí. Je také důležité zmínit, že jeho výše je uvedena na vedlejší ose.

Druhou položkou jsou rezervy, které mají také vzestupnou tendenci. Při pohledu na rok 2016 je patrný výraznější nárůst než ve zbytku období. Pravděpodobně to může souviset s poklesem vlastního kapitálu, ze kterého se rezervy, jakožto část cizího kapitálu, tvoří. (23) Následuje poměrně stabilní růst až do roku 2021, kdy položka vykazuje mírné snížení své hodnoty.

Dlouhodobé závazky na začátku sledovaného období poměrně výrazně vzrostly, a to díky nárůstu položky Závazky k úvěrovým institucím. Úroveň následně poměrně stagnuje až do roku 2021, kdy byl úvěr téměř z 50 % splacen. Ukazatel EBIT byl také zmíněn výše a z tohoto důvodu mu není v kapitole věnována pozornost.

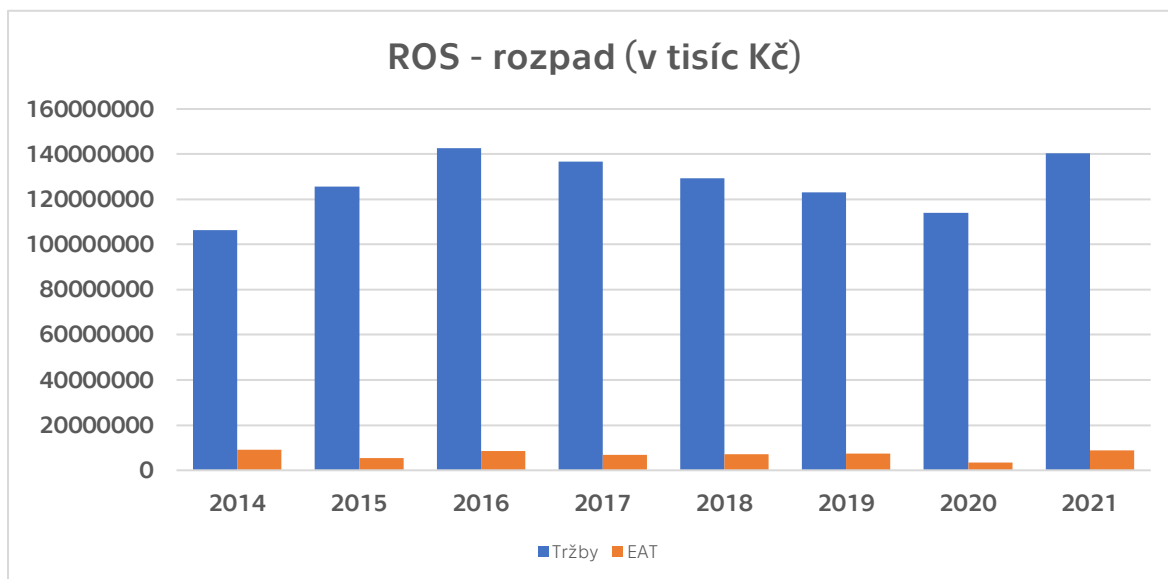


Graf 17 ROCE

Samotný ukazatel ROCE má poté podobný trend jako ukazatel ROA, což je primárně způsobeno výpočtem, který probíhá za použití stejného ukazatele, tedy EBIT. Při porovnání s ukazatelem ROE je patrné, že ROCE je po celou dobu sledovaného období, kromě roku 2021, nižší. To poukazuje na dobré a efektivní využití cizích zdrojů v dlouhodobé oblasti. Rok 2021 ovlivnilo splacení téměř 50 % úvěru, který společnost měla. Díky tomu ukazatel ROCE vzrostl výrazněji, než je tomu v případě ROE. Je tedy patrné, že využívání dlouhodobého cizího kapitálu je důležité. Z hlediska využívání dlouhodobého kapitálu je však společnost v pořádku. Důležitý bude trend do budoucna, zda se společnost rozhodne závazky k úvěrovým institucím zvyšovat či snižovat.

5.6.4 ROS

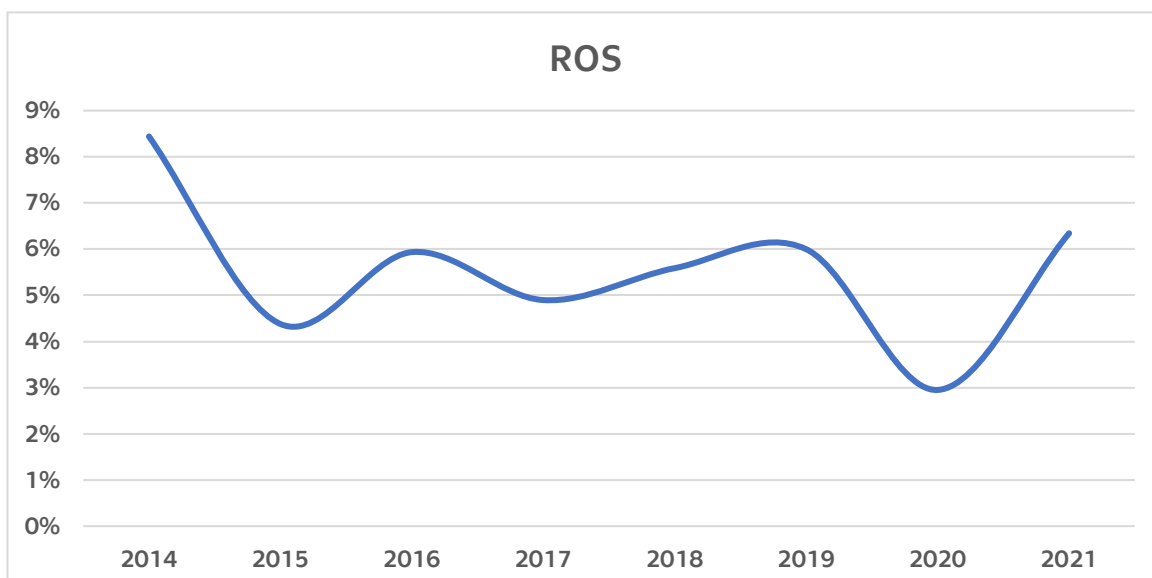
ROS, neboli návratnost tržeb je posledním z klasických ukazatelů rentability a zároveň i posledním klasickým ukazatelem, který zobrazuje přímo výkonnost podniku. V tomto případě jsou sledovány tržby v závislosti na EAT, který v sobě promítá na rozdíl od EBIT i finanční oblast výkazu VZZ.



Graf 18 ROS – rozpad (v tisíc Kč)

Růst tržeb byl v práci již popsán výše. Graf 18 nicméně lépe zobrazuje samotný vývoj. Je patrné, že do roku 2016 tržby rostly. Od roku 2016, dle účetních závěrek společnosti, se evropský trh potýkal s problémy s poptávkou, které vyvrcholily v roce 2020, kdy nebylo možné vozidla ani vyrábět a následně ani prodávat. Významnější výkyv je možný vidět na grafu právě v roce 2020. Rok 2021 však znamenal poměrně prudký nárůst, který dosahuje téměř hodnot roku 2016, po kterém následovaly výše zmíněné problémy s poptávkou. Vývoj ukazatele EAT byl již analyzován výše.

Samotný ukazatel ROS poté poměrně přesně kopíruje vývoj položky EAT. Oproti její křivce jsou však výkyvy ROS s nižšími lokálními maximy či minimy.

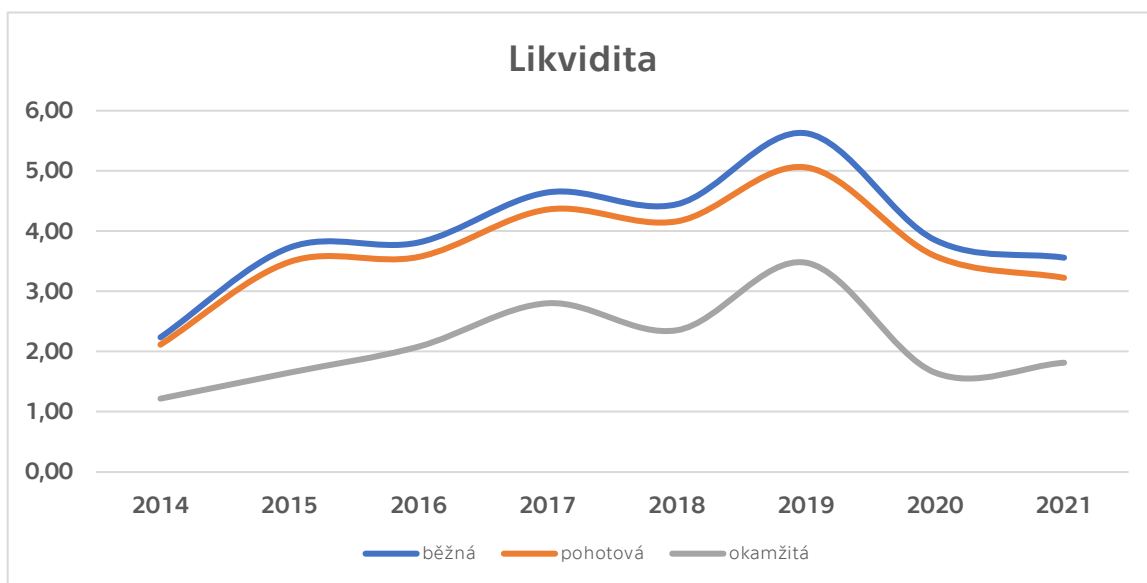


Graf 19 ROS

5.7 Likvidita

V rámci práce jsou ve vybraném podniku sledovány tři základní varianty likvidity a to běžná, pohotová a okamžitá. Likvidita je schopnost podniku splácet své závazky. Tyto tři druhy rozčlenění existují z důvodu rozdílné likvidnosti, tedy schopnost aktiva přeměnit se na peněžní prostředky. Běžná likvidita v sobě obsahuje aktiva, která mají i nízkou likvidnost a ukazuje tedy údaj, kolikrát je společnost schopna splatit všechny své krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv, což znamená v dlouhodobějším horizontu. Naopak okamžitá likvidita zobrazuje, kolikrát je společnost teoreticky schopna splatit své krátkodobé závazky za použití krátkodobého finančního majetku, zejména tedy peněžních prostředků, týká se tedy velmi krátkého období. Vše výše popsáno je patrné i na grafu níže, ze kterého lze vyčíst, že běžná likvidita je vyšší než pohotová a následně okamžitá. (9)

Trend všech křivek je podobný, což je v podstatě logické, jelikož základ ukazatele je vždy stejný. Do roku 2019 je patrný celkový nárůst, následně díky pandemii Covid 19 likvidita poměrně silně poklesla a v roce 2021 se již vývoj liší, kdy běžná a pohotová likvidita dále klesá, již však mírně, a okamžitá opět roste, opět pouze mírně. Zajímavý je silný nárůst likvidity v roce 2019, který byl způsoben primárně poklesem krátkodobých závazků. Oběžná aktiva v tomto roce klesla o zhruba 7 procentních bodů, nicméně závazky z obchodních vztahů téměř o 40 procentních bodů. Díky tomu společnost v roce 2020 dokázala zachovat bezpečnou výši likvidity.



Graf 20 Likvidita

Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu jsou 2,0 – 2,2. (9) V prvním sledovaném roce byla tato hodnota splněna, byť byla mírně vyšší. V dalších letech je však patrný nárůst až na hodnotu 5,63 v roce 2019 a následný pokles na hodnotu 3,56 v roce 2021. Z toho je patrné, že je výše likvidity, tedy zadržovaného kapitálu, velmi vysoká. Důvodem celkové výše jsou peněžní prostředky. Při pohledu na okamžitou likviditu, kde je doporučená hodnota přibližně 0,2 a v maximu společnost dosahuje téměř

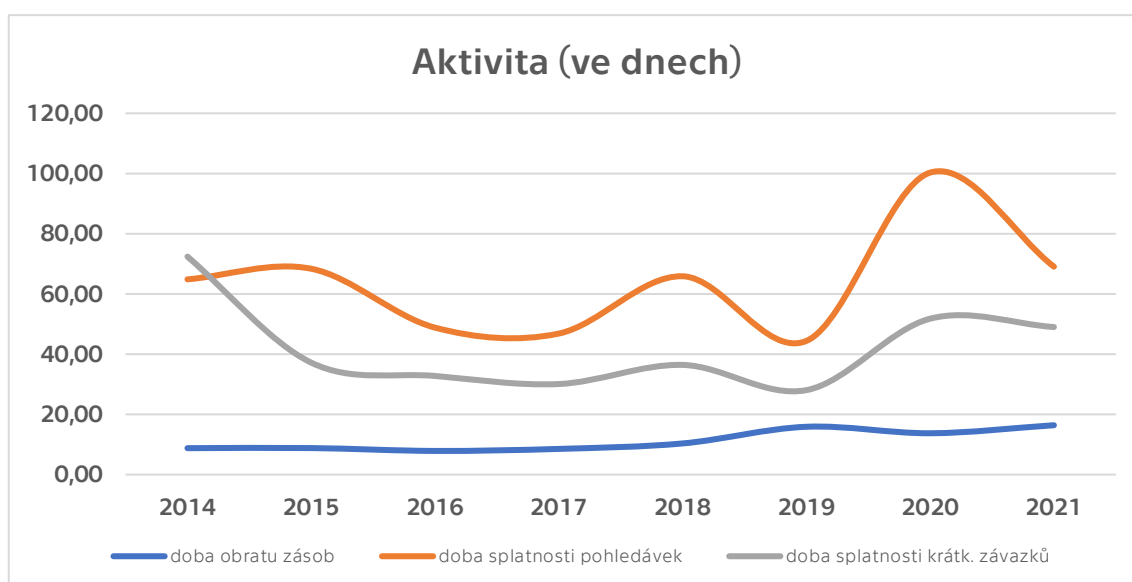
hodnoty 3,5 je patrné, že peněžních prostředků má skutečně velmi vysoké množství. (9) Tento závěr byl již zmíněn výše a propisuje se i do dalších ukazatelů. Co se týče pohotové likvidity, tak i ta několikanásobně přesahuje doporučené hodnoty.

Z výše uvedeného je zřejmá určitá neefektivita, která spočívá primárně v držení vysokých peněžních prostředků, nicméně obecně z vysokých hodnot oběžných aktiv.

5.8 Aktivita

Ukazatele aktivity lze rozdělit na obrat ukazatelů a následně na dobu obratu. Ukazatele samozřejmě vychází jen z druhého, z tohoto důvodu je v práci analyzována doba obratu a počet obrátů je v některých částech pouze zmíněn.

Z grafu je primárně důležité vyčíst trend a výkyvy ukazatelů, které by v rámci efektivnosti měly být samozřejmě co nejnížší. Čím delší je totiž doba obratu, tím déle je kapitál zadržován v nepeněžní formě a společnost s ním nemůže dále pracovat. Toto tvrzení platí naopak v případě splatnosti krátkodobých závazků, kdy si společnost v podstatě „půjčuje“ peníze od svých dodavatelů a delší doba splatnosti je zde naopak žádoucí.



Graf 21 Aktivita (ve dnech)

První pohled však směřuje na křivky doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků. Z grafu je patrné, že doba splatnosti pohledávek je delší než doba splatnosti krátkodobých závazků. To znamená, že společnost nemůže veškeré své závazky hradit za pomoci pohledávek, nicméně k provozu nutně potřebuje kapitál navíc, který překlene mezeru mezi těmito ukazateli. Nejvyšší rozdíl je primárně patrný v roce 2020, ten však společnost nemohla vzhledem k vnějším vlivům pravděpodobně příliš ovlivnit. Snaha o navýšení doby splatnosti svých závazků zde však je zřejmá.

Druhým výkyvem je rok 2018, který je však spíše patrný v případě splatnosti pohledávek. Jak je popsáno níže, tyto společnost pravděpodobně nemůže příliš ovlivnit. Nejvýznamnějším rokem je proto rok 2015, kdy velmi výrazně poklesla doba splatnosti

krátkodobých závazků. Skutečnost, která tento pokles zapříčinila, je z vnějšího pohledu neidentifikovatelná. Společnost by se však měla pokusit o navýšení na tuto úroveň, aby bylo využití zdrojů opět efektivní, tedy aby splatnost závazků byla delší než doba splatnosti pohledávek.

Vyjednávací schopnost společnosti je díky její velikosti sice poměrně vysoká, nicméně vzhledem k povaze zákazníků, kterými jsou importérské společnosti, což jsou dceřiné společnosti mateřské společnosti sledovaného podniku, je možnost nastavit dobu splatnosti pohledávek poměrně nízká. To je také patrné v roce 2020, kdy byla doba výrazně prodloužena. Cílem by tedy mělo být navýšit dobu splatnosti krátkodobých závazků. V současném stavu je nakládání se splatností poměrně neefektivní. Je patrné, že na počátku sledovaného období byla situace opačná a z hlediska efektivnosti a výkonnosti v pořádku.



Graf 22 Obratový cyklus peněz

Zajímavý je také pohled na obratový cyklus peněz, který znázorňuje dobu, po kterou jsou peníze zadržovány ve výrobně obchodním oběhu. Je patrné, že v prvním sledovaném roce, kdy byla doba splatnosti krátkodobých závazků vyšší než doba splatnosti pohledávek, je hodnota ukazatele velmi nízká, což značí, že společnost dobře hospodáří se svými zdroji. V dalších letech je však patrný postupný nárůst. Ten je však přerušen poklesem v roce 2021, který v případě, že by pokračoval, by znamenal opětovné zvýšení efektivity využívání kapitálu společnosti. (9)

Obratový cyklus peněz však také závisí na době obratu zásob. Tento ukazatel je však poměrně po celou dobu sledovaného období stabilní a poměrně nízký, což je v pořádku. Mírný nárůst v průběhu sledovaného období je sice patrný, nicméně jedná se o změny v řádech jednotek dní, k čemuž dochází díky postupnému navyšování zásob podniku. Trend by měl být samozřejmě opačný, nicméně vzhledem k celému nastavení řízení, které je poměrně bezpečné, je toto chování očekávatelné a v podstatě v pořádku.

Pro úplnost je nutné ještě zhodnotit poslední ukazatel, kterým je obrat aktiv. Jeho hodnoty jsou patrné v tabulce níže společně s dalšími ukazateli, které zobrazují počet obrátů dané položky za rok. Jak již bylo zmíněno výše, tyto ukazatele jsou v práci zmíněny pouze pro úplnost, jelikož je možné aktivitu analyzovat i pomocí ukazatelů doby obratu, které jsou uvedeny výše.

Tabulka 8 Aktivita

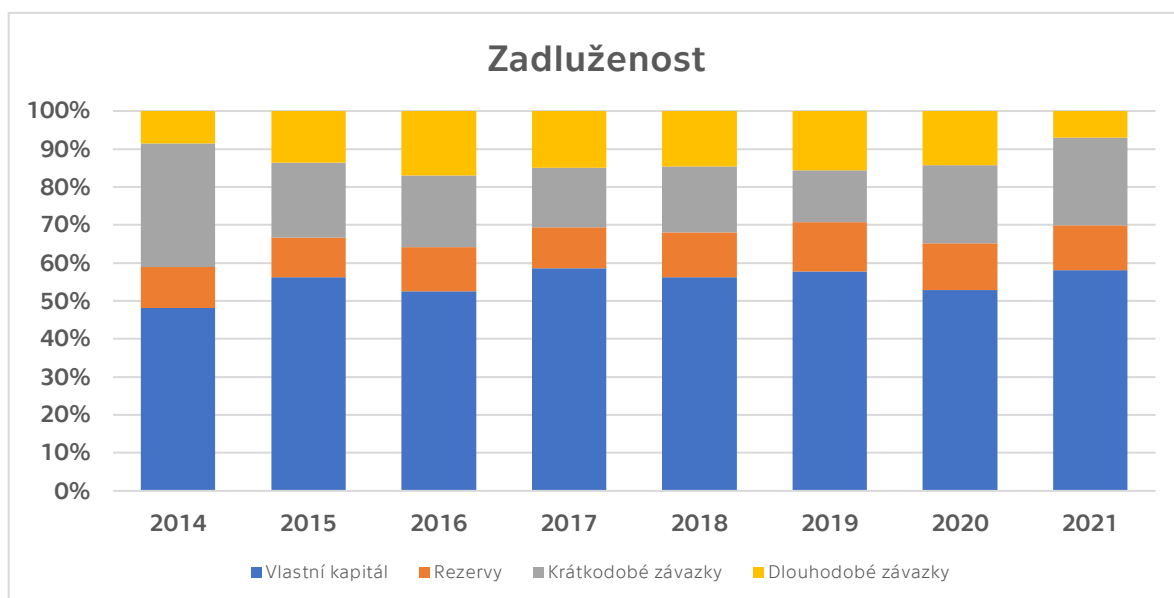
Aktivita	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
obrat aktiv	1,62	1,91	2,07	1,87	1,71	1,75	1,43	1,70
obrat zásob	40,99	40,83	45,75	42,15	34,76	22,65	26,21	21,95
obrat pohledávek	5,55	5,27	7,37	7,68	5,46	8,11	3,59	5,21
obrat krátkodobých závazků	4,97	9,68	10,99	11,97	9,88	12,83	6,95	7,34

Ukazatel obrat aktiv zobrazuje počet obrátů všech aktiv za rok, tedy kolikrát společnost utržila hodnotu svých aktiv. (8) Tento ukazatel se standardně nezobrazuje jako doba obratu, z důvodu výše aktiv a vyšší přehlednosti u takto nízkých obrátů. Jako doporučená hodnota tohoto ukazatele se běžně udává minimálně jedna obrátka a cílem je samozřejmě maximalizace. Společnost toto doporučené minimum splnila ve všech sledovaných letech. Je však opět patrný vnější vliv snížení poptávky po vozech, kdy počet obrátů se v letech 2017 až 2020 snižoval. V roce 2021 má však opět rostoucí trend, což je pozitivní.

5.9 Zadluženost

Zadluženost společnosti byla v práci již zmiňována v předchozích kapitolách. Pro shrnutí této části slouží Graf 23, kde je patrný vývoj zadluženosti.

Dlouhodobá zadluženost je po dobu sledovaného období poměrně stabilní. Je však zřejmý úvěr, který byl přijat na počátku období, kdy zadluženost roste a splacen na konci sledovaného období, kdy ukazatel klesá.



Graf 23 Zadluženost

Pro výrobní společnosti je však lepší sledovat celkovou zadluženost, která kromě prvního roku nepřesáhla 50 %, což je bezpečné a celkově v pořádku. (9)

Důležitým ukazatelem zadluženosti je také ukazatel úrokového krytí, který v práci zmíněn doposud nebyl. Jedná se o ukazatel zobrazující kolikrát je schopna společnost uhradit své úroky z provozního zisku. (8) Z tabulky níže vyplývá, že hodnoty jsou po celou dobu sledovaného období výrazně vyšší než hodnota 3, což je doporučená bezpečná hodnota. (9) Opět je tedy zřejmé, že společnost se spíše soustředí na bezpečnost financování spíše než na efektivitu.

Tabulka 9 Ukazatel úrokového krytí

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ukazatel úrokové krytí	24,95	56,87	113,29	217,51	111,93	182,94	82,38	141,54

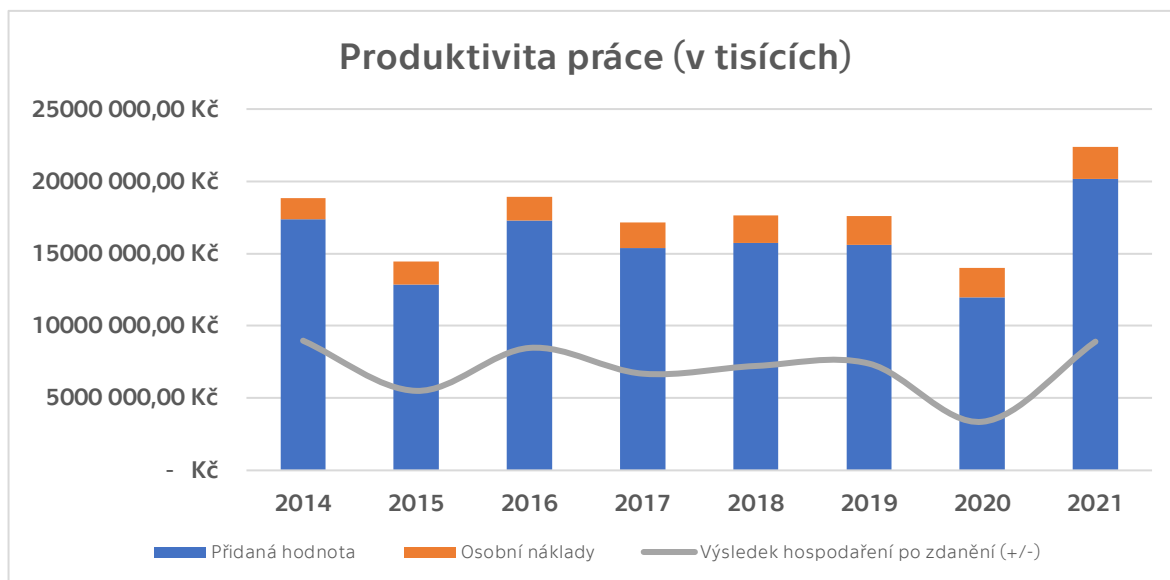
5.10 Produktivita práce

U produktivity práce je nejdůležitější sledovat trend vývoje spíše než samotnou výši. Ta se totiž liší v rámci každé společnosti a zároveň se velmi liší v rámci odlišných odvětví. Pro společnost je důležité zpozorovat a následně i vysvětlit zejména poklesy produktivity. Při pohledu na graf níže je patrné, že v rámci sledovaného období došlo celkem ke 3 poklesům. K poslednímu došlo v roce 2020, který je celkem jednoduše vysvětlitelný pandemií Covid-19 a protiepidemiologickými opatřeními, které způsobily pokles tohoto ukazatele. Je možné, že samotná produktivita výroby nepoklesla, nicméně vzhledem ke skutečnosti, že bylo nutné stále platit své zaměstnance i v době, kdy nebylo možné vyrábět, vedla tato situace k poměrně výraznému poklesu. Přidaná hodnota v tomto případě poklesla, nicméně osobní náklady zůstaly ve stejné výši, což popisuje přesně stav, který během pandemie nastal.

K prvnímu poklesu však došlo již v roce 2015, kdy poklesla přidaná hodnota a zároveň však vzrostly osobní náklady. Již z předchozí analýzy vyplývá, že rok 2015 byl z hlediska finančního zdraví poměrně negativní, primárně tomu je kvůli poklesu EBIT díky vyššímu nárůstu výkonové spotřeby než tržeb. Důvody tohoto výkyvu jsou pravděpodobně externí a z vnějšího pohledu se nepodařilo nalézt žádné příčiny. V případě, kdy by analýzu prováděla sama společnost, pravděpodobně by příčinu našla díky detailnějším informacím. Při poklesu v roce 2017 je patrný stejný stav, který je spojen s klesající poptávkou vozů v Evropě. V roce 2019 je pak patrné, že přidaná hodnota zůstává na stejné hodnotě, nicméně růst osobních nákladů způsobil mírný pokles produktivity. K tomu došlo z důvodu nárůstu zaměstnanců a tím i osobních nákladů. Nárůst je však skutečně nízký, a tak i pokles produktivity, respektive přidané hodnoty na jednoho zaměstnance či přidaná hodnota na 1 Kč osobních nákladů, klesla pouze velmi mírně.

Jak je možné vyčíst z grafu níže, kromě silného poklesu v roce 2015 a 2020, je produktivita, konkrétně tedy stabilita poměru mezi přidanou hodnotou a osobními náklady stabilní a v pořádku. Drobné výkyvy ve zbytku období jsou sice také zaznamenány, nicméně vzhledem k jejich velikosti se nejedná o přirozené výkyvy vycházející

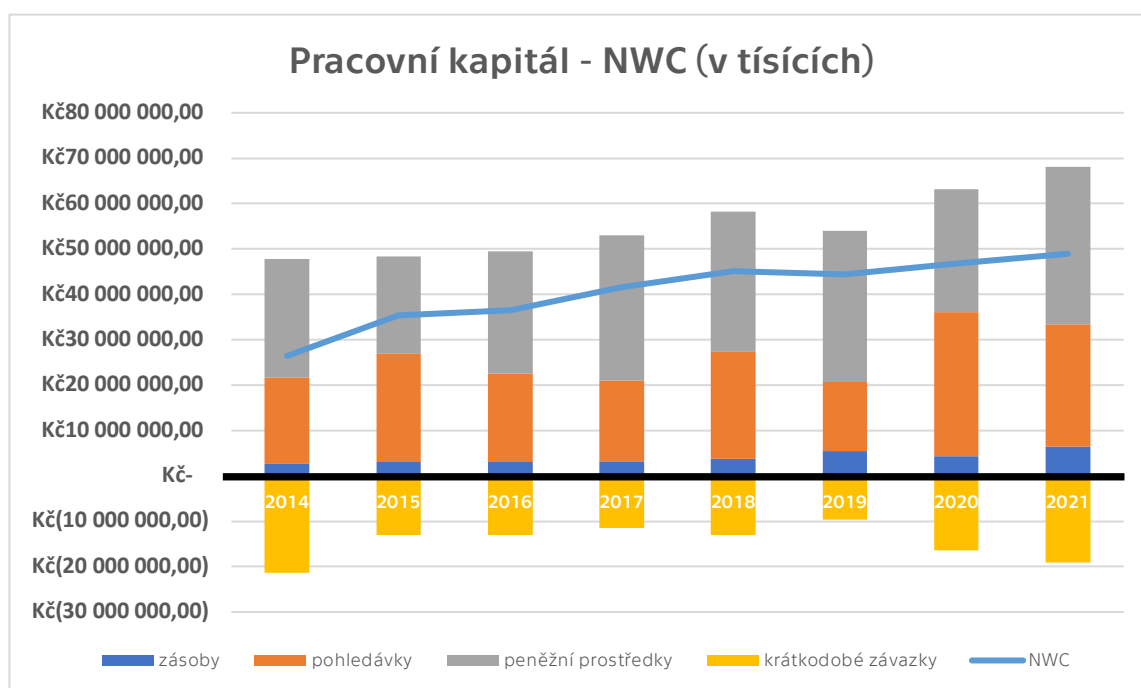
z růstu platů či drobným změnám v počtu zaměstnanců. Je také nutné brát v potaz, že počet zaměstnanců byl zjištěn k určitému datu, čímž je vypovídací hodnota částečně snížena a drobné výkyvy mohou tedy souviset i s tím.



Graf 24 Produktivita práce (v tisících)

5.11 Pracovní kapitál

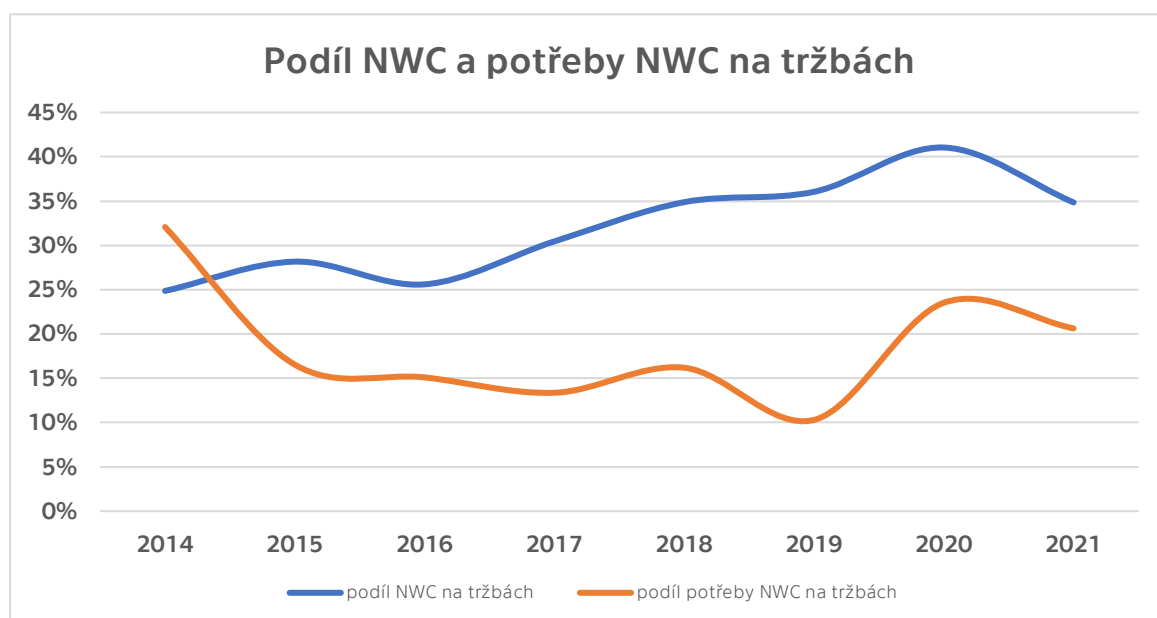
Při zkoumání pracovního kapitálu je nutné si uvědomit, že se jedná v podstatě o oběžná aktiva, která jsou financována dlouhodobými zdroji. Tuto skutečnost dobře zobrazuje níže uvedený Graf 25.



Graf 25 Pracovní kapitál – NWC (v tisících)

Kladné hodnoty vyjadřují jednotlivé části oběžných aktiv a záporné jsou poté vyznačeny krátkodobé závazky. Součtem hodnot, tedy rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, vzniká ukazatel NWC, tedy čistý pracovní kapitál. Jedná se tedy o kapitál, který „pracuje“ a který je očištěn o část svého krytí, tedy o krátkodobé závazky. Zbytek je vždy nutné financovat dlouhodobými zdroji, což je neefektivní. Z grafu je patrné, že v absolutní výši ukazatel roste, nicméně důležitější zůstává stabilita poměru ukazatele na tržbách, jehož graf se nachází níže. Rostoucí tendenci má ukazatel primárně z důvodu rostoucích peněžních prostředků a na konci sledovaného období také pohledávek. Zásoby jsou poměrně nízké.

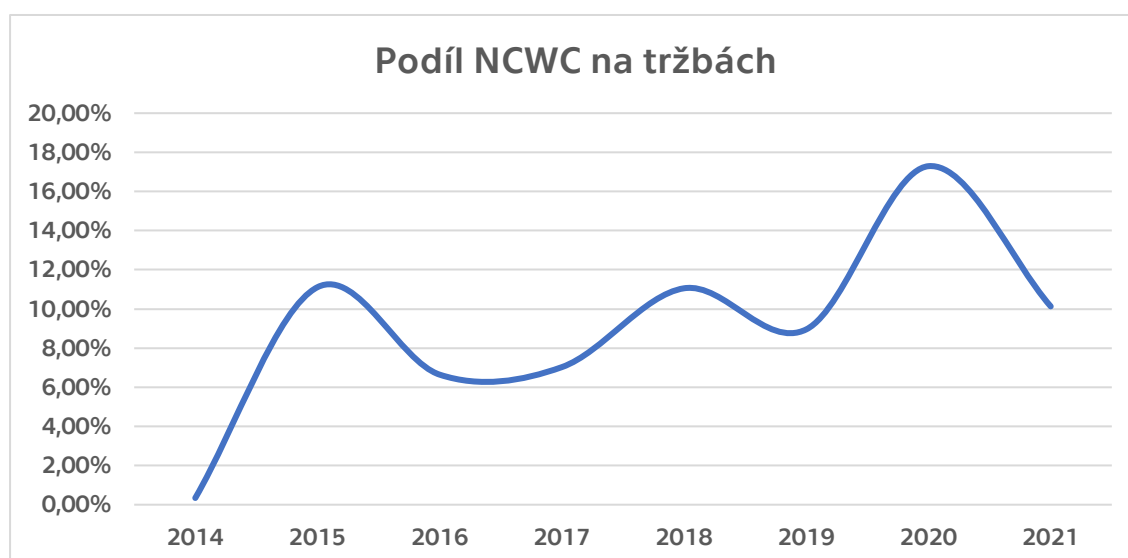
Jak bylo zmíněno v teoretické části, tak nízké hodnoty ukazatele požaduje finanční ředitel, pro kterého je vysoký pracovní kapitál drahý a vysoký pracovní kapitál naopak požaduje výrobní či marketingový ředitel, pro které je vhodné mít vše na skladě a tím mít možnost dodat zboží ihned a ideálně s co nejdelší splatností.



Graf 26 Podíl NWC a potřeby NWC na tržbách

Na Grafu 26 je následně vidět poměr NWC na tržbách. Zde je primárně důležité sledovat stabilitu ukazatele, který by měl být v ideálním případě stále stejný, tedy poměr NWC a tržeb by měl být ideálně stále stejný. Jak je ale na grafu vidět, poměrový ukazatel stále roste, což je způsobeno poklesem tržeb v určitém úseku sledovaného období, nicméně také nárůstem peněžních prostředků a pohledávek. Peněžních prostředků má společnost skutečně velmi vysoké množství, jak již bylo několikrát zmíněno. V externího pohledu však zůstává otázkou, proč tomu tak je, nicméně pravděpodobně se jedná o rozhodnutí mateřské společnosti, která si chce ponechat peněžní prostředky v Evropské Unii k dalšímu rozvoji. Účel však již samozřejmě možné odhadnout není a jednalo by se o čisté fabulace. V tomto případě není možné ovlivnit výši pohledávek, jak již bylo zmíněno v kapitole Aktivita, a zásoby jsou poměrně nízké. Z tohoto důvodu netěží z výše pracovního kapitálu ani finanční ani výrobní ředitel.

Na Grafu 26 je nicméně dále možné pozorovat potřebu NWC, respektive její podíl na tržbách. Ukazatel je vypočítán jako součin průměrných denních výdajů a obrátového cyklu peněz. Udává tedy teoretickou výši NWC, která je pro podnik v optimu, respektive ukazuje výše NWC, kterou podnik potřebuje ke svému fungování. Samozřejmě není možné, aby se vždy NWC rovnalo ukazateli potřeby NWC. Z pohledu bezpečnosti je ale důležité vytvořit nad samotnou potřebou NWC určitou rezervu a zároveň není vždy možné reagovat na změny tak agilně, aby vývoj NWC kopíroval ukazatel potřeby NWC. Ukazatel potřeby NWC slouží tedy více jako porovnání. Na grafu je možné pozorovat, že hodnoty NWC jsou v určitých letech dvakrát až třikrát vyšší, než je samotná potřeba NWC. To je způsobeno již výše zmíněnými faktory, které pravděpodobně nelze ovlivnit z důvodu vztahu k mateřské společnosti. Nicméně je nutné konstatovat, že snižují efektivitu fungování podniku a tím i její výkonnost. To dokazují i doporučené hodnoty NWC, které jsou zhruba 10 % - 15 % z tržeb, kterých společnost ve sledovaném období nedosahuje a ani se k hodnotám neblíží.



Graf 27 Podíl NCWC na tržbách

Důležitým ukazatelem pracovního kapitálu je také nepeněžní pracovní kapitál, jehož podíl na tržbách je patrný na Grafu 27. Jeho výpočet je podobný jako v případě NWC, nezapočítává však peněžní prostředky. Výše tohoto poměru by měla být stabilní, avšak jak ukazuje výše zmíněný graf, v případě sledované společnosti tomu tak není. Hodnoty naopak kolísají od hodnoty 1 % až po 17 %, což jsou poměrně silné výkyvy. NCWC společnost teoreticky nepotřebuje žádný a v případě, že ho tvoří, jedná se v podstatě o formu rezervy v případě, že by došlo k problémům například se splatností pohledávek. Z toho důvodu by měl být z hlediska efektivity využití zdrojů co nejnižší. Trend je v tomto případě však opačný.

Vzhledem k doporučeným hodnotám 10 % - 15 % z tržeb společnost přešla z poměrně nízkých hodnot až na hodnoty, které doporučení přesahují. (9) Na rozdíl od NWC se však společnost svými hodnotami k těm doporučeným blíží. Nestabilita a růst je však něco, na co by se společnost měla zaměřit. Ideální by bylo udržet přibližně takovou hodnotu, kterou ukazatel nabývá v posledním sledovaném roce.

5.12 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel EVA v práci zastupuje moderní ukazatel výkonnosti podniku. Stejně jako v případě ukazatelů rentability je i tato kapitola rozdělena na část popisu rozpadu ukazatele, analýzy trendu samotného ukazatele EVA a následně prognózování za použití statistických metod.

Výpočet vychází ze základního vzorce, který je uveden v teoretické části.

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (7)$$

Pro potřeby výpočtu byl však základní vzorec upraven pomocí následujícího postupu. Závěrečný člen poté značí vzorec, kterým byly hodnoty vypočítány.

$$\begin{aligned} EVA &= EBIT * (1 - daň) - C * \left(r_d * (1 - daň) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \right) \\ &= EBIT * (1 - daň) - r_d * D * (1 - daň) - r_e * E \\ &= (EBIT - r_d * D) * (1 - daň) - r_e * E \\ &= EAT - r_e * E \end{aligned}$$

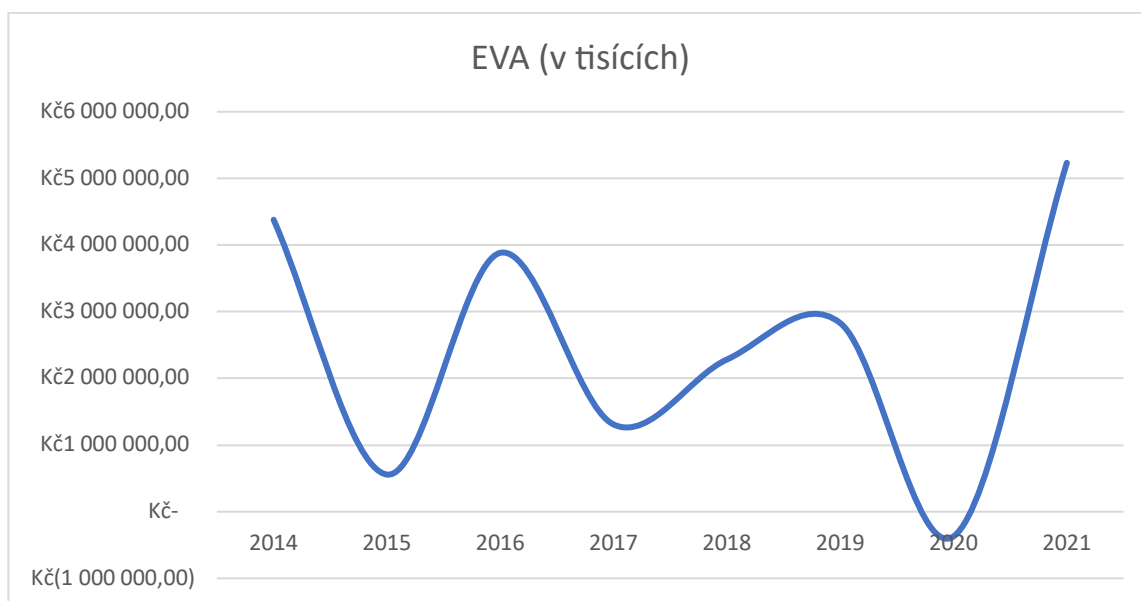
Výpočet byl tedy proveden za použití výsledku hospodaření po zdanění EAT, od kterého byla odečtena výše vlastního kapitálu v součinu s jeho náklady.

Tabulka 10 EVA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
r_e	14,54 %	13,33 %	12,70 %	12,57 %	11,64 %	11,23 %	8,87 %	7,67 %
Vlastní kapitál (v mil. Kč)	31 584	37 085	36 145	42 837	42 460	40 577	42 071	47 894
EAT (v mil. Kč)	8 973	5 501	8 473	6 692	7 223	7 386	3 361	8 908
EVA (v mil. Kč)	4 379	557	3 883	1 308	2 283	2 830	-370	5 233

Při pohledu na první tabulku je viditelný vývoj jednotlivých položek popsaných výše. EAT i vlastní kapitál byl již v práci zmíněn. Z toho důvodu je tato část primárně věnována vývoji ukazatele r_e , jehož hodnoty jsou v tabulce uvedeny také. Pro výpočet byly použity hodnoty z veřejně dostupných dat na portálu profesora Aswatha Damodarana. Data byla specifikována pro oblast Evropy a za oblast automotive, která by měla co nejlépe reflektovat vývoj tohoto odvětví a jeho rizika, která společně s ekonomickým vývojem v Evropě udávají náklady na vlastní kapitál. V ideálním případě si samozřejmě náklady na vlastní kapitál společnost tvoří sama na základě vlastních analýz, které vycházejí jak z interních dat, tak i možných predikcí či veřejně dostupných informací o stavu trhu. Z externího pohledu není možné takto komplexní výpočet nákladů na vlastní kapitál vytvořit a z tohoto důvodu byly použity právě veřejně dostupné informace pro celý sektor automotive.

Je patrné, že r_e s postupem času klesá z hodnoty 14,5 % až na hodnotu zhruba 7,7 %. Konkrétní důvody však kvůli vysoké komplexnosti výpočtu nebylo možné zjistit.



Graf 28 EVA (v tisících)

Z Grafu 28 jsou patrné poměrně velké výkyvy ukazatele, nicméně jejich vývoj částečně připomíná vývoj ukazatelů rentability. Výkyvy jsou však v tomto případě významnější.

V roce 2015 je patrný poměrně prudký pokles ekonomické přidané hodnoty. Ten vychází z poklesu EAT kvůli navýšení výkonové spotřeby a zároveň nárůstu vlastního kapitálu kvůli výsledku hospodaření z minulého období, tedy z roku 2014. Následovalo období 2016, které i přes nárůst tržeb znamenalo pouze mírný nárůst výkonové spotřeby, což zapříčinilo opět růst EAT a tím i ekonomické přidané hodnoty.

Od roku 2017 společnost zápasí se sníženou poptávkou, což je patrné na poklesu ukazatele v tomto roce. Oproti očekávání vzhledem k problémům s poptávkou však hodnoty ukazatele v letech 2018 a 2019 rostou poměrně silně. Jedná se o podobný trend jako v případě ukazatele ROE, nicméně procentně se jedná o vyšší nárůst. Pokles je totiž způsoben poklesem vlastního kapitálu a je navíc umocněn o pokles nákladů na vlastní kapitál.

Důležité je si povšimnout roku 2020, kdy je ukazatel EVA záporný. Jedná se o jediný rok, kdy je EVA záporná, a tedy tvoří zápornou ekonomickou hodnotu. (7) To je samozřejmě výsledkem protiepidemiologických opatření proti nemoci Covid-19, které dle výsledků analýzy i ukazatele EVA společnost poměrně významně ovlivnily.

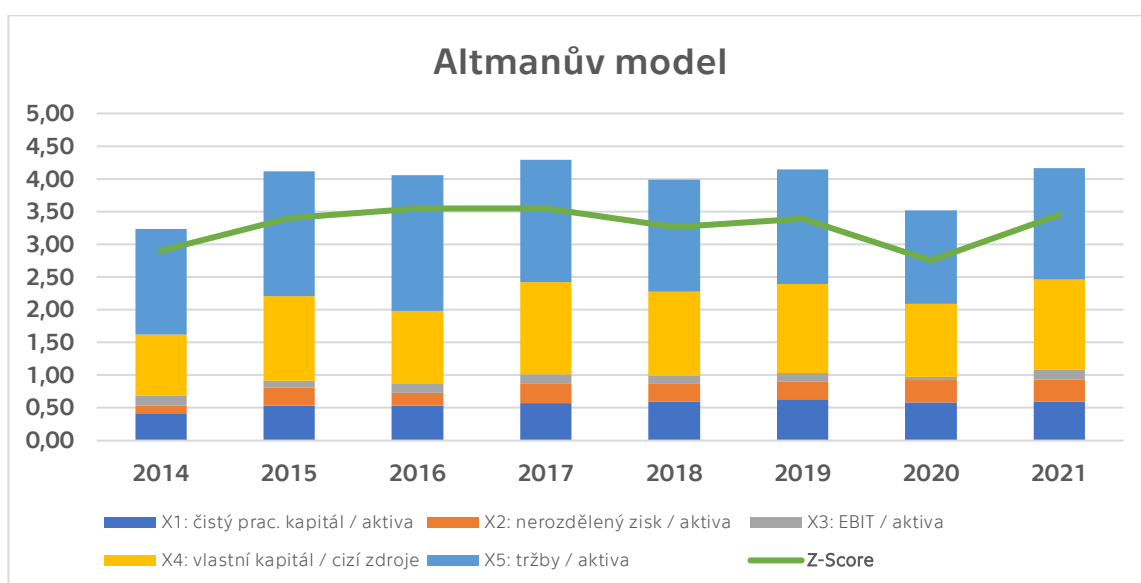
Ukazatel však po roce 2020 prudce roste a závěr sledovaného období je tak možné hodnotit pozitivně. V roce 2021 totiž ukazatel nabývá nejvyšších hodnot po celou dobu sledovaného období, což je způsobeno nárůstem EAT, nicméně zároveň také snížením nákladů na vlastní kapitál. Je tedy nutné brát v potaz i fakt, že na počátku sledovaného období byly náklady na vlastní kapitál nepoměrně vyšší, což způsobilo, že ukazatel nenabýval tak vysokých hodnot i s podobnou výší EAT. Zároveň se také od počátku sledovaného období zvedl vlastní kapitál, nicméně jeho nárůst nebyl tak výrazný jako v případě poklesu nákladů na vlastní kapitál.

5.13 Altmanův model (Z-Score)

Posledním ukazatel v práci je souhrnný Altmanův model. Jak již bylo zmíněno, vyhodnocuje se podle hodnoty výsledného čísla tohoto ukazatele. Jak je patrné v grafu níže, vstupující parametry obsahují poměrové ukazatele, které byly již analyzovány výše v práci. Vyhodnocení jejich výše a trendu tedy v této kapitole není analyzováno.

Cílem souhrnného ukazatele je v tomto případě určit důležitost jednotlivých poměrových ukazatelů pomocí vah, kterými se za pomoci součinu s poměrovými ukazateli stávají vážené hodnoty za jednotlivé poměrové ukazatele. Tyto hodnoty se následně sečtou a výsledkem je hodnota Z-Score, dle kterého lze určit finanční zdraví, respektive možnou prosperitu či pravděpodobnost bankrotu.

Z grafu níže je patrné, že společnost hodnotu 2,99 překonala ve všech sledovaných letech krom roku 2014 a 2020. (9) V těchto případech se hodnoty Z-Score pohybují v šedé zóně, kdy za pomoci ukazatele není možné rozhodnout, zda podnik prosperuje či bankrotuje. V ostatních letech jsou však hodnoty nad hranicí 2,99 a je možné konstatovat, že dle Altmanova modelu je podnik finančně zdravý a prosperuje. To ostatně dokládá vyhodnocení výkonnosti a finančního zdraví, které bylo provedeno výše v práci.



Graf 29 Altmanův model

6 Vyhodnocení výkonnosti podniku

V rámci práce byla provedena celková finanční analýza se zaměřením na finanční výkonnost podniku. Zvýšená pozornost byla věnována ukazatelům výkonnosti, které byly v rámci práce i prognózovány.

6.1 Finanční zdraví

Celkově lze konstatovat, že byl podnik v posledním sledovaném roce finančně zdravý a generoval zisk, což značí určitou výkonnost. Negativně se však na společnosti podepsaly problémy s poptávkou v Evropě, které se projevují od roku 2017 až do roku 2019. Rok 2020 byl samozřejmě velmi specifický a na finančních ukazatelích je patrný negativní trend v tomto roce. Důležité byly pro společnost v tomto roce vysoké finanční prostředky.

Jedním ze zásadních slabin odhalených při finanční analýze byla právě výše peněžních prostředků. Ty po celou dobu tvořily zhruba 30 % – 50 % z celkových aktiv, což je skutečně vysoké množství. Takto vysoké peněžní prostředky zatěžují finanční řízení podniku, kdy s prostředky není nakládáno efektivním způsobem a místo toho, aby je podnik zhodnocoval, jsou pouze ponechávány na běžném účtu. Takto vysoká hodnota peněžních prostředků se samozřejmě přímo propisuje do mnoho ukazatelů, které jsou vypočítávány na jejich základě, jako například do ukazatelů likvidity, pracovního kapitálu, aktivity či do obrátového cyklu peněz. Nepřímo však ovlivňuje veškeré fungování společnosti, jelikož by prostředky mohly být investovány do rozvoje společnosti či do cenných papírů, které by peněžní prostředky mohly zhodnocovat. Zároveň je však nutné dodat, že rozhodování o investicích nebude záležet čistě na zkoumané společnosti, ale do rozhodovacího procesu bude promlouvat také mateřská společnost. Důvodů, proč mateřská společnost může preferovat držení peněžních prostředků v takové výši, není mnoho.

Asi jediným vysvětlením je potřeba držet peněžní prostředky uvnitř Evropské unie. Vzhledem k tomu, že mateřská společnost má sídlo v Asii, je pro ni v případě budoucích investic neefektivní peněžní prostředky přenášet z Evropské unie a následně zase zpět. Další možností může být extrémní opatrnost a finanční bezpečnost společnosti. Jedná se však o spekulace, které nejsou podloženy žádným faktem.

Krom vysokých finančních prostředků však analýza neodhalila žádné další významné nedostatky z pohledu finančního řízení či řízení výkonnosti. Vývoj společnosti byl sice poměrně negativní, kdy od roku 2016 či 2017 se většina ukazatelů odchylovala k negativním hodnotám, nicméně tento trend způsobil externí problém s poptávkou. Vyvrcholení následně přišlo v roce 2020, kdy se samozřejmě hodnoty díky protipandemickým opatřením propadly do ještě více negativních hodnot. Jedná se také o jediný rok, kdy byla ekonomická přidaná hodnota záporná, tedy společnost nevytvořila dostatek zisku ani na to, aby pokryla náklady spojené s vlastním kapitálem. Následoval však rok 2021, který byl pro většinu ukazatelů velmi pozitivní a většina z nich vyrostla do výše z roku 2015 či 2016, kdy společnost ještě tolik nezápasila s klesající poptávkou. V případě ukazatele EVA se dokonce jednalo o nejvíce prosperující rok v rámci sledovaného období.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost je finančně zdravá. Obecně spíše preferuje bezpečné řízení, což je vidět i na případě peněžních prostředků. Díky nim je možné pozorovat opatrnost například v případě zlatého bilančního pravidla či pari pravidla.

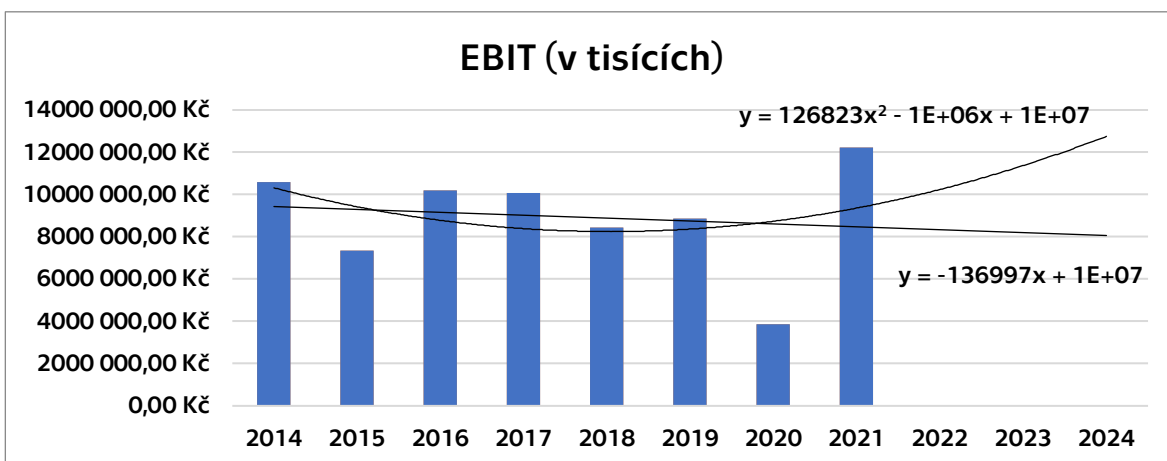
Jedná se nicméně na první pohled o poměrně drahý způsob financování, který způsobuje určitou neefektivitu a následně může snižovat i výkonnost podniku.

Z pohledu efektivity je důležité zmínit také využívání cizího kapitálu. Společnost na počátku sledovaného období přijala úvěr, který na konci splatila. Přenesení financování z vlastního na cizí kapitál totiž dokáže snížit náklady v případě, kdy jsou úrokové míry nižší, než jsou náklady na vlastní kapitál, což by mělo být v podstatě vždy. Zadluženost podniku je v podstatě téměř ideální a pohybuje se zhruba 50 % vlastního kapitálu a 50 % cizího kapitálu. Stále je však splněna základní bezpečnost a hranici 50 % cizího kapitálu společnost nepřekračuje.

Pro lepší efektivitu při využívání cizího kapitálu by bylo vhodné využívat ve větší míře delší splatnosti závazků k dodavatelům, která je poměrně nízké. Problematický je také pohled při srovnání těchto závazků s dobou splatnosti pohledávek k odběratelům. Doba splatnosti faktur je totiž nižší v případě závazků, což způsobuje, že společnost musí hradit závazky pomocí rezerv ve formě peněžních prostředků. V případě prodloužení doby splatnosti závazků by bylo možné, aby byly hrazeny pohledávkami a společnost tak nemusela držet rezervu v podobě peněžních prostředků. Jak již však bylo zmíněno výše, pravděpodobně rozhodnutí o držení této výše peněžních prostředků není závislé pouze na zkoumané společnosti.

6.2 Výkonnost podniku

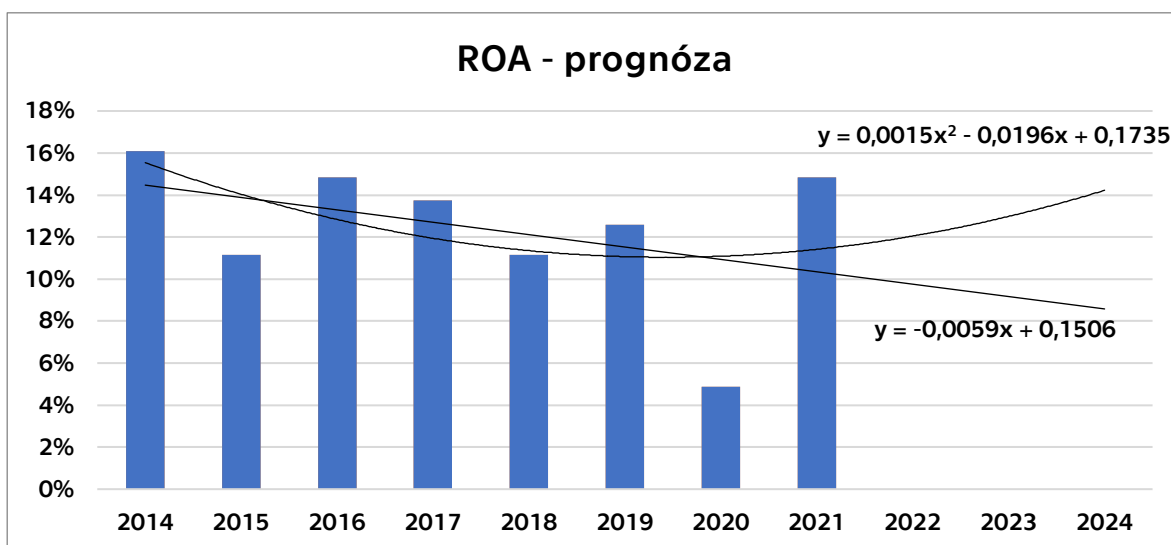
Vyhodnocení výkonnosti podniku je primárním cílem práce. Pro toto vyhodnocení byly stanoveny klíčové ukazatele výkonnosti KPI. Konkrétně byly zvoleny ukazatele EBIT a ROA. Vzhledem k tomu, že ukazatel ROA byl již v práci detailně analyzován, tato část bude zaměřena především na analýzu ukazatele EBIT, jehož vývoj je zobrazen níže.



Graf 30 EBIT (v tisících)

Hypotézou je pokles ukazatelů v roce 2020 a následné zotavení v roce 2021. To hodnota ukazatele EBIT potvrzuje, jelikož v roce 2020 zaznamenal ukazatel skutečně silný pokles a ukazatel tak dosahuje nejnižších hodnot za celé sledované období. V roce 2021 naopak ukazatel rostl nad očekávání a dostal se naopak na nejvyšší hodnotu v rámci celého sledovaného období.

U ukazatele ROA je trend obdobný, jak ukazuje graf níže.



Graf 31 ROA – prognóza

Opět je patrný silný pokles ukazatele v roce 2020 a silný růst v roce 2021. Rozdílem zůstává, že hodnoty v roce 2021 nejsou nejvyšší za celé sledované období. I tak byl však růst v roce 2021 překvapivě silný. Pokles v roce 2020 byl v obou případech způsoben opatřeními proti pandemii Covid-19, které znamenaly uzavření podniku a také uzavření prodejních míst automobilů po značnou část roku. Zkoumaný podnik tedy nemohl provádět svou činnost. Kvůli tomu podniku výrazně poklesl EBIT a s tím samozřejmě i ukazatel ROA, který z EBIT vychází.

Následný růst je u obou ukazatelů velmi silný. Konkrétní důvody takto silného růstu není možné bezpečně určit, nicméně pravděpodobně se jedná o kombinaci více faktorů. Jedním z nich je rozvolnění opatření proti nemoci Covid-19 a druhým možným i růst inflace.

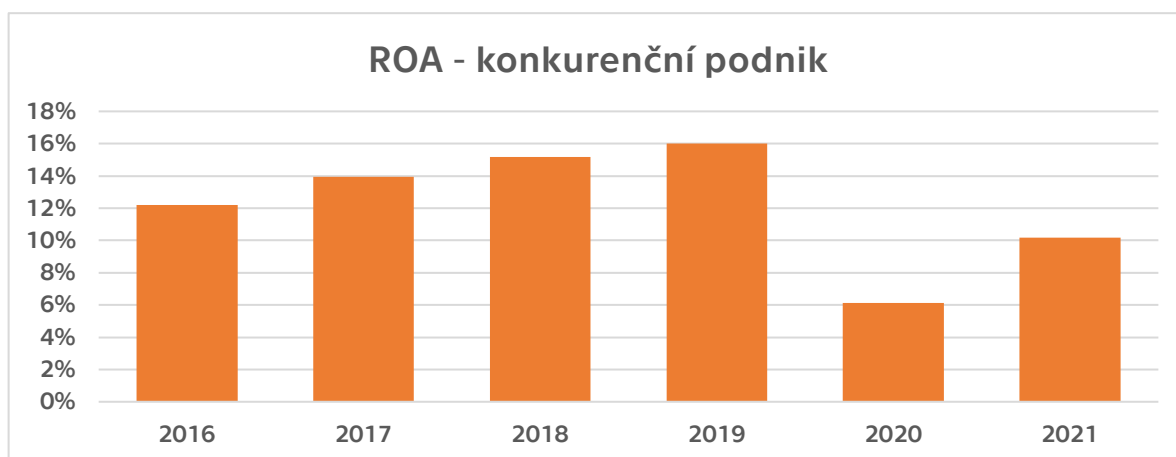
Hypotézu na základě zjištěných informací je možné přijmout. Pozitivní zůstává poměrně strmý růst obou ukazatelů KPI na konci sledovaného období. V obou výše uvedených grafech jsou zobrazeny i prognózy obou ukazatelů na 3 roky, tedy do roku 2024. Prognóza ukazatele ROA již byla diskutována výše v práci.

V případě EBIT byla prognóza vytvořena stejným způsobem jako v případě ROA. Zároveň je možné si všimnout určité podobnosti trendu obou ukazatelů a tím i jejich prognózy. V případě prognózy EBIT průměrná hodnota intervalu prognózy, jako v případě ROA, oproti roku 2021 poklesla, nicméně v průběhu prognózovaného období se postupně zvyšuje. Konkrétně se jedná o hodnotu 10 019 845 000 Kč v případě prvního roku prognózy, 10 656 165 000 Kč v případě druhého a 11 419 308 000 Kč v případě roku 2024, tedy posledního roku prognózy.

Ukazatel ROA je také v rámci práce rámcově porovnán s výsledky konkurenčního podniku. Absolutní výše tohoto ukazatele je totiž poměrně těžké hodnotit. Každá společnost a každé odvětví se od sebe diametrálně liší. Pro základní porovnání byl vybrán konkurenční podnik, který se geograficky nachází v podobné oblasti. Jedná se také o výrobní podnik, který je opět vlastněn mateřskou společností z Asie. Vozidla

vyrobí v podobném či mírně nižším rozsahu než zkoumaná společnost. Porovnání bylo prováděno pouze od roku 2016, jelikož starší data nejsou dostupná.

V porovnání s tímto vybraným konkurenčním podnikem je v případě ROA patrné odlišné chování ukazatele. Sledovaná společnost předčila konkurenční podnik pouze na počátku sledovaného období v roce 2016 a následně až v roce 2021. V období, kdy se sledovaná společnost díky klesající poptávce potýkala s problémy, konkurenční společnost rostla. Hodnoty se od sebe však příliš neodlišují a z toho důvodu je možné konstatovat, že je výše ukazatele ROA v pořádku. Pozitivní je fakt, že zkoumané společnosti se podařilo z kritického roku 2020 zotavit o poznání lépe než vybrané konkurenční společnosti.



Graf 32 ROA – konkurenční podnik

Ukazatel, který je možné také považovat za ukazatel výkonnosti, byť v rámci práce nebyl definován jako KPI, je ukazatel EVA. Po většinu sledovaného období byl ukazatel v kladných hodnotách a společnost tedy tvořila přidanou hodnotu pro své vlastníky. V roce 2020 však došlo k tak silnému poklesu, že se ukazatel dostal do záporných čísel. Nebyl tedy schopný pokrýt náklady spojené s vlastním kapitálem podniku. Vzhledem k externímu vlivu, který byl velmi silný, a také faktu, že se společnosti v roce 2021 podařilo hodnoty ukazatele rapidně zvýšit, je možné konstatovat, že je ukazatel také v pořádku.

Celkově tedy je společnost z pohledu výkonnosti i finančního zdraví v pořádku. Několik nedostatků a částečnou neefektivitu analýza odhalila, jak je uvedeno výše.

Závěr

Cílem práce bylo zhodnotit finanční zdraví, a především finanční výkonnost zkoumaného podniku se zvýšenou pozorností na rok 2020, který byl pro většinu společností velmi náročný díky protiepidemiologickým opatřením, která v tomto roce panovala.

V rámci práce bylo nejdříve teoreticky popsáno řízení finanční výkonnosti podniku, které bylo doplněno o finanční ukazatele, díky kterým je možné výkonnost v podniku sledovat, měřit a následně řídit. Důraz byl přitom kladen na ukazatele rentability, které jsou pro vyhodnocení finanční výkonnosti zásadní. Kromě běžných ukazatelů finanční analýzy byly v teoretické části také přiblíženy moderní přístupy k vyhodnocování výkonnosti podniku. Část teoretických východisek byla také věnována účetním závěrkám a jejich výkazům, které jsou pro tvorbu finanční analýzy a analýzy finanční výkonnosti podniku důležité.

V rámci praktické části diplomové práce byl nejdříve přiblížen zkoumaný podnik, který působí v oblasti automotive, konkrétně vyrábí vozy. V této části byly také představeny vztahy mezi zkoumanou společností, mateřskou společností a dalšími sesterskými společnostmi. Dle účetních závěrek daného podniku byla následně vypracována analýza finančních ukazatelů v období od roku 2014 do roku 2021 s důrazem na ukazatele rentability a ukazatel EVA, který v praktické části zastupoval moderní ukazatele či přístup k měření a následnému řízení výkonnosti podniku. Zároveň byly v praktické části definovány KPI ukazatele, konkrétně EBIT a ROA. Tyto ukazatele byly také v rámci práce prognózovány až do roku 2024. Ukazatel ROA byl na závěr praktické části také srovnán s hodnotami konkurenčního podniku.

Z analýzy vyplynulo, že zkoumaná společnost je finančně zdravá a generuje zisk, což značí určitou úroveň finanční výkonnosti. Společnost se během sledovaného období potýkala s problémy s poptávkou nových vozů v Evropě, což je možné vidět na ukazatelích od roku 2016 či 2017, záleží na druhu ukazatele. Zároveň společnost musela čelit protiepidemiologickým opatřením, které v roce 2020 způsobily velké ztráty.

Zjištěným problémem vzhledem k určité neefektivitě, která přímo i nepřímo ovlivňuje další ukazatele včetně ukazatelů výkonnosti je vysoká výše peněžních prostředků, které podnik drží. V průběhu sledovaného období dosahovaly maxima téměř 50 % výše aktiv. To přímo ovlivňuje ukazatele likvidity či ukazatele pracovního kapitálu. Nepřímo pak tato skutečnost ovlivňuje i ostatní ukazatele, jelikož se jedná o určitou neefektivitu z pohledu kapitálového řízení podniku. Peněžní prostředky by totiž mohly být investovány tak, aby se zhodnocovaly a pomohly případně podniku dále růst. To však závisí i na mateřské společnosti, jejíž případné důvody k držení takto vysokých částek byly rozebírány v kapitole vyhodnocení výkonnosti podniku.

Dalším problémem, který nepřímo ovlivňuje výkonnost společnosti, je doba splatnosti závazků k dodavatelům, která je kratší než splatnosti pohledávek k odběratelům. Díky tomu musí podnik držet peněžní prostředky na svém účtu, aby mohl rozdíly mezi splatnosti pokrýt. Zůstává však otázkou, zda by společnost reálně peněžní prostředky po prodloužení doby splatnosti závazků k dodavatelům snížila či nikoliv.

Z pohledu ukazatelů rentability je podnik také v pořádku, především při pohledu na rok 2021, kdy se společnosti podařilo vrátit většinu ukazatelů do hodnot, které nabývaly na počátku problémů s poptávkou po nových vozech v Evropě. V průběhu sice ukazatele poměrně oscilovaly, nicméně to bylo způsobeno především zmíněnými problémy s poptávkou. Po těchto problémech následoval rok 2020, který samozřejmě znamenal prudký propad ukazatelů, v některých případech o více než 50 %. V porovnání s konkurenčním podnikem je společnost také v pořádku. Ukazatel ROA je sice ve většině sledovaných let v případě konkurenčního podniku vyšší, nicméně zkoumaná společnost dokázala po roce 2020 vrátit své fungování do stavu před touto situací, zatímco konkurenční společnost se z externího šoku kompletně nezotavila. V roce 2021 tedy zkoumaná společnost dosahuje vyšších hodnot ukazatele ROA než konkurenční podnik. Prognóza ukazatelů KPI byla provedena za pomoci lineární a kvadratické spojnice trendu. Ty tvořily horní a spodní mez intervalu, ve kterém se budoucí výsledky pravděpodobně pohybují. Navíc byl i v případě ukazatele ROA přidán graf s průměrnými hodnotami intervalu. Dle prognózy ukazatele ROA i EBIT v roce 2022 zažijí propad, který však bude následován postupným růstem až do roku 2024. Je také nutné upozornit, že se jedná pouze o statistickou metodu, která vychází z historických dat ukazatele a neobsahuje žádné další prvky. Automotive odvětví je totiž v současné době velmi dynamické a je nutné brát v úvahu i další faktory jako například přístup k elektromobilitě, schopnost zajistit výrobní komponenty či také popularitu dané značky. Tyto faktory nebyly v rámci prognózy řešeny a tím pádem je potřeba brát prognózu s určitým odstupem.

Pro ukazatel EVA platí podobný trend jako v případě ukazatelů rentability. V roce 2020 však ukazatel klesl natolik, že jeho hodnoty nabývaly záporných čísel. Společnost tedy v tomto roce nedokázala uhradit náklady spojené s vlastním kapitálem. Opět je však nutné sledovat i rok 2021, kdy ukazatel nabýval v tomto případě nejvyšších hodnot v celém sledovaném období.

Obecně byl rok 2020 pro společnost velmi náročný, nikoliv však likvidační. Události tohoto roku se podepsaly na každém ukazateli, které se samozřejmě vychýlily k negativním hodnotám. I díky výši peněžních prostředků dokázala společnost bez likvidačních problémů překlenout rok 2020 a následně v roce 2021 vyrovnat hodnoty do výše, které předcházely problémům s poptávkou. Výjimkou je likvidita, která v roce 2020 sice klesla, nicméně díky velmi vysokým hodnotám v předchozích letech znamenal pokles hodnot ukazatelů zvýšení efektivity využití oběžných aktiv. V roce 2021 již nestoupá tak silně, což je z pohledu efektivnosti dobře. Události roku 2020 také dokresluje souhrnný Altmanův model, jehož hodnoty se v tomto roce nachází v šedé zóně, kdy není možné o finančním zdraví podniku vytvořit žádný závěr. V ostatních letech je společnost dle ukazatele finančně zdravá.

Společnost je tedy celkově zdravá, nicméně vykazuje určité známky neefektivity, které se mohou následně promítat i do ukazatelů výkonnosti, a které jsou popsány výše. Pohled na závěr sledovaného období je však veskrze pozitivní, a to díky tomu, že se společnosti podařilo ukazatele vrátit do hodnot, kterých nabývaly před touto situací

nebo dokonce před problémy s poptávkou. V případě ukazatele EVA byly dokonce hodnoty v roce 2021 nejvyšší za celé sledované období.

Na závěr je také nutné zmínit, že na základě provedené analýzy je možné přijmout hypotézu z úvodu práce. Oba ukazatele KPI, kromě mnoha dalších, totiž skutečně v roce 2020 zažily poměrně strmý pokles a následně se v roce 2021 opět poměrně velmi silně zotavily, a to v případě EBIT do nejvyšších hodnot za celé sledované období.

Seznam použitých zdrojů

1. WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha : Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
2. Co je ESG? CSRD. [Online] Digital First Marketing Group s.r.o. . [Citace: 12. březen 2023.] https://csrd.cz/co-je-esg/?gclid=Cj0KCQjwxMmhBhDJARIsANFGOSuESf6q6c2N5AG9E5JWKBAQ7sWiMKPQn8t1Gily-6__dDt2N3ZOK-YMaAr5kEALw__wcb.
3. KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků. Praha : Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0680-6.
4. NOVÁKOVÁ, Jana. Cíle podniku a jeho funkce (činnosti). Ekonomicky.eu. [Online] 9. prosinec 2018. [Citace: 12. březen 2023.] <https://www.ekonomicky.eu/cile-podniku-funkce-cinnosti/>.
5. WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti - vývojové tendence 2. poloviny 20. století. Politická ekonomie. 2011, Sv. 6, 59 doi: 10.18267/j.polek.821.
6. KPI (Key Performance Indicators) - klíčové ukazatele výkonnosti . Management Mania. [Online] 7. prosinec 2016. [Citace: 12. březen 2023.] <https://managementmania.com/cs/key-performance-indicators>.
7. Nývltová, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha : Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
8. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
9. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3. aktualizované vydání . Praha : Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.
10. POKORNÁ, Lenka. Zveřejnění účetní závěrky za rok 2021. Podnikatel.cz. [Online] 4. Duben 2022. [Citace: 3. Leden 2023.] <https://www.podnikatel.cz/clanky/zverejneni-ucetni-zaverky-za-rok-2021/>.
11. Nováková, Jana. Podniky podle velikosti. Ekonomicky.eu. [Online] 23. leden 2019. [Citace: 12. březen 2023.] <https://www.ekonomicky.eu/podniky-podle-velikosti/>.
12. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0911-1.
13. HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vydání. Praha : Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-450-8.
14. ROSER, Christoph. Why Pull Is So Great! All About Lean. [Online] 9. červen 2015. [Citace: 12. březen 2023.] <https://www.allaboutlean.com/why-pull-is-great/>.
15. KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK a kol. Finanční strategie: Krok za krokem. Praha : C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-562-6.
16. KOČMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK a kol. Měření podnikové výkonnosti. Brno : Littera, 2013. ISBN 978-80-85763-77-5.

17. Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales). Management Mania. [Online] 16. srpen 2016. [Citace: 12. březen 2023.]
<https://managementmania.com/cs/rentabilita-trzeb>.
18. Dana, DLUHOŠOVÁ. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha : Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0.
19. Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added) . Management Mania. [Online] 18. květen 2016. [Citace: 12. březen 2023.]
<https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>.
20. Průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital - WACC). Management Mania. [Online] 17. prosinec 2016. [Citace: 12. březen 2023.]
<https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>.
21. Damodaran, Aswath. Damodaran Online. [Online] 5. leden 2023. [Citace: 12. březen 2023.]
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New__Home__Page/data.html.
22. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha : Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3293-0 .
23. Vaněčková, Petra. Jak účtovat o rezervách a kdy lze rezervy odečíst od základu daně? GT News. [Online] 11. říjen 2017. [Citace: 12. březen 2023.]
<https://www.gtnews.cz/publikace/jak-uctovat-o-rezervach-a-kdy-lze-rezervy-odecist-od-zakladu-dane/>.

Seznam grafů

Graf 1 Počet vyrobených vozů	44
Graf 2 Struktura aktiv	45
Graf 3 Struktura pasiv	46
Graf 4 Struktura VZZ	47
Graf 5 Vývoj aktiv	48
Graf 6 Vývoj pasiv	49
Graf 7 Vývoj VZZ	50
Graf 8 Tržby a výkonová spotřeba	51
Graf 9 Pari Pravidlo	54
Graf 10 ROA – rozpad (v tisíc Kč)	55
Graf 11 ROA – prognóza	56
Graf 12 ROA	56
Graf 13 ROA – průměrné hodnoty prognózy	57
Graf 14 ROE	58
Graf 15 ROE – rozpad (v tisíc Kč)	58
Graf 16 ROCE – rozpad (v tisíc Kč)	59
Graf 17 ROCE	60
Graf 18 ROS – rozpad (v tisíc Kč)	61
Graf 19 ROS	61
Graf 20 Likvidita	62
Graf 21 Aktivita (ve dnech)	63
Graf 22 Obratový cyklus peněz	64
Graf 23 Zadluženost	65
Graf 24 Produktivita práce (v tisících)	67
Graf 25 Pracovní kapitál – NWC (v tisících)	67
Graf 26 Podíl NWC a potřeby NWC na tržbách	68
Graf 27 Podíl NCWC na tržbách	69
Graf 28 EVA (v tisících)	71
Graf 29 Altmanův model	72
Graf 30 EBIT (v tisících)	74
Graf 31 ROA – prognóza	75
Graf 32 ROA – konkurenční podnik	76

Seznam tabulek

Tabulka 1 Kategorizace účetních jednotek	15
Tabulka 2 Struktura VZZ	17
Tabulka 3 Nepřímá metoda cash flow.....	18
Tabulka 4 Zkrácená rozvaha (v milionech Kč).....	45
Tabulka 5 Zlaté bilanční pravidlo (v milionech Kč)	52
Tabulka 6 Pravidlo vyrovnání rizika (v milionech Kč)	52
Tabulka 7 Pari pravidlo (v milionech Kč)	53
Tabulka 8 Aktivita.....	65
Tabulka 9 Ukazatel úrokového krytí.....	66
Tabulka 10 EVA.....	70

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha – aktiva	85
Příloha 2 Rozvaha – pasiva & náklady vlastního kapitálu (r_e).....	86
Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty	87

		ROZVAHA (v tis. Kč)									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
	AKTIVA CELKEM	65 822 009,00 Kč	65 906 189,00 Kč	68 830 948,00 Kč	73 201 877,00 Kč	75 540 700,00 Kč	70 364 976,00 Kč	79 666 250,00 Kč	82 486 364,00 Kč		
B.	Stála aktiva	17 929 142,00 Kč	17 470 389,00 Kč	19 191 833,00 Kč	20 044 682,00 Kč	17 371 546,00 Kč	16 379 191,00 Kč	16 439 579,00 Kč	14 431 701,00 Kč		
B.1.	Dlouhodobý nehmotný majetek	293 243,00 Kč	38 903,00 Kč	39 042,00 Kč	41 114,00 Kč	68 352,00 Kč	84 879,00 Kč	102 298,00 Kč	111 471,00 Kč		
B.1.2.	Oceňovací práva			27 526,00 Kč	29 670,00 Kč	44 620,00 Kč	49 741,00 Kč	50 669,00 Kč	60 753,00 Kč		
B.1.2.1.	Software	30 196,00 Kč	27 205,00 Kč	27 526,00 Kč	29 670,00 Kč	44 620,00 Kč	49 741,00 Kč	50 669,00 Kč	60 753,00 Kč		
B.1.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	260 629,00 Kč	9 956,00 Kč	8 953,00 Kč	9 284,00 Kč	15 303,00 Kč	32 933,00 Kč	50 669,00 Kč	46 557,00 Kč		
B.1.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			2 563,00 Kč	2 160,00 Kč	8 429,00 Kč	2 205,00 Kč	1 136,00 Kč	4 161,00 Kč		
B.1.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 418,00 Kč	1 742,00 Kč	2 563,00 Kč	2 160,00 Kč	8 429,00 Kč	2 205,00 Kč	1 136,00 Kč	4 161,00 Kč		
B.1.1.	Dlouhodobý hmotný majetek	17 635 899,00 Kč	17 431 486,00 Kč	16 452 791,00 Kč	17 449 568,00 Kč	16 953 334,00 Kč	15 948 736,00 Kč	16 391 281,00 Kč	13 982 134,00 Kč		
B.1.1.1.	Pozemní stavby	6 987 929,00 Kč	6 743 776,00 Kč	6 481 923,00 Kč	6 280 855,00 Kč	6 109 702,00 Kč	5 863 776,00 Kč	5 626 277,00 Kč	5 368 548,00 Kč		
B.1.1.1.1.	Pozemní stavby	1 701 678,00 Kč	1 701 678,00 Kč	1 671 511,00 Kč	1 671 511,00 Kč	1 671 511,00 Kč	1 671 511,00 Kč	1 671 511,00 Kč	1 653 895,00 Kč		
B.1.1.2.	Stavby	6 817 251,00 Kč	6 573 098,00 Kč	6 314 412,00 Kč	6 113 344,00 Kč	5 942 191,00 Kč	5 696 265,00 Kč	5 458 766,00 Kč	5 202 895,00 Kč		
B.1.1.2.1.	Hmotné movité věci a jejich soubory	9 832 530,00 Kč	10 670 187,00 Kč	9 541 636,00 Kč	10 674 909,00 Kč	10 742 113,00 Kč	8 419 445,00 Kč	10 604 910,00 Kč	8 566 395,00 Kč		
B.1.1.2.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	9 832 530,00 Kč	10 670 187,00 Kč	9 541 636,00 Kč	10 674 909,00 Kč	10 742 113,00 Kč	8 419 445,00 Kč	10 604 910,00 Kč	8 566 395,00 Kč		
B.1.1.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35 947,00 Kč	8 367,00 Kč	26 874,00 Kč	46 063,00 Kč	25 061,00 Kč	97 879,00 Kč	40 420,00 Kč	11 238,00 Kč		
B.1.1.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			26 874,00 Kč	46 063,00 Kč	25 061,00 Kč	97 879,00 Kč	40 420,00 Kč	11 238,00 Kč		
B.1.1.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35 947,00 Kč	8 367,00 Kč	26 874,00 Kč	46 063,00 Kč	25 061,00 Kč	97 879,00 Kč	40 420,00 Kč	11 238,00 Kč		
B.1.1.1.1.	Dlouhodobý finanční majetek	779 493,00 Kč	9 156,00 Kč	402 358,00 Kč	447 741,00 Kč	76 458,00 Kč	1 567 636,00 Kč	1 191 674,00 Kč	35 953,00 Kč		
B.1.1.1.2.	Zálohy a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba			2 702 000,00 Kč	2 554 000,00 Kč	349 860,00 Kč	345 576,00 Kč	345 576,00 Kč	338 096,00 Kč		
C.	Ověřená aktiva	47 812 321,00 Kč	48 366 890,00 Kč	49 538 451,00 Kč	53 039 414,00 Kč	58 169 154,00 Kč	53 985 785,00 Kč	63 172 671,00 Kč	68 054 663,00 Kč		
C.1.	Zásoby	2 593 812,00 Kč	3 077 096,00 Kč	4 054 439,00 Kč	3 119 998,00 Kč	3 242 453,00 Kč	3 718 204,00 Kč	5 436 308,00 Kč	4 348 666,00 Kč		
C.1.1.	Materiál	2 070 701,00 Kč	2 445 667,00 Kč	2 472 606,00 Kč	2 065 353,00 Kč	2 470 195,00 Kč	2 493 960,00 Kč	2 391 848,00 Kč	3 282 329,00 Kč		
C.1.2.	Nedokončená výroba a polotovary	254 419,00 Kč	382 002,00 Kč	416 687,00 Kč	405 801,00 Kč	376 914,00 Kč	458 726,00 Kč	757 735,00 Kč	1 981 977,00 Kč		
C.1.3.	Výrobky zboží			230 705,00 Kč	771 299,00 Kč	871 095,00 Kč	1 565 675,00 Kč	1 199 083,00 Kč	828 138,00 Kč		
C.1.3.1.	Výrobky	268 692,00 Kč	249 427,00 Kč	230 705,00 Kč	771 299,00 Kč	871 095,00 Kč	1 565 675,00 Kč	1 199 083,00 Kč	828 138,00 Kč		
C.1.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	19 152 040,00 Kč	23 863 244,00 Kč	19 357 321,00 Kč	17 785 433,00 Kč	23 654 405,00 Kč	15 188 932,00 Kč	31 754 132,00 Kč	26 945 112,00 Kč		
C.1.1.	Dlouhodobé pohledávky	240 079,00 Kč	122 883,00 Kč	405 439,00 Kč	464 106,00 Kč	746 465,00 Kč	929 029,00 Kč	1 142 124,00 Kč	1 348 061,00 Kč		
C.1.1.4.	Odloužená danová pohledávka	240 079,00 Kč	122 883,00 Kč	405 439,00 Kč	464 106,00 Kč	746 465,00 Kč	929 029,00 Kč	1 142 124,00 Kč	1 348 061,00 Kč		
C.1.2.	Krátkodobé pohledávky	18 911 961,00 Kč	23 740 361,00 Kč	18 951 882,00 Kč	17 321 327,00 Kč	22 729 299,00 Kč	14 139 254,00 Kč	30 397 115,00 Kč	25 393 211,00 Kč		
C.1.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	15 804 732,00 Kč	21 038 986,00 Kč	16 513 437,00 Kč	14 220 628,00 Kč	17 274 417,00 Kč	11 723 048,00 Kč	23 225 258,00 Kč	19 946 930,00 Kč		
C.1.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba			347 344,00 Kč	2 572 500,00 Kč	2 572 500,00 Kč	3 191 392,00 Kč	3 191 392,00 Kč	2 684 880,00 Kč		
C.1.2.3.	Pohledávky - ostatní	1 767 133,00 Kč	2 496 248,00 Kč	2 438 445,00 Kč	2 753 355,00 Kč	2 882 382,00 Kč	2 416 206,00 Kč	3 980 465,00 Kč	2 761 401,00 Kč		
C.1.2.4.	Stát - datové pohledávky	29 515,00 Kč	17 451,00 Kč	14 939,00 Kč	21 351,00 Kč	76 493,00 Kč	2 243 961,00 Kč	3 625 358,00 Kč	2 667 734,00 Kč		
C.1.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy			60 581,00 Kč	228 251,00 Kč	138 619,00 Kč	75 598,00 Kč	296 339,00 Kč	65 775,00 Kč		
C.1.2.4.6.	line pohledávky	1 310 581,00 Kč	1 871 676,00 Kč	1 493 860,00 Kč	1 177 810,00 Kč	1 78 641,00 Kč	120 649,00 Kč	214 893,00 Kč	203 840,00 Kč		
C.1.3.	Časové rozlišení aktiv	80 546,00 Kč	68 910,00 Kč	98 664,00 Kč	117 781,00 Kč	40 236,00 Kč	22 824,00 Kč	28 473,00 Kč	41 352,00 Kč		
C.1.3.1.	Nakládky příštích období	29 063,00 Kč	22 822,00 Kč	44 779,00 Kč	54 417,00 Kč	106 967,00 Kč	78 076,00 Kč	163 348,00 Kč	130 240,00 Kč		
C.1.3.2.	Kompletní nakládky příštích období	40 947,00 Kč	37 361,00 Kč	38 704,00 Kč	18 522,00 Kč	31 438,00 Kč	19 749,00 Kč	23 072,00 Kč	32 241,00 Kč		
C.1.3.3.	Příjmy příštích období	10 536,00 Kč	8 727,00 Kč	15 181,00 Kč	18 522,00 Kč	31 438,00 Kč	19 749,00 Kč	23 072,00 Kč	32 241,00 Kč		
C.IV.	Peněžní prostředky v pokladně	26 066 469,00 Kč	21 428 550,00 Kč	27 064 132,00 Kč	32 011 433,00 Kč	30 796 379,00 Kč	33 360 545,00 Kč	27 069 873,00 Kč	34 711 381,00 Kč		
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	275,00 Kč	169,00 Kč	138,00 Kč	95,00 Kč	166,00 Kč	134,00 Kč	63,00 Kč	64,00 Kč		
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	26 066 194,00 Kč	21 428 381,00 Kč	27 060 994,00 Kč	32 011 433,00 Kč	30 796 379,00 Kč	33 360 411,00 Kč	27 069 810,00 Kč	34 711 317,00 Kč		

Příloha 1 Rozvaha – aktiva

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	65 822 009,00 Kč	65 906 189,00 Kč	68 830 948,00 Kč	73 201 877,00 Kč	75 540 700,00 Kč	70 364 976,00 Kč	79 666 250,00 Kč	82 486 564,00 Kč
A. Vlastní kapitál	31 584 161,00 Kč	37 085 437,00 Kč	36 145 066,00 Kč	42 837 335,00 Kč	42 460 572,00 Kč	40 577 074,00 Kč	42 071 167,00 Kč	47 894 970,00 Kč
A.1. Základní kapitál	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč
A.1.1. Základní kapitál	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč	13 901 000,00 Kč
A.1.V. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	8 709 796,00 Kč	17 683 161,00 Kč	13 770 837,00 Kč	22 244 066,00 Kč	21 335 835,00 Kč	19 289 572,00 Kč	24 808 227,00 Kč	25 085 877,00 Kč
A.1.V.1. Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	8 709 796,00 Kč	17 683 161,00 Kč	13 770 837,00 Kč	22 244 066,00 Kč	21 335 835,00 Kč	19 289 572,00 Kč	26 676 074,00 Kč	27 794 687,00 Kč
A.1.V.2. Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)							- 1 867 847,00 Kč	- 2 708 810,00 Kč
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8 973 365,00 Kč	5 501 276,00 Kč	8 473 229,00 Kč	6 692 269,00 Kč	7 223 737,00 Kč	7 386 502,00 Kč	3 361 940,00 Kč	8 908 093,00 Kč
B.+C. Cizí zdroje	34 074 405,00 Kč	28 762 157,00 Kč	32 663 507,00 Kč	30 339 668,00 Kč	33 080 128,00 Kč	29 787 902,00 Kč	37 595 083,00 Kč	34 591 394,00 Kč
B. Rezervy	7 147 081,00 Kč	6 864 667,00 Kč	8 050 384,00 Kč	7 935 633,00 Kč	8 898 295,00 Kč	9 247 380,00 Kč	9 876 126,00 Kč	9 725 294,00 Kč
B.1.V. Ostatní rezervy	7 147 081,00 Kč	6 864 667,00 Kč	8 050 384,00 Kč	7 935 633,00 Kč	8 898 295,00 Kč	9 247 380,00 Kč	9 876 126,00 Kč	9 725 294,00 Kč
C. Závazky	26 927 324,00 Kč	21 897 490,00 Kč	24 613 123,00 Kč	22 404 035,00 Kč	24 181 833,00 Kč	20 540 522,00 Kč	27 718 957,00 Kč	24 866 100,00 Kč
C.1. Dlouhodobé závazky	5 545 000,00 Kč	8 918 250,00 Kč	11 618 600,00 Kč	10 982 200,00 Kč	11 061 750,00 Kč	10 926 300,00 Kč	11 285 350,00 Kč	5 717 800,00 Kč
C.1.2. Závazky k úvěrovým institucím	5 545 000,00 Kč	8 918 250,00 Kč	11 618 600,00 Kč	10 982 200,00 Kč	11 061 750,00 Kč	10 926 300,00 Kč	11 285 350,00 Kč	5 717 800,00 Kč
C.1.2. Křátkodobé závazky	21 382 324,00 Kč	12 979 240,00 Kč	12 994 523,00 Kč	11 421 835,00 Kč	13 081 886,00 Kč	9 596 044,00 Kč	16 394 833,00 Kč	19 118 377,00 Kč
C.1.2. Křátkodobé zálohy	5 545 000,00 Kč	8 918 250,00 Kč		306 317,00 Kč	382 427,00 Kč			5 562 874,00 Kč
C.1.3. Křátkodobé přiláze zálohy	95 166,00 Kč	355 058,00 Kč	91 729,00 Kč	306 317,00 Kč	210 408,00 Kč	469 694,00 Kč	146 607,00 Kč	558 184,00 Kč
C.1.4. Závazky z obchodních vztahů	7 909 031,00 Kč	11 411 785,00 Kč	10 786 231,00 Kč	10 122 054,00 Kč	10 685 757,00 Kč	7 140 948,00 Kč	12 796 370,00 Kč	10 969 810,00 Kč
C.1.8. Závazky ostatní	77 800,00 Kč	83 545,00 Kč	2 116 563,00 Kč	994 464,00 Kč	1 803 294,00 Kč	1 985 402,00 Kč	3 451 856,00 Kč	2 027 509,00 Kč
C.1.8.3. Závazky k zaměstnancům	48 246,00 Kč	51 269,00 Kč	86 550,00 Kč	94 439,00 Kč	118 297,00 Kč	95 787,00 Kč	82 747,00 Kč	105 005,00 Kč
C.1.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	625 219,00 Kč	160 704,00 Kč	55 519,00 Kč	59 851,00 Kč	74 409,00 Kč	60 559,00 Kč	51 782,00 Kč	61 591,00 Kč
C.1.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1 203 937,00 Kč	911 176,00 Kč	602 785,00 Kč	34 011,00 Kč	175 453,00 Kč	198 736,00 Kč	70 462,00 Kč	984 136,00 Kč
C.1.8.6. Dohadné účty pasivní	5 925,00 Kč	5 703,00 Kč	1 365 652,00 Kč	799 345,00 Kč	1 429 336,00 Kč	1 625 365,00 Kč	3 242 435,00 Kč	867 160,00 Kč
C.1.8.7. Jiné závazky	163 443,00 Kč	58 595,00 Kč	6 057,00 Kč	5 818,00 Kč	5 799,00 Kč	4 953,00 Kč	4 430,00 Kč	9 615,00 Kč
C.1.8.9. Vydané dlouhopisy	11 417 000,00 Kč			24 874,00 Kč	38 197,00 Kč	18 178,00 Kč	38 774,00 Kč	29 923,00 Kč
C.1.11. Casové rozlišení pasiv	110 262,00 Kč	15 118,00 Kč	22 375,00 Kč		2 475,00 Kč			
C.1.11.1. Vydání příštích období								
C.1.11.2. Výnosy příštích období	53 181,00 Kč	43 477,00 Kč	22 375,00 Kč	24 874,00 Kč	35 722,00 Kč	18 178,00 Kč	38 774,00 Kč	29 923,00 Kč
re - náklady na vlastní kapitál (21)	14,54%	13,33%	12,70%	12,57%	11,64%	11,23%	8,87%	7,67%

Příloha 2 Rozvaha – pasiva & náklady vlastního kapitálu (re)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)								
Tržby z prodeje výrobků a služeb	106 316 661,00 Kč	125 644 605,00 Kč	142 750 755,00 Kč	136 673 258,00 Kč	129 259 518,00 Kč	123 140 114,00 Kč	113 963 498,00 Kč	140 423 137,00 Kč
Výkonová spotřeba	88 941 699,00 Kč	112 787 405,00 Kč	125 481 829,00 Kč	121 287 973,00 Kč	113 502 389,00 Kč	107 530 061,00 Kč	103 991 214,00 Kč	120 242 117,00 Kč
A.2. Spotřeba materiálu a energie	84 521 949,00 Kč	105 218 971,00 Kč	117 986 762,00 Kč	113 741 378,00 Kč	105 949 991,00 Kč	100 156 511,00 Kč	93 727 022,00 Kč	114 114 478,00 Kč
A.3. Služby	4 419 750,00 Kč	7 568 434,00 Kč	7 495 067,00 Kč	7 546 595,00 Kč	7 552 398,00 Kč	7 373 550,00 Kč	8 264 192,00 Kč	6 127 659,00 Kč
B. Změna stavu zásob vlastních činností (+/-)	-17 627,50 Kč	59 861,00 Kč	-17 768,00 Kč	-549 674,00 Kč	-61 088,00 Kč	-773 974,00 Kč	72 010,00 Kč	-961 792,00 Kč
C. Aktivace (-)	432,00 Kč				-243,00 Kč			
D. Osobní náklady	1 478 243,00 Kč	1 581 239,00 Kč	1 655 111,00 Kč	1 766 754,00 Kč	1 888 437,00 Kč	1 966 912,00 Kč	2 041 612,00 Kč	2 205 621,00 Kč
D.1. Mzdové náklady	1 033 474,00 Kč	1 113 427,00 Kč	1 171 507,00 Kč	1 252 785,00 Kč	1 345 688,00 Kč	1 409 532,00 Kč	1 465 556,00 Kč	1 577 497,00 Kč
D.2. Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	348 141,00 Kč	374 007,00 Kč	483 604,00 Kč	513 969,00 Kč	542 749,00 Kč	557 380,00 Kč	576 056,00 Kč	628 124,00 Kč
D.2.1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	96 628,00 Kč	93 805,00 Kč	393 474,00 Kč	422 306,00 Kč	451 956,00 Kč	472 600,00 Kč	490 014,00 Kč	522 726,00 Kč
D.2.2. Ostatní náklady			90 130,00 Kč	91 663,00 Kč	90 793,00 Kč	84 780,00 Kč	86 042,00 Kč	105 398,00 Kč
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 325 121,00 Kč	2 394 317,00 Kč	2 619 816,00 Kč	2 231 216,00 Kč	2 487 926,00 Kč	3 007 919,00 Kč	3 474 635,00 Kč	4 160 316,00 Kč
E.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 325 121,00 Kč	2 394 317,00 Kč	2 607 017,00 Kč	2 217 919,00 Kč	2 485 837,00 Kč	2 991 730,00 Kč	3 428 596,00 Kč	4 003 540,00 Kč
E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	2 325 121,00 Kč	2 394 317,00 Kč	2 607 017,00 Kč	2 217 919,00 Kč	2 485 837,00 Kč	2 991 730,00 Kč	3 428 596,00 Kč	3 451 841,00 Kč
E.1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného dočasné								551 699,00 Kč
E.2. Úpravy hodnot zásob			12 799,00 Kč	13 297,00 Kč	2 089,00 Kč	16 189,00 Kč	46 039,00 Kč	156 776,00 Kč
E.2.1. Úpravy hodnot zásob			12 799,00 Kč	13 297,00 Kč	2 089,00 Kč	16 189,00 Kč	46 039,00 Kč	156 776,00 Kč
E.2.2. Úpravy hodnot zásob								
III. Ostatní provozní výnosy	492 352,00 Kč	485 992,00 Kč	7 204 664,00 Kč	4 667 449,00 Kč	4 604 457,00 Kč	4 507 932,00 Kč	4 360 899,00 Kč	6 933 748,00 Kč
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	14 487,00 Kč	287 296,00 Kč	15 974,00 Kč	36 616,00 Kč	13 846,00 Kč	31 640,00 Kč	11 924,00 Kč	4 782,00 Kč
III.2. Tržby z prodaného materiálu	3 567 807,00 Kč	3 951 371,00 Kč	4 228 837,00 Kč	4 151 864,00 Kč	4 233 260,00 Kč	4 082 532,00 Kč	3 893 542,00 Kč	5 930 011,00 Kč
III.3. Jiné provozní výnosy	2 132 102,00 Kč	2 101 627,00 Kč	2 959 853,00 Kč	4 78 969,00 Kč	357 351,00 Kč	393 760,00 Kč	455 433,00 Kč	955 916,00 Kč
F. Ostatní provozní náklady	2 132 102,00 Kč	2 101 627,00 Kč	10 010 042,00 Kč	6 539 812,00 Kč	7 613 724,00 Kč	7 057 606,00 Kč	6 870 392,00 Kč	9 472 571,00 Kč
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	20 345,00 Kč	271 894,00 Kč	29 050,00 Kč	25 332,00 Kč	49 369,00 Kč	111 793,00 Kč	16 948,00 Kč	46 795,00 Kč
F.2. Prodávací materiál	3 630 529,00 Kč	4 232 838,00 Kč	4 122 191,00 Kč	4 220 328,00 Kč	4 302 287,00 Kč	4 218 882,00 Kč	3 990 163,00 Kč	6 569 776,00 Kč
F.3. Daně a poplatky	1 742,50 Kč	16 118,00 Kč	16 976,00 Kč	17 190,00 Kč	17 405,00 Kč	19 028,00 Kč	20 045,00 Kč	20 330,00 Kč
FA. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	1 085 097,00 Kč	-312 330,00 Kč	1 184 373,00 Kč	-130 464,00 Kč	910 112,00 Kč	377 976,00 Kč	543 475,00 Kč	-117 731,00 Kč
F.5. Jiné provozní náklady	10 584 903,00 Kč	7 356 017,00 Kč	4 657 452,00 Kč	2 407 431,00 Kč	2 334 551,00 Kč	2 329 927,00 Kč	2 299 761,00 Kč	2 953 401,00 Kč
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	478 000,00 Kč	526 871,00 Kč	329 051,00 Kč	268 155,00 Kč	292 908,00 Kč	380 707,00 Kč	274 598,00 Kč	222 459,00 Kč
VI.1. Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládaná osoba			294 661,00 Kč	235 644,00 Kč	242 239,00 Kč	214 743,00 Kč	171 689,00 Kč	216 557,00 Kč
VI.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1 289 034,00 Kč	1 638 371,00 Kč	34 390,00 Kč	32 511,00 Kč	50 669,00 Kč	165 964,00 Kč	102 909,00 Kč	5 902,00 Kč
J. Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládaná osoba	424 172,00 Kč	129 342,00 Kč	207,00 Kč	67,00 Kč	9,00 Kč	38,00 Kč	47 031,00 Kč	86 462,00 Kč
J.1. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	424 172,00 Kč	129 342,00 Kč	207,00 Kč	67,00 Kč	9,00 Kč	38,00 Kč	47 031,00 Kč	86 462,00 Kč
J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady			89 880,00 Kč	46 204,00 Kč	75 330,00 Kč	48 391,00 Kč	47 031,00 Kč	86 462,00 Kč
VII. Ostatní finanční výnosy	1 001 407,00 Kč	1 990 005,00 Kč	748 063,00 Kč	2 714 271,00 Kč	2 134 620,00 Kč	1 544 858,00 Kč	4 843 437,00 Kč	3 363 499,00 Kč
K. Ostatní finanční náklady	3 381 594,00 Kč	4 244 737,00 Kč	758 201,00 Kč	4 745 531,00 Kč	1 855 285,00 Kč	1 610 938,00 Kč	4 816 753,00 Kč	4 700 296,00 Kč
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-1 037 325,00 Kč	-218 832,00 Kč	228 826,00 Kč	-1 809 376,00 Kč	496 904,00 Kč	266 198,00 Kč	254 251,00 Kč	-1 200 800,00 Kč
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	9 547 578,00 Kč	7 137 185,00 Kč	10 433 215,00 Kč	8 255 250,00 Kč	8 929 790,00 Kč	9 125 720,00 Kč	4 128 785,00 Kč	11 037 252,00 Kč
L. Daň z příjmů	574 213,00 Kč	1 635 909,00 Kč	1 961 986,00 Kč	1 562 981,00 Kč	1 705 993,00 Kč	1 739 218,00 Kč	766 845,00 Kč	2 129 159,00 Kč
L.1. Daň z příjmů z běžné činnosti	795 507,00 Kč	1 518 714,00 Kč	2 244 542,00 Kč	1 611 667,00 Kč	1 988 359,00 Kč	1 921 782,00 Kč	713 996,00 Kč	2 335 096,00 Kč
L.2. Daň z příjmů odložená (+/-)	-221 294,00 Kč	117 195,00 Kč	-282 556,00 Kč	-58 667,00 Kč	-282 352,00 Kč	-182 564,00 Kč	-213 996,00 Kč	-205 937,00 Kč
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	8 973 365,00 Kč	5 501 276,00 Kč	8 473 229,00 Kč	6 692 269,00 Kč	7 223 737,00 Kč	7 386 502,00 Kč	3 361 940,00 Kč	8 908 093,00 Kč
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	8 973 365,00 Kč	5 501 276,00 Kč	8 473 229,00 Kč	6 692 269,00 Kč	7 223 737,00 Kč	7 386 502,00 Kč	3 361 940,00 Kč	8 908 093,00 Kč
* Čistý obrát za účetní období			151 032 533,00 Kč	144 323 133,00 Kč	136 291 503,00 Kč	129 573 611,00 Kč	123 442 432,00 Kč	150 942 843,00 Kč

