

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Hodnocení výkonnosti podniku

Evaluation of the Financial Situation of a Company

STUDIJNÍ PROGRAM

N0413A050002 – Projektové řízení inovací

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.

MATĚJKA

MICHAL

2023

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Matějka** Jméno: **Michal** Osobní číslo: **483352**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut manažerských studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Hodnocení výkonnosti podniku

Název diplomové práce anglicky:

Evaluation of the Financial Situation of a Company

Pokyny pro vypracování:

CÍL PRÁCE: Cílem diplomové práce bude vyhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku za období 2017 - 2021 a následně doporučení návrhů pro budoucí prosperitu vybrané společnosti.

PŘÍNOS PRÁCE: Přínosem diplomové práce bude zhodnocení finančního zdraví vybraného podniku a doporučení návrhů pro jeho budoucí prosperitu.

OSNOVA: (1) Úvod práce, cíl práce, (2) Relevantní teoretická východiska, (3) Charakteristika podniku, (4) Analýza současného stavu, (5) Návrh řešení, doporučení k implementaci, (6) Závěry, shrnutí výsledků.

Seznam doporučené literatury:

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

PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN: 978-80-86131-85-6.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN: 978-80-27120-28-4.

ŠPIČKA, Jindřich. Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin. V Praze: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-664-7.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Miroslav Sponer, 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: _____

Platnost zadání diplomové práce: _____

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Ing. Dagmar Skokanová, 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

MATĚJKA, Michal. *Hodnocení výkonnosti podniku.* 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 samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval 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 12.4.2023

Podpis:

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vlivným a pohotovým radám svého vedoucího práce Ing. Miroslava Sponera, Ph.D. Zároveň bych rád poděkoval své rodině a bližním spolu s kolegy a vedením společnosti BAUREKON s.r.o., díky kterým jsem byl schopen tuto diplomovou práci vypracovat.

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je hodnocení výkonnosti podniku. Výkonnost je zde zúžena na finanční oblast, a tudíž se práce zaměřuje na představení podniku a na finanční analýzu. Teoretická část vyjadřuje potřebu obchodníků zhodnocovat podnik a jeho výkonnost, spolu s představením klasického modelu finanční analýzy. Ta je rozšířena o bonitní a bankrotní modely, kde jsou výpočty přizpůsobeny pro malou českou stavební společnost, spolu s moderními ukazateli zhodnocení tržní hodnoty podniku. Praktická část aplikuje finanční analýzu a další nástroje, na základě kterých jsou navrženy doporučení k budoucí prosperitě a maximalizaci hodnoty podniku. Doplněním k doporučení je odhad vývoje z trhu a predikčních modelů.

Klíčová slova

Podnik, Hodnocení, Finanční analýza, Rozvaha, Výkaz zisku a ztráty, Účetní výkazy, Bonitní a bankrotní modely, Finanční plánování a řízení, Finanční ukazatele, Výkonnost, Kapitál, Aktiva, Pasiva, Efektivita, Regrese, Rentabilita, Zadluženost, Stabilita, Stavebnictví

Abstract

The subject of this thesis is the evaluation of a company's performance. The focus of the thesis is on the financial area of performance, therefore the work concentrates on the presentation of the company and financial analysis. The theoretical part expresses the need for entrepreneurs to evaluate the company and its performance, along with the presentation of the classical model of financial analysis. It is expanded by credit and bankruptcy models, where the calculations are adapted for a small Czech construction company, along with modern indicators for evaluating the market value of the company. The practical part applies financial analysis and other tools, based on which recommendations for future prosperity and maximization of the company's value is proposed. In addition to the recommendations, an estimation of market trends and predictive models are included.

Key words

Company, Evaluation, Financial Analysis, Balance Sheet, Profit and loss statement, Financial statements, Credit and bankruptcy models, Financial planning and management, Financial indicators, Performance, Capital, Assets, Liabilities, Efficiency, Regression, Profitability, Indebtedness, Stability, Construction

Obsah

Úvod.....	10
1 Hodnocení podniku	13
1.1 Výkonnost podniku	15
1.2 Finanční hodnocení malých podniků	17
2 Finanční analýza	19
2.1 Uživatelé finanční analýzy	20
2.2 Zdroje pro analýzu	21
2.2.1 Rozvaha	22
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	24
2.2.3 Výkaz o tvorbě a použití finančních prostředků (CashFlow)	25
2.2.4 Příloha k účetní závěrce	26
3 Metody finanční analýzy.....	27
3.1 Bilanční pravidla	27
3.2 Absolutní ukazatele	28
3.2.1 Horizontální analýza.....	28
3.2.2 Vertikální analýza	29
3.3 Rozdílové ukazatele	29
3.3.1 Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital, NWC).....	29
3.3.2 Čistý peněžní majetek	31
3.4 Poměrové ukazatele	31
3.4.1 Ukazatele rentability	32
3.4.2 Ukazatele likvidity	33
3.4.3 Ukazatele aktivity	34
3.4.4 Ukazatele zadluženosti.....	36
3.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	37

3.5.1	Bonitní modely	37
3.5.2	Bankrotní modely	38
3.6	Moderní metody hodnocení podniku.....	40
4	Představení podniku a analyzovaných zdrojů.....	43
4.1	Majetková struktura podniku	44
4.2	Kapitálová struktura podniku	45
4.3	Výkazy zisku a ztráty za hodnocené období	47
5	Aplikace finanční analýzy a hodnocení.....	49
5.1	Analýza bilančních pravidel	49
5.2	Analýza absolutních ukazatelů	52
5.2.1	Vertikální analýza	52
5.2.2	Horizontální analýza	54
5.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	56
5.3.1	Čistý pracovní kapitál	56
5.3.2	Čistý peněžní majetek	57
5.4	Analýza poměrových ukazatelů	58
5.4.1	Ukazatele rentability	58
5.4.2	Ukazatele likvidity	59
5.4.3	Ukazatele aktivity	60
5.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	62
5.5	Analýza účelových ukazatelů	64
5.5.1	Bonitní model	64
5.5.2	Bankrotní modely	65
5.6	Moderní metody hodnocení.....	67
5.6.1	EVA – Ekonomická přidaná hodnota	67
5.6.2	RONA – Návratnost čistých aktiv.....	69
6	Predikce vývoje podniku, návrhy a doporučení.....	70

6.1	Vývoj HDP	70
6.2	Vývoj stavebnictví v letech 2017-2020	71
6.3	Analýza vnitřních faktorů.....	72
6.4	Využití prediktivních modelů	73
6.4.1	Lineární regrese EVA	73
6.4.2	Lineární regrese NOPAT	75
6.5	Návrhy a doporučení podniku	76
Závěr	.....	77
Seznam použitých zdrojů	.....	79
Seznam obrázků	.....	82
Seznam tabulek	.....	83
Seznam grafů	.....	84
Evidence výpůjček	.....	85

Úvod

V dnešní dynamicky se rozvíjející společnosti je již povinností každého podnikatele a podniku sledovat svůj finanční vývoj, stabilitu, zdraví, či výkonnost. Celkově existuje mnoho aspektů a důvodů, proč řešit postavení podniku v současnosti, jako je například budoucí strategické plánování, řízení nebo komunikace.

Konkrétněji lze sledovat míru úspěšnosti, při které se porovnává situace s minulými obdobími, anebo s konkurencí. To souvisí s přijímáním lepšího strategického rozhodování a jak celkově řídit podnik efektivněji. Dalším aspektem může být nalezení slabých stránek, které snižují hodnotu společnosti, vedou podnik špatným směrem a celkově nutí vedení k provedení změn. Při náhledu do budoucnosti podnikání lze zhodnocení brát jako vyjádření potenciálu podniku a jeho rizika, které odkrývá možné příležitosti pro investice a rozvoj.

Pro detailní náhled k tomuto hodnocení výkonnosti hospodaření se využívá mnoho ekonomických a controllingových nástrojů. Mezi ty nejznámější patří finanční analýza pro vyjádření finanční výkonnosti. Nejkomplexněji popisuje výkonnost podniku metoda Balance Scorecard, jelikož se zde nepoužívají pouze finanční vstupy. Pro porovnání s konkurencí je možné výkonnost zhodnotit pomocí benchmarkingu.

Cílem diplomové práce je vyhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku za období 2017-2021 a následné doporučení návrhů pro budoucí prosperitu vybrané společnosti.

Z výše uvedených ekonomických a controllingových nástrojů bude zpracována finanční analýza. Ta bude zkoumat situaci podniku v požadovaných obdobích dle standardních postupů. Na základě výsledných ukazatelů bude možné doporučit návrhy pro budoucí prosperitu.

Diplomová práce bude vypracována pro podnik BAUREKON s.r.o., malý podnik sídlící v centru Prahy. Předmětem jeho podnikání jsou stavební práce, zednictví, vodoinstalačství, topenářství i malířství, lakýrnictví a natěračství. Podnik například nabízí stavební služby stálým klientům v Praze a okolí, spolupracuje na developerských projektech s rekonstrukcemi včetně údržby bytových objektů. Dále se zabývá stavebními pracemi, při kterých probíhá výstavba rodinných domů. Tato výstavba rodinných domů je často příkladem

spolupráce se zmíněnými developerskými společnostmi. Zároveň v rámci údržeb podnik spolupracuje i s obchodním řetězcem KAUF LAND, kterému BAUREKON s.r.o. opravuje a renovuje vestibuly, sociální zařízení a mnoho dalšího vybavení. V neposlední řadě společnost také renovuje originální fasády na čelech původních bytových domů a hotelů nejenom v centru Prahy.

Finanční analýza vychází z hlavních účetních výkazů, které je každá společnost povinna zveřejňovat každoročně a jsou dostupné dle zákona č. 563/1991 Sb., obchodní zákoníku. Ten zavazuje každého obchodníka tvořit účetní závěrku ke konci účetního období. Podklady pro tvorbu analýzy jsou tedy i ověřené a věrohodné pro interní i externí prostředí podniku, k tomu jsou přístupné široké veřejnosti například z portálu *justice.cz*. Případné další informace budou užity na základě domluvy s účetním oddělením společnosti BAUREKON s.r.o. Informace užity v této práci nebudou anonymizované se souhlasem jednatele společnosti.

Diplomová práce bude čistě aplikací klasické finanční analýzy a moderních metod, určujících přidanou tržní hodnotu, vycházejících ze stejných účetních výkazů. Na základě výsledků budou vytvořeny doporučení na vyvarování se negativních vlivů, návrhy na zlepšení situace a případné predikce, jak se bude podnik vyvíjet. Tradičně bude tedy práce rozdělena na teoretickou a praktickou část.

V teoretické části vysvětlím, proč a jak se hodnocení podniku provádí, a co znamená a představuje samotná výkonnost podniku. Dále představím podrobně zdroje pro finanční analýzu a její primární i sekundární uživatele. Na základě těchto vstupů popíši celkovou klasickou metodiku a přidám i moderní nástroje vyjadřující tržní hodnotu. Praktická část se bude zpočátku zabývat představením a charakteristikou podniku i jeho ekonomickou strukturou. Další kapitola zabývající se finanční analýzou, bude využívat zmíněné informace z teoretické části. Znázorněny budou i grafy s tabulkami pro lepší porovnání situace v minulých letech. Finální kapitolou budou návrhy a doporučení na základě finanční analýzy, které mohou udržet prosperitu společnosti. Tyto návrhy budou doplněny i o predikci vývoje společnosti. Zde se přihlédnou k národní situaci na poli stavebnictví a vývoje ČR dle statistik Českého statistického úřadu. Zanalyzuji vnitřní prostředí firmy na základě vztahů s podnikem. Na závěr se pokusím využít matematické predikční modely, které dovedou předpovědět budoucí vývoj trendů při určitých vlivech. V době, kdy se sleduje především maximalizace hodnoty podniku na trhu se zde nabízí predikovat vývoj ukazatelů moderních nástrojů

finanční analýzy. Diplomová práce jako taková může tedy tvořit podklad z finančního pohledu pro komplexní zhodnocení společnosti.

Hlavním přínosem této diplomové práce je celkové finanční zhodnocení výkonnosti společnosti BAUREKON s.r.o., na základě kterého může proběhnout revize samotného podniku společníky a kteří si mohou vytvořit ucelený obrázek o budoucnosti podnikání spolu s představou generování zisku. Dalším přínosem této práce bude upřesnění, jaká hlavní rizika a slabé stránky podnik má. Z výsledků budou vyplývat i určité příležitosti možného budoucího rozvoje a definovány budou i konkrétní hrozby, které by společnost měla co nejdříve eliminovat. Analýza tedy využije data a informace z minulosti, popíše situaci na konci hodnoceného období. Z těchto informací se poté vytvoří i určitý náhled do blízké budoucnosti. Jelikož s podnikem dlouhodobě spolupracuji na finančním řízení, je tato práce i osobním přínosem v rámci seberozvoje a budoucí kariéry.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Hodnocení podniku

Ekonomické prostředí je velice proměnlivé a závislé na několika jak na vnitřních, tak vnějších faktorech. V dnešní rychle se rozvíjející se společnosti, která klade neustále nové a náročnější požadavky na chod firem, vzniká stále náročnější prostředí pro podniky a jejich působení. Zároveň podniky postihla řada významných krizí, které se promítly do obecného chodu vývoje společnosti.

„- společnosti se transformují, prodávají, slučují, dostávají se do finančních tísň, krachují. Zpřísňují se podmínky poskytování úvěrů ze strany finančních institucí, pojišťovny se více zaměřují na analýzy rizik a odhalování pojistných podvodů (...) majitelé se staví zodpovědněji ke zprávám managementu o stavu jejich společnosti. Jak je patrné, důvodů pro hodnocení podniků je mnoho.“ (Vochozka a kol., 2020, str. 9).

Podniky se musí stále přizpůsobovat a sledovat svůj vývoj a výkonnost. K tomu jim slouží několik metod a jejich nástrojů, které pomocí dat z minulosti mohou predikovat budoucnost vývoje podniku, a to na základě současných rozhodnutí. Z toho plyne, že v současném konkurenčním prostředí se podnik bez řádného finančního rozboru vlastní situace na trhu neobejde.

Je tedy potřeba zmínit, že úspěšný podnik není pouze takový, který zvládne úspěšně obchodní základ podnikání (míněno odbyt produktů nebo služeb), ale také finanční zhodnocení hospodaření. Páteřní oporou tohoto hodnocení je potom právě kvalitní účetní (příp. účetní oddělení), který dokáže zpracovat veškerá data v kvalitní podklady. Právě z těch se potom čerpají další informace, které vypovídají o pozici podniku, nebo je mohou použít další ekonomické subjekty (banky, pojišťovny, statistické a kontrolní úřady, Hospodářská komora České republiky, aj.) například právě ke zmiňovanému zhodnocení výkonnosti (Růčková, 2019).

Existují různé pohledy na to, proč hodnotit podnik. Obecný důvod je výše zmíněn, avšak lze ho rozdělit. Hodnocení podniku může proběhnout vnitřní potřebou, když se manažeri snaží získat údaje o jejich počínání. To lze přirovnat ke controllingovému řízení. Dále jej mohou využít samotní majitelé, když si chtějí udělat představu o svém podnikání, jestli a jak rychle bohatnou a podnik roste. Zhodnocení podniku je nedílnou součástí v případě sloučení podniků. V tomto případě se musí stanovit cena podniku nejenom peněžním

vyčíslením současné pozice na trhu, ale i samotným užitek do budoucích období. Zhodnocení potřebují již zmíněné externí ekonomické subjekty (dodavatele, banky, aj.). Můžeme je nazvat i tzv. „stakeholdery“. Analýza podniku umožňuje čerpání úvěrů od bank, možné investice od investorů. Dodavatelé si například rádi ověří dobu splatnosti pohledávek a každý jiný subjekt si najde svoje potřebné, například přímo z finanční analýzy (Vochozka 2020, Mařík 1998).

Obecně řečeno se hodnota společnosti bude lišit mezi případnými kupujícími a může se také lišit mezi příp. kupujícím a prodávajícím. Vzniká zde problematika, na kterou je potřeba brát zřetel, a sice že hodnota není rovna ceně. Ta je většinou jenom množstvím peněz dohodnutým mezi dvěma stranami. Tento rozdíl v hodnotě konkrétní společnosti může být způsoben mnoha důvody. Například velká a technologicky vysoce vyspělá zahraniční společnost si přeje koupit známou národní společnost, aby se prosadila na místním trhu s využitím pověsti místní značky. V tomto případě zahraniční kupující ocení pouze značku, ale nikoli závod, strojní zařízení atd., protože má vlastní pokročilejší aktiva. Prodejce však dá velmi vysokou hodnotu svým materiálním zdrojům, protože jsou schopny pokračovat ve výrobě. Z pohledu kupujícího je základním cílem určit maximální hodnotu, kterou by měl být připraven zaplatit za to, čím je společnost, kterou chce koupit, schopna přispět. Z pohledu prodejce je cílem zjistit, jaká by měla být minimální hodnota, za kterou by měl operaci akceptovat. Toto jsou dvě čísla, která stojí proti sobě přes stůl při vyjednávání, dokud se nakonec nedohodne cena, která je obvykle někde mezi těmito dvěma extrémy. Společnost také může mít různé hodnoty pro různé kupující v důsledku úspor z rozsahu, úspor z rozsahu nebo různého vnímání odvětví a společnosti.

Tato kapitola naznačuje, že pro každého, kdo má zájem o podnikové finance, je důležité porozumět mechanismům oceňování podniku. Tyto mechanismy mohou poskytnout cenné informace pro stakeholdery v různých oblastech, včetně jejich osobních zájmů a profesní činnosti. Oceňování podniku není pouze významné pro zjištění hodnoty při akvizicích a fúzích, ale také pro identifikaci zdrojů a ekonomické hodnoty, které jsou relevantní pro širokou veřejnost. Pablo Fernández (2007) z IESE Business School v Madridu rozděluje metodiky hodnocení podniků do 6 kategorií.

MAIN VALUATION METHODS					
BALANCE SHEET	INCOME STATEMENT	MIXED (GOODWILL)	CASH FLOW DISCOUNTING	VALUE CREATION	OPTIONS
Book value Adjusted book value Liquidation value Substantial value	Multiples PER Sales P/EBITDA Other multiples	Classic Union of European Accounting Experts Abbreviated income Others	Equity cash flow Dividends Free cash flow Capital cash flow APV	EVA Economic profit Cash value added CFROI	Black and Scholes Investment option Expand the project Delay the investment Alternative uses

Obrázek 1 - Kategorie metod oceňování podniků (Fernández, 2007)

Zde zmiňuje základní metody na základě finanční analýzy (viz. Balance Sheet & Income Statement – bilanční pravidla a ukazatele popsány dále v této práci), na základě CashFlow, moderní metody oceňování (viz. EVA), jejich kombinace a zároveň detailnější hodnocení na základě investičních nástrojů a modelů (viz. Black & Scholes). Sloupec metod na základě CashFlow je zvýrazněn, neboť jsou metody považovány za nejvíce vypovídající, nejpřesnější a pracují s diskontováním a úročením hodnoty peněz (Fernández, 2007, přel. z angl.).

1.1 Výkonnost podniku

Všichni lidé, zejména pak podnikatelé, se snaží vlastní majetek jakýmsi způsobem více zhodnotit v průběhu času. To platí nejenom v období současné razantní inflační krizi, ale dnes je na zhodnocení kladen mnohem větší důraz. V předchozí kapitole jsem již představil metody zhodnocení podniku a výkonnosti. Dále se chci však zaměřit na metody vycházející z finanční analýzy a dále moderní alternativní způsoby.

V minulosti byl tradičně využíván pro plánování dlouhý životní cyklus výrobku. Ten se však v této stále dynamičtější době výrazně zkracuje a podniku musí být stále výkonnější a přizpůsobovat se neustálým změnám. Lze říci, že kdysi bylo podnikatelské prostředí stabilní a bylo možné využívat strategii modrého oceánu napříč trhem a nevznikaly výkyvy ve výrobcích a objemu produkce celkově.

To se však změnilo v třetí čtvrtině minulého století, kdy konkurence začala narůstat. Aby si podniky udržely svoji klientelu a mohli expandovat, museli manažeři a podnikatelé začít svoje produkty a služby diverzifikovat a přizpůsobit zákazníkům a spotřebitelům. Účinným nástrojem diverzifikace byly a jsou jednoznačně inovace. Ty však nemusí být pouze technického charakteru, jak změnit funkcionalitu produktů. Můžou se týkat i samotné komunikace mezi podnikem a klientem, ale třeba i mezi dodavatelem a odběratelem. Inovace

můžou i zreorganizovat strukturu podniku či mohou zapojit i samotné klienty do produkčního procesu, aby se podnik co nejvíce přiblížil potřebám a přáním zákazníka.

Jednoznačná definice výkonnosti není přesně stanovena. Mnoho autorů vyjadřuje výkonnost různými pohledy na věc. Smith a další (1999) vysvětlují výkonnost jako schopnost obchodních operací uspokojit očekávání důležitých shareholderů. Dále je možné popsat výkonnost jako analytické procesy, které vedení podniku pomáhají dosáhnout stanovených cílů, tím bychom se vrátili zpět ke controllingovému řízení.

Obecně lze říci, že k dosažení cíle musíme vynaložit výkon a výkonnost je výsledek činnosti, kterou vykonáváme za určitým cílem.

„...charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného jevu z hlediska stanovené kriteriální škály“ (Wagner, 2009, str. 17).

	1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
Task	"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výkonnost kapitálu" (ROA, ROE, ROCE)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky,shareholdery"
Cíl	kladný + Zisk/Tržby	Maximalizace ↑ zisku	↑ Zisk/Investovaný kapitál	↑+ EVA, MVA, RONA, CROGA, CFROI

Obrázek 2 - Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2009)

Z obrázku výše je patrné, jak se hodnocení výkonnosti v čase vyvíjelo, resp. které ukazatele byly sledovány. V nedávné době se prostředí trhu začalo zaměřovat na neustále měnící se faktory, které mají spojitost s obecnou globalizací, sociálním a ekonomickým postavením zákazníků a spotřebitelů. To je důvod, proč už hlavní motivací nemůže být primárně maximalizace zisku (avšak je velice žádoucí), ale je kladen důraz na celkový růst hodnoty podniku. Opět je důležité uvědomit si, že hodnota podniku se nerovná ceně (Fernández, 2007). Jak však navýšit hodnotu podniku co nejvíce.

Dana Zadražilová (2017) interpretuje na základě Michaela Portera strategii pro navýšení hodnoty podniku jako soubor integrovaných rozhodnutí, jež určují, jakým způsobem budeme dosahovat mimořádné výkonnosti vůči konkurenci. Je proto důležité konkurenci předejít svými silnými stránkami, využít příležitosti a eliminovat hrozby spolu se zdokonalením slabých stránek.

Ačkoli není přesně stanoven popis konkurence, Salazar, Soto a Mosqueda (2012, přel. z angl.) definují 3 obecné přístupy, jak nahlížet na konkurenci s přihlédnutím na jeden či více faktorů, které mohou ovlivňovat celkovou soutěž v odvětví či v rámci trhu. S odkazem na „World Competitiveness Report“ lze vyzorovat tři úrovně konkurenceschopnosti:

- a) **Podnikovou konkurenceschopnost** – schopnost konkurovat si v návrzích a produkci zboží, či služeb, které jsou atraktivnější pro zákazníky.
- b) **Konkurenceschopnost segmentu** – využívá se schopnosti jednotlivých segmentů/odvětví konkurovat si mezi sebou. Nabízí se vyšší návratnost investic, nebo příp. silný růst odvětví.
- c) **Národní konkurenceschopnost** – lze možné definovat jako schopnost národů poskytovat přívětivé prostředí pro fungování podniků – ekonomické, politické, sociální a pracovní...

Podle Portera (1980, přel. z angl.) je konkurenceschopnost základem národní prosperity, která je určena makroekonomickými, politickými, legislativními a sociálními faktory stejně tak jako mikroekonomickými. Strategie jednotlivých podniků mají dopad, pozitivní nebo negativní na celé odvětví, což se odrazí i v národním měřítku. Zkráceně tedy úspěch, či neúspěch podniku se podepíše na výsledku celkového národního průmyslu. Obráceně tedy podniková výkonnost určuje míru konkurenceschopnosti jednotlivých regionů, zemí, a to ovlivňuje další ukazatele jako tempo ekonomického růstu, nebo životní úroveň obyvatelstva.

1.2 Finanční hodnocení malých podniků

Výstupem této diplomové práce je zhodnocení malého podniku v centru Prahy. Budu tedy využívat přístup pro malé podniky. Základní cíl finančního řízení spojené se zhodnocením finančních prostředků a růstu tržní hodnoty podniku je důležité počítat i s faktory času a rizika. Musí se však vzít v potaz i vnější prostředí podniku – makroekonomické prostředí. Důležité je tedy sledovat pravděpodobný vývoj situace. V dnešní době je v ČR důležité zmínit inflační míru, příp. směnné kurzy a míry úrokových sazeb.

Moyen (2007) se zabývala analýzou malých a středních podniků, na základě, které rozdělila podniky na mírně a vysoce zadlužené, a tím že existuje spojitost mezi velikostí podniku a jeho zadlužeností. Studie také ukazuje na „problém nedostatečné výše investic v oblasti inovací v poměru k míře zadluženosti podniků“.

Zároveň na jihoamerickém trhu bylo vyzorováno, že na základě užití ukazatelů klasické finanční analýzy existuje silný vztah mezi investováním do inovací a zvýšením

finančního řízení. (Fetisovová, a další, 2014) vyzorovali, že ve finančním řízení existuje ukaz finanční mezera (Financing Gap), který byl definován jako neschopnost malých podniků naplnit své finanční potřeby, tzn. nejsou schopni získat finanční prostředky z bankovního sektoru, či jiných kapitálových fondů. K tomu značně právě přispívá makroekonomické prostředí. Laicky je možné říci, že podnik nedosáhne na úvěry, protože by nemusel být schopen úvěry financovat. Problémové oblasti mohou být rozděleny do kategorií:

- **Vysoké úrokové míry** – v působící zemi mohou vysoké sazby znemožnit nabytí úvěrů a podniky se mohou obrátit na zahraničí, kde mohou úvěr získat levněji – časté užívání zahraničních úvěrů více podniky ovlivňuje platební bilanci země a může dojít k monetárním problémům.
- **Vysoké daňové zatížení** - v tomto případě se podniky logicky snaží snížit daňový základ a hledají způsoby, jak platit menší daně, což se negativně promítá do státního rozpočtu.
- **Nedostatek finančních zdrojů** – v dané zemi klesá platební morálka, kdy platební neschopnost způsobuje pokles hospodaření podniků, což se opět promítá do celkové ekonomiky.

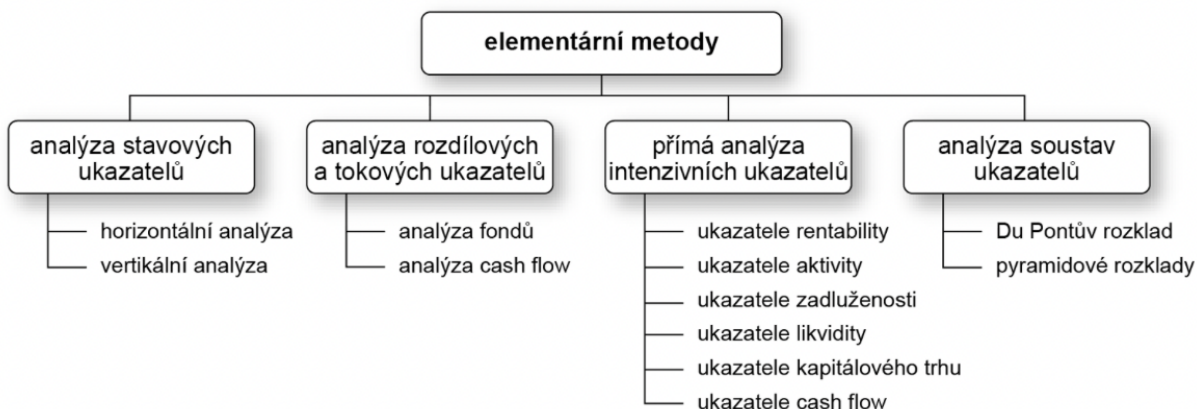
Vlastníci malých podniků však převážně sledují hlavní ukazatel – výsledek hospodaření, i když se již ujmul trend výše zmíněný, maximalizovat tržní hodnotu. Ve finančním hodnocení se tak užívají nástroje na základě těchto cílů podnikání:

- a) **Finanční analýza** – užívají se základní ukazatele finanční výkonnosti na základě ziskovosti (rentability) – ROE, ROA, ROI, zadluženosti, aktivity, stavů podniku v obdobích, a dalších (viz. kapitola 2). Vycházejí z účetních výkazů.
- b) **Moderní metody** – hodnotí právě maximalizaci tržní hodnoty (hodnotu majetku – RONA, CROGA, cash-flow zhodnocení, ukazatel EVA a jeho modifikace (Kiseliáková, Šoltés, 2017).

2 Finanční analýza

Finanční analýza jakožto ekonomický nástroj pro řízení podniku je účinná metoda, jak stanovit finanční zdraví podniku, jeho stabilitu a zároveň jeho výkonnost. Neslouží tedy pouze k ocenění společnosti. Každý podnik, má-li být úspěšný, by měl zpracovávat tuto analýzu průběžně a pravidelně, aby se vyhnul nepříjemným situacím, kdy by se zjistilo, že podnik upadá, dostává se do červených čísel a začne ztrácet svojí tržní kapitálovou hodnotu. To by mohlo vést k finálnímu úpadku, který by mohl vést k bankrotu a následnému ukončení podnikání či insolvenci. Z dalšího pohledu se můžeme na finanční analýzu dívat jako na controllingový nástroj, který nám ukáže i silné stránky podniku, které nám společnost rozvíjejí a které naplňují misi a splňují vizi podnikání. To podnik udrží na trhu a může ho posunout dál i k samotné expanzi. Může tak dojít i k rozšíření segmentu podnikání a celkovému rozvoji společnosti a zaměstnanců, které tvoří její jádro (Vochozka a kol., 2020).

Přednostmi elementární finanční analýzy je hlavně možnost zaměření na jednotlivé činnosti podniku. Obecně se dle přístupu zkoumání dá rozložit do určitých kategorií. Dle toho potom řešíme analýzu stavu situace k předešlým obdobím, analyzujeme zdroje a fondy podniku, případně zkoumáme jednotlivé interní oblasti podniku, či dále soustavy ukazatelů.



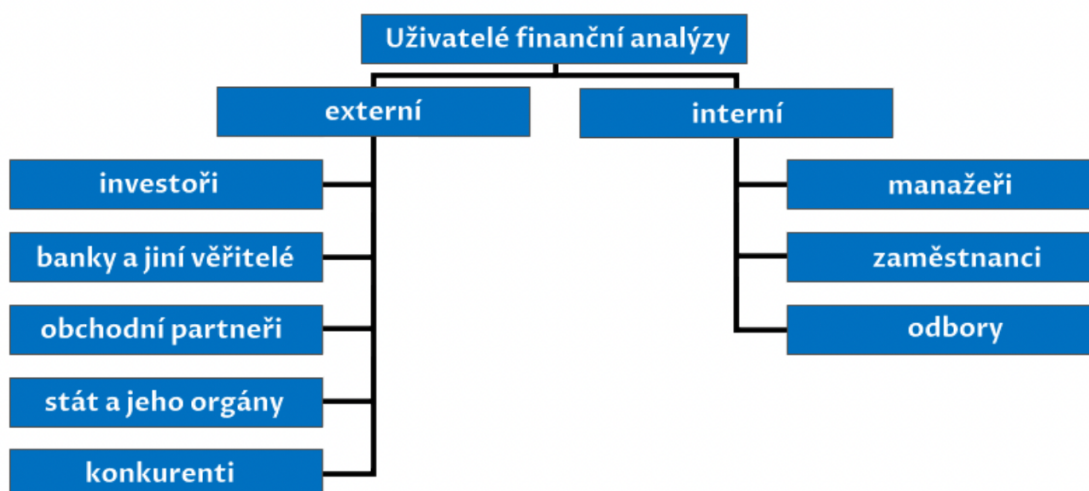
Obrázek 3 - Elementární metody finanční analýzy (Vochozka a kol., 2020)

Z těchto metodologických pohledů je při začátku tvorby finanční analýzy potřeba zjistit, jakým směrem se vydat. Není vhodné při analýze rentability využívat vertikální analýzu stavu podniku, jelikož se o relativní ziskovosti moc nedozvíme. Růčková (2019) uvádí 3 charakteristiky pro rozhodování užití metodiky:

1. **Účelnost** – výběr předem musí odrážet cíl, co chceme zjistit. Metodiky musí být vybrány tak, aby přímo popsaly požadovanou situaci. To znamená, že se finanční analýze vždy upravuje na míru.
2. **Nákladnost** – analýza samo o sobě vyžaduje čas a s ním spojené náklady. Je důležité je postavit k návratnosti, která ze zhodnocení plyne. Rozsah analýzy však musí obsahovat i samotnou prezentaci případných rizik.
3. **Spolehlivost** – kvalita výstupu analýzy je podložena kvalitními vstupními informacemi. Pro srovnání podniků (příp. situací) nám tedy nepomůže kvantita dat ze všech možných podniků a institucí, ale kvalita účetních výkazů.

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Pro úvod je důležité si zopakovat, že vstupy do finanční analýzy jsou zveřejněny v účetních výkazech. Výstupy tak mohou mít nejenom interní uživatelé jako jsou manažeři, podnikatelé, vlastníci, společníci a samotní analytici, zaměstnanci. Finanční analýza je důležitým nástrojem i pro externí uživatele pro spolupráci, případně pro zhodnocení cizí společnosti na trhu a konkurenceschopnosti. Hodnota podniku na trhu je jakousi vizitkou i v případech, kdy chce podnik zažádat o cizí zdroje – nevlastní kapitál, nebo když se např. stát zaměřuje na vykazování daní (Vochozka a kol., 2020). Uživatele tak rozdělujeme na interní a externí.



Obrázek 4 - Uživatelé FA (Kislingerová, Eva a kol., 2007)

Mezi externí uživatele řadíme investory, jakožto věřitele, kteří poskytují svůj majetek na podporu financování podniku. Banky jsou si pomocí finanční analýzy schopny stanovit bonitní a bankrotní situaci podniku a zda je schopen splácet požadované úvěry. Zároveň je dlužník věřitele povinen v rámci úvěrových smluv podávat zprávy o finanční situaci.

Obchodní partneři především hledí na schopnost podniku dostát svým závazkům. Stát a státní instituce především zajímají daně, zda jsou odvody daní a poplatků spravovány dle zákonů a nařízení. Konkurenty zajímá finanční situace podniku obecně kvůli soutěži na trhu. Obecně může být uživatelem analýzy kdokoli a bylo by náročné specifikovat všechny možné možnosti, jak finanční analýzu využít. Zmíněni jsou nejvýznamnější uživatelé pro podnikání (Vochozka a kol.,2020).

Interní uživatelé analýzy jsou z podstaty zainteresovanější stranou, jelikož jsou pro ně důležitější výsledky podnikání jako takového. Manažeři díky ní zjišťují, jestli je jejich rozhodování pro podnik přínosem, či nikoli. Zaměstnanci zde mohou vidět, jestli se v podniku budou vyskytovat jakési změny, které by mohli buď ohrozit pracovní pozice, anebo jestli jsou prostory ke kariéernímu růstu. Odbory z analýzy mohou například zjistit, jestli podnik plní závazky vůči zaměstnancům. Interní uživatelé analýzy podle jejich zájmu tak sledují konkrétní ukazatele z výše uvedených metodik.



Obrázek 5 - Zájmy interních uživatelů FA (Atlantis PC s.r.o., nedatováno)

2.2 Zdroje pro analýzu

Základními zdroji pro finanční analýzu jsou data, která jsou především finančního typu a najdeme je v účetních výkazech pro jednotlivá období, avšak doplňující informace mohou být i nefinančního charakteru a je možné je najít v účetních uzávěrkách, jejich přílohách, výročních zprávách, zápisů z valných hromad. Interní uživatelé, zaměstnanci či

interní analytici, mohou používat i vnitropodnikové přehledy, směrnice, kalkulace a další informace. Dobré je také se porozhlédnout po širší síti informací a nahlédnout do případných databází z veřejných i komerčních serverů, či do zpráv auditorů, pokud existují. Tím lze zjistit situaci i v rámci segmentu podnikání, a i v širším pojetí průmyslu samotného. Základními zdroji jsou však dokumenty v účetní uzávěrce, ta se skládá z:

- **Rozvaha,**
- **Výkaz zisku a ztráty** (tzv. „Výsledovka“, dále VZZ),
- *Výkaz Cashflow,*
- Příloha k účetní uzávěrce (Vochozka a kol., 2020).

Vedlejšími zdroji pro finanční analýzu mohou být již zmíněné interní podklady (manažerské účetnictví, různé rozpočty, interně zpracované informace o zásobách, pohledávkách i závazcích, případové studie budoucích projektů, či záznamy o investicích.

Dalšími vedlejšími zdroji pro finanční analýzu mohou být například makroekonomické ukazatele, jako je HDP, vývoj v odvětví, inflace, nezaměstnanost, které mohou ukázat, jak hospodářské podmínky ovlivňují samotnou výkonnost podniku. Je vhodné mít přehled i nad vládními statistikami a zprávami. Praktické je kontrolovat aktuality a statistiky Českého státního úřadu, České národní banky a dalších vládních institucí – ministerstev, především Ministerstva průmyslu a obchodu. Pro regionální, nebo mezinárodní srovnání poté lze využít i náhled do statistik a novinek statistického úřadu Evropské unie, Eurostatu.

V neposlední řadě je dobré kontrolovat svůj vlastní rating od ratingových agentur. U známých větších podniků zde probíhá hodnocení důvěryhodnosti, které ovlivňuje nejenom prestiž společnosti. U malých podniků probíhají ratingy také, ale menšího významu. Mnoho dodavatelů tvoří vlastní ratingy, hodnocení odběratelů, na kterém jim upravuje nabídku, například tvoří akční ceny,

Finanční analýza tak může být více komplexní a podrobnější. Z toho vychází, že analýza vytvořená interním finančním analytikem podniku bude značně odlišná od analýzy, kterou vytvoří finanční analytik konkurenčního podniku nebo jiné zainteresované instituce.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha nám znázorňuje aktiva (majetek) a pasiva (zdroje krytí majetku) podniku. Tato bilance je základem pro finanční řízení podniku a celkové znázornění ekonomiky podnikání. Pro finanční analýzu je jedním ze základních zdrojů pro čerpání informací. Zkoumat

lze relativní podíly jednotlivých položek v závislosti na čase, ale také se z ní dají čerpat informace pro absolutní i poměrové ukazatele.

Struktura rozvahy je předem dána Ministerstvem financí a je tak jednotnou formou pro podvojný účetnictví. To představuje značnou výhodu pro finanční analytiku, kteří mají tak jakési šablony pro srovnání podniků. Forma rozvahy představuje bilanci mezi aktivy (majetkem) a pasivy (krytím majetku, zdroje financování). Jelikož se účetní uzávěrka zpravidla zpracovává k poslednímu kalendářnímu dni v roce, je i rozvaha zpracovávána ke konci roku.

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Rezervní fondy, ...
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného úč. období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.III.	Krátkodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Časové rozlišení	C.	Časové rozlišení

Obrázek 6 - Struktura rozvahy (Knápková, Pavelková, 2010)

Aktiva jsou možné rozdělit na stálá (dlouhodobý majetek) a na oběžná (krátkodobý majetek). Mezi dlouhodobá lze řadit movitosti, nemovitosti, stroje, zařízení za hmotný majetek. Za nehmotný lze považovat například programy, softwary, ocenitelné know-how, projekty, technologické postupy, ale třeba i různá ocenitelná práva. Mezi dlouhodobý finanční majetek mohou spadat různé cenné papíry, termínované vklady do fondů. Oběžná aktiva obsahují zásoby zboží, produkce, obecně pohledávky – peněžité plnění závazku vůči odběrateli jako dodavatel a krátkodobý finanční majetek, jímž se rozumí finanční prostředky formou valut v pokladně, analogicky devíz na bankovních účtech (Krejsarová, 2021).

Pasiva, finanční krytí majetku, popisuje finanční kapitál, který může být vlastní či cizí. Vlastním kapitálem rozumíme základní kapitál (námi vložené prostředky), kapitálové fondy, které jsou vyčísleny emisemi cenných papírů. Rezervní fondy zanikly koncem roku 2013 novým zákonem o obchodních korporacích (Zákon č.90/2012 Sb.). V rámci vlastního kapitálu se uvádí i výsledek hospodaření za období. V rámci cizího kapitálu mluvíme o

vyčíslení závazků (dluhů), a to krátkodobých (do jednoho roku), tak dlouhodobých (delší než jeden rok). Mezi tyto závazky můžeme zařadit i klasické bankovní úvěry a jejich modifikace. Speciální kategorií jsou rezervy, které se tvoří na základě očekávání budoucích výdajů, které přijdou v nejisté výši. Lze si tak představit například uhrazení daně z příjmu právnických osob. Víme, že jednou za období je musíme zaplatit, ale až na budoucích výstupech uzávěrky zjistíme, kolik přesně (Vaněčková, 2017).

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát (dále VZZ), někdy známý jako „Výsledovka“, je účetním vyjádřením, jakého hospodářského výsledku podnik dosáhl za určité období. Pro podniky existuje šablona pro vyplnění stejně jako pro rozvahu a vyskytují se zde i data za předešlé období. To značně napomáhá pro rychlé zorientování a porovnání a jedná se i o podklad pro metodu hodnocení stavových ukazatelů (vertikální/horizontální analýza). VZZ sám o sobě může

Označení	Položka	Číslo řádku	v tis. Kč
I.	I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1
II.	II.	Tržby za prodej zboží	2
A	A	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	3
	1	Náklady vynaložené na prodané zboží	4
	2	Spotřeba materiálu a energie	5
	3	Služby	6
B	B	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7
C	C	Aktivace (-)	8
D	D	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	9
	1	Mzdové náklady	10
	2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11
	2.1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12
2.2	Ostatní náklady	13	
E	E	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14
	1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15
	1.1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16
	1.2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné 1	17

Obrázek 7 - Upravený zjednodušený VZZ (Benešová, 2021)

být sestaven dle účelového či druhového členění nákladů. Díky tomu je možno zdůraznit, za jakým účelem byly náklady primárně vynaloženy. V případě druhového jsme schopni vyjádřit, co bylo spotřebováno a v jakých částkách. VZZ obsahuje základní tři veličiny: náklady, výnosy a jejich rozdíl tvoří kladný, příp. záporný výsledek hospodaření. Ten se potom

promítá to majetkové bilance podniku, rozvahy, na stranu pasiv. Stává se tak vlastním kapitálem. (Pokorná, 2022).

V obrázku výše uvedeném není jasně vidět bilance mezi výnosy a náklady, lze je však rozdělit značením římskými číslicemi (výnosy) a klasickou abecedou (náklady). Tento model má však přehledný výstup, jelikož po odečtení těchto dvou kategorií nám hned vznikne hospodářský výsledek. Výnosy i náklady můžeme dělit na provozní, finanční, příp. mimořádné. Z účetního hlediska můžeme mezi provozní náklady zařadit spotřebu fondů, údržbové služby, osobní náklady zaměstnanců, daně a poplatky, ale také odpisy zařízení/budov. Provozní výnosy obsahují zejména tržby spojené s nabídkou produktů a služeb, případně prodej majetku, či vnitropodnikové služby. Finanční náklady se týkají především bankově-finančního sektoru, kde náklady tvoří úroky spojené s úvěry, či tvorba rezerv pro tyto náklady. Finanční výnosy také představují úroky, avšak zhodnocující kapitál podniku, např. dividendy či nájemné za pronájem (ne)movitostí. Co se týče mimořádných nákladů, lze mluvit o účtu manka a škody, kdy se dorovnáva účetně skutečná hodnota majetku. U výnosů je to opačně a sice účetně se přidává přebytek majetku. (Vochozka a kol., 2020)

Dle tohoto rozdělení VZZ je možné vyzorovat různé druhy hospodářského výsledku.

ZISK
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost

= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky

= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy

= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Obrázek 8 - Nejpoužívanější druhy zisku (Kislingerová a kol., 2007)

2.2.3 Výkaz o tvorbě a použití finančních prostředků (CashFlow)

Tento výkaz je dodatkem k trojbilančnímu systému účetnictví podniku. Jedná se o přehled příjmů a výdajů podniku, kde je žádané, aby převažovaly hlavně příjmy. Lze mluvit i o tzv. peněžních tocích. Řeší se zde především „krátkodobý“ finanční majetek, výsledek nám tedy doplňuje finanční prostředky v rozvaze na straně oběžných aktiv. Hlavním

důvodem tvorby tohoto výkazu je určení zdrojů užitku financí podniku, například pro investice. Zároveň zhodnocení CashFlow slouží k vyhodnocení likvidity podniku neboli ke schopnosti podniku proměnit aktiva na finanční prostředky a jejich ekvivalenty, jako jsou valuty, devizy či žádané jiné ceniny.

Výkaz CashFlow lze sestavit dvěma metodami, přímou a nepřímou. Přímá spočívá v pravidelném sledování příjmů a výdajů a samotné toky evidovat. Na konci období lze tak okamžitě získat výsledek. Nepřímá metoda postupuje opačně a vychází se ze změn v rozvaze, nepeněžitými transakcemi a celkovým rozhodováním podniku. Jako ve VZZ se výnosy a náklady dělí na kategorie, lze tak i peněžní toky rozdělit na provozní, finanční a investiční. Čistý peněžní tok vypočteme odečtením daně z příjmů a poplatků. Finance z investiční kategorie zjistíme z výdajů použitých na dlouhodobá aktiva a peněžní prostředky získané úvěry a úroky s nimi spojené. Důležité je nezapomenout na odpisy dlouhodobého majetku. U finanční části CashFlow je potřeba se zaměřit na změny kapitálů – půjčky, navýšení základního kapitálu, vyplacené dividendy či podíly na zisku (Vochozka a kol., 2020). Pro námi zkoumaný podnik je možné CashFlow počítat jako finanční prostředky na straně aktiv v rozvahách.

2.2.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce podniku obsahuje informace, které se běžně neuvádějí do ostatních výkazů. Vždy se zde uvádí právní forma organizace, sídlo, identifikační číslo osoby a samotný název. Krátce zde může být popsána účetní metodika a postupy. Většinou je v příloze možné dohledat informace o zadluženosti, jako jsou úrokové sazby, jmenovité hodnoty dluhu, splatnosti. Některé podniky zde zmiňují i počty zaměstnanců a jejich benefity, informace o majetku a kapitálu společnosti. Ty zmiňují i konkrétní nákupy a prodeje majetku, půjčky a investice. U větších podniků, či při nesrovnalostech je zde možné i vložit zprávu od auditora. V případě nájemní činnosti podnikání se v příloze mohou objevit i podrobnosti různých nájemních smluv, či samotné smlouvy o poskytování služeb.

3 Metody finanční analýzy

Metodika finanční analýzy byla již zmíněna v kapitole 2 Finanční analýza. V této kapitole vyjádřím většinu používaných ukazatelů elementárních metod fundamentální finanční analýzy pomocí rovnic. Většina ukazatelů jsou poměrem jednotlivých složek účetních výkazů (viz. 2.2 Zdroje pro analýzu), proto výsledky popisují procenta. V případě absolutních výsledných hodnot konkrétních ukazatelů je sděleno vyjádření okamžitých prostředků k danému okamžiku. Všechny vztahy je po vyřešení možné znázornit a prezentovat graficky nebo tabulkově. To usnadňuje a zefektivňuje následné rozhodování v rámci finančního řízení.

Tato kapitola bude obsahovat vyjádření vztahů pro stavební malopodniku, a to v šesti kapitolách. Mezi první se zařadí pravidla bilancí, které vycházejí zpravidla z účetního výkazu rozvahy. Ty vykazují situaci, riziko a potenciál na základě množství dlouhodobého a krátkodobého majetku v závislosti na jeho krytí. Další kapitoly obsáhnou elementární metody, které jsou rozděleny na analýzu absolutními, rozdílovými, poměrovými a soustavnými ukazateli. V poslední kapitole se představí analýza tržní hodnoty podniku za využití moderní metodiky ekonomické přidané hodnoty a její modifikace.

3.1 Bilanční pravidla

V průběhu let podnikání vznikly účetní postuláty, které vyjadřují obecnou situaci podniku a stanovují prevenci před krizí podniku. Jsou jimi:

- a) **Zlaté bilanční pravidlo** – ukazuje nám, jak je efektivně financován majetek podniku. Hlavně říká, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý krátkodobými zdroji. Při porušení toho pravidla, a sice že např. dlouhodobý majetek je financován krátkodobými zdroji vzniká model, který není dlouhodobě udržitelný a postupně začnou vznikat problémy s nesplněním závazků ve financování.
- b) **Pravidlo vyrovnaní rizika** – pravidlo vyjadřují velikost rizika zadlužení kapitálu a sice se sleduje, zdali cizí zdroje převyšují vlastní. Neexistuje přesná ideální hodnota. Záleží na přístupu managementu podniku. Cizí peníze jsou levnější než vlastní. Určité zadlužení podporuje rentabilitu podniku, avšak při vysokém zadlužení se podnik stává rizikovější pro úvěry od bank a ty pro vyšší riziko navyšují úroky. Kritickým faktorem se zde stává vlastní kapitál, jestli po odečtení zůstane záporný, v takovém případě je nutnost okamžitě jednat, jelikož je snižená bonita podniku.

- c) *Pari pravidlo*** – zde se klade důraz na to, aby většina majetku byla financována především vlastním kapitálem, a to z důvodů možného konkurzu společnosti. V takovém případě si vlastník podniku stěží může nechat majetek financován úvěrem – cizím zdrojem.
- d) *Růstové pravidlo*** – zkráceně by tempo růstu investic nemělo převýšit tempo růstu tržeb. Tato myšlenka vychází z logiky věci, že současné investice nejdřív musí vytvořit nějaké prostředky na vlastní i další náklady a výdaje. Ten, kdo dodržuje toto pravidlo se předem může ušetřit mimořádných nákladů a výdajů spojených s udržení stabilního podnikání (PADIA s.r.o., 2020).

3.2 Absolutní ukazatele

Absolutní, stavové, ukazatele se používají především k analýze vývojových trendů pomocí horizontální analýze (k porovnání mezi obdobími) a k vertikální analýze, kde se zkoumá poměr jednotlivých komponent v účetním výkazu k celkovému objemu veličin. Jak zmíněno, zkoumají se jimi účetní výkazy a je prvotním náhledem na rizika na jejich zkoumání (Businessinfo.cz, 2009).

3.2.1 Horizontální analýza

Často nazývaná jako analýza výkazů v čase. Porovnávají se jednotlivé komponenty napříč časem. Porovnání samotných komponent výkazů se provádí po řádcích – horizontálně. Důležitost se klade i na délku náhledu do minulosti. Tím se zredukuje nepřesnosti ve výpočtech a celkových výstupech horizontální analýzy.

Výsledek na základě pěti let nám poví více než výsledek porovnání dvou období. Výsledky zároveň nemůžeme brát jako jasně vypovídající pouze na základě účetních výkazů podniku, ale musíme také zapojit prostředí a odvětví, na kterém podnik působí. Sledujeme tak i vliv okolního prostředí (Růčková, 2019). Horizontální analýze vykazuje dva výsledky, z čehož jeden vychází díky poměru hodnot v čase relativní:

$$\% \text{ hodnota komponenty} = \frac{\text{hodnota v čase } t}{\text{hodnota v čase } t - 1} \quad (3.2.1.1.1)$$

a druhý vychází absolutní z důvodů odečtu hodnot v jednotlivých obdobích:

$$\text{hodnota komponenty} = \text{hodnota v čase } t - \text{hodnota v čase } t - 1 \quad (3.2.1.1.2)$$

3.2.2 Vertikální analýza

Někdy nazývaná jako rozbor komponent se neporovnává na základě předešlých období, ale výsledky komponent se vztahují zpravidla k celkové sumě (např. k stálým aktivům, k vlastním zdrojům, aj.). Tyto procentuální výsledky je nadále možné porovnat z minulými výkazy. Výhodou je i snadné a okamžité porovnání s výkazy konkurenčních podniků. V případě rozvahy lze na straně aktiv zjistit, jak moc podnik investoval a jaká z toho plynula výnosnost (lze navázat na výkaz CashFlow). Zde lze vycházet i z jevu, že dlouhodobější aktiva jsou častěji výnosnější jak krátkodobá.

Díky vertikální analýze hned vidíme poměr stálých a oběžných aktiv, které reagují na samotnou likviditu (poměrové ukazatele dále). Vyplývá z ní tedy nadále podrobnější analýza určitých veličin a ukazatelů. Na straně pasiv poměrujeme financování zdroji. Vycházíme z toho, že nejlevnější krytí majetku je z cizích krátkodobých zdrojů, zatímco nejdražší je financování dlouhodobě z vlastních zdrojů (Růčková, 2019). Zde lze zapojit i bilanční pravidla zmíněná v kapitole 2.3.

Výpočet lze znázornit jako:

$$\% \text{ hodnota komponenty} = \frac{\text{hodnota komponenty}}{\Sigma \text{ komponent}} \quad (3.2.2.1.1)$$

3.3 Rozdílové ukazatele

V horizontální analýze jsou použity odečty a svým způsobem lze mluvit o jediném rozdílovém ukazateli. Avšak tyto ukazatele se často berou jako samostatnou kategorií, jelikož se zaměřují především na fondy kapitálu. Lze je nazvat „*finančními fondy*“. V účetnictví se fondy myslí především zdroje, avšak z pohledu analýzy je lze chápat jako agregace jednotlivých komponent rozvahové bilance. Mezi nejčastější finanční fondy řadíme: čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky, čisté peněžně pohledávkové finanční fondy.

3.3.1 Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital, NWC)

V literatuře se udává také popis jako provozní kapitál a je nejčastějším rozdílovým ukazatelem a vypočte se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (dluhy). To z toho důvodu, že ke krátkodobým závazkům musíme připočíst bankovní úroky, příp. krátkodobou fin. pomoc. Mluví se u „čistém“ kapitálu, jelikož zmíněná oběžná aktiva nemají

vazby na určitý krátkodobý závazek. Jsou tedy financované z vlastního kapitálu. Lze tak mluvit o jakémsi finančním polštáři pro financování oběžných aktiv. Vzniká především za účelem financovat neočekávané mimořádné výdaje spojené s provozní činností podniku. Mimo to jej lze vypočítat z pracovního kapitálu, který obsahuje oběžná aktiva vázaná k nějakým závazkům (BusinessInfo.cz, 2009):

$$NWC = \text{Oběžná Aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (3.3.1.1.1)$$

, nebo

$$NWC = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (3.3.1.1.2)$$

obě možnosti výpočtu jsou možné, avšak záleží na situaci, jak se k výsledku dobrat (Vochozka a kol.,2020).

Výše čistého pracovního kapitálu je poměrně důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku. Nabývá-li ukazatel vyšších kladných hodnot, tím by měla být dostatečná likvidita jednotlivých komponent oběžných aktiv a podnik být schopen plnit své finanční závazky. Vychází-li však ukazatel záporný, nastává problém a vzniká tzv. „nekrytý dluh“. Výsledek čistého pracovního kapitálu však může obsahovat i oběžná aktiva, která nejsou příliš likvidní (neprodejné produkty, staré zásoby, nevymahatelné pohledávky), a proto může být platební schopnost podniku ohrožena. Je tak důležité i sledovat jednotlivé složky ukazatele (BusinessInfo.cz, 2009).

Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobý kapitál
Oběžná aktiva (Zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek, finanční prostředky)	Cizí dlouhodobé závazky	
	Čistý Pracovní Kapitál	Pracovní kapitál
	Krátkodobé závazky (bankovní úvěry, úroky, finanční výpomoc,...)	

Obrázek 9 - Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování, 2023)

3.3.2 Čistý peněžní majetek

Podstatou tohoto ukazatele je, že se bere rozdíl mezi aktivy a pasivy a lze jej brát jako rozšíření NWC a zaměření hlouběji na finanční prostředky. Na straně aktiv se k pohotovým peněžním prostředkům z oběžných aktiv přidají ještě krátkodobě (likvidnější) pohledávky (mimo ty nevymahatelné). Je tedy možné používat název peněžně pohledávkové fondy. Jelikož už nepoužíváme pouze finanční prostředky, mluvíme o peněžním majetku (BusinessInfo.cz, 2009).

$$\text{ČPM} = \text{OA} - \text{Zás} - \text{NP} - \text{KZ} \quad (3.3.2.1.1)$$

, kde

OA = oběžná aktiva

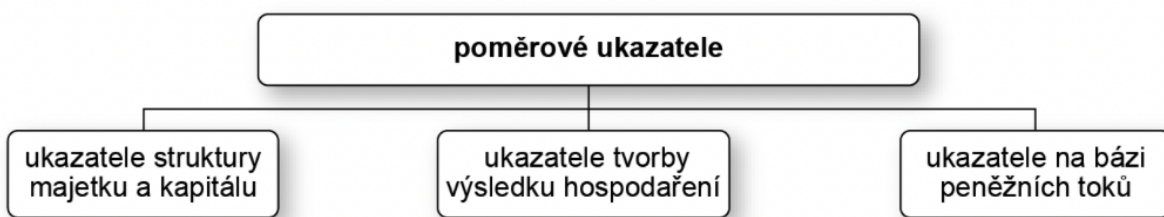
Zás = zásoby

NP = nelikvidní pohledávky

KZ = krátkodobé závazky

3.4 Poměrové ukazatele

Tuto část finanční analýzy můžeme nazvat jako nejčastěji používanou. Poměrové ukazatele přenášejí absolutní hodnoty účetních výkazů a analýz do poměrů. Oblíbenost těchto ukazatelů nezvratně vychází z jejich přímé návaznosti na komponenty bilancí z účetních výkazů. Z tohoto důvodu je také možné je využívat externími uživateli a okamžitě porovnat mezi podniky, ale třeba i stavit optimální hodnoty napříč odvětvím, nebo stanovit cíl, čeho by mohl podnik dosáhnout. Lze je také rozdělit na základě oblastí o kterých vypovídají jednotlivé výkazy (Růčková, 2019).



Obrázek 10 - Rozdělení poměrových ukazatelů (Růčková, 2015)

Zjednodušeně každé z kategorií výše uvedených vychází z jiného výkazu účetní závěrky. Ukazatele kapitálu a majetku vychází z rozvahy, ukazatele tvorby výsledku hospodaření vychází z VZZ a ukazatele na bázi peněžních toků vychází z výkazu CashFlow.

3.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost/ziskovost vloženého kapitálu, je schopnost podniku dosahovat zisku či vytvářet nové zdroje na základě zainvestovaného a vloženého kapitálu. Data se převážně berou z VZZ, ale vztahují se k položkám rozvahy. Žádoucí jsou kladné rostoucí výsledky a obecně se porovnává zisk k určitému kapitálu. Zisk je zde poměrně široký pojem, a proto jej lze rozdělit na zisk před zdaněním, po zdanění ... viz. EAT, EBIT, EBT, a to dle potřeby výkazu. Obecně se zkoumá výnosnost majetku, investic, vlastního kapitálu, či tržeb a dalších (Růčková, 2019).

3.4.1.1 Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed)

Zde se jedná o ukazatel výkonnosti vloženého celkového kapitálu. Zjišťuje se míra zhodnocení vložených vlastních i cizích zdrojů věřiteli a společníky podniku. Konkrétněji se zkoumá, kolik provozního výsledku hospodaření (EBIT) podnik dosáhl z jedné koruny vloženého vlastního kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Rez + DZ + DBÚ} \quad (3.4.1.1.1)$$

, kde

VK = vlastní kapitál,

Rez = rezervy

DZ = dlouhodobé závazky

DBÚ = dlouhodobé bankovní úvěry

3.4.1.2 Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Zde se vyjadřuje výnosnost celkového majetku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je financován. Považuje se za klíčové měřítko rentability podniku, nejčastěji se za zisk bere EBIT, avšak je možné použít opět i ostatní.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (3.4.1.2.1)$$

3.4.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return of Equity)

Výnosnost vlastního kapitálu zvažuje porovnání zisku k vlastním zdrojům, respektive kapitálu vloženým investory, společníky, akcionáři, či jinými stakeholdery.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.4.1.3.1)$$

Tento ukazatel je poměrně zajímavý i pro potenciální nové investory, jelikož se zde dá vycházet z výnosnosti vložených peněz. Čím vyšší ROE bude, tím výnosnější budou dividendy. Bude-li však ukazatel případně nižší než úroky státem garantovaných dluhopisů, do podniku se nevyplatí investovat a je možný zánik (Vochozka a kol., 2020).

3.4.1.4 Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Zajímavostí tohoto ukazatele je, že čitatele i jmenovatele bereme z VZZ. Hodnotí se tak opravdu efektivita ziskovosti z výnosů. Tím lze i zhodnotit efektivitu odbytu podniku. Výnosy se zde myslí především tržby z prodeje produktů, služeb a zboží. Nezapočítáváme výnosy ze zhodnocení úroků či dividendy podniku jako investora.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{výnosy z provozní činnosti}} \quad (3.4.1.4.1)$$

3.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je obecně schopnost subjektu rychle přetvořit majetek a prostředky na finanční prostředky – peníze/hotovost bez velké ztráty na hodnotě. V rámci podniku je však likvidita definovaná jako platební schopnost uhradit své závazky. Likvidita je důležité z pohledu finanční rovnováhy, jelikož pouze optimálně likvidní podnik je schopný dostát závazkům. Pokud je ale příliš likvidní, podnik má spoustu majetku vázaného v penězích (valutách a devizách) a ty se příliš nehodnotí. Dochází tak k znehodnocování majetku a ztrátě na hodnotě, např. inflací. Existují doporučené hodnoty, které však nejsou směrodatnými (Růčková, 2019). Z hlediska likvidity hledíme na tři kategorie dle rychlosti přeměny majetku na peníze.

3.4.2.1 Běžná likvidita (Current Ratio)

Označována jako likvidita 3. stupně. Vypovídá o tom, jak by podnik uspokojil svoje věřitele a investory, kdyby proměnil celý svůj oběžný majetek v jedné chvíli na hotovost. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že bere v potaz oběžná aktiva jako taková bez rozdělení.

Je zde tedy důležité brát v potaz rozdělení zásob, které mohou být i neprodejné, a tudíž nelikvidní. Nepočítá také s časovými možnostmi či dobami splatnosti. Pro běžnou likviditu se udává rozumné výsledky poměru v rozmezí 1,5-2,5 (Knápková, 2017).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.4.2.1.1)$$

3.4.2.2 Pohotová likvidita (Acid Test)

Označována také jako likvidita 2. stupně. Doporučené hodnoty se zde pohybují mezi 1 – 1,5 hodnotou jmenovatele. Určuje se zde, zdali je schopný podnik uhradit své krátkodobé dluhy bez svých zásob. Vyšší hodnota bude lákavější pro věřitele než pro investory podniku. Držení mnoho likvidních finančních prostředků sebou totiž nese nízké zhodnocení úroků (Růčková, 2019).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.4.2.2.1)$$

3.4.2.3 Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Označována jako likvidita 1. stupně nebo hotovostní likvidita. Porovnávají se zde pouze ty nejlídnější prostředky z finančního majetku. Okamžité peněžní prostředky s krátkodobým finančním majetkem, jedná se především o hotovost a o peníze na účtech, se podělí krátkodobými závazky. Krátkodobé závazky jsou vystaveny k datu krátkodobého horizontu (jednoho roku) a jedná se například o bankovní úvěry či finanční výpomoci. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,2 - 0,5, vyšší hodnoty napovídají neefektivní využívání peněžních prostředků (Knápková, 2017).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.4.2.3.1)$$

3.4.3 Ukazatele aktivity

Tyto poměrové ukazatele informují vedení podniku, jak efektivně využívá vlastní majetek. Zde je možné pracovat s dvěma typy ukazatelů. Jedny popisují počty obrátů aktiva, další popisují dobu obrátu aktiva. Ukazatele se počítají na další poměrování s veličinami jako jsou tržby, výnosy a další položky (Vochozka a kol., 2020).

3.4.3.1 *Obrat aktiv*

Je jedním z nejkompexnějších ukazatelů. Vypovídá o tom, jak moc se celkově aktiva využijí za určité období.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{suma aktiv}} \quad (3.4.3.1.1)$$

3.4.3.2 *Doba obratu zásob*

Doba obratu zásob navazuje na předešlého ukazatele. Říká nám, kolik dní průměrně naskladněny do doby jejich spotřeby či prodeje.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360} \quad (3.4.3.2.1)$$

3.4.3.3 *Doba splatnosti pohledávek*

Tento ukazatel je značně bonitní, jelikož udává průměrnou dobu mezi vystavením faktury za prodej zboží či zásob a připsáním finančních prostředků na účet podniku. Čím vyšší tento ukazatel vyjde, tím déle poskytuje podnik odběrateli bezúrokový úvěr zdarma.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (3.4.3.3.1)$$

3.4.3.4 *Doba splatnosti závazků*

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu mezi vznikem závazků do doby jejich splacení. Existují dva způsoby, jak ukazatele vypočítat. Jeden vztahuje krátkodobé závazky k výkonové spotřebě a druhý způsob popisuje podíl s tržbami v jmenovateli. Druhý způsob je v této práci příhodnější, jelikož i ostatní časové ukazatele aktivity se vztahují k tržbám. Je tudíž vhodné využít stejnou základnu, aby byly výsledky co nejvíce směrodatné pro situaci podniku. Doba obratu závazků je možné vyjádřit dle Knápkové (2017):

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360} \quad (3.4.3.4.1)$$

Výsledek je potom vhodné porovnat s dobou obratu zásob a pohledávek a měl by se alespoň rovnat s dobou obratu pohledávek. Tak poté vidíme, že se závazky časově vykryjí

s pohledávkami a jsou efektivně financovány. Tímto časovým rozmezím je možné regulovat i kontrolu na CashFlow podniku a kontrolovat likviditu, která je zde úzce propojena.

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Hlavní myšlenkou těchto poměrů je, jak vyplývá z názvu, zadlužení podniku. Sleduje se především poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Logické je, že není možné řídit podnik bez cizího kapitálu, ale je důležité udržovat zde jakousi zdravou rovnováhu, kterou bude podnik schopen unést.

3.4.4.1 Celková zadluženost (*Debt ratio*)

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadlužení podniku, kde se porovnávají cizí zdroje na celý majetek podniku.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{suma aktiv}} \quad (3.4.4.1.1)$$

Obecně jsou doporučené hodnoty v rozmezí 30-60 %. Je však nezbytné vzít v potaz odvětví a pole působnosti podniku. Podniky s monopolním charakterem (viz. DEK Stavebniny na českém trhu) či státní podniky si mohou dovolit i vyšší zadlužení, jelikož zde nehrozí jejich úpadek bez absolutního otřesu trhem.

3.4.4.2 Míra zadluženosti

Míra zadluženosti nám vyjadřuje poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Tento ukazatel je často používán věřiteli jako jsou banky. Ty si ověřují, jak moc velký tento poměr je a na základě toho poskytnou podniku úvěr, pokud vůbec. Čím vyšší bude mít podnik cizí zdroje, tím je menší šance, že úvěr věřitel poskytne.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{celý cizí kapitál}}{\text{celý vlastní kapitál}} \quad (3.4.4.2.1)$$

3.4.4.3 Úrokové krytí

Tento ukazatel existuje proto aby podniky měli pomůcky, jak zjistit, kdy je dluhové zatížení ještě únosné. Vychází se z poměru, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Zjišťuje se bezpečný finanční polštář pro krytí úroků.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (3.4.4.3.1)$$

3.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Důležité je si uvědomit, že finanční analýza zkoumá současnost na základě výkazů z minulosti. Je však schopná učinit i částečně predikce budoucnosti a sice odhadnout případný bankrot podniku, či jeho bonitu – schopnost dostát svým úvěrovým závazkům. Bankrotní a bonitní modely byly vytvořeny na základě skutečných dat různých podniků v reálném čase napříč zahraničím. Funkčnost je ověřena skutečným zkrachováním podniků na základě predikce těchto modelů. Výsledky těchto modelů se opírají o skutečnost, jestli podnik bude v budoucnu vytvářet zisk či ztrátu, a tím se dostat do bankrotu. Obecně můžeme tyto modely řadit časově do kategorie ex-post, což vyznačuje zpětné nahlížení na ukazatele, které vyjadřují budoucnost. Hledí se tak tedy na příčiny a lze zjistit důvod, proč je podnik bonitní, či proč hrozí bankrot (Atlantis PC s.r.o., nedatováno).

3.5.1 Bonitní modely

Bonita podniku vyjadřuje schopnost podniku splatit své závazky. Je hlavní veličinou pro měření podniku bankami. Tyto modely se řadí mezi diagnostické modely, které hodnotí podnik na základě vybraných ukazatelů. Říkáme, že bonitní dlužník je schopen věřiteli včas splatit závazky, a tím jej uspokojit (Vochozka a kol.,2020).

3.5.1.1 Index bonity

Tento bonitní model je značně rozšířený a oblíbený v zemích střední Evropy. S jeho aplikací se tak můžeme často setkat i u nás v ČR. Výpočet vychází ze součinu šesti jednotlivých ukazatelů, z nichž každý ukazatel má stanovený koeficient důležitosti.

$$IB = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6 \quad (3.5.1.1.1)$$

, kde

x_1 = CashFlow / cizí kapitál

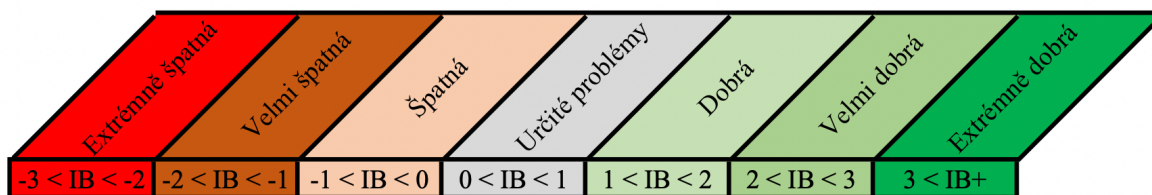
x_2 = stálá aktiva / cizí kapitál

x_3 = EBIT / stálá aktiva

x_4 = EBIT / celkové výkony

x_5 = zásoby / celkové výkony

x_6 = celkové výkony / stálá aktiva



Tabulka 1 - Intervaly výsledků indexu bonity (vlastní zpracování, zdroj: Atlantis PC s.r.o., nedatováno)

Za celkové výkony zde lze dosadit výnosy, respektive tržby za prodané služby, produkty zboží, spolu s aktivací (Vochozka a kol., 2020). Výsledek indexu vypovídá mnohé o bonitě.

3.5.2 Bankrotní modely

Obecně tyto modely informují uživatele analýzy, zdali bude na základě současných hodnot hrozit bankrot v budoucnu. Vychází se z myšlenky, že každý podnik je ohrožen bankrotem. Zjišťuje se však, zda se vykazují symptomy bankrotu. Nejčastějšími symptomy jsou špatný výsledky ukazatelů ROCE, běžné likvidity, či nedostatkem NWC (Růčková, 2019).

3.5.2.1 Altmanovo Z-score

V roce 1968 přišel Edward Altman s bankrotním modelem podniku, kdy vycházel z globálních propočtů. Zde je důležité vzít v potaz i vývoj ekonomik, a to jak zahraničních, tak tuzemských. Rozdíly nejsou dramatické, avšak je dobré výpočty přizpůsobit na naše poměry v dnešní době. Výpočet vypadá obdobně jako výpočet indexu bonity podniku, avšak se zde vyskytují jiné koeficienty důležitosti, z nichž nejvyšší má koeficient při rentabilitě. Užívají se zde tedy také veličiny poměrových ukazatelů (Vochozka a kol., 2020). Rovnice tedy vypadá:

$$Z = 3,3x_1 + 1,0x_2 + 0,6x_3 + 1,4x_4 + 1,2x_5 \quad (3.5.2.1.1)$$

Tento model byl vytvořen, jak bylo zmíněno, na základě globálních propočtů a zejména pro podniky obchodovatelné na burzách. Na české prostředí a k tomu společnosti s ručením omezeným často dopadá i platební neschopnost jako problém při hospodaření. V našem případě hodnocení malého podniku tento problém může také nastat. Inka a Ivan Neumaierovi (2002) původní rovnici tedy upravili i v závislosti důležitosti pro jednotlivé oblasti:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 + 1,0x_6 \quad (3.5.2.1.2)$$

, kde

- $x_1 = \text{EBIT} / \text{suma aktiv}$
- $x_2 = \text{tržby} / \text{suma aktiv}$
- $x_3 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál}$
- $x_4 = \text{EAT} / \text{suma aktiv}$
- $x_5 = \text{NWC} / \text{suma aktiv}$
- $x_6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti} / \text{výnosy}$

V části interpretace Z-score je podstatné určit intervaly, kdy je podnik bankrotní a ohrožen, kdy je v tzv. „šedé zóně“ a kdy lze podnik považovat za bezpečný a bonitní.

Výsledek Z-score	Interpretace
$Z \in (2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$Z \in (1,81; 2,99)$	„Šedá zóna“
$Z \in (\infty; 1,81)$	Bankrotní podnik

Tabulka 2 - Intervaly Altmanova Z-Score (vlastní zpracování, zdroj: Vochozka a kol., 2020)

3.5.2.2 Index důvěryhodnosti IN

Tento model byl opět zpracován manželi Neumaierovými (2002), kteří jej navrhli přesně pro české prostředí. Cílem je vyhodnotit finanční zdraví podniku. Byl vytvořen na základě matematicko-statistických zkoumání více než jednoho tisíce českých podniků. Vyjádření indexu se opět vztahuje na rovnice podobnou jako u Altmanova Z-score, avšak v průběhu let se zde vytvořily tři varianty.

První varianta popisuje věřitelský index důvěryhodnosti (IN95), který je především ukazatelem pro věřitele a ukazuje, jak vedení a management podniku efektivně hospodaří a zhodnocuje vložené zdroje. Respektoval nároky věřitelů na likviditu podniku a zároveň se bral v potaz segment podnikání Druhá varianta zhodnocuje model pro vlastníky a společníky podniku (IN99) tak, že není primární pro podnikání není obor, ale schopnost nakládat se svěřenými zdroji a prostředky.

Vznikla tak kombinace těchto dvou indexů a sice index IN01, který zároveň započítává sledování tvorby ukazatele EVA. Tento vztah vypadá:

$$IN01 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5 \quad (3.5.2.2.1)$$

, kde

- $x_1 = \text{suma aktiv} / \text{cizí kapitál}$
- $x_2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

$x_3 = \text{EBIT} / \text{suma aktiv}$

$x_4 = \text{výnosy} / \text{suma aktiv}$

$x_5 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky a fin. Výpomoci}$

Výsledek IN01	Interpretace
$\text{IN01} \in (1,77; \infty)$	Podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %.
$\text{IN01} \in (0,75; 1,77)$	„Šedá zóna“
$\text{IN01} \in (\infty; 0,75)$	Podnik spěje k bankrotu s pravděpodobností 86 %.

Tabulka 3 - Intervaly indexu důvěryhodnosti (vlastní zpracování, zdroj: Vochozka a kol., 2020)

3.6 Moderní metody hodnocení podniku

Jak už bylo zmíněno, moderní metody finančního zhodnocení nevycházejí pouze ze základních účetních ukazatelů, ale zhodnocují především tržní hodnotu podniku. Za nejrozšířenější ukazatel se považuje EVA a jeho případné modifikace (viz. MVA, SVA, INEVA, aj.). Pro mnou vybraný podnik ale dává smysl především EVA, kterému se budu věnovat především. Zároveň pro zhodnocení výnosnosti majetku zmíním ukazatel RONA, příp. CROGA.

3.6.1.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added)

Důvodem pro oblíbenost této moderní metody je její snadná aplikace a jasný výsledek pro porovnání např. oproti konkurenci. Ukazatel se začal užívat koncem minulého století a vychází z maximalizace ekonomického zisku. Nezapočítává tedy pouze účetní náklady a výnosy, ale zpracovává i alternativní náklady kapitálu podniku pro investice. Tím se pro počítává i faktor trhu. Oproti jiným ukazatelům, EVA počítá s přímo provozní oblastí hlavního podnikání.

Rozdílem je i že EVA nezpracovává celkový kapitál (viz. že se zaměřuje pouze na provozní oblast), ale pojí se s kapitálem využívaným v aktivech hlavního podnikání. Tento kapitál je zejména zajímavý pro investory/majitele podniku, kteří očekávají zhodnocení vložených prostředků. EVA není relativním ukazatelem, a tudíž není potřeba ho přirovnávat k jiným veličinám. Vychází jako absolutní ukazatel, a tak je i hodnota podniku zřejmá po výpočtu.

Aby byl tento popis definován vztahy, je důležité si uvědomit, že firma vytváří tržní hodnotu tehdy, když je provozní hospodářský výsledek vyšší než náklady využitého kapitálu (zejména úroky a vyplacené dividendy. Vztah je tedy definován:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (3.6.1.1.1)$$

, kde

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – provozní hospodářský výsledek

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

C – firmou použitý kapitál = vložené prostředky investorů/společníků.

$$C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3.6.1.1.2)$$

Samostatné veličiny provozního čistého zisku a vloženého kapitálu však musíme vyjádřit vztahy:

$$NOPAT = EBIT * (1 - t) \quad (3.6.1.1.3)$$

, kde

EBIT – provozní výsledek hospodaření (zisk před zdaněním a úroky)

t – daňová sazba.

Tím zjistíme provozní zisk, který byl očištěn od daní, ale ne úroky. Tím zůstává zachována celistvost zhodnocení kapitálu v rámci podniku. Dále kapitálová část EVA (3.6.1.1.1), která se zabývá zejména úroky, příp. vyplacenými dividendami:

$$WACC = r_D * \frac{(1 - t)D}{C} + r_E * \frac{E}{C} \quad (3.6.1.1.4)$$

, kde

r_D – náklady na cizí kapitál (placené úroky)

t – daňová sazba z příjmu právnických osob

D – cizí kapitál dlouhodobý (Debt)

C – výše celkového dlouhodobého kapitálu

r_E – náklady vlastního kapitálu (požadovaná výnosnost)

E – vlastní kapitál (Equity).

WACC se skládá z mnoha veličin. Náklady na cizí a vlastní kapitál jsou drobnou problematikou. Náklady na cizí kapitál je možné vyjádřit placenými úroky, které jsou zahrnuty i ve výkazu zisku a ztráty. Náklady na vlastní kapitál však předem nikde zohledněny nejsou. Podniky předem nezaručují pevně stanovenou výnosnost vloženého kapitálu, avšak je možné jej odhadnout na základě bezrizikové výnosnosti (risk-free rate), která je následně navýšena o přírážku za riziko. Je možné následně stanovit:

$$r_E = r_f + \beta \quad (3.6.1.1.5)$$

, kde

r_f – bezriziková míra návratnosti (risk-free rate), resp. tržní riziko (k 9.2.2023 průměrně k 7 %) (odbor 20 - Řízení státního dluhu a finančního majetku (sekce 06), 2022)

β – míra specifického rizika (lze zjistit jako podíl kovariance hodnoty podniku s trhem k rozptylu hodnot daného trhu).

Pro sjednocení:

$$EVA = EBIT * (1 - t) - \left[r_D * \frac{(1 - t)D}{C} + r_E * \frac{E}{C} \right] * C \quad (3.6.1.1.6)$$

Ekonomická přidaná hodnota nám vzniká při kladném výsledku výpočtů (Růčková, 2019).

3.6.1.2 Výnosnost čistých aktiv RONA (Return on Net Assets)

Výpověď a technika ukazatele RONA je v podstatě stejná jako ukazatel EVA, avšak se liší v prezentaci. Zatímco EVA je absolutní ukazatel, RONA je poměrový. To znamená, že je zde nutnost jej porovnat. V tomto případě jsou to čistá aktiva a vzorec tedy vypadá:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (3.6.1.2.1)$$

, kde

NOPAT – čistý provozní zisk snížený o daňovou zátěž

NA (Net Assets) – čistá aktiva lze stanovit jako součet stálých trvalých aktiv a čistého pracovní kapitálu (Kislingerová, 2001).

PRAKTICKÁ ČÁST

4 Představení podniku a analyzovaných zdrojů

Hodnocený podnik vznikl 8. dubna 2014 zápisem do obchodního rejstříku pod spisovou značkou C 224739 vedenou u Městského soudu v Praze. Obchodní název společnosti s ručením omezeným je BAUREKON s.r.o. s identifikačním číslem osoby 028 77 813. Současné sídlo lze najít v širším centru Prahy a sice v ulici Nad Vršovskou horou 416, Praha 10, Michle, 140 00. Statutárním orgánem je pouze jeden jednatel, pan L. Málek. Společníci podniku jsou však tři, z jejichž vkladů se tvoří základní kapitál společnosti ve výši 330 tisíc Kč. Všechny tyto vklady jsou ke dni tvorby této kapitoly (6.3.2023) splaceny.

Název je spojením německé činnosti „bauen“ a českého slova „rekonstrukce“. Z názvu tedy vyplývá, že se společnost pohybuje v průmyslovém odvětví stavebnictví, kde je také definovaná pod kategorií 43, specializované stavební činnosti, dle CZ-NACE.



Obrázek 11 - Logo BAUREKON (Pitaya, 2021)

Předmětem podnikání lze společnost také definovat jako podnik zabývající se: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; Vodoinstala-térství, topenářství; Provádění staveb, jejich změn a odstraňování; Zednictví; Malířství, lakýrnictví, natěračství; Montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny (Justice.cz, 2023).

Již necelých deset let se podnik zabývá rekonstrukcemi bytů, rodinných domů a rezidencí. Má za sebou desítky zateplení fasád, zasklených lodžii, vyzděných příček a mnoho dalšího. Spolu se stavebními úpravami se položily stovky kilometrů nových elektrických rozvodů i vodovodního potrubí. Zrekonstruovalo se i několik společných prostor, sklepů a jiných prostor v bytových domech. Stále se rozrůstající klientelu podporuje pevná základna investorů, která se pravidelně vrací s potřebami a přáními zpět k BAUREKONu. Podnik spolupracuje se sesterskou společností CigDus s.r.o., která zrekonstruovaným a nově vystaveným prostorům dodává instalatérskou péči. Předností BAUREKONu je skutečnost, že dle

požadavků klienta je podnik schopen stavbu začít od počátečního projektu po finální kolaudaci objektu (Matějka, 2022).

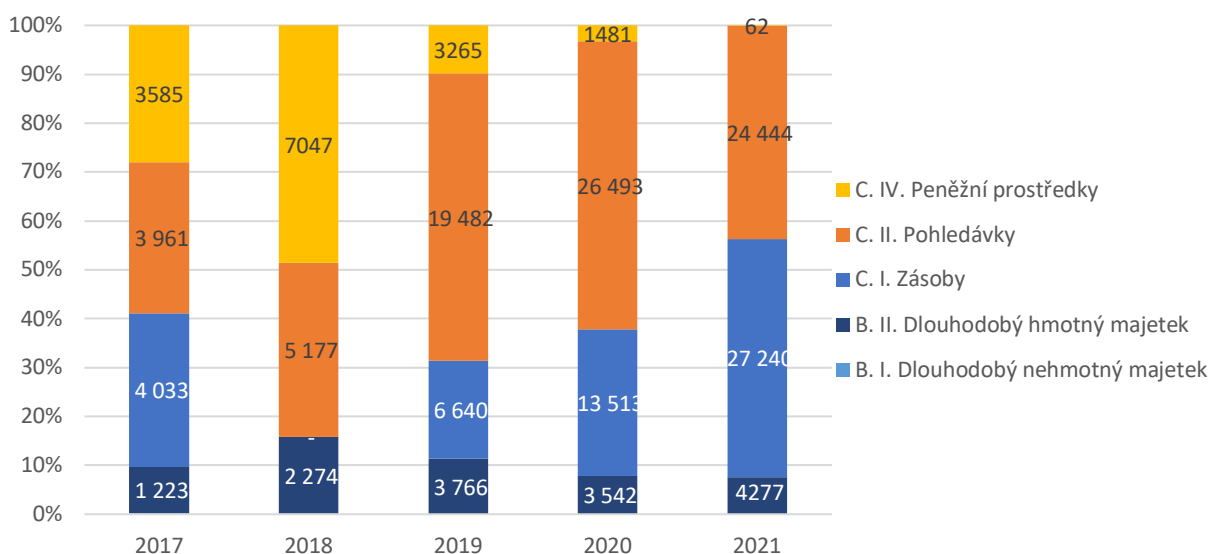
Společnost obecně zaměstnává okolo 50 pracovníků, z jejichž pozic je možno definovat jednotlivá oddělení. Největší skupinu tvoří stavební dělníci, zedníci a elektrikáři, kteří tvoří přední výnosovou skupinu zaměstnanců. Dále jsou zde stavbyvedoucí, kteří řídí jednotlivé projekty a administrativní (finanční) a organizační pracovníci – rozpočtáři, účetní a samotné vedení společnosti.

4.1 Majetková struktura podniku

Majetková struktura zkoumaného podniku je již dle rozvahy rozdělena do několika kategorií. Výsledky z účetních závěrek za léta 2017-2021 uvedené níže ukáží konkrétní hodnoty jednotlivých kategorií. Jak je na první pohled vidět, převážnou část majetku podniku tvoří hlavně krátkodobá oběžná aktiva. Všechny hodnoty jsou uvedeny v tis. Kč.

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	12 860	14 581	33 179	45 052	56 057
B. Stálá aktiva	1 246	2 297	3 766	3 542	4 277
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	23	23	-	-	-
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 223	2 274	3 766	3 542	4 277
C. Oběžná aktiva	11 579	12 224	29 387	41 487	51 746
C. I. Zásoby	4 033	-	6 640	13 513	27 240
C. II. Pohledávky	3 961	5 177	19 482	26 493	24 444
C. IV. Peněžní prostředky	3 585	7 047	3 265	1 481	62
D. Časové rozlišení AKTIV	35	60	26	23	34

Tabulka 4 - Majetková struktura vyjádřena aktivy v tis. Kč (vlastní zpracování)



Graf 1 - Poměrové rozdělení aktiv podniku v tis. Kč (vlastní zpracování)

Z těchto aktiv jsou průměrně největší položkou nezaplacené pohledávky, které tvoří majetek v externím prostředí podniku. Druhou obsáhlou položkou jsou samotné finanční prostředky, které jsou nejlikvidnějším aktivem v majetku podniku. Tím může vznikat jistá nestabilita i riziko podniku splácet závazky. Ze stálých aktiv však tvoří největší část dlouhodobý hmotný majetek ve formě strojů a zařízení potřebných k činnosti podniku.

Dalším znakem nestability podnikání je značná převaha oběžných aktiv nad stálými, a to ve všech zkoumaných obdobích. Záleží však na volbě strategie podnikání. Je-li dlouhodobě zaměřená, doporučuje se obecně mít větší množství stálých aktiv, které i společnosti pomáhají udržet se na stabilní pozici na trhu. Avšak převažuje-li oběžný majetek nad stálými aktivy, může to vést k vysoké likviditě majetku. Tím lze rychle získat peněžní prostředky v hotovosti a lépe se tak připravit na změnám na trhu.

Avšak podnik tak může být citlivější vůči krátkodobým výkyvům na trhu, protože má právě méně dlouhodobých aktiv, které by mohli poskytnout zdroj příjmů a stabilitu. Zároveň přebytek oběžných aktiv nad stálými ukazuje nedostatek investic do trvalých aktiv, což má za následek dlouhodobé dopady na schopnost růstu podniku a konkurenceschopnost podniku obecně. V zásadě přebytek oběžných aktiv nad stálými aktivy vyjadřuje poměr mezi dlouhodobou strategií podniku. Více se na výstupy z účetní uzávěrky zaměřím až v samotné kapitole 4. Aplikace hodnocení a finanční analýzy.

4.2 Kapitálová struktura podniku

Při formulování kapitálové struktury podniku je podstatné zaměřit se na rozdělení kapitálu společnosti a jejich dluhů. Jinými slovy je možné se na ni dívat jako na složení dvou základních složek – vlastního kapitálu a finančních závazků.

Vlastní kapitál tvořen především společníky vloženými vklady, nerozděleným ziskem z minulých období, případně emisním kapitálem (v případě zapojení shareholderů a vyplácením jejich dividend).

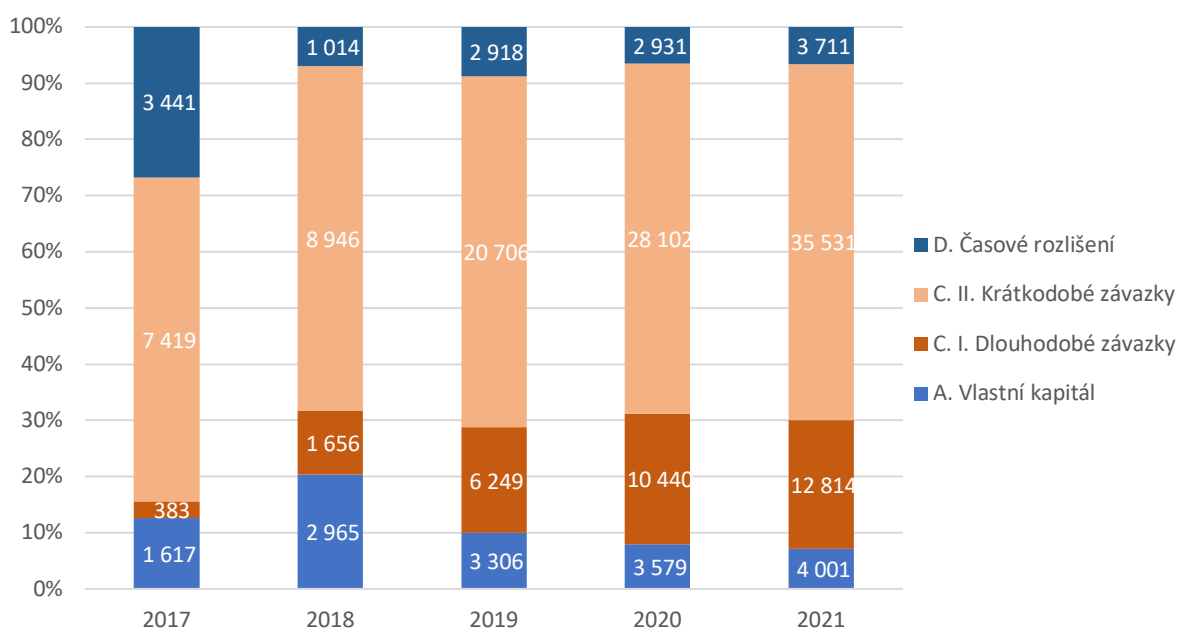
Finančními závazky jsou míněny krátkodobé a dlouhodobé dluhy. Krátkodobé dluhy jsou závazky splatné do jednoho roku. Většinou vznikají běžnou podnikatelskou činností, jako jsou doby splatnosti faktur u dodavatelů za poskytnuté služby či nákup zboží. Mohou to však být i krátkodobé bankovní úvěry či krátkodobé finanční výpomoci. Mezi dlouhodobé dluhy se řadí závazky splatné po době jednoho roku. Tím se vyznačují především bankovní úvěry jako jsou hypotéky, nebo půjčky sloužící k financování stálých aktiv a dlouhodobého

rozvoje podniku. Tato kapitálová struktura se může měnit opět v závislosti na strategii podnikání dané společnosti. Všechny hodnoty jsou uvedeny v tis. Kč.

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	12 860	14 581	33 179	45 052	56 057
A. Vlastní kapitál	1 617	2 965	3 306	3 579	4 001
A. I. Základní kapitál	200	200	100	100	100
A. II. Ážio a kapitálové fondy	-	-	1 231	1 331	1 331
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	860	1 417	2 765	4 437	4 811
A. V. Výsledek hopsodaření běžného účet. období	557	1 348	1 672	373	421
B.+ C. Cizí zdroje	7 802	10 602	26 955	38 542	48 345
C. Závazky	7 802	10 602	26 955	38 542	48 345
C. I. Dlouhodobé závazky	383	1 656	6 249	10 440	12 814
C. II. Krátkodobé závazky	7 419	8 946	20 706	28 102	35 531
D. Časové rozlišení PASIV	3 441	1 014	2 918	2 931	3 711

Tabulka 5 - Kapitálová struktura vyjádřena pasivy v tis. Kč (vlastní zpracování)

Z tabulky výše uvedené je zřejmý převis cizích zdrojů nad vlastními. Opět je zde možné mluvit o samotné strategii podniku, která by zde byla možná definovat jako silně agresivní expanze, jelikož využívá levnější finanční prostředky z úvěrů a má vysoké očekávání z budoucích výnosů a zisku, ze kterých bude schopen úvěry zpětně splácet. Zvyšuje se ale také finanční páka podniku, což znamená i vysoké riziko splácení dluhů, které může mít negativní dopad na stabilitu podniku.



Graf 2 - Poměrové rozdělení zdrojů podniku v tis. Kč (vlastní zpracování)

Zároveň také vysoký podíl cizích zdrojů může signalizovat, že podnik nevyužívá svůj potenciál a možností využití vlastního kapitálu k financování růstu a expanze, což může mít negativní dopad na jeho konkurenceschopnost a ziskovost v dlouhodobém horizontu.

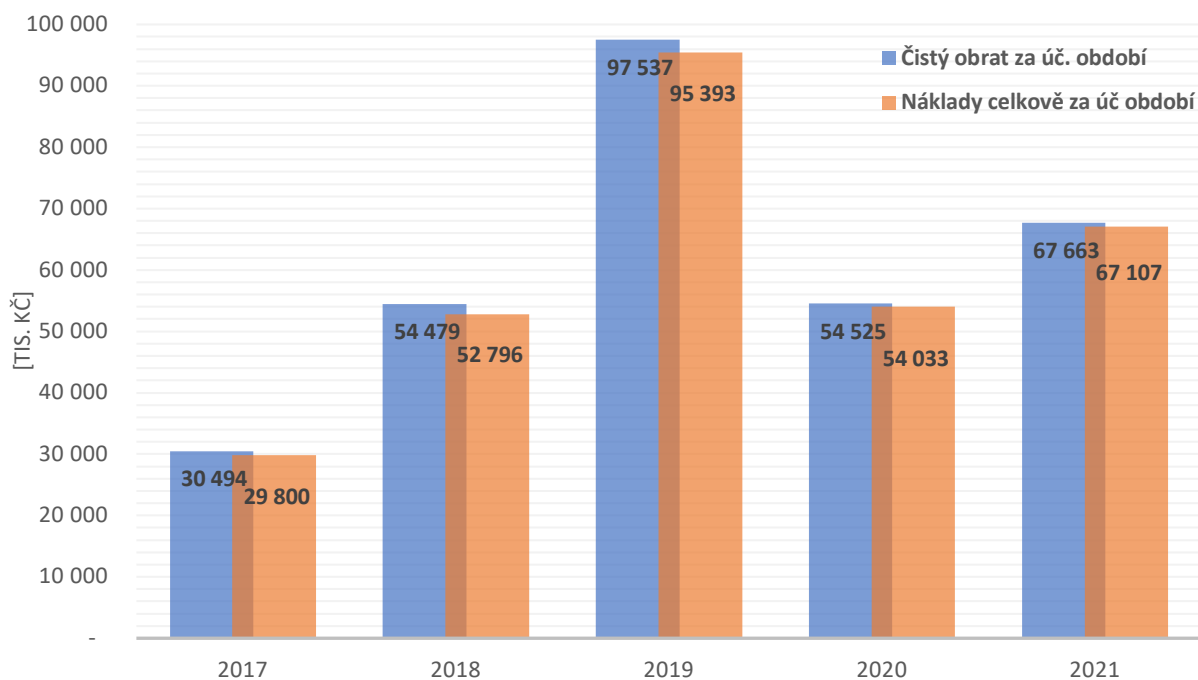
4.3 Výkazy zisku a ztráty za hodnocené období

V tabulce 6 jsou představeny výkazy zisku a ztráty za jednotlivá zkoumaná období. Jak je popsáno v teoretické části, VZZ je bilance nákladů a výnosů. V účetní šabloně jsou tyto skupiny rozděleny písmeny, které znázorňují náklady, a římské číslice znázorňující výnosy. Položky označené hvězdičkami potom ukazují jednotlivé hospodářské výsledky a zisky po různých procesech. Tyto zisky/ztráty se nadále využijí pro výpočet jednotlivých poměrových ukazatelů finanční analýzy. Ostatní výnosové položky lze využít pro pomocné výpočty například bankrotních a bonitních modelů. Stejně lze přistupovat i k nákladům.

VZZ	2017	2018	2019	2020	2021
I. Tržby za prodej výrobků a služeb	30 494	53 708	96 505	53 875	60 538
II. Tržby za prodej zboží	-	762	135	456	76
A. Výkonová spotřeba	32 057	45 507	95 301	52 462	62 326
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	- 4 033	4 033	- 6 640	- 6 714	- 13 652
D. Osobní náklady	1 083	2 051	4 351	5 832	9 147
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	507	825	1 415	1 922	2 071
III. Ostatní provozní výnosy	-	9	897	194	7 049
F. Ostatní provozní náklady	156	314	505	258	6 683
* provozní výsledek hospodaření (+/-)	724	1 749	2 605	765	1 088
J. Nákladové úroky a podobné náklady	25	58	108	228	469
K. Ostatní finanční náklady	5	8	353	45	63
* Finanční výsledek hospodaření	- 30	- 66	- 461	- 273	- 532
** EBIT (+/-) příjem před zdaněním a ú	694	1 683	2 144	492	556
L. Daň z příjmů	137	335	472	119	135
***EAT - příjmy po zdanění	557	1 348	1 672	373	421
**** Výsledek hosp. za úč. období	557	1 348	1 672	373	421
Čistý obrat za účetní období	30 494	54 479	97 537	54 525	67 663

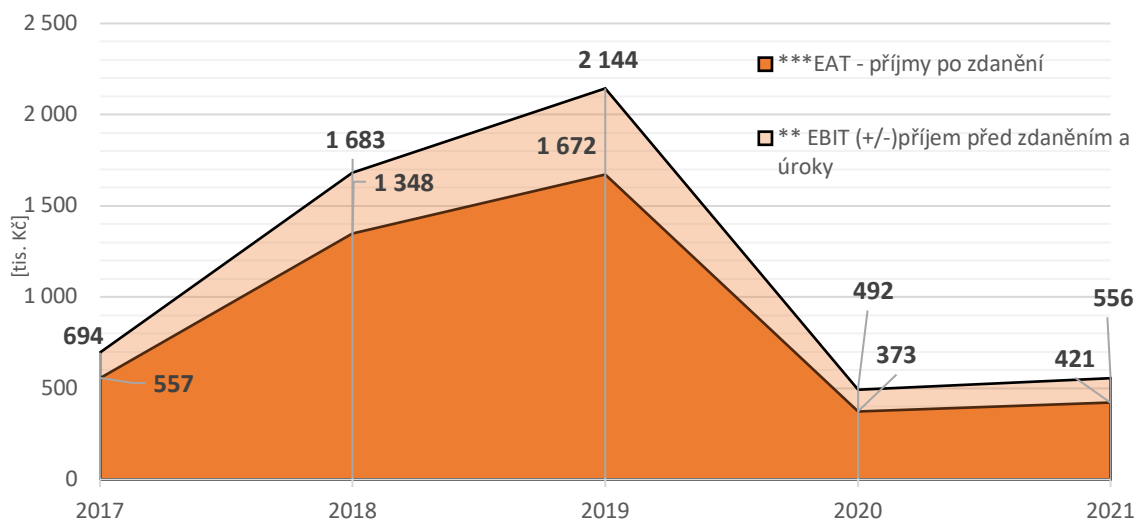
Tabulka 6 - Výkazy zisku a ztráty 2017-2021 v tis. Kč (vlastní zpracování)

Na první pohled je zde vidět, že podnik má přednostní výkonnost a výnosy především za poskytování služeb než za prodej zboží, což vyplývá z podnikové činnosti rekonstrukcí a renovací bytových a nebytových prostor. Nejvyšší nákladovou položkou je samotná výkonová spotřeba spojená právě s poskytováním samotných služeb podnikání a výrobků s nimi spojených. Jedná se zde tudíž přímo i o závazky subdodavatelům. Dále je vidět, že podnik měl navyšující se obrat každým rokem do roku 2020, kdy také přišla pandemie Covid-19 a podnikání bylo značně omezeno a obrat tak spadnul skoro o polovinu. Po spádu však společnost opět roste.



Graf 3 - Srovnání celkových nákladů a výnosů v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

Z výše uvedeného grafu srovnání je patrné, že v každém analyzovaném období byl podnik ziskový v rámci alespoň statisíců. Při pandemickém roku 2020 definující propad podnikání se propadly tržby a s tím obrat. Zároveň však výrazně klesly i náklady spojené s provozem a výkonovou spotřebou. To umožnilo podniku být stále mimo červená čísla a tvořit kladný hospodářský výsledek pro rezervy jako nerozdělený zisk.



Graf 4 - Znárodnění hospodářských výsledků účetních období před a po zdaněním v tis. Kč (vlastní zpracování)

Na grafu výše je názorně zobrazeno, že společnost byla v analyzovaných období vždy zisková.

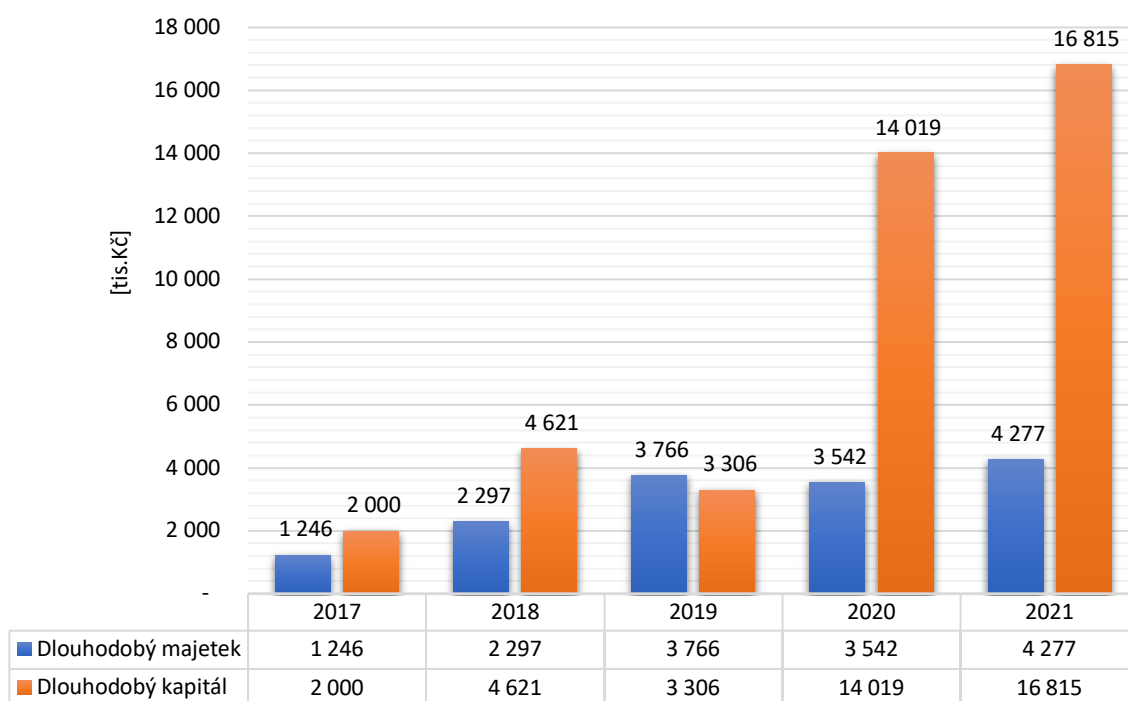
5 Aplikace finanční analýzy a hodnocení

V následující kapitole se aplikuje kompletní analýza popsaná v kapitole 2, ze které se potom bude vycházet při obecně zhodnocení výkonnosti zkoumaného podniku. Zároveň podle výsledků budou v další kapitole sepsány návrhy a doporučení pro rozšíření podnikání či na nápravu v případě negativních dopadů.

5.1 Analýza bilančních pravidel

a) Zlaté bilanční pravidlo

Ve zkratce je tato bilance znázorněním krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Ideální by bylo krytí zcela vlastním kapitálem, to by ale nebylo hospodářské výhodné. Proto se pravidlo vztahuje na vlastní kapitál a dlouhodobý cizí.

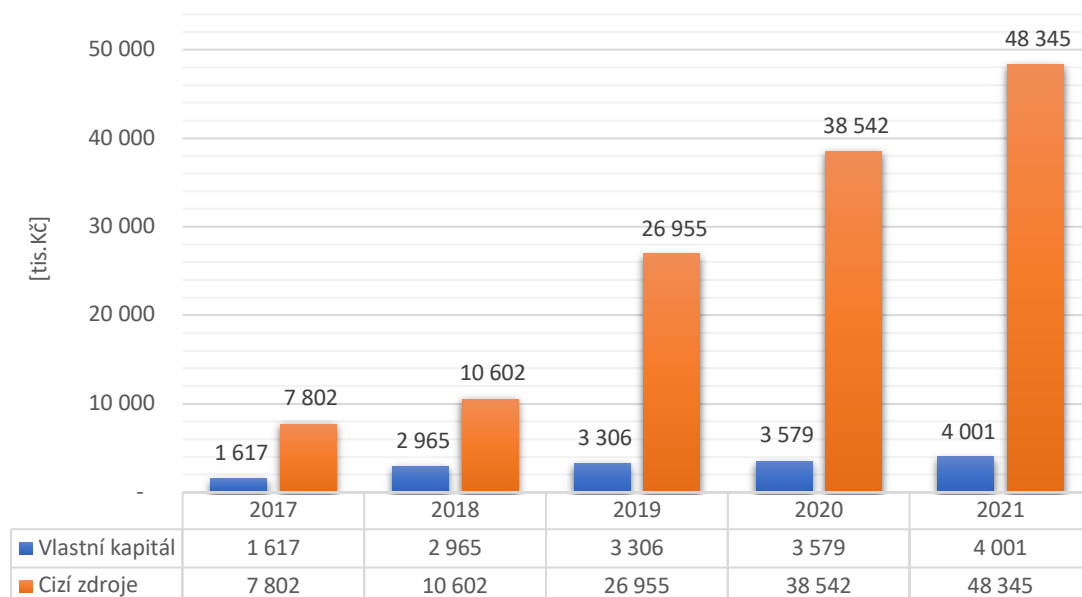


Graf 5 - Bilanční pravidlo v tis. Kč (vlastní zpracování)

Bilanční pravidlo vyžaduje, aby aktiva společnosti byla rovna celkovému závazku společnosti. V našem případě podnik vlastní značné množství dlouhodobého majetku a je kryt dostatečně výrazným množstvím dlouhodobého kapitálu v průběhu období. To mu určuje stabilitu i v případě prudkých a náhlých změn na trhu.

b) Vyrovnání rizika

Toto pravidlo se zaměřuje na podíl mezi krycími zdroji majetku. Zkoumá se, jestli cizí zdroje převyšují vlastní a případně jak moc.



Graf 6 – Bilance vyrovnání rizika v tis. Kč (vlastní zpracování)

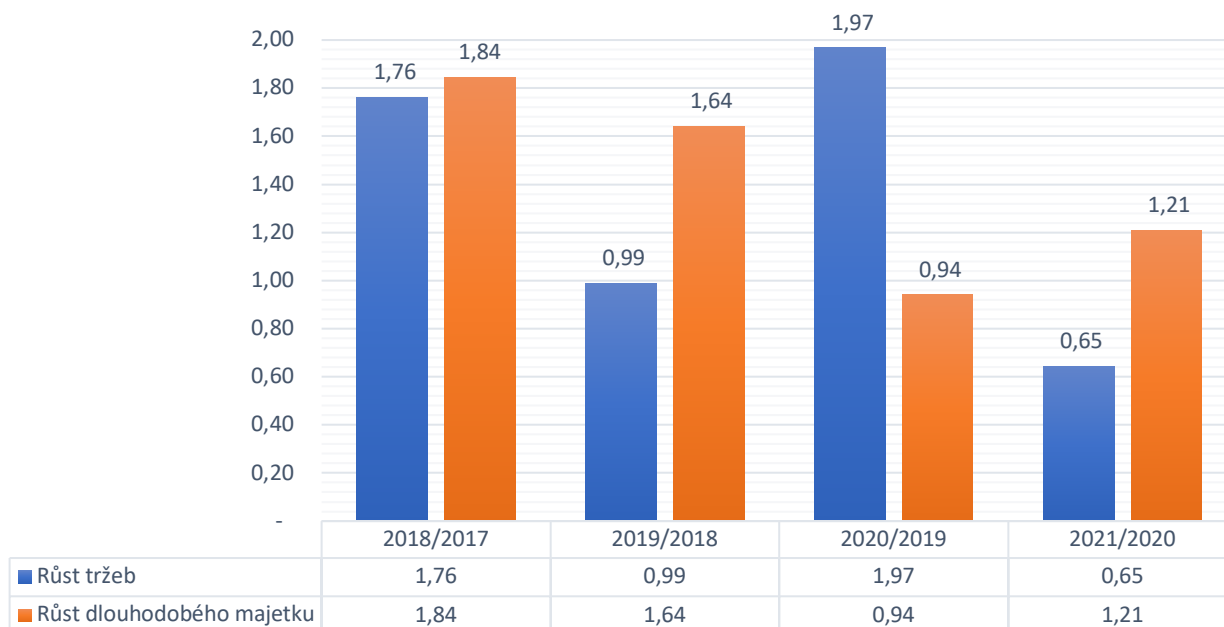
V našem případě je zde jednoznačně vidět, že cizí zdroje značně převyšují vlastní kapitál. Neznamená to hned, že si podnik vede špatně, nebo že je povinen okamžitě dluhy snížit. Odráží se tak ale strategie vedení podniku. Z grafu lze usoudit, že je poměrně vysoce riziková, jelikož cizí zdroje jsou až desetkrát vyšší než vlastní. To může mít za následky nižší důvěryhodnost u finančních institucí a především u bank. Můžou odmítat schválení a načerpání úvěrů, případně úvěrové úroky mohou být vysoké. V tomto případě se průběžně i vystavují reporty podniku pro banku, jak je s penězi nakládáno. Musí se zde uvést důvod, výše prostředků na náklady a třeba i příp. investor podnikového záměru.

c) *Pari pravidlo*

Toto pravidlo naznačuje, že malý stavební podnik minimalizuje využití svých vlastních finančních prostředků a raději se spoléhá na výše uvedené cizí zdroje (viz. krátkodobé bankovní úvěry). Pro samotné jednatele zkoumaného podniku by bylo bezpečnější držet stejnou hodnotu vlastních zdrojů jako je dlouhodobého majetku. To se však může odrazit na nízké rentabilitě. Zde je však vidět rizikovější přístup a v případě úpadku podniku by vlastníci získali méně než více.

d) Růstové pravidlo

Toto pravidlo, dle názvu, popisuje růst podniku na základě investovaného kapitálu. Za tento kapitál si podnik pořizuje dlouhodobý majetek, a tím může dojít k růstu. Samozřejmě může dojít k úpadku, když bude zainvestováno příliš mnoho a investice nebudou v čase pokryty výnosy, které mají generovat.



Graf 7 - Znázornění růstového pravidla (vlastní zpracování)

Z grafu je vidět, že podnik byl schopen generovat poměrně stabilně dostatečný objem výnosů z tržeb za služby a produkty podnikání, avšak po pandemickém roce tyto tržby opadly, nicméně se stále zainvestovalo do nového majetku. Pokud je podnik schopen v následujících letech zainvestované zdroje proměnit ve výnosy (nové kontrakty, rozšířit klientelu, spolupracovat s dalšími podniky), může se opět dostat na vlnu výrazného růstu. Jako stavebními podniky bych doporučil uzavřít dodavatelskou rámcovou smlouvu s developer-skými podniky či skupinami, které by mohli pravidelně využívat jejich služby v delším časovém horizontu.

Obecně bych analýzou bilančními pravidly zhodnotil podnik jako progresivní, avšak rizikový. Snaží se aktivně expandovat a agresivněji využívat vlastní, a především cizí prostředky, nicméně vedení nezapomíná na udržení stabilnější kotvy v rámci dlouhodobého období a stability na trhu.

5.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je vyjádřena vertikální a horizontální analýzou jednotlivých účetních období. Vertikální srovnává poměr jednotlivých položek ve výkazech k celkovému stavu, zatímco horizontální analýza srovnává jednotlivé položky výkazu mezi obdobími.

5.2.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza detailně zkoumá samotné výkazy v rámci samotných období. Jednotlivé položky se přirovnávají k celkovému stavu podniku, a to podle popisujícího výkazu. V rozvaze se vztahují položky k celkovým aktivům/pasivům, ve VZZ se položky vztahují k celkovému obratu podniku za účetní období.

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
B. Stálá aktiva	9,7%	15,8%	11,4%	7,9%	7,6%
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	9,5%	15,6%	11,4%	7,9%	7,6%
C. Oběžná aktiva	90,0%	83,8%	88,6%	92,1%	92,3%
C. I. Zásoby	31,4%	0,0%	20,0%	30,0%	48,6%
C. II. Pohledávky	30,8%	35,5%	58,7%	58,8%	43,6%
C. IV. Peněžní prostředky	27,9%	48,3%	9,8%	3,3%	0,1%
D. Časové rozlišení AKTIV	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
A. Vlastní kapitál	12,6%	20,3%	10,0%	7,9%	7,1%
A. I. Základní kapitál	1,6%	1,4%	0,3%	0,2%	0,2%
A. II. Ážio a kapitálové fondy	0,0%	0,0%	-3,7%	-3,0%	-2,4%
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	6,7%	9,7%	8,3%	9,8%	8,6%
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,3%	9,2%	5,0%	0,8%	0,8%
B.+ C. Cizí zdroje	60,7%	72,7%	81,2%	85,6%	86,2%
C. Závazky	60,7%	72,7%	81,2%	85,6%	86,2%
C. I. Dlouhodobé závazky	3,0%	11,4%	18,8%	23,2%	22,9%
C. II. Krátkodobé závazky	57,7%	61,4%	62,4%	62,4%	63,4%
D. Časové rozlišení	26,8%	7,0%	8,8%	6,5%	6,6%

Tabulka 7 - Vertikální analýza rozvahy v letech (vlastní zpracování)

V této tabulce znázorňující vertikální analýzu je patrné, že majetek podniku je převážně krátkodobý znázorněný oběžnými aktivy, který tvoří průměrně 90% celé společnosti. Na straně krytí majetku je zřejmé, že tento krátkodobý majetek je převážně financován cizími krátkodobými zdroji, což pouze reprezentuje analýzu bilančními pravidly. Potvrzuje se riskantní a agresivnější přístup k tvoření strategie. Zároveň je zde vidět že většina majetku podniku se schovává v pohledávkách a zásobách, což činí podnik značně likvidní (o

likviditě podniku více v analýze poměrových ukazatelů). Obecně to ale pro podnik znamená vysokou pružnost v jednání a pohotové přizpůsobení případným změnám. To tvoří značnou výhodu podniku na trhu, když se jako malopodnik musí přizpůsobit vývoji řízeném velkými podniky.

VZZ	2017	2018	2019	2020	2021
I. Tržby za prodej výrobků a služeb	100,0%	98,6%	98,9%	98,8%	89,5%
II. Tržby za prodej zboží	-	1,4%	0,1%	0,8%	0,1%
A. Výkonová spotřeba	105,1%	83,5%	97,7%	96,2%	92,1%
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (-)	-13,2%	7,4%	-6,8%	-12,3%	-20,2%
D. Osobní náklady	3,6%	3,8%	4,5%	10,7%	13,5%
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,7%	1,5%	1,5%	3,5%	3,1%
III. Ostatní provozní výnosy	0,0%	0,0%	0,9%	0,4%	10,4%
F. Ostatní provozní náklady	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	9,9%
* provozní výsledek hospodaření (G)	2,4%	3,2%	2,7%	1,4%	1,6%
J. Nákladové úroky a podobné náklady	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,7%
K. Ostatní finanční náklady	0,0%	0,0%	0,4%	0,1%	0,1%
* Finanční výsledek hospodaření (H)	0,0%	0,0%	0,4%	0,1%	0,1%
** EBIT (+/-)příjem před zdaněním (I)	2,3%	3,1%	2,2%	0,9%	0,8%
L. Daň z příjmů	0,4%	0,6%	0,5%	0,2%	0,2%
***EAT - příjmy po zdanění (J)	1,8%	2,5%	1,7%	0,7%	0,6%
**** Výsledek hosp. za úč. období (K)	1,8%	2,5%	1,7%	0,7%	0,6%
Čistý obrát za úč. období	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabulka 8 - Vertikální analýza VZZ v letech (vlastní zpracování)

Ve vertikální analýze VZZ můžeme sledovat vývoj v podnikových nákladech a výnosech. Je patrné, že se v průběhu let začalo prodávat i zboží a zároveň se snižovala výkonová spotřeba. Zároveň je vidět, že podnik zainvestoval do budoucího rozvoje i zaměstnanců, jelikož osobní náklady postupně rostly s velkým skokem v roce 2020. Zároveň se i zaměstnanci přibrali. Zřejmý je zde i nárůst finančních nákladů a zejména úrokových nákladů. To může souviset opět s vysokou rizikovostí podniku pro banky, které jako každý jiný investor, chce s vyšší rizikovostí, vyšší výnosnost. Nejdůležitější částí analýzy tohoto výkazu je zisková část, kde je vidět, že zisky v průběhu období značně klesaly. Náklady zde začaly skoro převyšovat výnosy i v posledním zkoumaném období (2021), navzdory prodeji dlouhodobého majetku, vyjádřeném jako III. Ostatní provozní výnosy. Nicméně společnost dle jednatelů čeká růst a očekávají se návraty ze zainvestovaných prostředků.

5.2.2 Horizontální analýza

Jak je zmíněno v úvodu této kapitoly, horizontální analýza hodnotí situaci podniku na základě jednotlivých položek výkazů mezi jednotlivými obdobími, lety, v řádcích – horizontálně. Zkoumá se tak stav na základě jednotlivých rozkouskovaných částí výkazů a je možné se tak zaměřit na detaily, či samotné kategorie položek. Tuto analýzu je možné získat rozdílovým anebo poměrovým přístupem. Obecně relativní přístup je za mě výhodný v případě tvorbě obrazu o situaci podniku, nicméně pro vedení podniku je potom důležité i vyčíslení o kolik. Opět lze tuto analýzu využít pro rozvahu i VZZ. Kvůli praktičtějšímu využití této práce přikládám horizontální poměrovou analýzu pro rozvahu a horizontální rozdílovou a poměrovou analýzu pro VZZ.

ROZVAHA	2018/17	2019/18	2020/19	2021/20	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
AKTIVA CELKEM	1,13	2,28	1,36	1,24	1 721 Kč	18 598 Kč	11 873 Kč	11 005 Kč
B. Stálá aktiva	1,84	1,64	0,94	1,21	1 051 Kč	1 469 Kč	- 224 Kč	735 Kč
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1,00	-	-	-	- Kč	- 23 Kč	- Kč	- Kč
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	1,86	1,66	0,94	1,21	1 051 Kč	1 492 Kč	- 224 Kč	735 Kč
C. Oběžná aktiva	1,06	2,40	1,41	1,25	645 Kč	17 163 Kč	12 100 Kč	10 259 Kč
C. I. Zásoby	-	-	2,04	2,02	- 4 033 Kč	6 640 Kč	6 873 Kč	13 727 Kč
C. II. Pohledávky	1,31	3,76	1,36	0,92	1 216 Kč	14 305 Kč	7 011 Kč	- 2 049 Kč
C. IV. Peněžní prostředky	1,97	0,46	0,45	0,04	3 462 Kč	- 3 782 Kč	- 1 784 Kč	- 1 419 Kč
D. Časové rozlišení AKTIV	1,71	0,43	0,88	1,48	25 Kč	- 34 Kč	- 3 Kč	11 Kč
PASIVA CELKEM	1,13	2,28	1,36	1,24	1 721 Kč	18 598 Kč	11 873 Kč	11 005 Kč
A. Vlastní kapitál	1,83	1,12	1,08	1,12	1 348 Kč	341 Kč	273 Kč	422 Kč
A. I. Základní kapitál	1,00	0,50	1,00	1,00	- Kč	- 100 Kč	- Kč	- Kč
A. II. Ážio a kapitálové fondy	-	-	1,08	1,00	- Kč	- 1 231 Kč	- 100 Kč	- Kč
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1,65	1,95	1,60	1,08	557 Kč	1 348 Kč	1 672 Kč	374 Kč
A. V. Výsledek hospodaření běžného úč. období	2,42	1,24	0,22	1,13	791 Kč	324 Kč	- 1 299 Kč	48 Kč
B.+ C. Cizí zdroje	1,36	2,54	1,43	1,25	2 800 Kč	16 353 Kč	11 587 Kč	9 803 Kč
C. Závazky	1,36	2,54	1,43	1,25	2 800 Kč	16 353 Kč	11 587 Kč	9 803 Kč
C. I. Dlouhodobé závazky	-	-	-	1,23	1 273 Kč	4 593 Kč	4 191 Kč	2 374 Kč
C. II. Krátkodobé závazky	1,21	2,31	1,36	1,26	1 527 Kč	11 760 Kč	7 396 Kč	7 429 Kč
D. Časové rozlišení	0,29	2,88	1,00	1,27	- 2 427 Kč	1 904 Kč	13 Kč	780 Kč

Tabulka 9 - Horizontální analýza rozvahy v letech (vlastní zpracování)

Zřejmé ze srovnání jednotlivých let je, že podnik skutečně roste s časem alespoň o malé hodnoty. Vidět je také snížení trvalých aktiv a vysokou volatilitu u oběžných aktiv, kdy se začaly tvořit zásoby. Na straně pasiv lze také opět zaregistrovat klesající trend výsledku hospodaření, a to jak za minulá léta, tak v běžných účetních obdobích. Avšak je zde také vidět klesající trend závazků a snižování i těch krátkodobých. To lze prezentovat také jako snahu snižovat vlastní zadlužení. To však bude předmětem další kapitoly.

Nejdříve bude vhodné vysvětlit zbarvení tabulky. Zelené buňky znázorňují pozitivní přínos a dopad na podnik, červené naopak znázorňují negativní dopady i pro vývoj podniku.

VZZ	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
I. Tržby za prodej výrobků a služeb	1,76	1,80	0,56	1,12	23 214	42 797	- 42 630	6 663
II. Tržby za prodej zboží	x	0,18	3,38	0,17	x	- 627	321	- 380
A. Výkonová spotřeba	1,42	2,09	0,55	1,19	13 450	49 794	- 42 839	9 864
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	- 1,00	- 1,65	1,01	2,03	8 066	- 10 673	- 74	- 6 938
D. Osobní náklady	1,89	2,12	1,34	1,57	968	2 300	1 481	3 315
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,63	1,72	1,36	1,08	318	590	507	149
III. Ostatní provozní výnosy	x	99,67	0,22	36,34	9	888	- 703	6 855
F. Ostatní provozní náklady	2,01	1,61	0,51	25,90	158	191	- 247	6 425
* provozní výsledek hospodaření (+/-)	2,42	1,49	0,29	1,42	1 025	856	- 1 840	323
J. Nákladové úroky a podobné náklady	2,32	1,86	2,11	2,06	33	50	120	241
K. Ostatní finanční náklady	1,60	44,13	0,13	1,40	3	345	- 308	18
* Finanční výsledek hospodaření	1,60	44,13	0,13	1,40	3	345	- 308	18
** EBIT (+/-)příjem před zdaněním a ú	2,43	1,27	0,23	1,13	989	461	- 1 652	64
L. Daň z příjmů	2,45	1,41	0,25	1,13	198	137	- 353	16
***EAT - příjmy po zdanění	2,42	1,24	0,22	1,13	791	324	- 1 299	48
**** Výsledek hosp. za úč. období	2,42	1,24	0,22	1,13	791	324	- 1 299	48
Čistý obrat za účetní období	1,79	1,79	0,56	1,24	23 985	43 058	- 43 012	13 138

Tabulka 10 - Horizontální analýza poměrová i rozdílová VZZ v letech (vlastní zpracování)

Obecně nejdůležitějším ukazatelem, který je zde možné sledovat, je kladná položka čistého obratu za účetní období. Bylo zřejmé, že ze začátku analyzovaného období výnosy rostly, než došlo u propadu, nicméně podnik je stejně výnosový i nadále stejně tak jako ziskový. Zisky ale bohužel nejsou tak skokové, například je vidět u posledních let 2020 & 2021 je meziroční zisk pouhých 48 tisíc. Jak bylo zmíněno výše, podnik očekává návrat ze zainvestovaného kapitálu v následujících letech. Zároveň, dle červených polí, je vidět po každé se navyšující náklady pomalu ve všech kategoriích, ze kterých nejvýraznější právě výkonová spotřeba a poté osobní náklady spolu s ostatními provozními náklady.

Celkově je zde vidět klesající trend pozitivních přínosů podniku a rostoucí trend negativních dopadů na podnik. Tato situace není dlouhodobě udržitelná a bez zásahu by mohl nastat bankrot podniku (bude zkoumáno přímo dále).

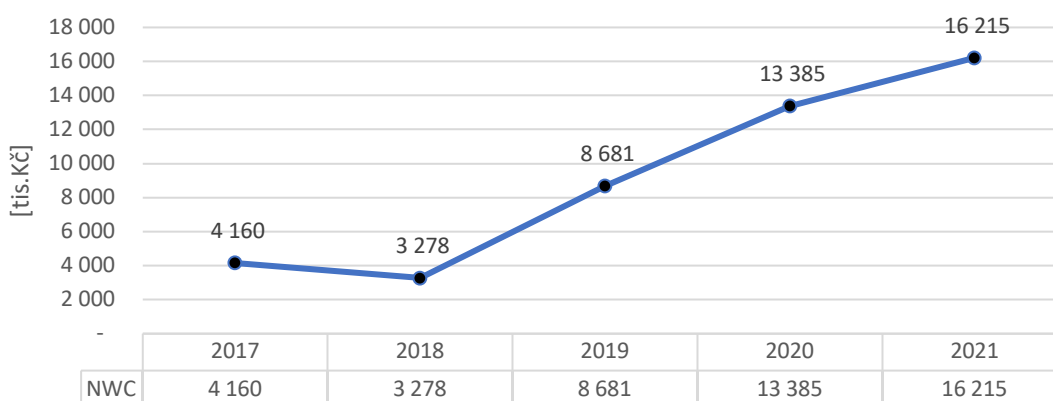
Podnik se snaží být stabilní a aktivní, ale obrat ani výsledky hospodaření tomu zatím neodpovídají. Snižuje se manipulovatelný finanční polštář v rámci rozvahy (klesající trendy peněžních prostředků i pohledávek) a pro podnikání se využívá především cizích zdrojů. Analýza absolutních ukazatelů potvrdila číselně i vývojově analýzu bilančními pravidly v konkrétnější podobě. Avšak detailní rozbor přivedou další části finanční analýzy.

5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V analýze rozdílových ukazatel se zaměříme opět na data z rozvahy, kde se odečítají především krátkodobé položky majetku a jeho krytí. Z předešlých analýz víme, že se zkoumaný podnik zaměřuje strategií poměrně krátkodobě, jelikož má vysoké cizí krátkodobé závazky vysoký objem oběžných aktiv. Tyto ukazatele by tedy měly podniku přidávat na hodnotě, jelikož podnik disponuje zmíněnými položkami výkazů a měly by jej hodnotit značně pozitivně.

5.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je nejčastější ukazatel a nejobecnější z této kategorie. Vyjadřuje, kolik krátkodobého majetku nevázaného na krátkodobé dluhy má podnik k dispozici. Čím vyšší ukazatel je, tím větší je polštář použitelný pro financování mimořádných výdajů. Tvoří se tudíž jakási krátkodobá rezerva pro okamžité výdaje spojené s provozem podniku. Výpočet čistého pracovního kapitálu je na základě rovnice (2.5.1.1.1)



Graf 8 - Čistý pracovní kapitál v tis. Kč (vlastní zpracování)

Z grafu je jasně patrné, že čistý pracovní kapitál v letech roste. To tvoří bezpečnou manipulační rezervu v případě, že by se vyskytla krátkodobá krize, ke které v důsledku riskantní strategie podniku může dojít. NWC byl nižší v počátečních období analýzy, ale podnik rostl, měl relativně vysokou ziskovost a obrat oproti nákladům, ale také malé investice.

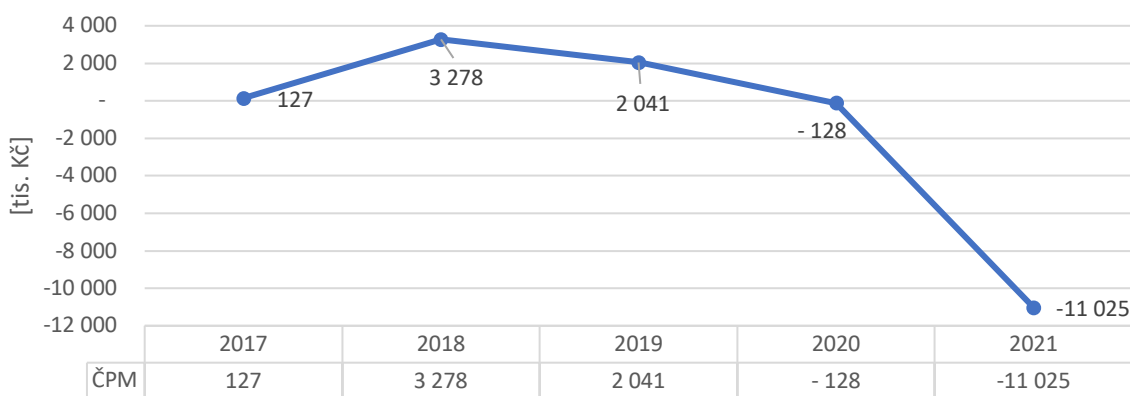
V pozdějších letech analýzy se však ziskovost pomalu blíží k nule, dlouhodobý majetek narostl i přes nízký růst tržeb a s tím je růst NWC jediné pozitivní situací, jelikož mohou vzniknout mimořádné výdaje spojené s pořízením nového majetku a rostoucí NWC je může pokrýt. Nicméně nárůst NWC je také ukazatelem, že se jedná riskantně. Proč jinak by se NWC tvořil a navyšoval.

Na tento finanční polštář lze tedy nahlížet jako na podnikovou strategii vypořádat se z krátkodobými problémy, kterými mohou být již zmíněný pokles ziskovosti v důsledky poklesu tržeb či uvedené mimořádné neočekávané náklady. Vysoká hodnota ukazatele může ubezpečit vedení podniku, že jsou schopni vypořádat se s případnými finančními problémy jako jsou například platby věřitelům závazků.

Zároveň také vysoká hodnota NWC vyjadřuje neefektivní nakládání s vlastním majetkem, což naznačuje nevyužité investiční příležitosti. To hodnotí negativně výkonnost a konkurenceschopnost podniku právě v dlouhodobém horizontu.

5.3.2 Čistý peněžní majetek

Tento ukazatel je jakýmsi upřesněním čistého pracovního kapitálu, jelikož neužívá celá oběžná aktiva, ale zpřesňuje výpočet na ještě likvidnější položky krátkodobého majetku. Obecně se celková oběžná aktiva sníží o zásoby a pohledávky, která nejsou vymahatelné, tudíž nejsou tak likvidní. Vychází tak čistý peněžní majetek, který je jakousi střední cestou mezi obecným čistým pracovním kapitálem a detailními čistými peněžními prostředky, které jsou vyjádřením okamžitých finančních zdrojů. Výpočet byl proveden na podle rovnice (2.5.2.1.1).



Graf 9 - Čistý peněžní majetek v letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

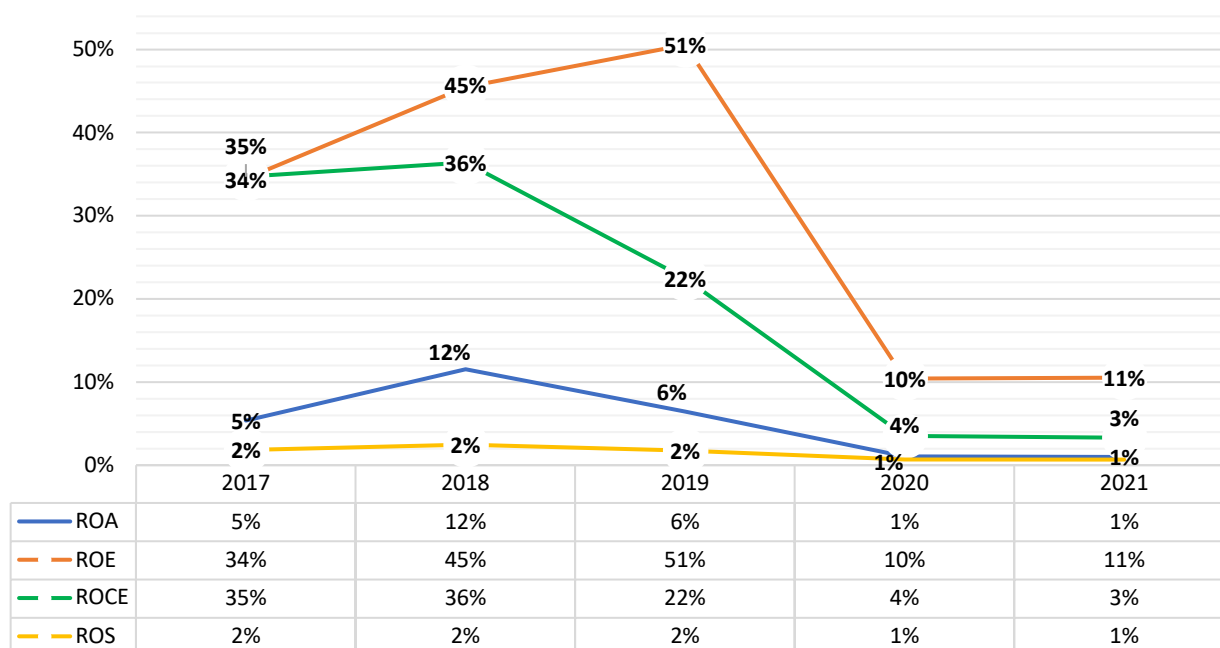
Analýza ukazuje klesající trend čistého peněžního majetku, který vede až k záporným hodnotám v posledních zkoumaných letech. To vyjadřuje situaci, kdy má podnik vyšší závazky než majetek a peníze na jejich uhrazení. Hodnotou je tedy majetek menší než dluhy v krátkodobém období. Oproti NWC je zde vidět disponibilní majetek, který je možné hned použít a rozdíl trendů znázorňuje velké množství majetku v zásobách a nelikvidních pohledávkách. Doporučuje se tedy zvýšit si příjem peněžních prostředků, případně více likvidních pohledávek a krátkodobého majetku vhodného pro financování závazků.

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je jedním z nejčastěji využívaných částí finanční analýzy. Zaměřuje se v zásadě do čtyřech oblastí, jejichž výsledky se prolínají do každého širšího spektra rozhodování a tvorbě strategie podniku. Výsledky poměrových ukazatelů vyjadřují často i ukazatele ostatních kategorií.

5.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je obecně schopnost tvořit zisk z provozu. Provedeme tedy zhodnocení podnikové schopnosti tvořit kladný výsledek hospodaření v závislosti na využívaném kapitálu, či jak moc se tržby promítají do zisku. V následujícím grafu jsou znázorněny a vypočítané všechny rentability zmíněné v teoretické části této práce. Výpočty byly provedeny na základě rovnic (3.4.1.1.1), (3.4.1.2.1.), (3.4.1.3.1) & (3.4.1.4.1).



Graf 10 - Rentability podniku v letech (vlastní zpracování)

Z grafu 10 jednoznačně vyplývá, že všechny rentability podniku v průběhu zkoumaných pěti let až prudce klesají. Jedná se o velice negativní situaci, která lze popsat jako problémy s generováním zisků a obecným využíváním majetku, to jsou ale důsledky. Příčinou mohou být navyšující se náklady, klesající tržby, zhoršující se hospodářské podmínky (obecně rok 2020 lze vysvětlit propadem průmyslu celkově kvůli pandemii).

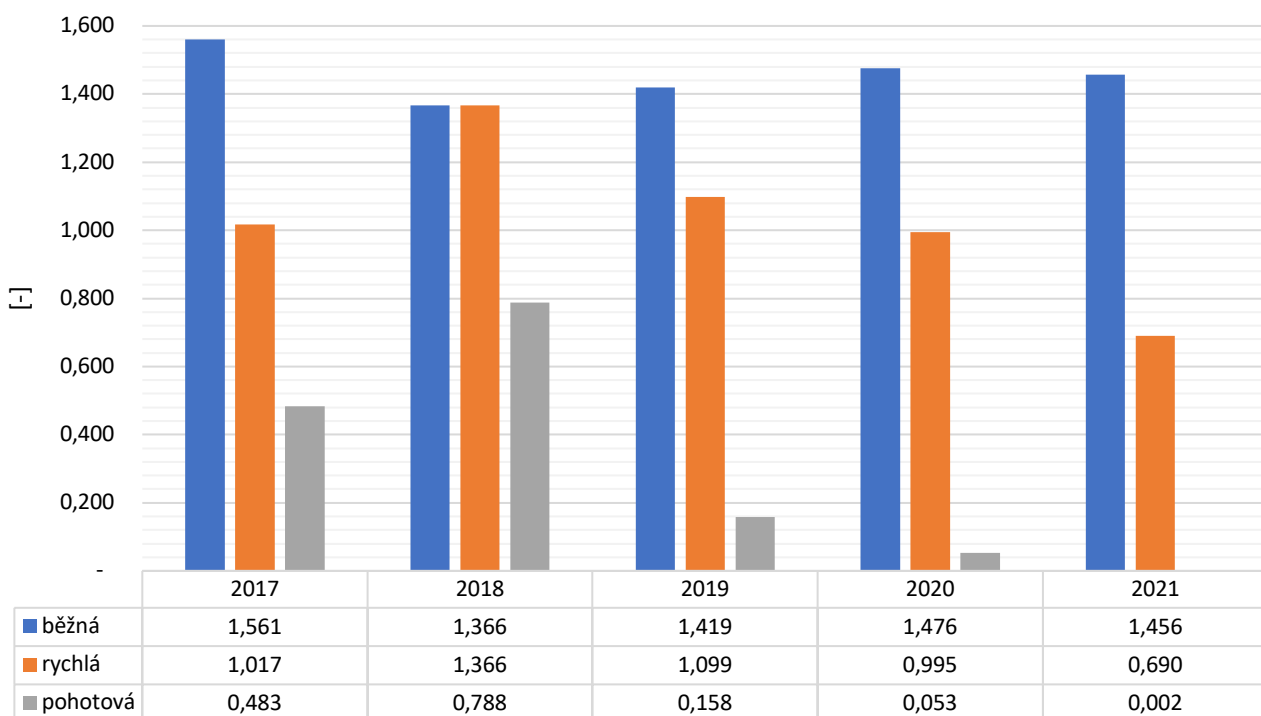
Z pohledu na jednotlivé ukazatele: klesající ROCE ukazuje neefektivní využití majetku v tvorbě zisků, klesající ROA se vztahuje konkrétněji na využití aktiv ke generování

zisku, rapidně klesající ROE vykazuje sníženou schopnost podniku financovat vlastní růst a neutrální ROS prezentuje negenerování zisku z tržeb službami. Celkově lze prezentovat, že má podnik v průběhu zkoumaných let problém generovat zisk a efektivně využívat svá aktiva.

Je vhodné doplnit, že ačkoli je vysoká rentabilita podniku lákavá, není to hlavní faktor na hodnocení a měření výkonnosti podniku. Rentabilita je důležitá porovnat i s dalšími ukazateli a metodikami a spolu s nimi vytvořit komplexní zhodnocení, které je poté schopné popsat pozici podniku na trhu.

5.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku obecně popisuje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky včas a efektivně. Více méně se popisuje dostupnost hotovosti a oběžných aktiv, které lze za hotovost rychle prodat, na splacení dluhů. Využívají se tři druhy likvidity: běžná, pohotová a okamžitá. Rozdíl mezi nimi je akorát která z oběžných aktiv využíváme ke splatnosti. Víme, že okamžitě splatné jsou pouze peněžní prostředky – hotovost a likvidní cenné papíry. Pohotovými se myslí i pohledávky, které je možné mít zinkasované i v rámci pár dnů a běžná likvidita obsahuje i zásoby, které jsou proměnitelné na hotovost například v rámci prodejního cyklu.



Graf 11 - Likvidita aktiv podniku v letech (vlastní zpracování)

Graf výše vznikl na základě výpočtů dle rovnice (3.4.2.1.1), (3.4.2.2.1) & (3.4.2.3.1). V teoretické části jsou i zmíněné doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele likvidity. Dle nich je možné posoudit, že běžná likvidita se drží stabilně pod spodní hranicí (1,5), pohotová likvidita se drží opět okolo spodní doporučené hranice (1), u okamžité se hodnoty pohybovaly okolo spodní hranice, avšak v roce 2019 prudce spadla a v posledním roce 2021 spadla téměř na nulu.

Stabilní udržování spodních limitů doporučených hodnot může vést k finančním problémům podniku a sice plnění finančních závazků. Nízké likvidity totiž naznačují nedostatek finančních prostředků na financování krátkodobých závazků, a to může vést i k problémům s výplatami mzdových nákladů zaměstnancům, nákupem zboží, či obdobných výdajů. Pokud by situace přetrvávala, mohl by se podnik dostat dokonce do insolvence.

Dle jednání společníků společnosti se má však situace zlepšit a po prudkém pádu má podnik opět růst a dostat se na stabilní objem finančních prostředků na dodržení svých závazků.

5.4.3 Ukazatele aktivity

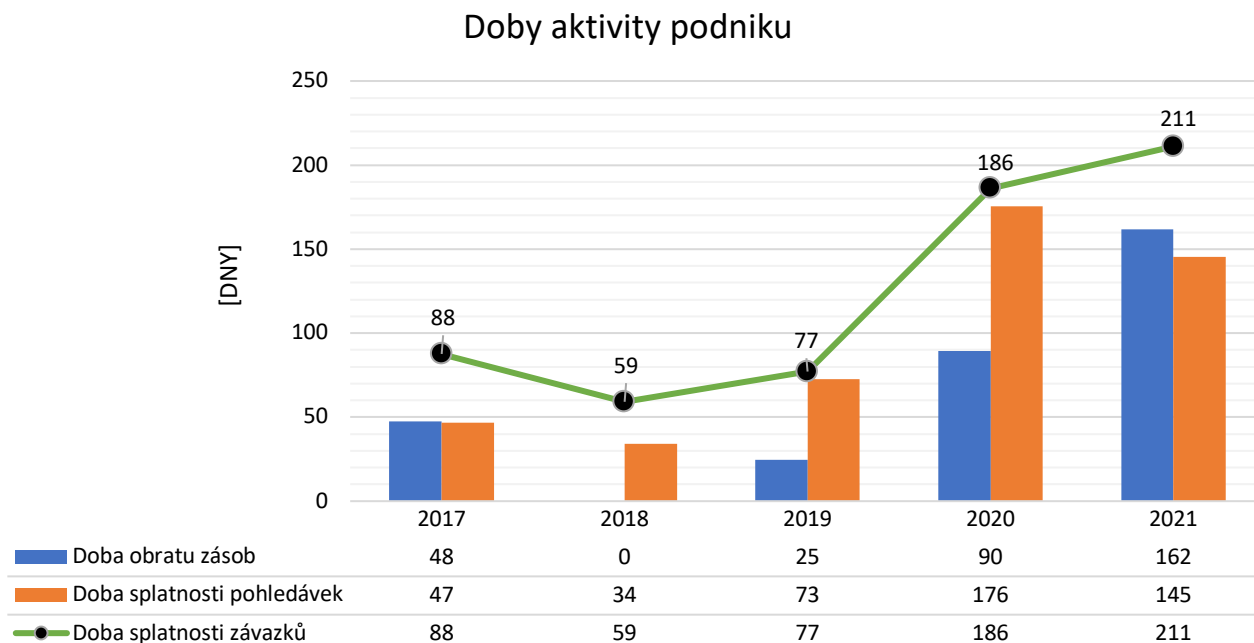
Zhodnocení efektivity podniku spočívá v analýze aktiv a jak moc se tyto aktiva dokáží zhodnotit a následně generovat zisk například na základě obratu.

	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	2,4	3,7	2,9	1,2	1,1
Obrat zásob	7,6	x	14,6	4,0	2,2
Obrat pohledávek	7,7	10,5	5,0	2,1	2,5

Tabulka 11 - Vyjádření zhodnocení jednotlivých položek aktiv (vlastní zpracování)

Jako u ostatních analýz, zde je vidět, že ukazatel zpočátku rostl, než se opět propadl v posledních letech analýzy. Zde to znamená, že podnik nevyužíval svá aktiva efektivně a že propad byl poměrně výrazný. Opět se zde počítá, že podnik využije v minulosti nakoupený dlouhodobý majetek, který bude následně generovat celkově výnosy. V roce 2019 je vidět poměrně velká hodnota obratu zásob. Do budoucna by se k tomu mohl podnik opět vrátit, jelikož to značí neefektivnější strategie generování výnosů a celkového obratu.

Stejně tak bych doporučil opět se zaměřit na pohledávky, jelikož tvoří značnou část oběžných aktiv, tvoří stabilnější využívání krátkodobých aktiv.



Graf 12 - Doby obrátů zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

Doby obratu jednotlivých aktiv nám zde ukazují, za jakou dobu se zmíněná aktiva zhodnotí, zvýší svoji hodnotu v časovém horizontu. K tomu může dojít například investicemi do rozvoje podniku, zlepšení tržních podmínek či zvýšení poptávky po službách/produktech.

Z grafu plyne opět negativní trend a sice, že se doba obrátů prodlužuje i s průměrnou dobou splatnosti závazků. To ústí v prodlužování doby, kdy klienti neplatí svoje faktury, zálohy či jiné finanční závazky. To znamená, že podnik čeká dlouho na svoje finanční prostředky, má méně peněz, a tím se i omezuje CashFlow. Může opět dojít k neschopnosti pokrýt momentální výdaje společnosti.

Zároveň doba splatnosti závazků je v každém roce vyšší než doba splatnosti pohledávek. To značí, že má podnik delší lhůty pro zaplacení dluhů, než inkasuje své pohledávky. To vede právě k problémům s likviditou a dostatkem peněžních prostředků na financování dluhů. Je zde akutní potřeba zlepšit své platební podmínky a zlepšit řízení CashFlow.

Tomuto negativnímu jevu prodlužování doby obratu mohou nahrávat problémy klientů s jejich likviditou, špatné hospodaření se zásobami, komplikovaný proces fakturace, případná neschopnost podniku vynutit platby faktur. Celkově jsou tyto doby pro podnik dost důležité. Lze podle nich sledovat i kreditní rating klientů, efektivitu správy faktur a

procesu fakturace, zavádění smluvních podmínek pro nové klienty a aktualizaci pro stávající, či vymyslet jiné způsoby a cesty, jak získat převod peněžních prostředků.

Celkově jsou ukazatele efektivity, aktivity, velice důležitou kategorií ke kontrole i mimo finanční analýzu, příp. audit. Lze tak účinně sledovat výkonnost podniku a zefektivnit chod společnosti, stávajících procesů a umocnit růst podniku.

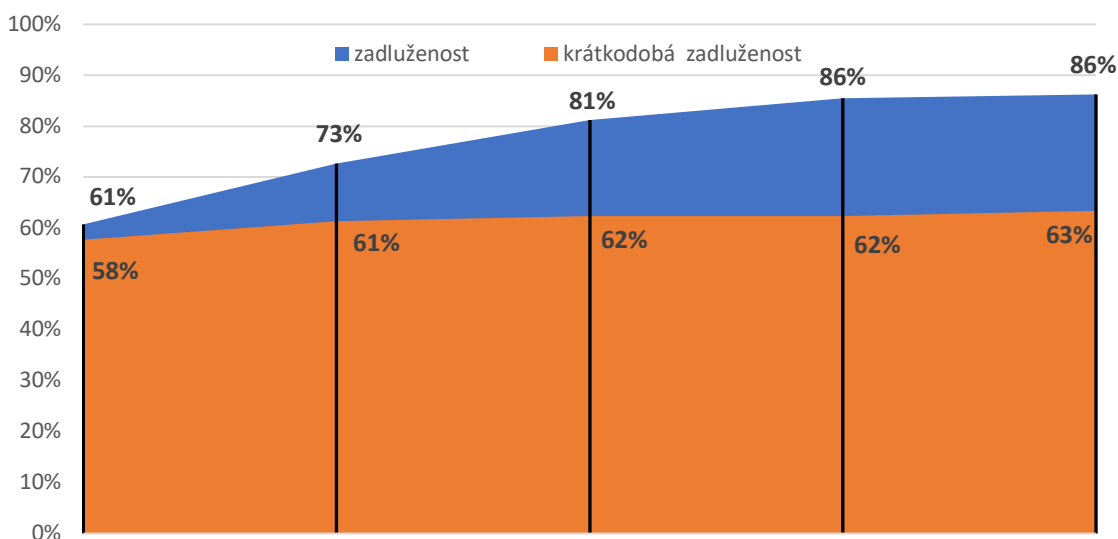
5.4.4 Ukazatele zadluženosti

Analýza tohoto ukazatele bude ve zkoumaném podniku značně podstatná, jelikož je všude vidět závislost na cizích zdrojích (zejména krátkodobých) a ostatní analýzy jeví negativní dopady právě kvůli tomuto zadlužení. Dále je uvedena tabulka, kde lze porovnat jednotlivé ukazatele zadlužení mezi jednotlivými lety na základě vztahů: (3.4.4.1.1), (3.4.4.2.1) & (3.4.4.3.1).

	2017	2018	2019	2020	2021
zadluženost	61%	73%	81%	86%	86%
krátkodobá zadluženost	58%	61%	62%	62%	63%
míra zadluženosti	4,82	3,58	8,15	10,77	12,08
úrokové krytí	27,76	29,02	19,85	2,16	1,19

Tabulka 12 - Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Na první pohled je vidět, že zkoumaný podnik je vysoce zadlužený, kde převažují převážně krátkodobé dluhy. Celková zadluženost podniku v rozmezí 61-86 % a krátkodobá zadluženost v intervalu 58-63 % považují za relativně vysokou. Tyto úrovně zadluženosti mohou naznačovat, že podnik může mít vysoké finanční náklady, které by mohly ovlivnit jeho ziskovost a schopnost splácet dluhy. Pokud se zadluženost podniku neudrží pod

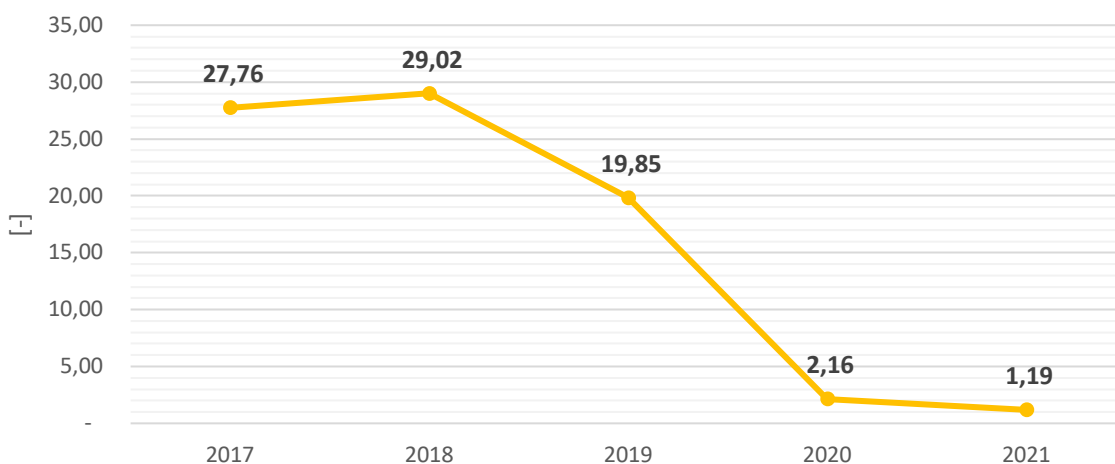


Graf 13 - Ukázka zadluženosti podniku (vlastní zpracování)

kontrolou, může to vést k potenciálním finančním potížím, zejména v případě nepříznivých hospodářských podmínek.

Zadluženost krátkodobými úvěry může být považována za zvláště riskantní, protože tyto úvěry mají kratší splatnost a vysoké úrokové sazby. Pokud podnik nebude schopen splatit své krátkodobé dluhy, může dojít k likviditnímu problému a snížení jeho finanční stability.

Vysoká míra zadluženosti může také naznačovat, že je podnik velmi agresivní v oblasti investic a růstu, což může být dobré pro budoucí výnosy, ale také vyžaduje pečlivé plánování a řízení rizik (příp. krizí). Proto je důležité pečlivě analyzovat své strategie v oblasti investování a plánování vlastního rozvoje. Důležité zaměření podniku je právě minimalizovat rizika a maximalizovat zisky.



Graf 14 - Úrokové krytí v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Jelikož je úrokové krytí důležitým ukazatelem pro investory a věřitele, je důležité jej zmínit u našeho podniku, jelikož získal velké množství cizích zdrojů pro financování podnikání. Zde je vidět, že v prvních analyzovaných letech mě podnik na úrokové náklady skoro třicetkrát vyšší zisky, než činily samotné úroky. Ke konci analyzovaného období však zisky klesly z důvodu navýšení ostatní nákladů na chod firmy. Tyto navýšené náklady byly spojené především s chodem malopodniku za pandemické karantény, kde po dlouhou dobu nebyla možnost vykonávat služby k podnikání, a tudíž se zde nevykonávaly žádné výnosové aktivity.

Obecně je ale vidět, že poměrový ukazatel úrokového krytí je zde stále kladný a neklesl na zápornou hodnotu. Věřitelé jako jsou banky, tudíž mohou vidět, že je podnik

stále schopný splácet i své krátkodobé závazky, ačkoli s dalšími úvěry zde může probíhat důkladnější prošetření podniku.

Úrokové krytí mohlo být za poslední léta značně nízké po propadu v roce 2020, nicméně i předešlé analýzy poukazují na využití zdrojů na investice, které mají v následujících letech produkovat vyšší výnosy na základě tržeb, a s tím tvořit i vyšší zisk, který toto krytí opět může navýšit. Podnik se tak má opět stát efektivním plátcem závazků věřitelům.

5.5 Analýza účelových ukazatelů

Analýza těchto ukazatelů je vhodná pro komplexní zhodnocení chodu podniku. Výsledky ukazatelů nevznikají na základě porovnání páru položek, ani nevychází z logických bilančních pravidel. Obecně se stanovily výše jednotlivých koeficientů na základě několika set až tisíc pozorování různých podniků globálně i v tuzemsku. Tyto empirické koeficienty potom vyjadřují důležitost jednotlivých ukazatelů, které jsou tvořeny právě zmíněnými poměry mezi jednotlivými položkami, či obdobími. Sumou součinů těchto ukazatelů a k nim přidruženým koeficientům vznikají indexy, které popisují komplexně výkonnost počínání podniku v daném období. Popisujeme tak obecně bonitu podniku a jestli se podnik neblíží k bankrotu.

5.5.1 Bonitní model

Bonitní model je užitečným nástrojem pro posuzování rizika a kvality úvěrových či investičních příležitostí. Lze jej tedy také využít věřiteli pro hodnocení podniku na poskytnutí nových úvěrů, či přečerpání současných. Lze je také použít při predikcích nových příležitostí na trhu působení.

5.5.1.1 Index bonity

Index bonity, který je výše popsán jako vhodný ukazatel pro posuzování rizika a kvality úvěrových příležitostí, i případných investic, je vhodný nástroj pro zhodnocení

	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,46	0,66	0,12	0,04	0,00
x2	0,16	0,22	0,14	0,09	0,09
x3	0,56	0,73	0,57	0,14	0,13
x4	0,13	0,00	0,07	0,25	0,40
x5	0,13	0,00	0,07	0,25	0,40
x6	24,47	23,72	25,90	15,39	15,82
IB	9,42	10,71	8,84	4,31	5,02

podniku externím uživatelem finanční analýzy, především věřiteli (banky, pojišťovny, investoři, obchodní partneři aj.). Všechny hodnoty v tabulce níže jsou vypočteny na základě vztahu (3.5.1.1.1).

Na první pohled je jasné, že podnik se jeví pro externí prostředí vysoce bonitně na základě hodnotící tabulky představené spolu se vztahem (3.5.1.1.1). Že je podnik vysoce bonitní (vyšší než 3 ve všech obdobích) znamená, že je schopen splácet své závazky včas a mají nízké riziko nesplácení dluhů, či jejich opoždění. Celkově to zvyšuje pověst a věrohodnost společnosti, která tak může snadněji dosáhnout různých kapitálových trhů, či oslovit více obchodních partnerů, což může vést k navýšení ziskovosti v budoucnu.

5.5.2 Bankrotní modely

Oproti bonitním se bankrotní modely zaměřují spíše na finanční stabilitu a budoucí vývoj finančního stavu. Díky tomu se dají předvídat i případné finanční výkyvy. Oproti bonitním modelům jsou bankrotní modely perspektivnější z pohledu řízení podniku jako interní uživatel (společník, manažer, analytik, controller, aj.).

5.5.2.1 Altmanovo Z-score

Altmanovo Z-score je jedním z nejběžnějších a nejznámějších bankrotních ukazatelů podniku. Celkově byl vytvořen na základě pozorování podniků na globálním měřítku, nicméně v teoretické části byla zmíněna modifikace manželi Neumaierovými (2002), která je vyjádřena rovnicí (3.5.2.1.2). Na jejím základě jsem vytvořil tabulku níže.

	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,05	0,12	0,06	0,01	0,01
x2	2,37	3,74	2,91	1,21	1,08
x3	0,21	0,28	0,12	0,09	0,08
x4	0,04	0,09	0,05	0,01	0,01
x5	0,32	0,22	0,26	0,30	0,29
x6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Z	4,42	6,57	4,85	2,31	2,09

Tabulka 14 - Altmanovo Z-score pro malé a střední podniky v ČR (vlastní zpracování)

Zde je vidět, že byl podnik ze začátku značně vysoce finančně stabilní, nicméně po pandemickém působení se dostal podnik do šedé zóny, která vede k bankrotu podniku. Doplňuji, že index x_6 je nulový z důvodu nevyskytování závazků po splatnosti po dobu zkoumaných období. Společnost se dostala do šedé zóny kvůli opakovanému problému. Nebyly generovány tak vysoké tržby v porovnání s aktivy podniku, a tím byla i ziskovost nižší, která je stěžejní pro kladné hodnoty tohoto bankrotního modelu. Ukazatelem, který stále

udržuje jakousi stabilitu a udržuje podnik schopný dostát svým závazkům pohotově, je čistý pracovní kapitál, který udržuje poměr ve značné výši a zpomaluje propad stability podniku v krátkodobém horizontu.

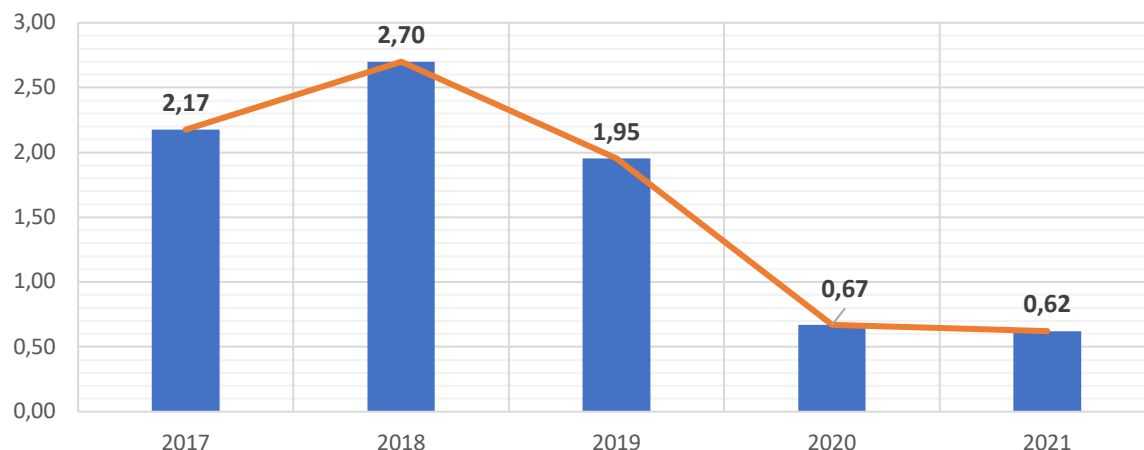
5.5.2.2 Index důvěryhodnosti IN01

Index důvěryhodnosti je, jak zmíněno v teoretické části, alternativou a obdobou Altmanova Z-score čistě na český trh. Je kombinací sledovaného chování pracovníků podniku a výsledků jejich práce. V zásadě se tedy kombinují dva přístupy hodnocení správy podniku. Hodnotí se jaké dopady má efektivní hospodaření vedení podniku a jak efektivně zhodnocují vložené zdroje, a zároveň se hodnotí vedení podniku, jak moc jsou schopni nakládat se svěřenými zdroji a prostředky. Zároveň tento index znázorňuje tvorbu moderního ukazatele finanční analýzy EVA pro zhodnocení vytváření tržní hodnoty.

	2017	2018	2019	2020	2021
x1	1,65	1,38	1,23	1,17	1,16
x2	27,76	29,02	19,85	2,16	1,19
x3	0,05	0,12	0,06	0,01	0,01
x4	2,37	3,74	2,94	1,21	1,21
x5	1,56	1,37	1,42	1,48	1,46
IN01	2,17	2,70	1,95	0,67	0,62

Tabulka 15 - Index důvěryhodnosti IN01 (vlastní zpracování)

Celkově je pozorovatelné, že podnik tvoří hodnotu v prvních třech letech analýzy a dle IN01 s pravděpodobností 67 %. V následujících letech opět kvůli propadu v roce 2020 podnik přestal tvořit, a nakonec i začal ztrácet tržní hodnotu a začal spět k bankrotu s pravděpodobností 86 %. Na základě tohoto indexu lze konstatovat, že ze strany zhodnocování zdrojů jedná podnik poměrně neefektivně, nicméně nemá problém se splácením svých závazků, a tudíž vedení dokáže efektivně spravovat svěřené závazky věřitelů.



Graf 15 – Index důvěryhodnosti IN01 (vlastní zpracování)

5.6 Moderní metody hodnocení

Z moderních metod hodnocení aplikují pouze ekonomickou přidanou hodnotu (Economic Value Added – EVA), která se stala značně oblíbenou a známou, jelikož je schopna říci, jestli podnik tvoří tržní hodnotu, nebo ne. Dále se zde setkáme se ukazatelem návratnosti na čistých aktivech (RONA – Return on Net Assets).

5.6.1 EVA – Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota je jakýmsi univerzálním standardem v hodnocení výkonnosti podniku v závislosti na provozních veličinách. Pro připomenutí se zde pracuje s fenomenem průměrných vážených vázaných nákladů (WACC – Weighted Average Capital Costs), které se vypočítají na základě vztahu (3.6.1.1.4).

	2017	2018	2019	2020	2021
rE	14,2%	16,1%	12,1%	12,0%	9,1%
rD	0,4%	0,6%	1,7%	0,7%	1,1%
t	19%	19%	19%	19%	19%
E	1 617	2 965	3 306	3 579	4 001
D	383	1 656	6 249	10 440	12 814
C	2 000	4 621	9 555	14 019	16 815
WACC	11,50%	10,49%	5,08%	3,49%	2,85%

Tabulka 16 - WACC, absolutní hodnoty v tis. Kč (vlastní zpracování)

Náklady na vlastní kapitál mají společníci podniku se v dlouhodobém horizontu snaží udržet na 12 %. Ze začátku sledovaného období tento mezník značně překročili, avšak v průběhu let do roku 2021 náklady na vlastní kapitál značně poklesly. Nicméně pokles nákladů na vlastní kapitál vyjadřuje i určitou stabilitu a pokles samotného rizika. To naznačuje, že podnik zůstává atraktivním. Hodnota nákladů na cizí kapitál se udržuje na nízkých hodnotách. To naznačuje, že společnost má stále dostatečný přístup ke kapitálu a schopnost si půjčovat za výhodných podmínek.

Hodnota WACC v průběhu let klesá, což znamená, že se snižují náklady na kapitál pro společnost. To by mohlo být pozitivní pro hodnotu podniku, ale záleží na mnoha dalších faktorech jako je aktuální tržní situace či např. riziko kapitálových úvěrů

Vlastní kapitál v průběhu let roste, což je pozitivní znamení, že společnost zvyšuje své vlastní zdroje a rozšiřuje svůj podnikatelský záměr. I cizí kapitál roste v průběhu let, což znamená, že společnost se zadlužuje. To nemusí nutně být špatné, pokud jsou náklady na

dluhový kapitál nižší než výnosy z investic, které jsou financovány dluhem. Celkový kapitál tedy také roste v průběhu let, což naznačuje, že společnost se rozvíjí a zvyšuje své investice.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba ještě provozní zisk NOPAT, který se zjistí na základě zdanění provozního zisku, viz. vztah (3.6.1.1.3).

	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	694	1 683	2 144	492	556
t	19%	19%	19%	19%	19%
NOPAT	562	1363	1737	399	450

Tabulka 17 - NOPAT jednotlivých let v tis. Kč (vlastní zpracování)

NOPAT je ziskem, kterého by podnik dosáhl po zdanění, za předpokladu, že by majetek byl financován čistě z vlastního kapitálu. Daň z příjmu právnických osob je snížena na 15 %, jelikož se jedná o malý až střední podnik. Zde je vidět, že podnik stále generuje zisk v jednotlivých obdobích, ačkoli v posledních zkoumaných letech značně klesl.

Při využití těchto veličin je možné vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu dle rovnice (3.6.1.1.1).

	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	562	1 363	1 737	399	450
C	2 000	4 621	9 555	14 019	16 815
WACC	11,50%	10,49%	5,08%	3,49%	2,85%
EVA	332	878	1 251	- 91	- 29

Tabulka 18 - EVA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

Jak je na první pohled jasné, EVA vychází kladně první tři roky, což popisuje jediné a sice, že podnik tvořil tržní hodnotu a vytvářel zisk na pokrytí vložených nákladů na cizí i vlastní kapitál. Zkráceně podnik generoval zisk, který přesahoval náklady na kapitál. Následně však Podnik přestal generovat tak vysoké zisky, ale kapitál stále rostl. Od roku 2020 tak nebyl schopen vygenerovat tak vysoké zisky na pokrytí vloženého kapitálu a tržní hodnota tím upadla. V posledním roce se ztráta této tržní hodnoty však začala zmenšovat v důsledku nárůstu provozního zisku a snížení kapitálového zatížení.

Celkově lze usoudit na základě výsledků EVA, že podnik byl schopen vytvořit přidanou hodnotu pro své společníky celou řadu let. To ukazuje na relativně dobré finanční výsledky i přes agresivní strategii. Nicméně výsledky v roce 2020 a 2021 jsou výsledky záporné, což mohlo být způsobeno především dopady pandemické karantény, nicméně se zde mohly vyskytovat další faktory, které mohli tržní hodnotu snižovat, či brzdit.

5.6.2 RONA – Návratnost čistých aktiv

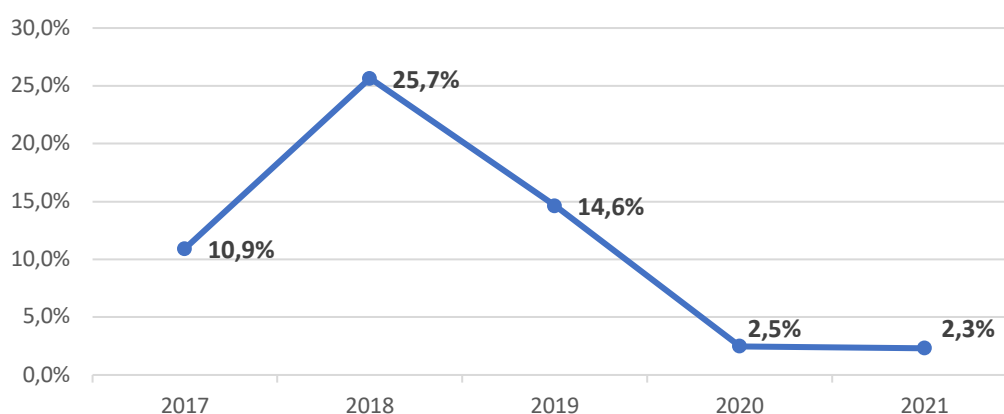
Tento ukazatel lze víceméně přirovnat k ekonomické přidané hodnotě, akorát je vyjádřen poměrově jako provozní zisk po zdanění oproti čistému majetku. Měří se tak efektivita podniku využívat svá čistá aktiva za účelem generování zisku. Čím vyšší RONA vychází, tím efektivněji využívá podniku majetek k tvorbě zisku. Zároveň je tento ukazatel obdobou klasického poměrového ukazatele Return on Assets (ROA) ROA. V porovnání s ukazatelem ROA, který měří efektivitu společnosti využívat veškerá aktiva k vytváření zisku, RONA je

	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	589,9	1430,55	1822,4	418,2	472,6
NA	5406	5575	12447	16927	20492
RONA	10,9%	25,7%	14,6%	2,5%	2,3%

Tabulka 19 - RONA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

používána pro eliminaci účinku finančního pákování na ziskovost společnosti. To znamená, že RONA bere v úvahu pouze zisky, které jsou vygenerovány čistými aktivy společnosti, tedy aktivy bez zahrnutí závazků a dluhů. RONA lze vyjádřit poměrovou rovnicí (3.6.1.2.1).

V prvních třech letech byla RONA relativně vysoká, s vrcholem v roce 2018, kdy byl podnik nejefektivnější s využíváním svého majetku k tvorbě zisku. V následujícím roce společnost zhoršila svoji schopnost využít efektivně svá aktiva, avšak hodnoty RONA nad 10 % lze stále brát za obstojné k tvorbě tržní hodnoty na trhu a udržení si konkurenceschopnosti.



Graf 16 – RONA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

V posledních letech opět jako ve všech analýzách ukazatel rapidně klesl na hranici pozitivního a negativního dopadu na podnik. Výsledky nejsou negativní, ale naznačují zhoršenou situaci podniku efektivitu správy majetku. Možnost nápravy by mohla vypadat jako snížení svého aktivního portfolia a zlepšení samotného výkonu podnikání.

6 Predikce vývoje podniku, návrhy a doporučení

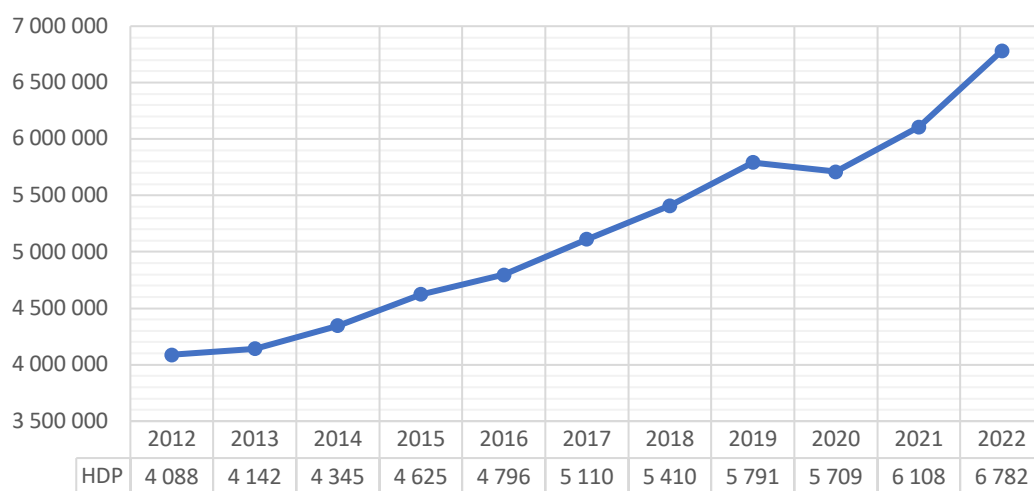
Predikce budoucího vývoje podniku je značně komplikovaná disciplína, která kombinuje mnoho faktorů s dopadem na výkonnost podniku.

Průběžně lze porovnávat finanční ukazatele v dalších letech a aktualizovat finanční analýzu, nicméně za rok 2022 společnost BAUREKON s.r.o. ještě nezveřejnila účetní výkazy. Možností je i analýza tržního prostředí, na kterém podnik působí a lze tak sledovat trend v průmyslu (stavebnictví). Vliv může mít i vývoj HDP České republiky a vývoj samotného odvětví podnikání.

Důležité je i zapojení vnitřních faktorů, jak efektivní jsou podnikové procesy, vedení lidských a dalších zdrojů, i samotného podniku. Významným nástrojem pro predikce budoucího vývoje výkonnosti podniku jsou i statistické metody, např. lineární regrese. Tu je možné použít třeba pro budoucí odhad EVA, či pro odhad zisku.

6.1 Vývoj HDP

Důvod analýzy vývoje hrubého domácího produktu je skutečnost, že rostoucí trend naznačuje možnou hospodářskou stabilitu, vyšší úroveň zaměstnanosti a celkově příznivější podnikatelské podmínky. Případné klesající HDP může ovlivnit negativně poptávku po stavebních službách a ekonomické nestabilitě.



Graf 17 - HDP v letech 2012-2023 v tis. Kč (vlastní zpracování, zdroj: https://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.mak-roek_vydaj, Český statistický úřad, 2023)

Rostoucí HDP znamená, že se tvoří ekonomicky přívětivé prostředí pro podnik, který by mohl výhodnějších podmínek využít. Obecně by se podnik, který je vysoce zadlužený měl zabývat i výší dalších ekonomicko-finančních ukazatelů jako je třeba inflace. Která může vysoce znehodnocovat půjčený kapitál, a obávat se celkově například navyšování úrokových sazeb, které by značně navýšily úrokové náklady. Tím by se opět navýšila hodnota celkových nákladů a zisk by mohl ještě více klesat.

6.2 Vývoj stavebnictví v letech 2017-2020

Pro analýzu podniku na trhu obecně ve stavebnictví je možné nahlédnout na stránky Českého statistického úřadu, kde je možné dohledat informace o vývoji trhu v jednotlivých letech. K 29.3.2023 byla data zveřejněna pouze do roku 2020.

NACE Rev. 2		2017	2018	2019	2020
Počet podniků	Podniky celkem	177 390	181 647	183 632	185 705
	Podniky v tuzemsku	176 556	180 651	182 537	184 368
Obrat (mil. CZK)	Podniky celkem	759 681	854 603	917 381	922 353
	Podniky v tuzemsku	645 772	722 613	779 595	777 209
Osobní náklady (mil. CZK)	Podniky celkem	90 215	98 869	107 003	111 495
	Podniky v tuzemsku	74 045	81 452	89 214	92 492
Počet zaměstnanců	Podniky celkem	208 256	210 072	212 743	213 145
	Podniky v tuzemsku	184 701	185 913	188 371	188 174
Rentabilita celkového kapitálu	Podniky celkem	6,29%	6,44%	7,71%	7,68%
	Podniky v tuzemsku	7,07%	7,19%	8,30%	8,62%
Rentabilita tržeb (CZK)	Podniky celkem	4,60%	4,09%	5,09%	5,34%
	Podniky v tuzemsku	5,03%	4,52%	5,39%	6,02%
Rentabilita nákladů (CZK)	Podniky celkem	4,42%	3,98%	5,04%	5,17%
	Podniky v tuzemsku	4,83%	4,39%	5,31%	5,84%
Běžná likvidita	Podniky celkem	1,60	1,62	1,66	1,71
	Podniky v tuzemsku	1,61	1,65	1,71	1,75
Pohotová likvidita	Podniky celkem	1,32	1,34	1,38	1,41
	Podniky v tuzemsku	1,36	1,38	1,43	1,45
Čistý pracovní kapitál (mld. CZK)	Podniky celkem	149,05	160,10	176,05	194,42
	Podniky v tuzemsku	112,88	125,52	142,41	155,98
Doba obratu aktiv (dny)	Podniky celkem	339,93	315,33	306,90	329,30
	Podniky v tuzemsku	325,44	305,69	301,51	326,40
Doba obratu zásob (dny)	Podniky celkem	37,76	36,17	34,52	37,41
	Podniky v tuzemsku	32,80	31,40	30,74	34,51
Celková zadluženost (%)	Podniky celkem	60,46%	59,58%	58,17%	57,75%
	Podniky v tuzemsku	58,32%	57,03%	54,79%	54,47%

Tabulka 20 - Finanční ukazatele odvětví stavebnictví v letech 2017-2020 (vlastní zpracování, zdroj: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=IFATSD001&z=T&f=TABULKA&katalog=33055&c=v3~8__RP2017&&str=v1816#w=, Český statistický úřad, 2023)

Dle statistických výsledků uvedených v tabulce 20 je vidět, že odvětví stavebnictví značně sílilo. Vzniklo mnoho nových podniků nejenom pod tuzemskou správou, ale také zahraniční společnosti v ČR vytvořili mnoho nových pracovních míst pro nové zaměstnance. S tím se navýšily i osobní náklady, které vyjadřují zainvestování do lidského kapitálu.

Obraty stavebních podniků obecně do roku 2020 rostly, tyto výsledky podporují především zahraničně spravované podniky, tuzemské přišly o určité výnosy a celkově se obrat snížil na tuzemském poli. Rentabilita obecně v průběhu let vzrůstala, na tuzemském poli více jak po započítání zahraničí. BAUREKON s.r.o. měl poměrně značně vysoké rentability také do roku 2020, než byla rentabilita značně poškozena pandemií.

Důležitým srovnávacím ukazatelem je určitě celková zadluženost podniků, která se v průběhu let snižovala průměrně snižovala o 2 %. U BAUREKONU však v průběhu let stoukala. Můžeme tak očekávat, že podnik se bude pokoušet zadluženost postupně snižovat v dalším období od roku 2021 dále.

6.3 Analýza vnitřních faktorů

Při spolupráci s podnikem jsem byl schopen zanalyzovat vnitřní prostředí firmy, jak fungují jednotlivé procesy, jak efektivně se vede lidský kapitál a celkově zhodnotit vedení podniku.

Nejprve je vhodné představit rozdělení a působnost podniku. BAUREKON s.r.o. je stavební firma sídlící v širším centru Prahy a její působnost je převážně v hlavním městě a jeho blízkém okolí s výjimkami. Stavební služby se tedy zaměřují převážně na rekonstrukce, remodelace a opravy bytových domů a jejich přidružených prostor, což znamená, že zde nejsou potřeba velké skupiny pracovníků a lze efektivně využívat zaměstnance na více projektů najednou. Zároveň je společnost najímaná jako subdodavatel pro větší projekty a realizace, které zvyšují prestiž samotného podniku a zvyšuje jeho konkurenceschopnost.

Procesy samotných zakázek vznikají na základě přijmutí objednávky a založení zakázky, kterému předchází tvorba cenové nabídky, kterou investor může a nemusí přijmout. Pokud nepřijme, cenová nabídka se upravuje tak dlouho, dokud se nedojde kompromisu. Po schválení nabídky a založení zakázky se začne plánovat plán realizace, na který dohlíží odpovědný technický pracovník, stavbyvedoucí.

Všichni stavbyvedoucí mají relativní přehled o vlastních zakázkách díky internímu systému, který zjednodušuje celé workflow i agendu chodu společnosti. Nicméně v průběhu

realizace může docházet k mezifakturaci, která svým rozložením celkové ceny pro investora odlehčí jeho CashFlow a zároveň podnik získává své finanční prostředky pro vlastní výkonnou spotřebu a chod podniku. To činí podnik atraktivní o pro věřitele, jelikož má mnoho prostředků pro splácení krátkodobých závazků a je celkově přívětivější pro klienty – investory. Zálohové fakturace včetně finálních eviduje účetní oddělení, které má velkou nevýhodu a sice, že účetní sídlo se nachází v severních Čechách mimo Prahu. Obecně to činí problém a omezení, pokud vzniknou různé nejasnosti. Komunikačním kanálem je tak pouze firemní software, e-maily či telefonní hovory.

Všechny procesy probíhají pod dohledem vedení malopodniku, což jsou přímo společníci firmy. Mají tak tedy všechny informace z první ruky a dovedou tak pohotově jednat v případě nesrovnalostí, či vzniku problémů. Klienti také díky přímému vlivu mohou jednat přímo s vedením. Finanční řízení podniku tedy také spadá pod jednatele firmy a jejich asistenty.

Celkově lze tento model nazvat efektivní a pohotovým. Může se zdát lehce chaotický, že jednotliví administrativní pracovníci jsou v přímém kontaktu s finančním řízením, nicméně v podniku je nastavená určitá informační bezpečnost a kyberbezpečnost, a tak se všichni pracovníci dostanou jen a pouze ke své vlastní agendě. Neefektivním řešením je zcela jistě umístění účetního oddělení.

6.4 Využití prediktivních modelů

Jednou z možností, jak predikovat budoucí vývoj ukazatelů společnosti je využití prediktivních modelů. Těchto modelů je mnoho regresní analýza, klasifikační analýza, či například užití strojového učení. Zde budu aplikovat základní lineární regresní analýzu dvou ukazatelů. Jeden na predikci tvoření tržní hodnoty a druhý na predikci generování zisku.

6.4.1 Lineární regrese EVA

Jelikož jedním ze základních kamenů podnikání je vytvářet tržní hodnotu podniku, rozhodl jsem se pro predikci právě ekonomické přidané hodnoty, která vznikla za účelem zjištění hodnoty, která navyšuje tržní hodnotu.

	2017	2018	2019	2020	2021
EVA	332	878	1251	-91	-29
WACC*C	230	485	486	489	479
NOPAT	562	1363	1737	399	450

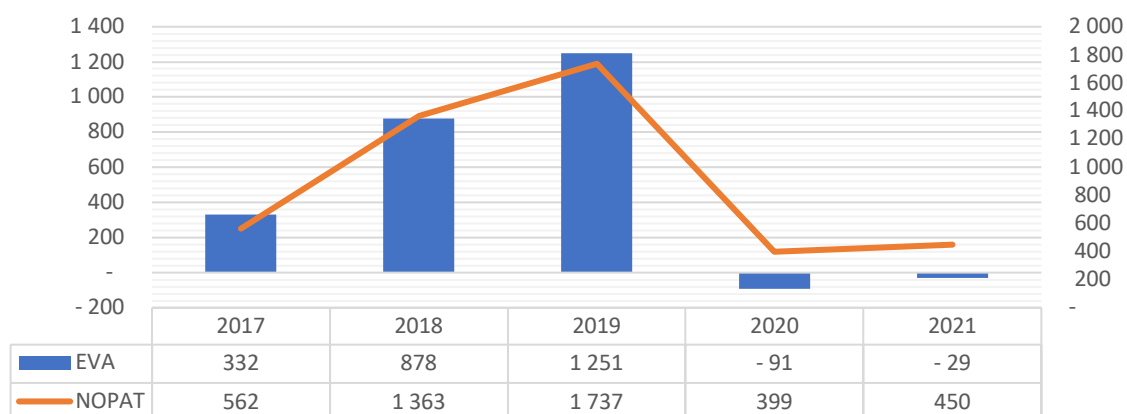
Tabulka 21 - Hodnoty pro lineární regresy EVA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

Na základě lineární regrese vypočítané analýzou dat v MS Excel, kde za závislou veličinu byla dosazena EVA a za nezávislé WACC*C spolu s NOPAT vyšla rovnice predikce:

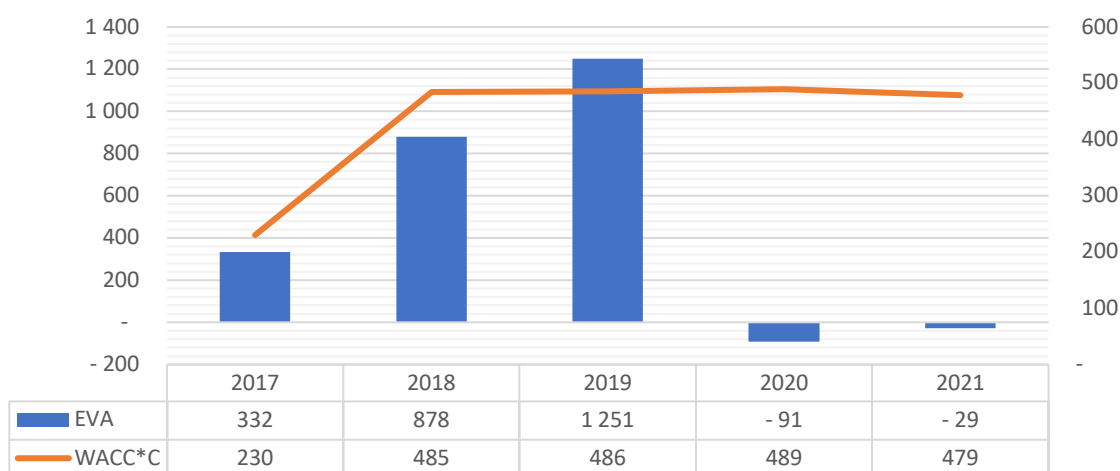
$$EVA = 0,7527 - 1,0004 * WACC * C + 0,9997 * NOPAT \quad (5.4.1.1.1)$$

, kde EVA představuje ekonomickou přidanou hodnotu, WACC*C vážený průměrná náklady na kapitál a NOPAT představuje čistý zisk z provozu před zdaněním a úročením.

Vztah lze následovně interpretovat způsobem, kdy při zvýšení WACC*C o 1 %, lze očekávat, že EVA se sníží o 1,0004 jednotek za předpokladu, že ostatní faktory zůstávají konstantní. Když se NOPAT zvýší o 1 jednotku, lze očekávat že se EVA zvýší o 0,9997 jednotek, opět při ostatních faktorech konstantních.



Graf 19 - Regresní závislost EVA na NOPAT (vlastní zpracování)



Graf 18 - Regresní závislost EVA na WACC*C (vlastní zpracování)

Při takovém předpokladu na základě lineární regrese je žádoucí snižovat průměrné náklady na kapitál a zvyšovat provozní zisk. S tím souvisí další regrese.

6.4.2 Lineární regrese NOPAT

Jak je v průběhu celkové analýzy podniku zmiňováno, společnost generuje nízké zisky, aby mohla generovat více zisků, musí navýšit tržby, či snížit náklady (výkonovou spotřebu, či finanční náklady. Nejlepší cestou je navýšit tržby získáním nových klientů, jelikož podnik je schopen obsloužit více investorů, než momentálně obsluhuje. Nicméně významně vysokou položkou jsou celkové provozní náklady.

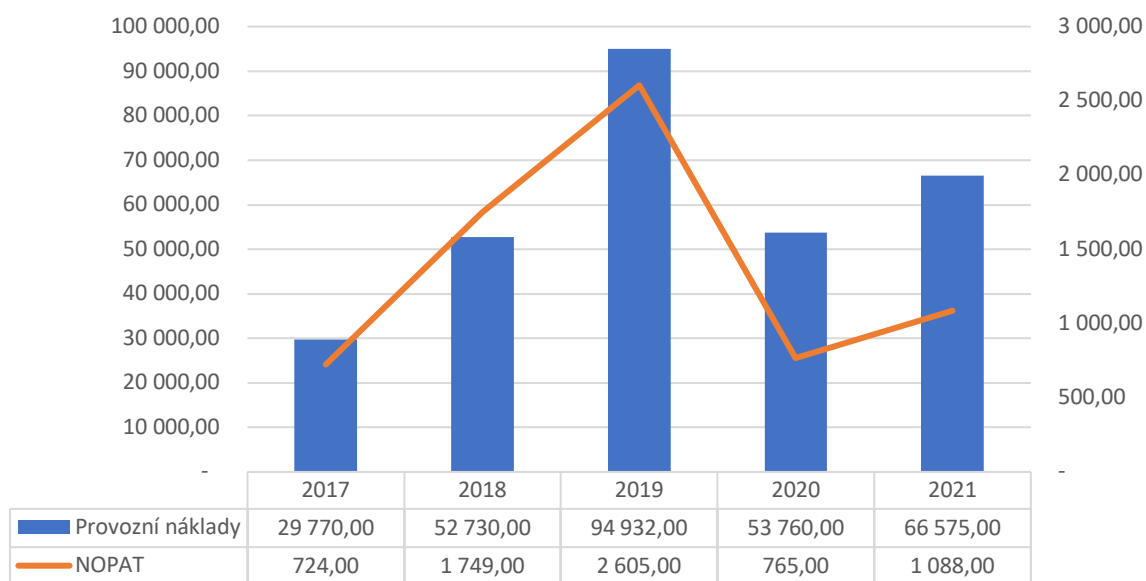
	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní náklady	29770	52730	94932	53760	66575
NOPAT	724	1749	2605	765	1088

Tabulka 22 - Hodnoty pro lineární regrese NOPAT v tis. Kč (vlastní zpracování)

Na základě lineární regrese vypočítané opět pomocí analýzy dat v MS Excel jsem byl schopný vygenerovat vztah pro NOPAT v závislosti na provozních nákladech. Lineární regrese zde pracuje pouze s jednou nezávislou proměnnou.

$$NOPAT = 238,34 - 0,0273 * \text{provozní náklady} \quad (5.4.2.1.1)$$

Tento vztah popisuje že při jednotkovém zvýšení provozních nákladů se sníží NOPAT o 0,0273 jednotky ve výsledku. Celkově je tento trend klesající, jelikož s navyšujícími se náklady provozní výsledek hospodaření klesá. Podnik by se tedy měl opravdu zaměřit na tvoření více tržeb a obecné snížení provozních nákladů.



Graf 20 - Regresní závislost NOPAT na provozních nákladech (vlastní zpracování)

6.5 Návrhy a doporučení podniku

Na základě celé této finanční analýzy a hodnocení výkonnosti podniku nelze přehlednout pár nedostatků, které ovlivňují celkové finanční zdraví firmy a její stability na trhu. Celkově firma generuje vysoké obraty v poměru, kolik pracovníků zaměstnává. Má ale vysoké náklady, které tyto obraty dusí. Z toho vyplývá, že podnik generuje nízké zisky, které by mohl využívat na vlastní růst a investice do dalšího majetku, a tak efektivně zhodnocovat svá aktiva a tvořit další, větší zisky. Z analýzy by mělo vyplývat doporučení navýšit také tržby za služby, neboť jsou nejobsáhlejší výnosovou položkou. Zmíněno bylo také soustředit se na spolupráci s developerskými společnostmi, se kterými by bylo možné uzavřít rámcové smlouvy o spolupráci na developerských projektech. Zde by se mohly tvořit výnosy formou tržeb nejenom služebního charakteru, ale třeba i kapitálové výnosy z majetku vytvořeného developerskou činností (odkoupení nemovitostí a jejich následný pronájem/prodej, zainvestování do jejich cenných papírů – pobírat dividendy).

Dalším doporučením a je určitě snížit zadluženost podniku. Cizí zdroje vy výši až 80 % nejsou zdravím jevem u stavebního malopodniku. Obecně pro podnik monopolního charakteru je možná zadluženost 60 % a vyšší a stále jej brát za nerizikový. To se ale podniku BAUREKON s.r.o. bohužel netýká. Podnik je vysoce zadlužený krátkodobými závazky, které je schopný pohotově splácet. Není však jistota, že tomu tak bude pořád. Z toho vyplývá, že podnik využívá výrazně agresivní strategii na růst a využívání vlastního kapitálu. Schopnost splácet krátkodobé závazky je zde silná, jelikož má firma vysoké pohledávky u svých odběratelů. Celkově jsou aktiva podniku zaměřená krátkodobě, což vytváří výhodu v případě krátkodobé strategie. Společnost se může rychle přizpůsobit výkyvům na trhu. Nevýhodou je nízká stabilita na dlouhodobém horizontu. Nicméně podnik má dlouhodobá aktiva pojištěna dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím), a tudíž zde výrazné riziko nehrozí.

Ve shrnutí bych dodal, že podnik obstál i přes pandemický rok 2020, kdy bylo obtížné. Udržet náklady a výnosy v bilanci a nebýt ztrátový, ale povedlo se bilanci stabilizovat, i když se tím dostal do šedé zóny bankrotních modelů. BAUREKON s.r.o. má mnoho kapitálu zainvestováno a v současné době se již investice projevuje a pomalu vrací dle slov samotných společníků společnosti. Celkové doporučení je navýšit celkovou rentabilitu podniku spolu se snížením zadlužení a tím udržet finanční stabilitu pro chod společnosti.

Závěr

Diplomová práce s tématem zhodnocení výkonnosti podniku byla vytvořena s cílem zjistit, zdali je podnik dostatečně finančně výkonný a stabilní, či jestli efektivně řídí své zdroje z důvodu maximalizace své tržní hodnoty. Samotná analýza výkonnosti podniku je důležitou součástí strategického plánování a rozvoje podniku. Bez pravidelného a kvalitního hodnocení finanční stability a efektivity využívání zdrojů by podnik mohl rychle ztratit konkurenceschopnost na trhu a snížit svou tržní hodnotu. Proto je důležité, aby se podniky pravidelně zabývaly hodnocením své finanční stability a efektivity využívání zdrojů.

V teoretické části jsem musel nejprve definovat pojem výkonnost a vyjádřit metody pro její měření. Pro připomenutí zopakuji, že výkonnost je výsledek činnosti, která zhodnocuje nějakým způsobem svoji hodnotu. Tyto činnosti byly generačně rozděleny, kdy se v minulosti podnik zaměřoval především na tvorbu zisku, zatímco v dnešní době se klade důraz na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Následně jsem představil interní a externí uživatele, jejichž záměry užití těchto metodik se může lišit. Zároveň se představily i vztahy mezi těmito uživateli k samotnému podniku a k jakým procesům mezi nimi může docházet (viz. konkurence, obchodní partner, věřitelé, aj.). Dále jsem představil kompletní metodiku tradiční finanční analýzy rozšířenou o bankrotní modely, bonitní zhodnocení a moderní ukazatele tvorby přidané hodnoty podniku.

Praktická část byla postavena hlavně na čisté aplikaci těchto tradičních i moderních metod, na základě kterých jsem vypočetl ukazatele vyjadřující finanční stabilitu a rozvoj společnosti, případně její úpadek. Obecně lze konstatovat, že BAUREKON s.r.o. je stabilní společností, která měla v první polovině analýzy rychlý a dynamický rozvoj. Nicméně pandemický rok 2020 a státní karanténa značně ovlivnily hospodaření společnosti, jelikož zne-možnily generovat jakékoli tržby a s nimi spojený zisk, zatímco náklady rostly. To vedlo k negativnímu vlivu na splácení závazků věřitelům, neboť společnost byla vysoce zadlužena, zejména krátkodobě. Tato situace může vést k nebezpečí placení úrokových nákladů po splatnosti, což má následně negativní dopad na společnost. Analýza zjistila vysokou zadluženost, která tvoří nebezpečné prostředí a situace zaplacení úrokových nákladů po splatnosti, což s sebou nese následky. Podnik má však velký objem krátkodobých aktiv v podobě zásob a pohledávek, což přináší výhody v pohotovém financování těchto závazků. To je však vysoce rizikové.

Obecně má podnik spoustu zdrojů vložených v investicích, jelikož se zvýšil majetek v letech. Tento majetek ještě není efektivně zhodnocený, což se dle společníků očekává v blízké budoucnosti dle jejich predikcí. Zároveň jsem představil doporučení, jak navýšit zisky podniku. V rámci predikce budoucího vývoje podniku jsem navrhnul doporučení, jaké veličiny, a jak sledovat za účelem navýšení hodnoty podniku. V souvislosti s predikcí budoucího vývoje podniku jsem představil doporučení, jak sledovat určité veličiny za účelem navýšení hodnoty podniku. Tyto veličiny mohou být různorodé a závisí na specifických cílech a strategiích podniku. Je také důležité, aby byly tyto sledované veličiny a strategie pravidelně aktualizovány a upravovány, v závislosti na vývoji trhu a podnikových potřeb.

Závěrem lze tedy konstatovat, že podnik má potenciál k dalšímu růstu a zhodnocení svých zdrojů v investicích. Nicméně, aby bylo možné dosáhnout většího úspěchu, je nutné věnovat pozornost strategiím a sledovaným veličinám, které by mohly přinést další příležitosti k růstu a rozvoji podniku.

Seznam použitých zdrojů

LITERÁRNÍ ZDROJE A LEGISLATIVA

- [1] **Vochozka Marek, a kol. 2020.** *Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání.* Praha : GRADA Publishing, a.s., 2020. ISBN 978-80-271-1891-5.
- [2] **Wagner, Jaroslav. 2009.** *Měření Výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [3] **Fernández, Pablo. 2007.** *Company valuation methods. The most common errors in valuations.* Madrid : IESE Business School, 2007. IESE Working Paper No 449.
- [4] **Zadražilová, Dana. 2017.** *Mezinárodní management. 3. přepracované vydání.* Praha : Oeconomica, 2017. ISBN 978-80-245-2219-7.
- [5] **Porter, Michael E. 1980.** *Competitive Strategy. Techniques for Analyzing Industries and Competitors.* New York : The Free Press. A Division of Simon & Schuster Inc., 1980. ISBN 0-684-84148-7.
- [6] **Růčková, Petra. 2019.** *Finanční analýza. Metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání.* Praha : GRADA Publishing, a.s., 2019. ISBN 978-80-27120-28-4.
- [7] **Pavelková, Drahomíra a Knápková, Adriana. 2009.** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualizované a doplněné vydání.* Praha : Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] **Mařík, Miloš. 1998.** *Určování hodnoty firem. 1. vyd.* Praha : Ekopress, s.r.o., 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [9] **Moyen, Nathalie. 2007.** *How Big is the Dept Overhang Problem?* Amsterdam : Elsevier, 2007. DOI 10.1016/j.jedc.2005.10.008..
- [10] **Neumaierová, Inka a Neumaier, Ivan. 2002.** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha : Grada , 2002. ISBN 80-247-0125-1. **Fernández, Pablo. 2007.** *Company valuation methods. The most common errors in valuations.* Madrid : IESE Business School, 2007. IESE Working Paper No 449.
- [11] **Fetisovová, Elena, Nagy, Ladislav a Vlachynský, Karel. 2014.** *Aktuálne trendy vo financiách malých a stredných podnikov.* Bratislava : Ekonóm, 2014. ISBN 978-80-225-3990-6.
- [12] **Mařík, Miloš. 1998.** *Určování hodnoty firem. 1. vyd.* Praha : Ekopress, s.r.o., 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [13] **Krejsarová, Kristýna. 2021.** *Řízení výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera.* Praha : ČVUT, 2021. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií..

- [14] **Kiseláková, Dana a Šoltés, Miroslav. 2017.** *Modely řízení finanční výkonnosti*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.
- [15] **Kislíngrová, Eva a kol. 2007.** *Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd.* Praha : C.H.Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [16] **Kislíngrová, Eva. 2001.** *Vyznáte se v hodnotových ukazatelích?* [online článek] Praha : ekonom.cz, ekonom.cz, 1. Listopad 2001. ISSN 2787-9380.
- [17] **Knápková, Adriana, a další. 2017.** *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady. 3. kompletně aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing a.s., 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [18] **Fetisovová, Elena, Nagy, Ladislav a Vlachynský, Karel. 2014.** *Aktuálne trendy vo financiách malých a stredných podnikov*. Bratislava : Ekonóm, 2014. ISBN 978-80-225-3990-6.
- [19] **Zákon č. 90/2012 Sb., 2012.** *o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*. Praha : In, 2012. ISSN 1211-1244.
- [20] **Salazar, Alexandra L., Soto, Ricardo C. a Mosqueda, Rafael E. 2012.** *The Impact of Financial Decisions and Strategy on Small Business Competitiveness*. Number 2, Guanajuato : Global Journal of Business Research, 2012, Sv. Volume 6. Corpus ID: 54813758.
- [21] **Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.** Praha: In 2019. ISSN 1211-1244.

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [22] **Smith, Thomas M. a Reece, James S. 1998.** *Journal of Operations Management. The relationship of strategy, fit, productivity and business performance in a services setting*. [Online] 9. Prosinec 1998. [Citace: 5. Únor 2023.] [https://doi.org/10.1016/S0272-6963\(98\)00037-0](https://doi.org/10.1016/S0272-6963(98)00037-0).
- [23] **Vaněčková, Petra. 2017.** *Grant Thornton News. Jak účtovat o rezervách a kdy lze rezervy odečíst od základu daně?* [Online] Grant Thornton Czech Republic a.s., 11. Říjen 2017. [Citace: 10. Únor 2023.] <https://www.gtnews.cz/publikace/jak-uctovat-o-rezervach-a-kdy-lze-rezervy-odecist-od-zakladu-dane/>.
- [24] **Pokorná, Lenka. 2022.** *Podnikatel.cz. Jaké údaje vyčteme z výkazu ziská a ztrát?* [Online] BusinessCenter.cz, 25. Květen 2022. [Citace: 13. Únor 2023.] <https://www.podnikatel.cz/clanky/jake-udaje-vycteme-z-vykazu-zisku-a-ztrat/>.
- [25] **PADIA s.r.o. 2020.** *PADIA. Pravidla financování v účetních výkazech*. [Online] PADIA s.r.o., 10. Únor 2020. [Citace: 16. Únor 2023.] <https://www.padia.cz/blog/financni-rizeni/pravidla-financovan%C3%AD-v-účetn%C3%ADch-výkazech>.
- [26] **odbor 20 - Řízení státního dluhu a finančního majetku (sekce 06). 2022.** *Ministerstvo financí České republiky. Výnosy nesplacených státních dluhopisů určené pohyblivou úrokovou*

sazbou. [Online] 18. Listopad 2022. [Citace: 9. Únor 2023.] <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/vynosy-sdd>.

[27] **Český statistický úřad. 2023.** HDP výdajová metoda . *apl.czso.cz*. [Online] Český statistický úřad, 3. březen 2023. [Citace: 29. březen 2023.] https://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_vydaj.

[28] **Atlantis PC s.r.o. nedatováno.** FinAnalysis. *6 základních informací, které chcete vědět o finanční analýze*. [Online] Atlantis PC s.r.o., nedatováno. [Citace: 10. Únor 2023.] <https://www.finanalysis.cz/teorie-financni-analyzy.html>.

[29] **Benešová, Klára. 2021.** Česká komora fitness, z.s. *Podmínky programu COVID - Nepokryté náklady zveřejněny!* [Online] Česká komora fitness, 5. Duben 2021. [Citace: 16. Únor 2023.] <https://komorafitness.cz/covid-nepokryte-naklady/>.

[30] **Businessinfo.cz. 2009.** Businessinfo.cz. *Techniky a metody finanční analýzy*. [Online] CzechTrade, 10. Červen 2009. [Citace: 17. Únor 2023.] <https://www.businessinfo.cz/navody/techniky-a-metody-financni-analyzy/#absuk>.

[31] **Matějka, Michal. 2022.** BAUREKON. *Silný partner pro stavbu i rekonstrukci*. [Online] Pitaya s.r.o., listopad 2022. [Citace: 6. březen 2023.] <https://www.baurekon.cz/o-nas>.

[32] **Justice.cz. 2023.** justice.cz. *Úplný výpis z obchodního rejstříku BAUREKON s.r.o., C 224739 vedená u Městského soudu v Praze*. [Online] Ministerstvo spravedlnosti ČR, 6. březen 2023. [Citace: 6. březen 2023.] <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=863960&typ=UPLNY>.

[33] **Český statistický úřad. 2023.** Podniky pod tuzemskou a zahraniční kontrolou v členění podle převažující ekonomické činnosti. *Veřejná databáze*. [Online] Český statistický úřad, 29. březen 2023. [Citace: 29. březen 2023.] [https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=IFATSD001&z=T&f=TABULKA&katalog=33055&c=v3~8__RP2017&&str=v1816#w=.](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=IFATSD001&z=T&f=TABULKA&katalog=33055&c=v3~8__RP2017&&str=v1816#w=)

[34] **Atlantis PC s.r.o. nedatováno.** FinAnalysis. *Bankrotní a bonitní modely indikují možný bankrot vaší firmy*. [Online] Atlantis PC s.r.o., nedatováno. [Citace: 21. Únor 2023.] <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>.

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Kategorie metod oceňování podniků (Fernández, 2007)	15
Obrázek 2 - Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková, Knápková, 2009).....	16
Obrázek 3 - Elementární metody finanční analýzy (Vochozka a kol., 2020)	19
Obrázek 4 - Uživatelé FA (Kislingerová, Eva a kol., 2007)	20
Obrázek 5 - Zájmy interních uživatelů FA (Atlantis PC s.r.o., nedatováno).....	21
Obrázek 6 - Struktura rozvahy (Knápková, Pavelková, 2010)	23
Obrázek 7 - Upravený zjednodušený VZZ (Benešová, 2021).....	24
Obrázek 8 - Nejpoužívanější druhy zisku (Kislingerová a kol., 2007)	25
Obrázek 9 - Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování, 2023).....	30
Obrázek 10 - Rozdělení poměrových ukazatelů (Růčková, 2015)	31
Obrázek 11 - Logo BAUREKON (Pitaya, 2021)	43

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Intervaly výsledků indexu bonity (vlastní zpracování, zdroj: Atlantis PC s.r.o., nedatováno).....	38
Tabulka 2 - Intervaly Altmanova Z-Score (vlastní zpracování, zdroj: Vochozka a kol., 2020).....	39
Tabulka 3 - Intervaly indexu důvěryhodnosti (vlastní zpracování, zdroj: Vochozka a kol., 2020)	40
Tabulka 4 - Majetková struktura vyjádřena aktivy v tis. Kč (vlastní zpracování).....	44
Tabulka 5 - Kapitálová struktura vyjádřena pasivy v tis. Kč (vlastní zpracování)	46
Tabulka 6 - Výkazy zisku a ztráty 2017-2021 v tis. Kč (vlastní zpracování).....	47
Tabulka 7 - Vertikální analýza rozvahy v letech (vlastní zpracování)	52
Tabulka 8 - Vertikální analýza VZZ v letech (vlastní zpracování)	53
Tabulka 9 - Horizontální analýza rozvahy v letech (vlastní zpracování)	54
Tabulka 10 - Horizontální analýza poměrová i rozdílová VZZ v letech (vlastní zpracování).....	55
Tabulka 11 - Vyjádření zhodnocení jednotlivých položek aktiv (vlastní zpracování)	60
Tabulka 12 - Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech (vlastní zpracování).....	62
Tabulka 13 - Index bonity za jednotlivá období (vlastní zpracování)	64
Tabulka 14 - Altmanovo Z-score pro malé a střední podniky v ČR (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 15 - Index důvěryhodnosti IN01 (vlastní zpracování)	66
Tabulka 16 - WACC, absolutní hodnoty v tis. Kč (vlastní zpracování)	67
Tabulka 17 - NOPAT jednotlivých let v tis. Kč (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 18 - EVA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)	68
Tabulka 19 - RONA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)	69
Tabulka 20 - Finanční ukazatele odvětví stavebnictví v letech 2017-2020 (vlastní zpracování, zdroj: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=IFATSD001&z=T&f=TABULKA&katalog=33055&c=v3~8__RP2017&&str=v1816#w= , Český statistický úřad, 2023)	71
Tabulka 21 - Hodnoty pro lineární regrese EVA v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování)	74
Tabulka 22 - Hodnoty pro lineární regrese NOPAT v tis. Kč (vlastní zpracování)	75

Seznam grafů

Graf 1 - Poměrové rozdělení aktiv podniku v tis. Kč (vlastní zpracování)	44
Graf 2 - Poměrové rozdělení zdrojů podniku v tis. Kč (vlastní zpracování)	46
Graf 3 - Srovnání celkových nákladů a výnosů v jednotlivých letech v tis. Kč (vlastní zpracování) ..	48
Graf 4 - Znázornění hospodářských výsledků účetních období před a po zdaněním v tis. Kč (vlastní zpracování)	48
Graf 5 - Bilanční pravidlo v tis. Kč (vlastní zpracování)	49
Graf 6 – Bilance vyrovnání rizika v tis. Kč (vlastní zpracování)	50
Graf 7 - Znázornění růstového pravidla (vlastní zpracování)	51
Graf 8 - Čistý pracovní kapitál v tis. Kč (vlastní zpracování)	56
Graf 9 - Čistý peněžní majetek v letech v tis. Kč (vlastní zpracování)	57
Graf 10 - Rentability podniku v letech (vlastní zpracování)	58
Graf 11 - Likvidita aktiv podniku v letech (vlastní zpracování)	59
Graf 12 - Doby obrátů zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování)	61
Graf 13 - Ukázka zadluženosti podniku (vlastní zpracování)	62
Graf 14 - Úrokové krytí v jednotlivých letech (vlastní zpracování)	63
Graf 15 – Index důvěryhodnosti IN01 (vlastní zpracování)	66
Graf 16 – RONA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)	69
Graf 17 - HDP v letech 2012-2023 v tis. Kč (vlastní zpracování, zdroj: https://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_vydaj , Český statistický úřad, 2023)	70
Graf 18 - Regresní závislost EVA na WACC*C (vlastní zpracování)	74
Graf 19 - Regresní závislost EVA na NOPAT (vlastní zpracování)	74
Graf 20 - Regresní závislost NOPAT na provozních nákladech (vlastní zpracování)	75

