Využití benchmarkingu pro zlepšení finanční výkonnosti firmy podnikající v nákladní autodopravě

Bc. Adéla Lipinská

Diplomová práce

2024

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	**Bc. Adéla Lipinská**
Osobní číslo:	**M22043**
Studijní program:	**N0412A050011 Finance**
Specializace:	**Finanční kontrola**
Forma studia:	**Prezenční**
Téma práce:	**Využití benchmarkingu pro zlepšení finanční výkonnosti firmy podnikající v nákladní autodopravě**

Zásady pro vypracování

Úvod
Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.
I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši týkající se finanční výkonnosti a benchmarkingu.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a definujte parametry výběru souboru firem pro benchmarking.
- Analyzujte a porovnejte finanční výkonnost vybraných společností s využitím benchmarkingu.
- Formulujte doporučení ke zlepšení finanční výkonnosti společnosti na základě benchmarkingové studie.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 9788027105632.
PARMENTER, David. *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Fourth edition. Hoboken, N. J.: John Wiley, 2020. ISBN 978-1-119-62077-8.
POPESKO, Boris a PAPADAKI, Šárka. *Moderní metody řízení nákladů*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5773-5.
RAY, Subhash C.; KUMBHAKAR, Subal a DUA, Pami (ed.). *Benchmarking for performance evaluation: a production frontier approach*. New Delhi: Springer, 2015. ISBN 978-81-322-2252-1.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. et Ing. Vojtěch Sadil, PhD. LL.M.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 5. února 2024

PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně dne 12. 4. 2024

Adéla Lipinská

……

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato práce se věnuje problematice zvýšení finanční výkonnosti vybrané společnosti za pomoci využití metody benchmarkingu. Pro benchmarkingovou studii bylo zvoleno 8 firem podnikajících v nákladní autodopravě. Tyto společnosti jsou dle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví klasifikovány jako středně velké společnosti. Podstatou práce je tedy porovnávání výsledků jednotlivých společností a následná identifikace té nejlepší společnosti a na základě získaných poznatků navrhnout opatření pro vybranou společnost, která povedou ke zvýšení finanční výkonnosti. Práci lze rozdělit na 2 části teoretickou a praktickou. Teoretická část zahrnuje literární rešerši na témata finanční výkonnosti, finanční analýzy a benchmarkingu. Praktická část je věnována finanční analýze. K této analýze jsou využívány tradiční, souhrnné i moderní ukazatele. Na závěr je vybrána nejlepší společnost a tato je pak srovnávána s vybranou společností. Této vybrané společnosti jsou pak navržena opatření pro zvýšení finanční výkonnosti.

Klíčová slova: finanční výkonnost, finanční analýza, benchmarking, rentabilita, likvidita, obratovost, zadluženost, ekonomická přidaná hodnota

ABSTRACT

This thesis deals with the problem of increasing the financial performance of a selected company using the benchmarking method. For the benchmarking study 8 companies operating in the trucking industry were selected. These companies are classified as medium-sized companies according to Act No. 563/1991 Coll. on Accounting. Therefore, the essence of the work is to compare the results of individual companies and then identify the best company and, based on the findings, propose measures for the selected company that will lead to an increase in financial performance. The work can be divided into 2 parts theoretical and practical. The theoretical part includes a literature search on the topics of financial performance, financial analysis and benchmarking. The practical part is devoted to financial analysis. Traditional, aggregate and modern ratios are used for this analysis. Finally, the best company is selected and then compared with the selected company. Measures are then proposed to the selected company to improve its financial performance.

Keywords: Financial Performance, Financial Analysis, Benchmarking, Profitability, Liquidity, Turnover, Debt, Economic Value Added

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu této diplomové práce panu Ing. et Ing. Vojtěchovi Sadilovi, PhD. LL.M. za cenné rady a připomínky, které mi poskytoval v průběhu tvorby této práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD **10**

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE **12**

I. TEORETICKÁ ČÁST **14**

1 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU **15**

1.1 VYMEZENÍ POJMU PODNIKOVÉ FINANCE 16

2 FINANČNÍ ANALÝZA **18**

2.1 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY 18

2.2 **UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY** 19

2.3 **TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI** 19

2.3.1 UKAZATELE RETABILITY 19

2.3.2 UKAZATELE LIKVIDITY 23

2.3.3 UKAZATELE AKTIVITY 26

2.3.4 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI 30

2.4 **OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA** 32

2.4.1 NÁKLADY NA KAPITÁL 33

2.5 **SOUHRNNÉ UKAZATELE** 36

2.5.1 Z- SKÓRE 37

2.5.2 INDEX IN 38

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI **39**

3.1 **EVA- ECONOMIC VALUE ADDED** 39

3.1.1 ÚPRAVA VSTUPNÍCH DAT 40

3.1.2 IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI 43

4 BENCHMARKING **46**

4.1 PROCES BENCHMARKINGU 46

4.2 KATEGORIE BENCHMARKINGU 48

II PRAKTICKÁ ČÁST 51

5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ 52

5.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ 52

5.2 CHARAKTERISTIKA VÝBĚROVÉHO SOUBORU FIREM PRO BENCHMARKING 53

6 APLIKACE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI 55

6.1 ANALÝZA RENTABILITY 55

6.1.1 DU-PONTŮV ROZKLAD 63

6.2 ANALÝZA LIKVIDITY 64

6.3 ANALÝZA AKTIVITY 67

6.4 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI 74

6.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE 82

7 APLIKACE MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI 86

7.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA- ÚČETNÍ MODEL 86

7.1.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU PRO VÝBĚROVÝ SOUBOR 86

7.1.2 VÝPOČET ÚČETNÍ EVA 87

7.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA- EVA SPOLEČNOSTI A 90

7.2.1 VYMEZENÍ NOA 90

7.2.2 VYMEZENÍ NOPAT 93

7.2.3 VYMEZENÍ NÁKLADŮ NA CIZÍ KAPITÁL 94

7.2.4 VYMEZENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL 94

7.2.5 PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL (WACC) 95

7.2.6 VÝPOČET EVA 96

7.2.7 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA SPOLEČNOSTI A 97

7.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA- EVA SPOLEČNOSTI F 101

7.3.1 VYMEZENÍ NOA 101

7.3.2 Vymezení NOPAT 102
7.3.3 Náklady na cizí kapitál 103
7.3.4 Náklady na vlastní kapitál 104
7.3.5 Průměrné náklady na kapitál (WACC) 104
7.3.6 Výpočet EVA 105
7.3.7 Pyramidový rozklad EVA společnosti F 106
8 ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ A NÁVRHY PRO ZLEPŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI A 110
8.1 ZHODNOCENÍ PROVEDENÉ ANALÝZY FINANČNÍ VÝKONNOSTI 110
8.2 NÁVRHY NA ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI A 116
ZÁVĚR 119
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 121
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 126
SEZNAM OBRÁZKŮ 127
SEZNAM TABULEK 128
SEZNAM PŘÍLOH 130

ÚVOD

Benchmarking je proces, který se zaměřuje na porovnávání výsledků společnosti z hlediska efektivnosti, produktivity a praxe se špičkovými společnostmi. Díky této metodě je možné zvýšit finanční výkonnost společnosti. Metoda benchmarkingu napomáhá k identifikaci silných a slabých stránek vybraného podniku. Na základě těchto poznatků, pak společnost může přijmout jistá opatření, převzatá od těch tzv. lepších podniků a zvýšit tak svoji finanční výkonnost.

Aby bylo možné zvyšovat finanční výkonnost je nezbytné mít jasno v otázce kritéria výkonnosti podniku, způsobu jeho vyjádření a měření. Dále je nutné vytyčit cíl, k němuž chce společnost směřovat a nalézt cesty jak toho dosáhnout.

V úvodu teoretické části této práce je popsána právě problematika definice finanční výkonnosti. Dále je teoretická část věnována finanční analýze jako takové a dále budou popsány jednotlivé ukazatele finanční analýzy. Budou zde popsány tradiční ukazatele, mezi které se řadí ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, dále budou popsány souhrnné ukazatele, z nichž jsou vybrány základní 2 a to Z- skóre a index IN. Z moderních ukazatelů je pro tuto práci vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty- EVA. Díky pyramidovému rozkladu tohoto ukazatele je možné identifikovat faktory působící na zvyšování nebo naopak snižování tohoto ukazatele. Závěr teoretické části bude věnován problematice bechmarkingu.

V praktické části bude v úvodu představen výběrový vzorek společností pro benchmarkingovou studii. Bude vybráno 8 společností, které spadají do kategorie středních účetních jednotek dle zákona č. 563/1991 sb. o účetnictví. Všechny vybrané společnosti spadají do kategorie CZ-NACE 49.41 silniční nákladní autodoprava. Společnosti budou označeny písmeny A až H. Z těchto společností bude vybrána 1, pro kterou budou v závěru praktické části formulována doporučení vedoucí ke zvýšení finanční výkonnosti.

Dále pak budou využity poznatky z teoretické části. Budou provedeny výpočty v oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, dále výpočty souhrnných ukazatelů. Výsledky jednotlivých společností v každé oblasti budou mezi sebou průběžně srovnávány. Za klíčový ukazatel výkonnosti je zvolen právě ukazatele ekonomické přidané hodnoty neboli EVA. Na základě výsledků tohoto ukazatele bude zvolen tzv. benchmark, tedy společnost, které se ve tvorbě hodnoty daří nejlépe. Pomocí pyramidového rozkladu tohoto ukazatele budou

identifikovány hlavní faktory, které přispívají tvorbě hodnoty. Tento tzv. benchmark bude porovnán s vybranou společností a té pak budou na základě tohoto srovnání doporučena opatření pro zvýšení finanční výkonnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout doporučení a opatření pro vybranou společnost, která povedou ke zvýšení finanční výkonnosti za pomoci metody benchmarkingu. Mezi dílčí cíle této práce patří provedení finanční analýzy všech firem výběrového souboru. Dále identifikace klíčových faktorů ovlivňující tvorbu hodnoty ve vybrané společnosti. Za jeden z dalších dílčích cílů této práce je také považováno provedení literární rešerše na téma finanční výkonnost, finanční analýza a benchmarking.

Teoretická část je věnována literární rešerši na téma finanční výkonnost, finanční analýza a benchmarking. Literární rešerše je zpracována pomocí knižních publikací a také internetových článků a webů. Poznatky na výše zmíněné témata jsou zpracovány z pohledu několika autorů a jsou vzájemně porovnávány a doplňovány. Práce využívá zejména národní publikace, ale také velké množství zahraničních zdrojů.

Praktická část vychází z poznatků získaných z teoretické části. V úvodu jsou definovány kritéria výběru vzorku konkurentů nutných pro benchmarkingovou studii. Dále je zpracována finanční analýza všech zvolených firem za 4 po sobě jdoucí období. Finanční analýza je zpracována pomocí tradičních i moderních ukazatelů výkonnosti. Tradiční ukazatele se zaměřují na jednotlivé oblasti, jimiž jsou: rentabilita, likvidita, obratovost a zadluženost. Dále jsou k analýze využity tzv. souhrnné ukazatele, které se již nezaměřují na jednotlivé oblasti ale na podnik jako celek. Pro tuto práci byly zvoleny dva základní ukazatele a to Z-skóre a index IN. Vzhledem k malé vypovídací hodnotě těchto souhrnných ukazatelů, byl zvolen pro hodnocení výkonnosti podniku jako celku také ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Tento ukazatel je řazen mezi moderní ukazatele výkonnosti. EVA je ukazatel, kterého se lze dopočítat několika způsoby. Pro tuto práci byl zvolen nejprve tzv. zjednodušený účetní model. Tomuto výpočtu jsou podrobeny všechny firmy výběrového souboru. Cílem je nalézt společnost, která si v této oblasti vede nejlépe, tedy tzv. benchmark. Vybraná společnost a benchmarková společnost budou dále podrobeny detailnímu výpočtu EVA za pomoci vzorce vycházejícího z čistého operativního zisku, čistých operativních aktiv a nákladů na vlastní kapitál. Pro stanovení těchto nákladů na vlastní kapitál jsou v práci rovněž využity 2 metody. První z nich spočívá v odhadu těchto nákladů z nákladů cizího kapitálu. Druhá metoda využitá v této práci je nazývána stavebnicová metoda. Výše nákladů je tak stanovena na základě rizikovosti podniku.

Dalším krokem této práce je podrobení výsledků EVA vybrané společnosti a benchmarkové společnosti pyramidovému rozkladu se snahou identifikovat klíčové faktory tvorby hodnoty. Tomuto rozkladu jsou podrobeny výsledky za poslední 2 analyzované roky.

V závěru praktické části jsou shrnuty nedostatky vybrané společnosti a navrhnuta opatření pro zvýšení finanční výkonnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Aby bylo možné hodnotit výkonnost určitého podniku, je nejprve nutné definovat, co to znamená pojem výkonnost. Definice tohoto pojmu není úplně jednoznačná. Dle Pavelkové a Knápkové (2012, str. 13.) se pod tímto pojmem může ukrývat několik veličin, dle kterých lze pojem finanční výkonnost chápat. Pro vlastníky společnosti to může znamenat očekávaná návratnost prostředků, které vložili do podnikání. Zákazník může považovat za výkonný podnik takový, který nejlépe uspokojí jeho požadavky na dané zboží nebo službu i z hlediska ceny, rychlosti dodání atd. Banky naopak hodnotí výkonnost podniku dle schopnosti splácet závazky. Zaměstnanci hodnotí podnik dle výše mzdy a pracovních podmínek.

V průběhu let byl koncept měření výkonnosti podniku orientován spíše na vlastníky, jelikož jsou to právě oni, kdo vnesli do podnikání svou myšlenku, finanční prostředky a jsou to také oni, kdo nesou největší riziko. První generace považovala za klíčový faktor měření výkonnosti ziskovou marži. Druhá generace považovala za nejdůležitější maximalizaci zisku. Třetí generace upřednostňovala výnosnost vloženého kapitálu. K měření této veličiny slouží ukazatele rentability, z nichž nejpoužívanější rentabilita tržeb neboli zisková marže, dále rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. V dnešní době je kladen důraz zejména na tvorbu hodnoty pro vlastníky. K tomuto se používají moderní metody hodnocení výkonnosti, jako jsou například ekonomická přidaná hodnota EVA, provozní návratnost investice CFROI, atd. (Pavelková, Knápková, 2012, str. 14).

Růčková (2021, str. 17) považuje za základní cíl podniku dosahování finanční stability, kterou lze hodnotit pomocí dvou kritérií: schopnosti vytvářet zisk a zajištění platební schopnosti podniku. K tomuto názoru se ve svých publikacích přiklání také autoři Kalouda (2017, str. 57) a Hrdý a Horová (2016, str. 118), kteří pod pojmem finanční výkonnost rozumí finanční situaci podniku, která je měřena zejména pomocí rentability neboli ziskovosti, dále je důležité, aby podnik dosahoval dostatečné výše likvidity.

Základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků je čistá současná hodnota (Neumaierová, Neumaier, 2002, st. 32). Cílem vlastníků je, aby firma vydělávala více, než do ní bylo vloženo. Pokud toto platí a firma vynáší více, než musel vlastník prvotně vynaložit, jedná se o čisté zvýšení hodnoty. Toto je možné posoudit pomocí následujícího vzorce:

$$NPV = PV - I$$

kde:

- NPV (Net Present Value)= čistá současná hodnota
- PV (Present Value)= současná hodnota budoucích užitků z investice
- I (Investment)= výše investice

Vochozka a kol. (2021, str. 178) tvrdí, že hodnota podniku je měřitelná za pomoci tří metod: majetkové, výnosové a metody založené na informacích kapitálového trhu. Majetkové metody pracují se stavovými veličinami a vyjadřují stav majetku a závazků k okamžiku ocenění. Mezi výnosové metody spadá metoda diskontu cashflow. Dále je možné zjistit hodnotu například pomocí metody tržního srovnání.

Damodaran (2014, str. 5) definuje základní činitele maximalizace hodnoty podniku:

- **investiční rozhodování**- je ovlivněno stanovením diskontní míry, která by měla být vyšší pro rizikovější projekty a měla by také odrážet kapitálovou strukturu společnosti. Dále je toto rozhodnutí ovlivňováno výnosností, ta by měla odrážet velikost a časování cashflow spolu se všemi vedlejšími účinky,
- **finanční rozhodování**- cílem tohoto rozhodnutí je zvolit správný druh závazku a také správnou výši,
- **rozhodování o dividendách**- zde autor tvrdí, že pokud není vhodná doba na investice, měl by podnik vrátit prostředky vlastníkovi.

1.1 Vymezení pojmu podnikové finance

V souvislosti s hodnocením finanční výkonnosti je také nutné správně porozumět podnikovým financím. Kalouda (2017, str. 15) definuje podnikové finance jako zdroje podnikatelských aktivit a dále je rozčleňuje do tří kategorií:

- **peněžní prostředky**- v souvislosti s krátkým časovým horizontem,
- **kapitál**- pod tímto pojmem lze chápat dlouhodobé zdroje financování podnikatelských aktivit nebo také v širším pojetí všechny zdroje, u nichž lze předpokládat, že budou podnikatelskými aktivitami zhodnoceny,

- **finanční zdroje**- jedná se o nejširší pojetí zdrojů financování bez bližší specifikace, zda se jedná o dlouhodobé nebo krátkodobé.

Naopak Damodaran (2014, str. 1-2) ve své publikaci rozlišuje podnikové finance do čtyř kategorií:

- **zavedená aktiva**- již v podniku existují a generují peněžní toky. Dělí se na dlouhodobá a krátkodobá,
- **plánovaná aktiva**- jsou taková aktiva, která budou v podniku vytvořena budoucími investicemi,
- **dluh**- jedná se o takzvanou fixní pohledávku na peněžních tocích,
- **vlastní jmění**- zbytková pohledávka na peněžních tocích. Jedná se o to, co zbyde po odečtení dluhu.

Dále se oba tito autoři (Kalouda, 2017, str. 16, Damodaran, 2014, str. 2) shodují na třech základních funkcích podnikových financí:

- získávání peněz a kapitálu z různých zdrojů (financování),
- alokace peněz do různých forem nepeněžního majetku (investování),
- rozdělování zisku neboli dividendová politika.

Autoři Hrdý a Horová (2016, str. 13) uvádějí několik definic podnikových financí. Tyto finance definují například jako: „*soustavu peněžních toků, které vznikají při tvorbě, rozdělování a používání peněžních fondů v podnikatelském sektoru*“.

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Ke zkoumání výkonnosti podniku je využívána tzv. finanční analýza. Dle Růčkové (2021, str. 13) je smyslem finanční analýzy nejenom hodnotit finanční situaci podniku, ale také připravit kvalitní podklady pro rozhodování manažerů o dalším vývoji firmy.

Výstupy finanční analýzy pomáhají odhalit, zda má podnik přiměřenou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je společnost dostatečně likvidní a je schopna dostát svým závazkům (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 17).

Dle Kiseľákové a Šoltése (2018, str. 25) plní finanční řízení tyto čtyři hlavní úlohy:

- získání potřebného kapitálu,
- efektivní alokace a využívání kapitálu,
- rozdělování finančních prostředků hospodaření,
- evidence a analýza finančních procesů.

Kalouda (2017, str. 57) považuje za hlavní cíl finanční analýzy posouzení finančního zdraví podniku. Finanční zdraví je dle tohoto autora podmíněno zejména dostatečnou výší rentability a likvidity. Na základě finanční analýzy je možné zajistit další doplňující cíle jako je například identifikace slabých stránek a dále doporučit opatření pro zlepšení finanční situace.

2.1 Zdroje finanční analýzy

Za zdroj finanční analýzy jsou považovány zejména účetní výkazy, jimiž jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách ve vlastním kapitálu a příloha účetní závěrky. Nejčastěji jsou v praxi využívány rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Z těchto výkazů vychází tradiční ukazatele finanční analýzy. Finanční výkazy lze nazvat též externími výkazy, jelikož poskytují informace zejména pro externí subjekty. Podávají přehled o struktuře majetku, zdrojích financování, tvorbě a užití výsledku hospodaření. Tyto výkazy slouží zejména státu, jejich smyslem je vyměření daňové povinnosti. Růčková (2021, str. 21) zdůrazňuje také významnost vnitropodnikových výkazů. Jedná se o výkazy, které nejsou veřejnosti dostupné, slouží zejména manažerům a dalším řídícím pracovníkům. Využití těchto vnitropodnikových výkazů vede ke zpřesnění finanční analýzy a k odstranění

odchylek. Tyto výkazy společnost sestavuje častěji než finanční výkazy, což vede k vytváření podrobnějších časových řad.

Ke zpřesnění finanční analýzy lze využít informace z ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které dlouhodobě zveřejňovalo na svých webových stránkách finanční analýzy českého průmyslu. Tyto analýzy sloužily ke srovnávání finanční situace podniku v rámci celého odvětví. Bohužel ministerstvo průmyslu a obchodu ČR přestalo v roce 2018 tyto analýzy zveřejňovat.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy lze obecně rozdělit na externí a interní. Cílem externích uživatelů je zjistit, zda je společnost dostatečně solventní, čili zda je schopna dostát svým závazkům. Dále rizikovost společnosti, zda do této společnosti investovat či nikoliv. Mezi externí uživatele lze zařadit například banky, investory, stát, konkurenční podniky. Interní uživatelé využívají výstupy analýzy k rozhodování o dalším vývoji firmy, o optimální kapitálové skladbě, o výplatě dividend atd. Mezi tyto uživatele patří zejména manažeři a vlastníci.

Kalouda (2017, str. 58) uvádí zjednodušené dělení uživatelů finanční analýzy a to pouze na vlastní podnik a konkurenční podniky.

2.3 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti

„*Mezi tradiční ukazatele výkonnosti patří především ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a ukazatele rentability*“ (Pavelková, Knápková, 2012, str. 20). Tyto tradiční ukazatele bývají často podrobeny kritice, jelikož neberou v úvahu riziko, čas ani náklady obětované příležitosti.

2.3.1 Ukazatele rentability

Autoři Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker (2017, str. 100) a Růčková (2021, str. 231) definují rentabilitu jako tzv. výnosnost investovaného kapitálu. Jedná se o schopnost podniku vytvářet nové zdroje.

Ukazatele rentability vycházejí zejména z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V čitateli je vždy nějaká forma zisku. Je možné použít buď čistý zisk po zdanění, ale vhodnější je použití EBIT, z důvodu srovnání výsledků mezi podniky. Výsledky takto nebudou ovlivněny

různou kapitálovou strukturou, nebo v případě srovnávání podniků z jiných zemí nebudou výsledky ovlivněny různou mírou zdanění.

Dle výše uvedeného základním ukazatelem efektivnosti podnikové činnosti je zisk. Ten může být z hlediska podnikových financí vyjádřen v několika formách.

Nývltová a Marinič (2010, str. 165) rozlišují následující formy zisku:

- **EBITDA**- z anglického earnings before taxes, depreciation and amortisation představuje zisk před úroky, odpisy a zdaněním,
- **EBIT**- earnings before interest and taxes neboli zisk před zdaněním a úroky,
- **EBT**- earnings before taxes znamená zisk před zdaněním,
- **EAT**- earnings after taxes, což představuje zisk po zdanění neboli čistý zisk.

Podnikové finance dále pracují s takzvaným čistým operativním ziskem neboli **NOPAT**. Tato modifikace ovšem nelze jednoznačně vyčíst z účetních výkazů. K jeho vymezení je potřeba několik úprav. Tato problematika bude blíže popsána v dalších kapitolách této práce.

Mezi ukazatele rentability se řadí zejména tyto 3 základní, které budou také použity v praktické části této práce.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb nebo také zisková marže vyjadřuje kolik zisku připadá na 1 Kč tržeb (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 100). Rentabilita tržeb dále udává, v jaké míře se tržby podílí na vytváření zisku. Dále tento ukazatel odhaluje jakou přidanou hodnotu podnik přidává k výrobkům či službám, které následně prodává (Vochozka, 2020, str. 204)

$$Rentabilita\ tržeb = \frac{Zisk}{Tržby}$$

Místo tržeb lze dosadit také výnosy, tento ukazatel potom měří kolik zisku připadá na 1 Kč výnosů.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv nebo také rentabilita celkového kapitálu patří mezi nejvýznamnější poměrové ukazatele. Vyjadřuje totiž výnosnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl pořízen. Finanční struktura je tedy v tomto případě irelevantní, hodnotí se schopnost reprodukce majetku.

V tomto případě je opět vhodné použít v čitateli zisk před zdaněním a úroky. Z důvodu mezipodnikového srovnání, jelikož rozdílné úrokové zatížení je v praxi poměrně běžné. Banky provádějí analýzu bonity společnosti na základě, které poskytují společnostem úvěry s různou výší úroků z hlediska rizikovosti společností (Růčková, 2021, str. 241).

Co se týče vyhodnocování tohoto ukazatele obecně platí čím vyšší hodnota, tím lépe. Čím vyšší hodnoty ROA podnik vykazuje, tím více vydělává každá koruna aktiva (Zedníček, 2023).

Dle Zedníčka je nutné brát v potaz při vyhodnocování tohoto ukazatele i ostatní faktory v podniku. Například je důležité tento ukazatel sledovat tzv. trendově, čili zda se hodnoty ukazatele v průběhu let zvyšují nebo naopak snižují. Vysoké hodnoty ROA mohou být ovlivněny výší zadlužení. Na rozdíl od ROE ukazatel rentability aktiv pokrývá ve jmenovateli i dluhové financování. Čili vysoké hodnoty ROA budou mít v praxi mnohem častěji malé/ střední společnosti financované dluhem a investicemi (tedy takové, které volí agresivnější strategii financování) než velké etablované společnosti volící spíše konzervativní strategii.

Dále mohou vysoké hodnoty ROA znamenat dobře zvládnutý management řízení aktiv, ale také mohou poukazovat na jistá rizika společnosti, například v oblasti likvidity (Zedníček, 2023).

Naopak nízké hodnoty tohoto ukazatele mohou znamenat neefektivní využívání aktiv, například zbytečné/ neefektivní vázání určitých aktiv v podniku. Při nízkých hodnotách tohoto ukazatele je tedy vhodné porovnat výsledky s ukazateli aktivity (Zedníček, 2023)

Nízké hodnoty ROA však nemusí automaticky znamenat negativní stav společnosti. Může se například jednat o společnost, která volí konzervativní přístup, minimalizuje riziko a obezřetně nakládá s majetkem (Zedníček, 2023).

$$Rentabilita\ aktiv = \frac{Zisk}{Aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel ROE je mírou celkových příjmů společnosti dělených vlastním kapitálem, vyjádřenou v procentech (Vipond, 2024). Jedná se o dvousložkový poměr, protože spojuje výkaz zisku a ztráty a rozvahu, kde se čistý příjem porovnává s celkovým vlastním kapitálem

podniku. Toto číslo představuje celkovou návratnost kapitálu a ukazuje schopnost firmy přeměnit kapitálové investice na zisk (Vipond, 2024).

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky nebo akcionáři. S pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, zda je vložený kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající míře rizika (Růčková, 2021, str. 241). Opět obecně platí, čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Minimálně by se však tato hodnota měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál (Pavelková, Knápková, 2012, str. 24).

Autorka Barbara Cook popisuje jako dobré hodnoty ROE v rozmezí 15 až 20%. Výborné hodnoty ROE jsou pak dle autorky kolem 40%. Pokud společnost dosahuje tohoto doporučeného intervalu, znamená to dobře zvládnutý management vlastního kapitálu, poskytuje akcionářům výbornou návratnost. Tyto společnosti mají zřejmě také vysokou ziskovou marži, obrat aktiv, svá aktiva dobře využívají a mají optimální kapitálovou strukturu.

Vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí, že vlastní kapitál je efektivně využíván a generuje vysoké zisky. V praxi ovšem vysoké hodnoty tohoto ukazatele mohou být ovlivněny vysokým zadlužením. Tedy vysokým poměrem cizího kapitálu. Tím je tedy snižován vlastní kapitál. Na základě tohoto potom vychází hodnoty ROE vysoké. Takové společnosti mohou být vysoce rizikové (Zedníček, 2023).

$$Rentabilita\ vlastního\ kapitálu = \frac{\check{C}istý\ zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

Dále je vhodné k interpretaci tohoto ukazatele využít tzv. Du-Pontův rozklad. Jedná se o systém rozkladu ukazatele ROE, s jehož pomocí je možné identifikovat, které ukazatele mají vliv na tvorbu tohoto ukazatele a které naopak hodnotu snižují. Tento rozklad se skládá ze ziskové marže, obratu aktiv a finanční páky.

Autor Pavelka (2020) popisuje ziskovou marži neboli rentabilitu tržeb jako schopnost podniku umístit své produkty na trh a zároveň efektivitu užití vstupů ve výrobě. Ukazatel obrat celkových aktiv pak vyjadřuje schopnost managementu efektivně využívat aktiva k provozní činnosti. S růstem tržeb při fixní hodnotě aktiv roste jejich obrat (efektivita) a naopak.

$$ROE = \frac{zisk}{tržby} x \frac{tržby}{aktiva} x \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku hradit své závazky. Jedná se o tzv. platební schopnost. Podstatou ukazatelů likvidity je vzájemný vztah mezi složkami oběžného majetku a krátkodobými závazky. Smyslem řízení likvidity je zajistit dostatek peněžních prostředků k danému datu a v odpovídající podobě k úhradě závazků (Landa, 2007, str. 4).

Ukazatele likvidity se dělí na běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu. Tyto ukazatele budou následně popsány dále v této kapitole. Landa (2007, str. 5) rozlišuje likviditu dále na krátkodobou a dlouhodobou, přičemž do krátkodobé likvidity patří již zmíněné tři ukazatele. Tuto krátkodobou likviditu ovlivňuje zejména aktuální stav a struktura oběžného majetku, dále struktura krátkodobých závazků a koncept hotovostního cyklu podniku. Naopak dlouhodobá likvidita je součástí strategického plánování ve společnosti a je ovlivněna zejména celkovou finanční strategií podniku, provázaností jednotlivých strategií, prováděním analýz efektivnosti investic (Landa, 2007, str. 6).

Autorka Režňáková a kol. (2010 str. 27) tvrdí, i přes to že řízení likvidity zařazuje mezi strategické úlohy podniku, že řízení likvidity by mělo být z krátkodobého hlediska nadřazeno řízení výnosnosti. Jelikož pouze podnik schopný hradit své závazky vytváří předpoklady pro trvalou existenci, zachování, případně zvyšování své hodnoty.

Běžná likvidita

Autor Jason Fernando (2024) definuje běžnou likviditu jako ukazatel, který měří schopnost společnosti splácet krátkodobé závazky. Říká vedoucím pracovníkům, jak může společnost maximalizovat oběžná aktiva v rozvaze, aby uspokojila svůj současný dluh a jiné závazky. Stručně řečeno dle Růčkové (2021, str. 225) tento ukazatel vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by zpeněžil všechna oběžná aktiva. Zde naráží tento ukazatel na problém, jelikož nerozlišuje oběžná aktiva z hlediska jejich likvidnosti. Což doplňuje také Zedníček praktickým příkladem: „ pokud společnosti vychází běžná likvidita např. 1,5, nachází se tedy v doporučeném intervalu, ale firma eviduje velké množství zásob, závazky splatné do 30 dnů, dále významný úvěr, u něhož se blíží splatnost jistiny. Tato situace je poměrně riziková, jelikož eviduje aktiva, u kterých bude trvat poměrně dlouho, než z nich společnost dostane peníze“.

Doporučeným intervalem, ve kterém by se měla „finančně zdravá společnost“ pohybovat, je dle většiny autorů v rozmezí 1,5 až 2,5. Důležité je opět také sledovat tento ukazatel ve vývojové řadě.

Zedníček (2023) na základě doporučených hodnot definuje takzvanou příliš vysokou likviditu, která nastává, pokud výsledek ukazatele je vyšší než 3. Takové hodnoty naznačují neefektivní využívání aktiv. Podnik tak má příliš mnoho nevyužitých zdrojů jako jsou hotovost a pohledávky, které nejsou investovány do růstu společnosti. To může vést k nižším výnosům a limitovanému růstu firmy v budoucnu (vůči potenciálu).

Naopak příliš nízká likvidita může naznačovat finanční problémy. Pokud je ukazatel nižší než 1 znamená to, že společnost má více závazků než oběžných aktiv (Zedníček, 2023).

$$Běžná\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ oběžný\ majetek}{Krátkodobá\ závazky}$$

Pohotová likvidita

Tento ukazatel bývá též nazýván likvidita 2. stupně. Na rozdíl od předchozího ukazatele nebere v potaz výši zásob. Poměřuje pouze krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky. Jinými slovy tento ukazatel zahrnuje pouze vysoce likvidní aktiva a peněžní prostředky (Dewitt, 2022).

Pohotová likvidita představuje rozsah, v jakém může podnik splácet své krátkodobé závazky svými nejlikvidnějšími aktivy. Jinými slovy, měří podíl krátkodobých závazků podniku, které může splatit hotovostí a aktivy, které lze snadno převést na hotovost (Beaver, 2022).

Většina autorů se shoduje na doporučeném intervalu hodnot 1 až 1,5. Růčková (2021, str. 225) a Seth (2023) se shodují na ideální hodnotě a to 1. Při tomto výsledku je poměr likvidních aktiv a krátkodobých závazků vyrovnaný. Znamená to, že podnik je schopen dostát svým závazkům, aniž by musel prodat nějakou část zásob. Vyšší hodnoty jsou sice pozitivní pro věřitele z hlediska schopnosti splácet, ovšem ne až tak příznivé pro vlastníky podniku, jelikož kapitál vázaný v těchto aktivech nese jen velice malý nebo žádný úrok a aktiva tak nejsou plně využita.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva - zásoby}{Krátkodobé\ závazky}$$

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel představuje poměr krátkodobého finančního majetku ku krátkodobým závazkům. Do tohoto druhu likvidity tedy vstupují pouze ty nejlikvidnější položky. Jak již bylo zmíněno v tomto ukazateli figuruje pouze krátkodobý finanční majetek. Pod tímto názvem si lze představit peněžní prostředky na účtu a v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. V některých literaturách jsou však do vzorce dosazovány pouze peníze v pokladně a na účtu z důvodu zachování nejvyšší likvidnosti položek (Růčková, 2021, str. 224).

Co se týče doporučených hodnot tohoto ukazatele, zde se názory mnoha autorů neshodují. Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker (2017, str.95) ve své literatuře udávají doporučený interval 0,2 až 0,5. Vše co je nad tyto hodnoty je považováno za neefektivní. Dle Kaloudy (2017, str. 66) se doporučený interval pohybuje v rozmezí od 0,2 do 0,4. Podobný názor mají i autoři Hrdý a Horová (2016, str. 115), kteří jako ideální hodnotu tohoto ukazatele považují vše co je nad 0,2. Naopak autorka Růčková (2021, str. 224) odkazuje na hodnoty tohoto ukazatele mezi 0,9 až 1,1 převzaté z americké studie. Pro podmínky České republiky pak doporučuje hodnotu 0,6. Na základě literární rešerše bylo zjištěno, že zahraniční zdroje jsou více konzervativnější. Například Will Kenton doporučuje hodnoty od 0,5 do 1. Autor dále považuje vyšší poměr hotovosti za lepší než nižší. Ovšem naopak tvrdí, že příliš vysoký poměr může značit obavy společnosti o ziskovost v příštích letech. Tímto hromaděním peněžních prostředků na účtu se společnost snaží o vytvoření rezervy na horší časy.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Krátkodobé\ závazky}$$

Z výše uvedeného vyplývá, že nízké hodnoty likvidity jsou jednoznačně větším problémem pro společnost než vyšší hodnoty. Landa (2007, str. 63) proto definuje klíčové faktory a jak je udržovat v kladných hodnotách. Největší vliv na likviditu dle tohoto autora ziskovost podniku. Ziskovost ovlivňuje výše tržeb a také nákladů. Dále má vliv na likviditu také řízení čistého pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál

Tento rozdílový ukazatel velice úzce souvisí s ukazateli likvidity. Pro dosahování uspokojivých hodnot likvidity je důležité právě řízení pracovního kapitálu.

Jedná se o tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál můžeme dále chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v činnosti, pokud by byl podnik nucen splatit převážnou část, nebo všechny krátkodobé závazky. Jde tedy o tzv. finanční polštář pro případ nouze (Růčková, 2021, str. 231).

Režňáková a kol. (2010, str. 34) uvádějí také definici, že se jedná o kapitál určený k financování části oběžného majetku, který má dlouhodobý charakter.

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

Řízení čistého pracovního kapitálu spočívá v řízení jeho jednotlivých složek, tedy řízení zásob, krátkodobých pohledávek, peněžních prostředků a krátkodobých závazků. Dle Landy (2007, str. 76) zde hraje klíčovou roli hotovostní cyklus, což je doba, která uplyne od zaplacení nakoupeného materiálu, surovin nebo zboží až k obdržené hotovosti za prodaný výrobek.

Pro řízení čistého pracovního kapitálu pomocí metody obratového cyklu peněz je důležité stanovit dobu obratu jednotlivých složek ČPK (Režňáková a kol., 2010, str. 40). Tyto ukazatel budou blíže rozebrány v následující kapitole.

2.3.3 Ukazatele aktivity

Též někdy nazývány jako ukazatele obratovosti, měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv (Růčková, 2021, str. 281). Dále je smyslem těchto ukazatelů zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k hospodářským aktivitám podniku přiměřená (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 107).

Analýza aktivity podniky nejvíce využívá ukazatelů jako je obrat aktiv celkem tj. počet obrátek konkrétního aktiva v jiné aktivum za určité časové období nebo rychlost jednoho obratu kapitálu vázaného v majetku vyjádřená ve dnech (Nývltová, Marinič, 2010, str. 168).

Obrat aktiv

Jedná se o nejkomplexnější ukazatel ze skupiny ukazatelů aktivity. Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučovaná hodnota dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, str. 107) by měla být alespoň 1. Opět je ovšem důležité sledovat tento ukazatel z delšího časového horizontu. Pokud podnik vykazuje zhoršující se

trend nebo nižší hodnotu než odvětví, ve kterém podniká, měl by podnik zvážit odprodání nějakých aktiv, nebo zvýšení tržeb (Hejdušek, 2021).

Poměr obratu aktiv může být uměle snížen, když společnost provádí velké nákupy aktiv v očekávání vyššího růstu. Stejně tak výprodej aktiv v rámci příprav na klesající růst uměle nafoukne poměr. Také mnoho dalších faktorů (jako je sezónnost) může ovlivnit poměr obratu aktiv společnosti v obdobích kratších než rok (Hayes, 2024).

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Obrat dlouhodobého majetku

Zatímco poměr obratu aktiv zohledňuje průměrný celkový majetek ve jmenovateli, poměr obratu dlouhodobého majetku se zabývá pouze dlouhodobým majetkem. Tento ukazatel efektivity porovnává čisté tržby s dlouhodobými aktivy a měří schopnost společnosti generovat čisté tržby z investic do dlouhodobých aktiv, a to konkrétně do pozemků, budov a zařízení (Hayes, 2024).

Vyšší poměr obratu dlouhodobého majetku obvykle naznačuje, že společnost efektivněji využila své investice do dlouhodobého majetku k vytváření příjmů (Hayes, 2024).

Autoři Knápková, Pavelková Remeš a Šteker (2017, str. 108) upozorňují na fakt, že tento ukazatel je ovlivněn mírou odepsanosti majetku. Znamená to tedy, že při stejné výši tržeb bude dosahovat vyšší hodnoty tohoto ukazatele ta společnost, která má starší majetek, tedy více odepsaný. Dále autoři zmiňují, že ukazatel může být nadhodnocen, pokud společnost využívá finanční leasing. Hodnota aktiv, která byla pořízena formou leasingu dle českého účetnictví není evidována v rozvaze. Společnost tedy eviduje nižší hodnotu majetku než je skutečnost.

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek}$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel dle Landy (2007, str. 80) informuje o tom, za jakou dobu se průměrně obrátí zásoby jako celek nebo její zkoumaná složka. Ve zlomku se nejčastěji použije hodnota 365 dnů. Lze ovšem použít i jiný časový údaj (například při výpočtu měsíčního typu ukazatele). Stav zásob lze potom vyjádřit buď jako aktuální zůstatek nebo lze použít průměrný stav zásob tj. počáteční stav + konečný stav/ 2.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby}\ x\ 365$$

Doba obratu pohledávek

Režňáková a kol. (2010, str. 41) definuje dobu obratu pohledávek jako ukazatel, který vyjadřuje průměrný počet dnů, které plynou mezi vystavením faktury a jejím uhrazením odběratelem. Tento ukazatel je dobré sledovat v časové řadě a hlavně je nutné jej porovnávat s dobou obratu závazků.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby}\ x\ 365$$

Pokud je doba obratu závazků delší než obratu pohledávek, znamená to, že odběratelé pomáhají financovat provoz podniku. Pokud je tomu obráceně, tj. doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti faktur, pak to znamená, že podnik neefektivně úvěruje svoje odběratele (Hejdušek, 2021).

Druhá situace, kterou autor Hejdušek (2021) popisuje, tedy doba obratu pohledávek je delší než doba obratu závazků, může být pro podnik problematická. Znamená to totiž, že společnost platí dříve za svoje závazky, než dostává zaplaceno od svých odběratelů. V případě nízkých hodnot likvidity to může pro podnik znamenat finanční tíseň. Takový stav se v praxi nazývá obchodní deficit. Tomuto se dá vyhnout pomocí řízení obchodních úvěrů.

Ze statistik, které uvádějí Janatka, Böhm a Händl (2001) vyplývá, že přibližně čtvrtina podnikových insolvencí v zemích EU je důsledkem pozdních plateb odběratelů. Autorka Brianna Blaney považuje za nejdůležitější správné prověření obchodního partnera z hlediska splácení závazků. Výběrem spolehlivého obchodního partnera je možné zamezit problémům s pozdním splácením. S tímto názorem se ztotožňuje i autorka Režňáková a kol. (2010, str. 55) a doplňuje další možnosti jak předejít tomuto takzvanému obchodnímu deficitu. Za důležité považuje stanovení správné délky obchodního úvěru. Při rozhodování je důležité zohlednit zejména:

- podmínky poskytování obchodních úvěrů nabízené konkurencí,
- rizika výskytu nedobytných pohledávek,
- spolehlivost zákazníka,
- významnost zákazníka pro podnik.

Dalším nástrojem jak motivovat odběratele k dřívějšímu placení faktur je nabídnutí hotovostní slevy (skonta). Jedná se o „*možnost zaplatit nižší částku, než představuje jeho plný dluh, pokud zaplatí dříve než na konci svého úvěrového období*“ (Režňáková a kol. 2010, str. 62).

Dále autorka zmiňuje různé způsoby zajištění platby od odběratelů, například dokumentární platební styk. Jedná se o speciální platební nástroj, při kterém jsou využívány dokumenty iniciující platbu. Tyto dokumenty jsou poté předkládány bankám, které zajištují úhradu. Mezi tyto nástroje patří například dokumentární inkaso a dokumentární akreditiv (Režňáková a kol. 2010, str. 87).

Autorka také zmiňuje způsoby urychlování inkasa pohledávek. Jedná se o tzv. alternativní formy financování, založené na odkupu pohledávek jako jsou faktoring a forfaiting.

Doba obratu závazků

Dle Hejduška (2021) tento ukazatel vyjadřuje počet dní, po který jsou závazky (krátkodobé) nezaplaceny. Vyjadřuje prakticky dobu, po kterou může společnost čerpat bezplatný obchodní úvěr. Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 109) upozorňují na problém vymezení závazků zahrnutých do výpočtu. Do výpočtu je možné zahrnout krátkodobé závazky z obchodních vztahů a závazky ostatní. Pod ostatními závazky si lze představit závazky k zaměstnancům, sociálnímu a zdravotnímu pojištění a vůči státu. Cílem je zahrnout všechny běžné závazky podniku, které pravidelně vznikají a jsou hrazeny.

Jak bylo zmíněno v předchozí podkapitole, tento ukazatel je vhodné porovnávat s dobou obratu pohledávek, přičemž doba obratu závazků by měla mít minimálně stejnou hodnotu jako doba obratu pohledávek.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{tržby}\ x\ 350$$

Dle Nývltové a Mariniče (2010, str. 149) představují závazky z obchodního styku levný zdroj financování. Je ovšem nutné sledovat jejich přiměřenou výši, pokud by přerostly do nekontrolovatelné výši mohly by ohrozit finanční stabilitu podniku, v krajním případě celou jeho existenci. Dále smyslem řízení krátkodobých závazků je ujednání co nejvýhodnějších podmínek s maximálním odkladem splatnosti.

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Růčková (2021, str. 264) definuje zadluženost jako skutečnost, že podnik využívá k financování aktiv cizí zdroje. Ve skutečnosti je vyloučené, aby podnik byl financován čistě z vlastních nebo čistě z cizích zdrojů. Obecně platí, že čím vyšší zadlužení společnost má, tím vyšší riziko na sebe bere, protože musí být schopna své závazky splácet (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 87). Na druhou stranu určitá výše zadlužení je žádoucí. Nývltová a Marinič (2010, str. 169) považují strukturu pasiv, tedy poměr vlastního a cizího kapitálu za rozhodující faktor ovlivňující finanční stabilitu. Této problematice se věnuje následující podkapitola s názvem Optimální kapitálová struktura.

Jak již bylo řečeno určitá výše zadlužení je pro podnik pozitivní. Zejména z toho důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Cena kapitálu je ovlivněna výší rizika, které investor nese. Vlastní kapitál je dražší právě z toho důvodu, že nároky věřitele jsou uspokojovány před vlastníkem. Vlastník tedy takto nese vyšší riziko, vyžaduje tedy vyšší výnos (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 87).

Další výhodou cizího kapitálu je fakt, že úroky z úvěru, jakožto součást nákladů, snižují zisk. Společnost tedy platí nižší daň ze zisku. Tento efekt se nazývá tzv. daňový štít. Damodaran (2014, str. 310) ještě vyzdvihuje jako výhodu cizího kapitálu zvýšenou disciplínu managementu, ten nyní musí brát v potaz a dále kalkulovat se splátkami úvěru.

Celková zadluženost

Tento ukazatel má nejvyšší vypovídací hodnotu v oblasti analýzy zadluženosti. Dává do poměru cizí zdroje a celková aktiva. Ukazuje nám, z jaké části jsou firemní aktiva kryta cizími zdroji. Vyšší hodnoty jsou rizikem pro věřitele, především pro banku (Jadviščák, 2011).

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 88) uvádějí ve své literatuře doporučený interval, ve kterém by se měla společnost z hlediska výše zadlužení pohybovat a to mezi 30 až 60%. S tímto názorem se ztotožňuje také zahraniční autor Sean Ross (2024). Ten také doplňuje, že společnosti s celkovou zadlužeností menší než 40% jsou z hlediska rizikovosti považovány za „lepší“ než společnosti s hodnotami 60% a výše. Tyto společnosti mohou mít problém s tím, že banky již takto zadluženým společnostem nechtějí poskytovat úvěry a když ano tak za velmi vysoké úroky (Ross, 2024).

Autor Ross (2024) také uvádí riziko spojené s příliš nízkým zadlužením. Nízká zadluženost je sice považována za více konzervativní a tedy méně rizikovou, ovšem autor tvrdí, že nízká zadluženost může bránit v růstu firmy a nevyužití svého plného potenciálu.

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ zdroje}{Aktiva\ celkem}$$

Míra zadluženosti

Silver a kol. (2023) definuje poměr cizího a vlastního kapitálu, jako ukazatel finanční páky, který může být důležitý při posuzování, zda se investice vyplatí, či nikoliv. Tuto definici lze chápat spíše z pohledu externích subjektů. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 89) uvádějí příklad: „pokud společnost žádá banku o úvěr, pak tento ukazatel může být pro banku rozhodující, zda úvěr poskytnout, či nikoliv“.

Co se týče interpretace výsledků tohoto ukazatele uvádějí Silver a kol. (2023), že hodnota ukazatele by neměla přesáhnout 2. pokud je hodnota vyšší než 2 znamená to, že společnost získává dvě třetiny svého kapitálového financování z dluhu a jednu třetinu z vlastního kapitálu.

$$Míra\ zadluženosti = \frac{Cizí\ zdroje}{Vlastní\ zdroje}$$

Úrokové krytí

Smyslem tohoto ukazatele je zjistit, zda je pro společnost dluhové zatížení ještě únosné neboli zda je podnik ještě schopen splácet nákladové úroky.

Pokud dosahuje ukazatel hodnoty 1, znamená to, že podnik vygeneroval právě takovou výši zisku, která je dostatečná pro splácení úroků z úvěru, ale na pohledávky státu a uspokojení věřitelů již nezbyde. Proto autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 90) uvádějí jako optimální hodnotu tohoto ukazatele 5. Naopak Růčková (2021, str. 277) se ve své literatuře odkazuje na zahraniční zdroje a uvádí jako optimální hodnotu 3. Autor Adam Hayes (2024) zase upozorňuje na fakt, že doporučené hodnoty tohoto ukazatel se mohou lišit pro různá odvětví. Například pro společnosti, které poskytují veřejné služby, může být dostačující i hodnota 2.

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky}$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Při výsledku tohoto ukazatele vyšší než 1, společnost používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv, dává tedy přednost finanční stabilitě před výnosem. Mluvíme pak o konzervativní strategii financování. V obráceném případě, tedy pokud hodnota ukazatele nedosahuje 1, společnost využívá k financování dlouhodobých aktiv část cizích zdrojů. Tato agresivní strategie financování je považována za velice rizikovou. Dlouhodobý majetek by měl být alespoň z větší části kryt vlastním kapitálem, aby případnou dočasnou neschopností splácet dluhy nebyla ohrožena kontinuita podnikání.

Nejlepší strategií je neutrální strategie financování, kdy je výsledek ukazatele roven 1. znamená to, že společnost financuje dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji a krátkodobá aktiva krátkodobými zdroji.

$$Krytí\ dlouhodobého\ majetku\ VK = \frac{Vlastní\ kapitál}{Dlouhodobý\ majetek}$$

2.4 Optimální kapitálová struktura

S analýzou zadluženosti velice úzce souvisí volba optimální kapitálové struktury. Náklady na kapitál, ať už vlastní nebo cizí, s rostoucím zadlužením stoupají. Ovšem vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) se v důsledku vlivu daní a nákladů finanční tísně vyvíjejí k úrovni zadluženosti jako „U křivka“ (Pavelková, Knápková, 2012, str. 176).

Autor Marshall Hargrave (2024) definuje průměrné náklady na kapitál jako průměrné náklady společnosti na kapitál po zdanění ze všech zdrojů, včetně kmenových akcií, prioritních akcií, dluhopisů a dalších forem dluhu. WACC jako taková je průměrná sazba, kterou společnost očekává, že zaplatí za financování svého podnikání.

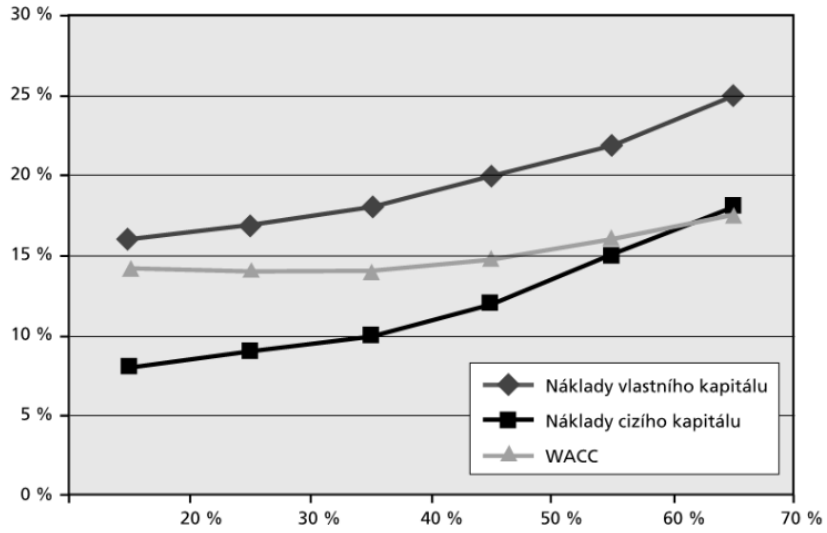
Vochozka a kol. (2021, str. 160) volí tzv. alternativní přístup k definici kapitálové struktury a to, že kapitálová struktura podniku může být brána jako přírůstek podnikového kapitálu oproti stavu kapitálu v přechozím období. Autoři tvrdí, že na základě tohoto alternativního přístupu lze lépe sledovat dynamiku podnikového kapitálu a jeho využití, dále lze hodnotit celkovou ekonomickou účinnost jednotlivých operací s kapitálem podniku.

$$WACC = \frac{VK}{C}\ x\ N_{VK} + \frac{CK}{C}\ x\ N_{CK}$$

WACC se vypočítá vynásobením nákladů na každý kapitálový zdroj (dluh a vlastní kapitál) jeho příslušnou váhou a následným sečtením těchto výsledků. Ve výše uvedeném vzorci

představuje VK/C podíl financování založeného na vlastním kapitálu, zatímco CK/C představuje podíl dluhového financování (Hargrave, 2024).

Obrázek 1- Průběh nákladů kapitálu



Zdroj: Finanční řízení podniku, Nývltová, Marinič 2010, str. 126

Na obrázku výše se nachází průběh nákladů na kapitál. Jsou zde zobrazeny náklady na vlastní kapitál, náklady cizího kapitálu a také křivka WACC. Osa X představuje výši zadlužení a osa Y náklady na kapitál. Z obrázku lze vidět vliv vyššího zadlužení na vyšší náklady na kapitál. Optimum kapitálové skladby se nachází v nejnižším bodě křivky WACC. Optimální kapitálová skladba je tedy taková, při níž společnost eviduje nejnižší průměrné náklady na kapitál. Z výše uvedeného obrázku vyplývá, že nejnižší náklady na kapitál jsou dosaženy při zadlužení 40%.

2.4.1 Náklady na kapitál

Náklady kapitálu představují pro společnost výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu. Na tyto náklady lze pohlížet z různých úhlů. Na jedné straně představují cenu zdrojů, které podnik využívá k financování svých aktivit. Z jiného hlediska mohou být definovány jako míra výnosu požadována investory (Pavelková, Knápková, 2012, str. 162).

Autoři Pavelková, Knápková (2012, str. 162) i Kalouda (2017, str. 111) seřazují náklady na kapitál dle jejich ceny následovně:

- nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál,
- v pomyslném středu se nachází dlouhodobý cizí kapitál,

- nejdražší je pak vlastní kapitál (neomezená doba splatnosti, kapitál se nevrací).

Náklady na cizí kapitál

Náklady dluhu neboli náklady kapitálu získaného formou bankovního úvěru představují úrok, který musí podnik platit svým věřitelům (Nývltová, Marinič, 2010, str. 117). Autor Zedníček (2022) považuje stanovení nákladů na cizí kapitál mnohem jednodušší než stanovení nákladů na cizí kapitál. Dle autora stačí provést soupis externího financování a jeho podmínky. To znamená všechny úvěry, emitované dluhopisy a podobně. Následně je možné vypočítat vážené náklady na cizí zdroje (váženou průměrnou úrokovou sazbu v %) a dosadit do vzorce. Výši cizích zdrojů lze zjistit opět z účetní závěrky.

Pavelková a Knápková (2012, str. 165) dále upozorňují, že do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená pasiva, jako jsou například závazky vůči dodavatelům. Dále by se do výpočtu neměly zahrnovat rezervy.

$$N_{CK} = i\ x\ (1 - T)$$

kde:

- N_{CK} jsou náklady cizího kapitálu
- i je úrok z cizího kapitálu
- T je daňová sazba

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou výnosem, který společnost potřebuje, aby se rozhodla, zda investice splňuje požadavky na návratnost kapitálu. Tyto náklady představují kompenzaci, kterou trh požaduje výměnou za vlastnictví aktiva a nesení rizika vlastnictví (Kenton, 2024).

Dle Nývltové a Mariniče (2010, str. 119) je určení nákladů na vlastní kapitál jednou z nejnáročnějších úloh. Existuje několik metod, pomocí kterých lze náklady na vlastní kapitál odvodit. Nývltová a Marinič (2010, str. 119) a Kenton (2024) považují za základní metodu tzv. dividendový model. Tento model spočívá v poměřování vyplácených dividend s výší akciového kapitálu, který má podnik k dispozici.

$$N_{VK} = \frac{D_K \; x \; 100}{C_K - E}$$

kde:

- D_K jsou kmenové akcie
- C_K je tržní cena kmenové akcie
- E jsou emisní náklady na jednu akcii

Pro společnosti, které dosud nevyplácely dividendy existuje celá řada tzv. aproximačních metod, díky nimž je možné stanovit náklady na vlastní kapitál. Tyto metody vychází z bezrizikové míry výnosnosti, která je navyšována o přirážku za riziko spojené s držbou akcií či podílu na vlastním kapitálu daného podniku. Nejpoužívanější z těchto metod je model CAPM.

Tento model dle Kentona (2024) popisuje vztah mezi systematickým rizikem a očekávaným výnosem aktiv. Model je založen na vztahu mezi beta koeficientem, bezrizikovou sazbou (obvykle sazbou pokladničních poukázek) a rizikovou prémií akcií, neboli očekávaným výnosem na trhu minus riziko.

Beta koeficient je měřítkem toho, jak velké riziko investice přidá do portfolia, které vypadá jako trh. Pokud je akcie rizikovější než trh, bude mít beta větší než jedna. Pokud má akcie beta menší než jedna, vzorec předpokládá, že to sníží riziko portfolia (Kenton, 2024).

$$r_e = \; r_f + \; \beta \; x \; (r_m - r_f)$$

kde:

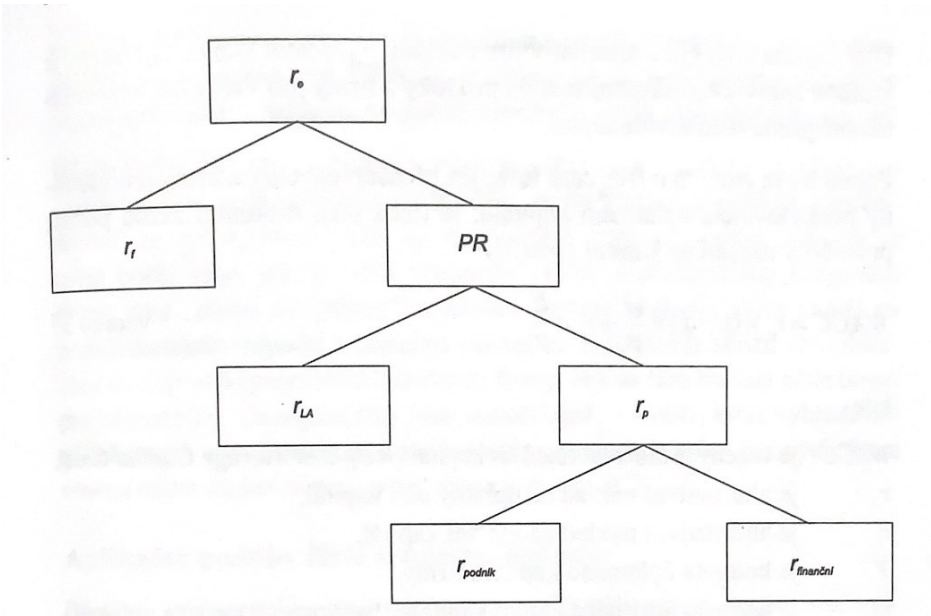
- r_e jsou náklady vlastního kapitálu
- r_f je bezriziková úroková míra
- β je koeficient vyjadřující rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
- r_m je průměrná výnosnost kapitálu
- $(r_m – r_f)$ je riziková prémie kapitálového trhu

Dalším v praxi často využívaným modelem pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je stavebnicový model. Princip tohoto modelu spočívá v tom, že k bezrizikové úrokové míře se připočte určitá přirážka za riziko. Tuto rizikovou přirážku tvoří souhrn dílčích přirážek:

riziko podnikatelské, riziko za velikost podniku, riziko finanční stability, riziko za finanční strukturu.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

Obrázek 2- Konstrukce nákladů na vlastní kapitál



Zdroj: Výkonnost a tržní hodnota firmy, Neumaierovi, 2002, str. 57

Pavelková a Knápková (2012, str. 174) uvádějí další možnosti jak určit náklady na vlastní kapitál, jimiž jsou odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability a odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu. První způsob vychází z údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Druhý zmíněný způsob vychází z poznatku, že náklady cizího kapitálu jsou levnější než náklady na vlastní kapitál. Postup je takový, že k nákladům na cizí kapitál se připočte několik procentních bodů a získáme jakýsi odhad nákladů vlastního kapitálu.

2.5 Souhrnné ukazatele

Tyto souhrnné ukazatele mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové ekonomicko-finanční situace podniku pomocí jediného čísla (Růčková, 2021, str. 334). Autor Kalouda (2017, str. 70) považuje tyto nástroje za tzv. vyšší metody hodnocení výkonnosti podniku. Dle tohoto autora patří souhrnné ukazatele mezi nejsofistikovanější nástroje finanční analýzy. Čemuž odporují autoři Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker (2017, str. 136), kteří

tyto ukazatele považují pouze za doplňkové. Ukazatele mají pouze orientační charakter a nejsou schopny plně nahradit podrobnou finanční analýzu.

Souhrnné ukazatele se dělí na:

- Bankrotní modely
- Bonitní modely

Bankrotní modely mají varovat před možným negativním vývojem finanční situace. Jejich cílem je identifikovat, zda v blízké době společnosti hrozí bankrot. Jsou určeny především věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. K těmto modelům patří například Z – skóre (Altmanův model) a indexy IN (indexy důvěryhodnosti).

Bonitní modely odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti, jsou tedy orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy (Neumaierovi, 2002, str. 93).

2.5.1 Z- skóre

„*Z – skóre neboli Altmanův model patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku*.“ (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str.132)

$$Z = 1{,}2 \times x1 + 1{,}4 \times x2 + 3{,}3 \times x3 + 0{,}6 \times x4 + 1{,}0 \times x5$$

kde: x1 čistý pracovní kapitál / celková aktiva,

x2 zadržený zisk / celková aktiva,

x3 EBIT / celková aktiva,

x4 tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí kapitál,

x5 tržby / celková aktiva

Tabulka 1- Hodnocení Z- skóre

VÝSLEDEK	**HODNOCENÍ**
Z ≥ 2,99	Uspokojivá finanční situace
Z=1,81-2,99	Nevyhraněná finanční situace
Z <1,81	Velmi silné finanční problémy

Zdroj: *Finanční analýza, Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 132– vlastní zpracování*

2.5.2 Index IN

Byly sestaveny Inkou a Ivanem Neumaierovými. Jedná se o obdobu Z-skóre vytvořenou pro podmínky České republiky. Celkem byly vytvořeny 4 varianty tohoto modelu, které se liší rokem publikace či vzniku dané varianty (Kalouda, 2017, str. 76).

- IN95
- IN99
- IN01
- IN05

Přičemž nejaktuálnější je IN05.

$$IN05 = 0,13 \times x1 + 0,04 \times x2 + 3,97 \times x3 + 0,21 \times x4 + 0,09 \times x5$$

Kde: x1 aktiva/cizí zdroje

x2 EBIT/nákladové úroky

x3 EBIT/ aktiva

x4 výnosy/aktiva

x5 oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Tabulka 2- Hodnocení indexu IN

VÝSLEDEK	**HODNOCENÍ**
IN05 ≥ 1,6	Podnik tvoří hodnotu
IN05 OD 0,9-1,6	Tzv. šedá zóna
IN05<0,9	Podnik netvoří hodnotu

Zdroj: Finanční analýza a řízení podniku, Kalouda, 2017, str. 78– vlastní zpracování

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tradiční ukazatele finanční analýzy jsou často podrobeny kritice z důvodu, že neberou v úvahu pojem rizika, nezabývají se časovou hodnotou peněz a neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. Dále je tradičním ukazatelům vytýkán fakt, že měří výkonnost zejména na základě účetních dat. Účetní metody a postupy ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu (Pavelková, Knápková, 2012, str. 43). Z důvodu této kritiky tedy byly vytvořeny tzv. moderní ukazatele finanční výkonnosti. Tyto ukazatele by měly vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaným účetnictvím a umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku (Pavelková, Knápková, 2012, str. 43). Mezi nejlepší ukazatele patří tzv. EVA neboli ekonomická přidaná hodnota.

3.1 EVA- Economic Value Added

EVA představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti) (Knápková, Homolka, Pavelková, 2013, str. 19).

Autor Vochozka (2020, str. 121) ve své publikaci odkazuje na původ tohoto ukazatele ve společnosti Stern Steward, která tuto metodu objasnila v roce 1990 společně s vazbou na hodnotu tvořenou trhem (MVA- Market Value Added).

Vochozka (2020, str. 121) dále definuje hlavní cíl tohoto ukazatele jako maximalizaci ekonomického zisku. Tento ekonomický zisk je dle autora dán rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady. Tyto náklady tvoří mimo klasických účetních nákladů také tzv. náklady obětované příležitosti. Náklady obětované příležitosti vyjadřují ušlý zisk, který společnost dosáhne nesprávným, alternativním využitím peněžních prostředků.

Podstatou tohoto ukazatele je dle Pavelkové a Knápkové (2012, str. 52) měřit zda společnost svou činností přispěla ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Tento ukazatel lze vyjádřit několika způsoby. Nejčastěji se vzorec vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC\ x\ C$$

kde

- NOPAT je zisk z hlavní činnosti pod zdanění
- C je kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti
- WACC jsou průměrné, vážené náklady kapitálu

Další možností jak vyjádřit tento ukazatel je následující:

$$EVA = (RONA - WACC)\ x\ C$$

kde: RONA je výnosnost úplatného kapitálu (NOPAT/C)

Spread (RONA- WACC) se používá také při srovnávání mezi podniky. Jestliže je spread kladný, pak je kladná i ekonomická přidaná hodnota a podnik tedy tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Tyto postupy výpočtu zahrnují několik položek, které není možné vyčíst z účetních výkazů. Je nutné provést úpravy v oblasti zisku (transformovat běžný výsledek hospodaření na NOPAT) v dalším kroku je nutné vymezit ta aktiva, která se podílejí na tvorbě operativního zisku tzv. NOA. V poslední řadě je nutné vypočítat průměrné, vážené náklady kapitálu (WACC). Tato problematika byla popsána v předchozí podkapitole.

3.1.1 Úprava vstupních dat

Jak již bylo zmíněno ke stanovení hodnoty EVA jsou zapotřebí úpravy na straně zisku a také na straně aktiv. V této kapitole budou jednotlivé úpravy podrobně popsány.

Úprava rozvahy- vymezení čistých operativních aktiv NOA

Tuto část výpočtu ekonomické přidané hodnoty lze dle Pavelková a Knápkové (2012, str. 58-61) ještě rozčlenit na 3 kroky a to:

- aktivace položek, které v rozvaze chybí,
- určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti,
- upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad.

První krok spočívá v zahrnutí do výpočtu takových položek, které nejsou evidována v rozvaze, přesto představují majetek, který v budoucnu přinese užitek. Jedná se o

- **náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj,**
- **leasing**- v případě, že společnost využívá majetek, který je financovaný formou leasingu nebo má majetek v nájmu, je vhodné tyto aktiva do NOA započítat, aby nedocházelo k nadhodnocení výkonnosti firmy,
- **goodwill**- představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní cenou podniku a cenou jeho individuálně přeceněných položek majetku. Do NOA by goodwill měl být zahrnutý v brutto hodnotě,
- **oceňovací rozdíly u dlouhodobého nebo oběžného majetku**- dlouhodobý majetek by neměl být oceněn historickými cenami, ale reprodukčními cenami (snížené o reálné opotřebení). U dlouhodobého finančního majetku a u zásob by pak mělo být použito tržní ocenění. Pohledávky by měly být přezkoumány, zda nejsou nadhodnoceny nebo naopak podhodnoceny.

Dále je nutné vyloučit ta aktiva, která nesouvisí s provozní činností podniku. Jedná se o:

- **nedokončený dlouhodobý majetek**- jedná se o majetek, který v daném okamžiku nebyl k dispozici pro tvorbu výsledku hospodaření. Měl by proto být z čistých operativních aktiv vyloučen,
- **neprovozní dlouhodobý majetek**- například pokud společnost eviduje nějaký majetek, který pronajímá třetím osobám. Tento majetek tedy opět nepřispívá k provozní činnosti, proto by měl být z výpočtu vyloučen,
- **dlouhodobý finanční majetek**- například dlouhodobé cenné papíry, podíly a půjčky,
- **krátkodobý finanční majetek**- tento majetek je vhodné vyloučit v případě, že dosahuje vyšší částky než je z hlediska likvidity nutné,
- dále je možné vyloučit nevyužité **pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a majetek provozně málo využitelný**.

Posledním krokem je snížení aktiv o pasiva, která nenesou náklad. Patří zde:

- **krátkodobé závazky,**
- **pasivní položky časového rozlišení,**

- **nezpoplatněné dlouhodobé závazky.**

Úprava výkazu zisku a ztráty- vymezení čistého operativního zisku NOPAT

V této části výpočtu EVA je výsledek hospodaření před zdaněním upraven tak, aby vyjadřoval operativní zisk. Čistý operativní zisk je tvořen zapojením čistých operativních aktiv do činnosti podniku. Úpravy zisku tedy musí vycházet také z NOA.

Hlavní úpravy zisku jsou:

- vyloučení placených **úroků z finančních nákladů,**
- dále je vhodné vyloučit tzv. **mimořádné položky**, které se svou výší nebudou opakovat. Jedná se nejčastěji o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku,
- měly by být také vyloučeny **náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamy, finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem.**

Způsoby vymezení průměrných vážených nákladů na kapitál byly vymezeny v předcházející kapitole.

Z důvodu rozsáhlých úprav účetních dat, nutných k vyčíslení tohoto ukazatele, se v praxi často používá tzv. zjednodušený účetní model.

$$EVA = ČZ - r_e \; x \; VK$$

Tento model vychází ze zisku po zdanění, nákladů na vlastní kapitál a vlastního kapitálu. Jedná se tedy o data, která jsou dostupná z účetních výkazů a nejsou nijak přizpůsobena výpočtu, jak bylo popsáno výše. Z tohoto důvodu je nutné brát tento ukazatel pouze jako orientační.

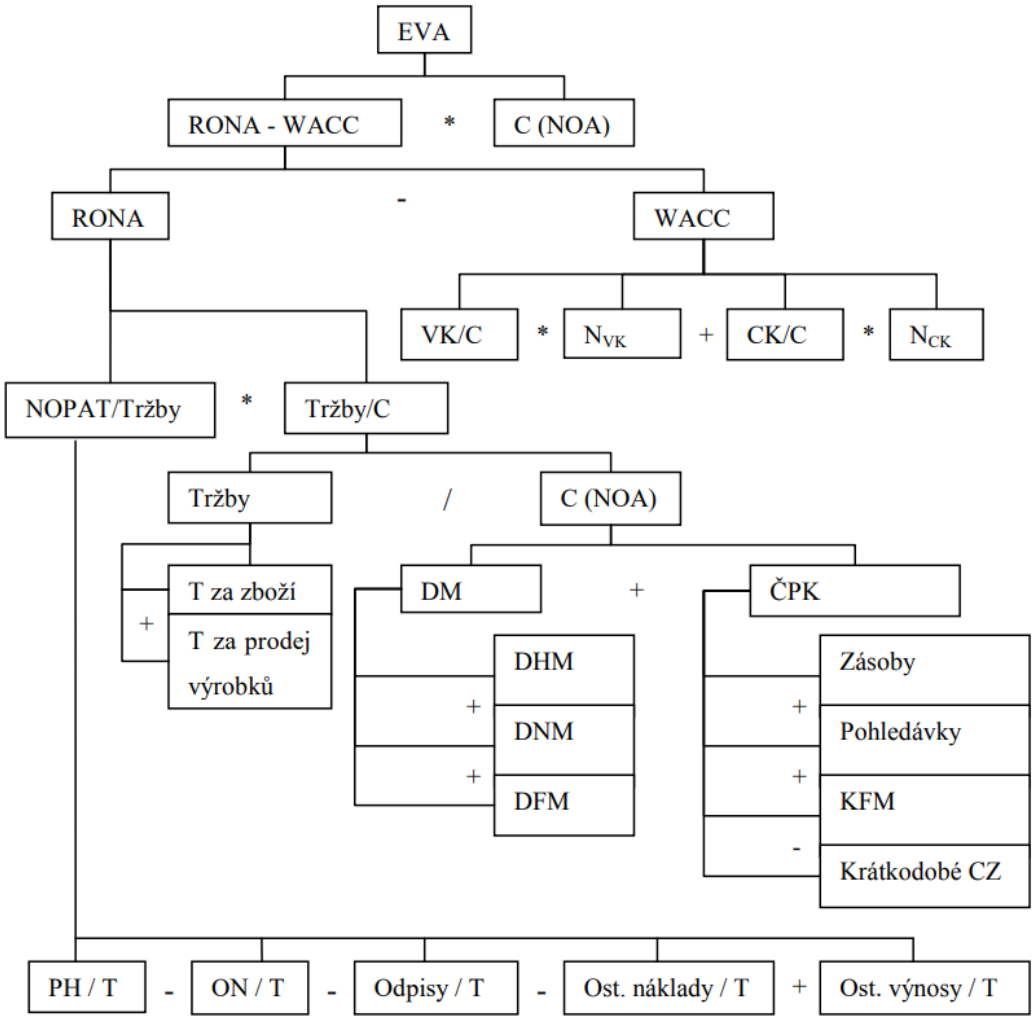
Tento zjednodušený model je také možné vyjádřit pomocí následujícího vzorce:

$$EVA = (ROE - \; r_e) \; x \; VK$$

Tento model vychází z tzv. spreadu (ROE- r_e) a je možné ho využít pro mezipodniková srovnání.

3.1.2 Identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti

Pyramidový rozklad EVA slouží k identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost podniku. Podstatou je postupné rozkládání vrcholového ukazatele na dílčí, vzájemně provázané ukazatele. Tento rozklad umožňuje identifikovat jednotlivé vazby mezi ukazateli a jejich působení na EVA (Pavelková, Knápková, 2012, str. 113).



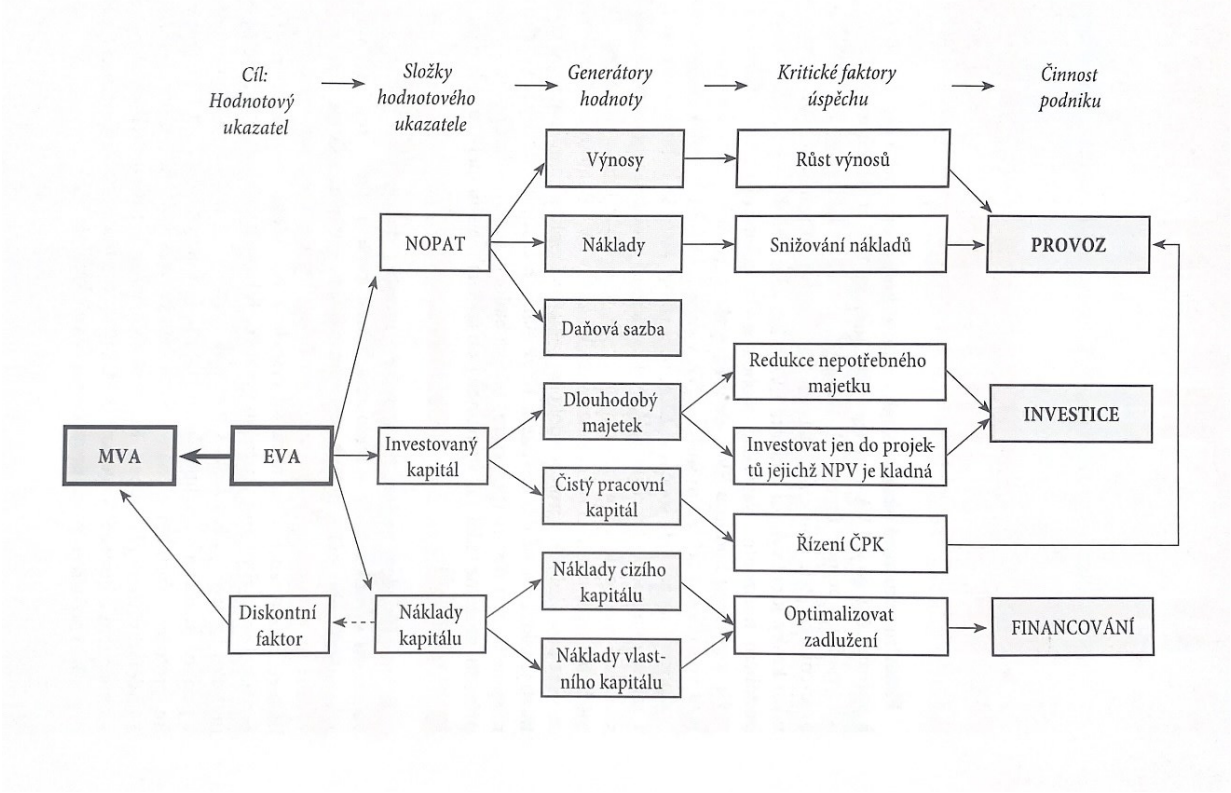
Zdroj: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, Pavelková, Knápková, 2012, str. 114

Znalost generátorů hodnoty je základem pro dosažení růstu hodnoty podniku. Identifikace těchto klíčových faktorů by měla být zařazena mezi úlohy vrcholového managementu. Parmenter (2020, str. 1) právě toto společnostem vytýká. Autor tvrdí, že ve skutečnosti velmi málo podniků monitoruje svoje správné klíčové ukazatele výkonnosti.

Autor dále dělí ukazatele výkonnosti do 3 skupin:

- klíčové ukazatele výsledků (KRI), které manažerům sdělují, jak si vedli v minulém období,
- ukazatel výkonnosti (PI), které sdělují, co je třeba udělat,
- klíčové ukazatele výkonnosti (KPI), které sdělují, co je třeba udělat pro dramatické zvýšení výkonnosti.

Obrázek 3- Klíčové ukazatele výkonnosti



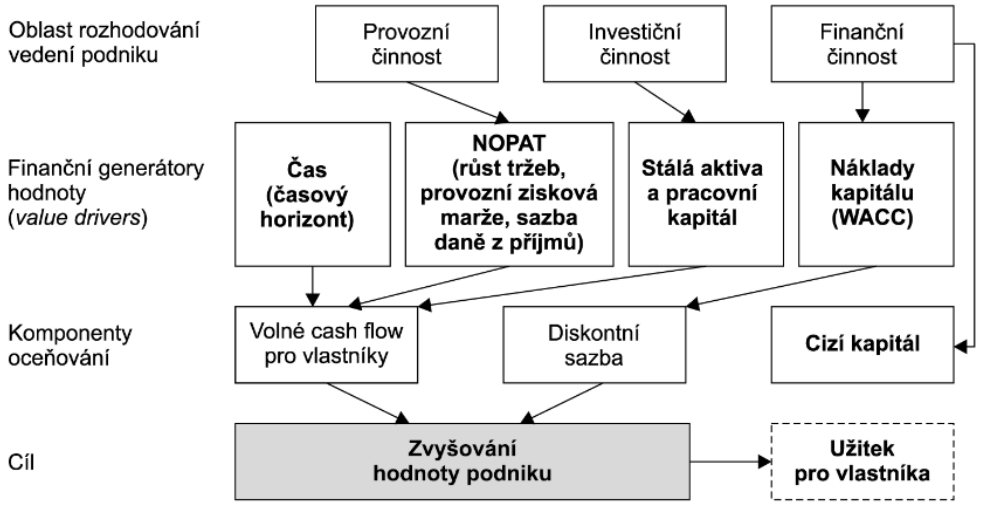
Zdroj: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, Pavelková, Knápková, 2012, str. 111

Na základě výše uvedeného obrázku lze nevrhnout 4 základní způsoby jak zvýšit hodnotu EVA:

- zvýšit efektivnost hospodaření, tedy **snížit náklady** a tím zvýšit zisk,
- **zvýšit tržby,**
- **snížit kapitál**- například odprodat nepotřebný majetek,
- **řídit riziko**, a tím snížit náklady na kapitál.

Čižinská (2018 str. 1019) popisuje identifikaci KPI pomocí výnosové metody diskontovaného cashflow.

Obrázek 4- Finanční generátory hodnoty



Zdroj: Základy finančního řízení podniku, Čižínská, 2018, str. 1019

Základní podmínkou tvorby provozního výsledku hospodaření jsou tržby a co nejvyšší zisková marže. Čím vyšší je provozní výsledek hospodaření tím vyšší je volné cashflow pro vlastníky, což zvyšuje hodnotu podniku. Investice do dlouhodobého majetku na jednu stranu odčerpávají volné cashflow, ale z jiného pohledu mohou vést ke zvýšení obratu aktiv a také zvýšení tržeb. Obdobně je to s cizím kapitálem, který sice odčerpává volné cashflow, ale na druhou stranu může pozitivně ovlivnit WACC (Čižinská, 2018, str. 1019).

4 BENCHMARKING

Definice benchmarkingu zní dle Grasseové, Dubce a Reháka (2012, str. 224): *„ proces systematického porovnávání procesů, organizační struktury, produktů a výkonnosti dané organizace s jinými organizacemi uznanými jako báze pro srovnávání za účelem definování cílů vlastního zlepšování*“. Aby se společnost mohla s někým porovnávat, je nejprve nutné definovat tzv. nejlepší výkon, tedy společnost, která dle určitých kritérií představuje tu nejvíce výkonnou společnost v odvětví. Tato společnost může být poté použita jako benchmark (Ray, Kumbhakar, 2015 str. 88). Cílem benchmarkingu dle Pavelkové a Knápkové (2012, str. 206) není pouhé porovnávání se s benchmarkem s cílem se mu vyrovnat, ale konečným cílem je stát se novým benchmarkem.

Heslem benchmarkingu je „učte se od ostatních“ to znamená, že by se společnost neměla zaměřovat pouze na otázku jak? A o kolik zaostáváme za benchmarkem? Ale především hledat odpovědi na otázky Proč? Proč je nejlepší nejlepším?

Ray a Kumbhakar (2015, str. 75) doplňují další otázky na které by manažeři měli hledat odpovědi:

- Využívá společnost efektivně své zdroje?
- Je možné s těmito zdroji produkovat více?
- Může firma nějakým způsobem šetřit spotřebované zdroje?

Popesko a Papadaki (2016, str. 195) ve své literatuře odkazují na počátky benchmarkingu. Tento nástroj managementu byl poprvé použit v roce 1979 ve firmě Xerox Corporation. Robert C. Camp, jeden z předních světových odborníků zabývajících se benchmarkingem, definoval jeho podstatu jako: *„ hledání nejlepších postupů v podnikání, které vedou k vynikajícím výsledkům“.*

4.1 Proces benchmarkingu

Dle Karlöfa a Östbloma (1995, str. 130) není benchmarking pouze jednorázovou akcí. Jedná se o proces. Plného účinku lze dosáhnout pouze opakováním tohoto procesu.

V následujícím obrázku jsou popsány jednotlivé fáze procesu benchmarkingu dle autorů Karlöfa a Östbloma (1995, str. 130)

Obrázek 5- Proces benchmarkingu dle Karlöfa a Östbloma

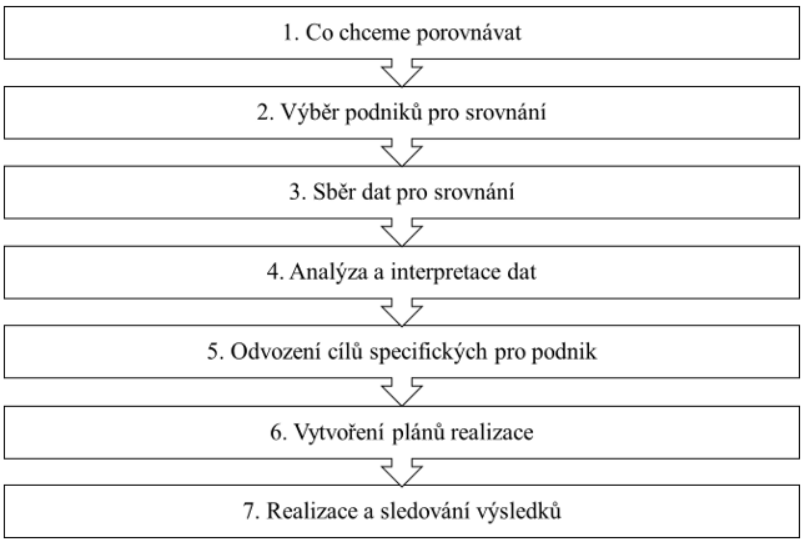
Zdroj: Benchmarking, Karlöf, Östblom, 1993, str. 130- vlastní zpracování

Podle Chena (2002) je strategie benchmarkingu při zlepšování výkonnosti společnosti prováděna komplexně prostřednictvím:

- úpravy vize, poslání a cílů,
- analýzy strategického prostředí,
- určení tématu benchmarkingu,
- určení nadřazené společnosti pro cíle benchmarkingu a
- vytvoření benchmarkingového týmu.

Nejdetailněji tento proces benchmarkingu popisují autorky Pavelková a Knápková (2012, str. 206). Proces benchmarkingu rozčleňují do 7 dílčích kroků.

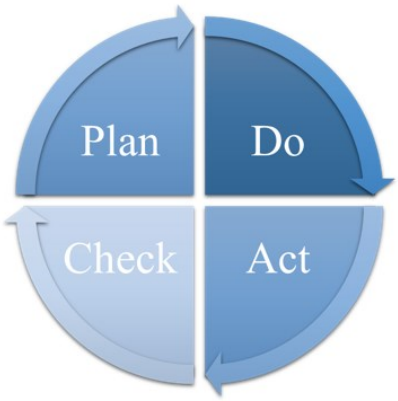
Obrázek 6- Proces benchmarkingu podle Pavelkové a Knápkové



Zdroj: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, Pavelková, Knápková, 2012, str. 206- vlastní zpracování

Grasseová a kol. (2012, str. 230) popisuje tzv. PDCA cyklus, označovaný podle svého autora jako Demingův cyklus. Jedná se o jednoduchou metodu zlepšování s univerzálním použitím pro všechny typy organizací. Pod zkratkou PDCA se skrývá motto celého cyklu: „*Plan Do Check Act*“.

Obrázek 7- Cyklus PDCA



Zdroj: The Key to Lean- Plan, Do, Check, Act!, Roser, 2016 – vlastní zpracování

Jednotlivé fáze tohoto diagramu lze popsat následovně:

- **plánuj (Plan)-** stanovíme si co a jak chceme zlepšovat. Sestavíme tedy plán. V tomto plánu je vhodné definovat problémové oblasti a cesty jak tyto oblasti zlepšit,
- **dělej (Do)-** v této fázi dochází k realizaci plánu, neboli zavedení plánu do praxe,
- **zkontroluj (check)-** přezkoumání, zda bylo dosaženo požadovaných výsledků stanovených v první fázi tohoto cyklu. V tomto bodě je vhodné sestavit kontrolní plán a realizovat ho,
- **reaguj (act)-** v poslední fázi je nutné zjistit jaká opatření je potřeba zavést pro zlepšení či opakované dosažení výsledků. Následně tato opatření provést.

4.2 Kategorie benchmarkingu

Existuje několik kategorií a přístupů benchmarkingu. Jak již bylo výše uvedeno benchmarking spočívá ve srovnávání. Srovnávat lze tedy jakákoliv veličina podniku. Srovnání se může týkat například dosažených výsledků, v tomto případě hovoříme o výkonovém benchmarkingu. Dále můžou být srovnávány procesy a postupy v podniku, v tomto případě se jedná o procesní benchmarking atd. (Popesko, Papadaki, 2016, str. 195). V následující podkapitole budou popsány jednotlivé, vybrané kategorie benchmarkingu.

Pavelková, Knápková (2012, str. 207)rozlišují následující kategorie benchmarkingu:

- **výkonový benchmarking**- jedná se o porovnávání finančních nebo jiných dat (například tržní pozice, ekonomický růst, kapacity výroby, využití zdrojů atd.)
- **procesní benchmarking**- měří individuální výkonnost procesu a jeho funkčnost (například trvání výrobního cyklu, kapacita výroby, využití zdrojů)
- **strategický benchmarking**- je proces identifikace výkonnosti a standardů na úrovni světové třídy, který se snaží určit rozdíly v konkurenceschopnosti.

Dle Karlöfa a Östbloma (1995, str. 50) se benchmarkinogová studie může zaměřovat na celopodnikovou činnost, nebo pouze na některé její části. Může se zbývat problémem do hloubky nebo se omezit pouze na její povrchovou část. Na základě těchto aspektů autoři rozlišují následující kategorie benchmarkingu:

- **Interní benchmarking**- se odehrává v rámci jedné organizace s určitým typem pobočkové struktury. Např. prodejní společnost s pobočkami v několika zemích může tyto jednotlivé pobočky mezi sebou porovnávat a nalézt tak tu nejlepší. Výhody této kategorie benchmarkingu jsou, že společnost může studii provádět tempem, které jí vyhovuje a snazší přístup k informacím. Naopak nevýhodou je nižší šance najít vynikající pobočku ve vlastní organizaci, než hledat vnější alternativy.
- **Externí benchmarking**- znamená porovnávání vlastní organizace s nějakou jinou organizací. Benchmarkingovým partnerem můžou být přímí konkurenti nebo ekvivalentní organizace. Vytvoření partnerství s konkurenty v rámci benchmarkingu může být výhodné, zvláště pro postavení dané společnosti na trhu.
- **Funkční benchmarking**- tato kategorie benchmarkingu spočívá v porovnávání výrobků, služeb a pracovních postupů organizace s jinými špičkovými společnostmi bez ohledu na obor, v němž fungují.

Popesko a Papadaki (2016, str. 196) zdůrazňují tzv. **nákladový benchmarking**, který autoři popisují jako jeden ze základních nástrojů nákladového řízení uplatňovaných v současné podnikové praxi. Podstatou této zvláštní formy benchmarkingu je sledování nákladů podél celého hodnotového řetězce, k těmto nákladovým položkám jsou zjišťovány příslušné procesní kroky podniku, který byl zvolen za nejlepšího v této oblasti. Cílem nákladového benchmarkingu je snížení režijních nákladů.

Výhody nákladového benchmarkingu:

- dřívější odhalení konkurenční nevýhody, která umožní pochopení chování konkurence,
- kladen důraz na tzv. myšlení mimo zajeté koleje („*thinking out of the box"*)
- podpora týmové práce,
- podpora uvažování „*outside in*", tedy zvenčí dovnitř, kdy jsou náklady konkurenta chápány jako výchozí bod.

Nevýhody:

- složité opatřování dat od konkurenčních podniků,
- časově nákladná metoda řízení nákladů,
- nový způsob myšlení vyžaduje školení pracovníků.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V následujících podkapitolách bude charakterizován soubor vybraných společností a kritéria jejich výběru a také odvětví, v němž společnosti podnikají.

5.1 Charakteristika odvětví

Pro tuto diplomovou práci byl vybrán soubor firem spadajících do skupiny CZ-NACE 49.41 silniční nákladní doprava.

Tato skupina zahrnuje:

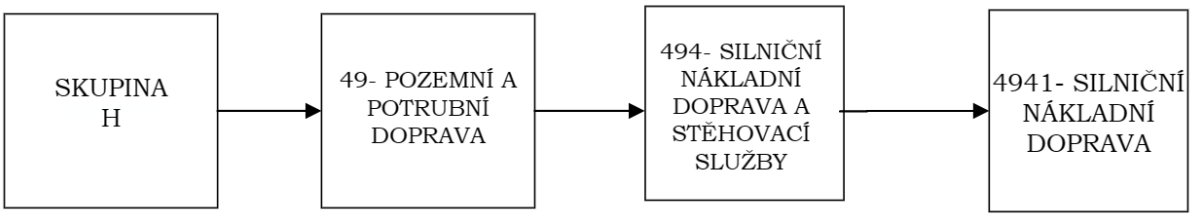
- Veškeré činnosti silniční nákladní dopravy jako:
  - přepravu těžkého dřeva,
  - přepravu zboží,
  - dopravu chladícími vozy,
  - těžkou nákladní dopravu atd.

Do této skupiny lze také zahrnout pronájem nákladních automobilů a nákladní dopravu vozidly, která jsou tažena lidmi nebo zvířaty.

Naopak nelze zahrnout činnosti, jako jsou:

- přeprava klád v lese jako součást těžebních prací,
- rozvoz vody nákladními automobily,
- poštovní a kurýrní činnosti, atd. (CZ-NACE).

Obrázek 8- Klasifikace CZ-NACE



Zdroj: CZ-NACE, nákladní automobilová doprava- vlastní zpracování

5.2 Charakteristika výběrového souboru firem pro benchmarking

Pro účely finanční analýzy a benchmarkingové studie bylo vybráno 8 společností podnikajících v nákladní autodopravě. V této kapitole budou jednotlivé společnosti charakterizovány a rozřazeny do jednotlivých skupin dle velikosti.

Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb. rozděluje společnosti do čtyř skupin a to mikro, malé, střední a velké podniky. Kritérii pro rozdělení jsou: velikost aktiv, hodnota čistého obratu a průměrný počet zaměstnanců. Do příslušné skupiny firma spadá pokud splňuje alespoň 2 ze 3 kritérií. Jelikož budou společnosti srovnávány, byly záměrně vybrány takové, které jsou si, co se týče hodnoty aktiv, obratu a počtu zaměstnanců podobné. Většina firem, až na výjimky, jsou řazeny do skupin středních účetních jednotek.

Střední účetní jednotka je subjekt, který k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň dvě z těchto tří kritérií:

- aktiva celkem od **100 000 000 Kč do 500 000 000 Kč,**
- čistý obrat od **200 000 000 Kč do 1 000 000 000 Kč,**
- průměrný počet zaměstnanců během účetního období od **50 do 250**.

Veškeré informace potřebné pro toto rozčlenění byly získány z účetních závěrek jednotlivých firem.

Tabulka 3- Kritéria rozdělení jednotlivých společností (vlastní zpracování)

Společnost	Aktiva (mil. Kč)				Čistý obrat (mil. Kč)				Počet zaměstnanců
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	
A	105	137	166	198	305	282	262	223	95
B	363	381	382	385	231	209	233	235	150
C	564	572	600	613	302	293	398	495	163
D	306	317	324	390	545	497	571	648	250-499
E	248	269	278	304	181	203	200	223	26-100
F	97	96	106	142	175	172	231	196	21
G	137	140	175	162	309	291	337	422	25-49
H	132	134	125	154	251	223	230	274	50-99

Zdroj: Účetní závěrky jednotlivých společností

- **Zeleně** jsou vyznačeny ty hodnoty, které splňují zařazení mezi střední účetní jednotky.

- **Červeně** jsou vyznačeny hodnoty, které přesahují kritéria pro střední účetní jednotky.
- **Modře** jsou pak vyznačeny hodnoty, které nedosahují hodnot pro zařazení mezi střední účetní jednotky.

Firmy jsou z důvodu zachování anonymity označeny písmeny A-H, přičemž společnost A je společností, pro kterou budou na základě této diplomové práce formulována doporučení.

Jak lze z výše uvedené tabulky vidět a jak již bylo zmíněno, většina firem vykazuje hodnoty vhodné pro zařazení mezi střední účetní jednotky. V roce 2022 splňují tyto hodnoty všechny až na společnost F, které je zařazena mezi malé účetní jednotky, jelikož nedosahuje stanovených hodnot čistého obratu a počtu zaměstnanců. Zároveň všechny vybrané společnosti patří do skupiny CZ-NACE 49.41 silniční nákladní autodoprava.

Hlavní analyzovaná společnost A spadá na základě výše uvedeného do kategorie středních účetních jednotek. Společnost splňuje všechny tři kritéria. Tato společnost má své sídlo ve Zlínském kraji. Společnost stejně jako zbytek výběrového souboru podniká v odvětví silniční nákladní autodopravy. Zabývá se zejména přepravou léčiv, potravin a také ADR přepravou, jedná se o přepravu zboží, které může být nebezpečné pro životní prostředí a zdraví osob. Dále společnost poskytuje také spediční služby. Co se týče vozového parku, společnost využívá k podnikání 5 nákladních vozidel do 3,5 tuny, 16 návěsů, 20 tahačů, 20 osobních vozidel a 40 nákladních vozidel nad 3,5 tuny.

6 APLIKACE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

V následující kapitole bude zhodnocena finanční situace společnosti A spolu s výběrovým souborem. Ministerstvo průmyslu bohužel přestalo v roce 2018 zveřejňovat hodnoty jednotlivých ukazatelů za celé odvětví. Z tohoto důvodu bude společnost A porovnávána s průměrnou hodnotou ukazatelů výběrového souboru.

Společnosti budou analyzovány za 4 po sobě jdoucí období a to 2019, 2020, 2021 a 2022. v úvodních podkapitolách bude věnována pozornost tradičním ukazatelům, jako jsou ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Dále budou rozebrány souhrnné ukazatele jako index IN05 a Z-skóre. Na konec bude proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA.

Výsledky budou uvedeny v jednotlivých tabulkách a následně prezentovány pomocí grafu.

6.1 Analýza rentability

První analyzovanou skupinou ukazatelů jsou ukazatele rentability. Pro účely této diplomové práce byly vybrány tři základní, jimiž jsou rentabilita tržeb, rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty jednotlivých společností za čtyři po sobě jdoucí roky 2019, 2020, 2021 a 2022. V tabulce lze vidět také takzvaný průměr, jenž je vypočítán jako aritmetický průměr všech vybraných společností v jednotlivých letech. S tímto průměrem bude následně porovnávána společnost A.

Tabulka 4- Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

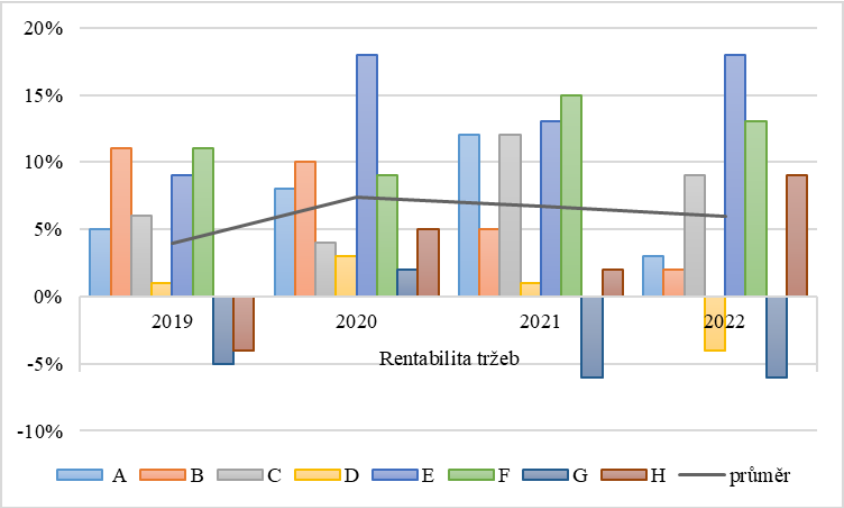
Společnost	Rentabilita tržeb				Rentabilita aktiv				Rentabilita vlastního kapitálu			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	5%	8%	12%	3%	9%	10%	18%	3%	15%	21%	47%	3%
B	11%	10%	5%	2%	7%	5%	3%	1%	6%	7%	6%	1%
C	6%	4%	12%	9%	3%	3%	7%	7%	4%	4%	11%	12%
D	1%	3%	1%	-4%	2%	3%	2%	-6%	-2%	-2%	4%	-2%
E	9%	18%	13%	18%	6%	12%	9%	13%	6%	10%	9%	13%
F	11%	9%	15%	13%	19%	17%	27%	21%	36%	28%	42%	38%
G	-5%	2%	-6%	-6%	-1%	3%	-1%	-2%	5%	12%	7%	-5%
H	-4%	5%	2%	9%	-6%	8%	3%	16%	-15%	15%	1%	21%
průměr	4%	7%	7%	6%	5%	8%	9%	7%	7%	12%	16%	10%

Rentabilita tržeb

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Jedná se o klíčový ukazatel ziskovosti společnosti, jelikož vyjadřuje, jaký zisk podnik dosahuje na každou korunu tržeb. Důležité je jeho srovnání v čase, jelikož by měl mít stoupající tendenci.

Pro výpočet rentability tržeb je vhodné vycházet z EBIT z důvodu srovnání výsledků s ostatními podniky. Pokud by byl použit pro výpočet zisk po zdanění, mohlo by dojít ke zkreslení výsledků z důvodů odlišných daňových sazeb v různých zemích a také různou kapitálovou strukturou jednotlivých společností.

Graf 1- Rentabilita tržeb (vlastní zpracování)



Z tabulky č. 4 lze vidět, že nejvyšší rentability tržeb dosáhl podnik E s hodnotou 18% v letech 2020 a 2022. Jak je i z předešlého grafu patrné v těchto letech byla průměrná hodnota výběrového souboru 7% v roce 2020 a 6% v roce 2022. Společnost E tedy převyšuje průměr o více než dvojnásobek. V roce 2020 byl tento nárůst způsoben zejména zvýšením výsledku hospodaření z původních 14 561 tis. Kč až na 31 886 tis. Kč. Z účetních výkazů společnosti lze vidět, že tomuto nárůstu nejvíce přispěla položka 023 tedy jiné provozní výnosy, které vzrostly o více než dvojnásobek. Z výroční zprávy společnosti není zřejmé, o co se jedná, ovšem dle prováděcí vyhlášky o podvojném účetnictví pro podnikatele 500/2002 sb. se jedná zejména o přijaté dary v provozní oblasti, dotace k úhradě nákladů nebo k úhradě jiné ekonomické újmy, pojistná plnění a mimořádné provozní výnosy. Rok 2020 byl zasažen pandemií nemoci COVID-19, je tedy možné, že se jednalo o nějakou výpomoc ze strany vlády.

V roce 2022 došlo ve společnosti E také ke zvýšení výsledku hospodaření, ale již méně patrnému. Hlavní vliv zde mělo zvýšení tržeb z prodeje výrobků a služeb až o 33 351 tis. Kč oproti předchozímu roku.

Nad průměrem se ve všech analyzovaných letech nacházela také společnost F. S výjimkou roku 2020, který byl zasažen pandemií, můžeme u společnosti vidět rostoucí trend tohoto ukazatele. Společnost meziročně dosahuje zvýšení výsledku hospodaření a s tím související zvyšování tržeb.

V prvních 2 analyzovaných letech se poměrně dobře vedlo společnosti B, ovšem v širším měřítku můžeme pozorovat klesající trend rentability tržeb. Společnost vykazuje každoročně vysoké tržby, ovšem snižuje se výsledek hospodaření. Příčinou tohoto snižování výsledku hospodaření jsou každoročně se zvyšující náklady. V roce 2022 to bylo zejména v oblastech spotřeby materiálu a energie, osobních nákladů a odpisech. Zvyšující se osobní náklady mohou značit další nabírání zaměstnanců. Zvýšení odpisů znamená, že společnost nakupuje nový majetek. Toto potvrzují i údaje z rozvahy společnosti, kdy lze vidět zvýšení hodnoty položky stálá aktiva. Údaje z výkazu o peněžních tocích za rok 2022 potvrzují, že společnost za tento rok investovala do stálých aktiv 67 751 tis. Kč. Jelikož se firma zabývá nákladní dopravou, s velkou pravděpodobností šlo o nákup kamionů, s čímž souvisí zvyšující se osobní náklady. Nové kamiony si žádají nové řidiče. Společnosti se daří v oblasti tržeb, snaží se tedy využít tyto zvýšené tržby a investovat do rozšiřování společnosti. Tato skutečnost ovšem snižuje rentabilitu společnosti. I přes nízkou hodnotu rentability tržeb lze konstatovat, že se jedná o finančně zdravý podnik.

Společnost C vykazuje nadprůměrné hodnoty ve třech analyzovaných obdobích a to 2019, 2021 a 2022. v roce 2020 dosahuje nižších hodnot, zřejmě v důsledku koronavirové pandemie, kdy byla celá ekonomika v úpadku. Nejvýraznější hodnota nastala v roce 2021, kdy rentabilita tržeb dosáhla hodnoty 12%. Tento nárůst je způsoben jednak nárůstem tržeb o cca 600 tis. Kč a jednak zvýšením celkového zisku o cca 20 mil. Kč.

Společnost H převyšuje průměrné hodnoty pouze v roce 2021. Z delšího horizontu lze vidět rostoucí trend. V roce 2019 dosáhla společnost hodnoty rentability tržeb -4%. Důvodem takto nízké hodnoty je dosažení ztráty, ovšem společnost vykazuje v tomto roce vysoké tržby. Ztráta byla tedy způsobena vysokými náklady. Konkrétně společnost vykazovala vysoké náklady na služby a spotřebu materiálu a energie. V dalších letech již společnost

dosahovala zisku. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2021 a to 9%. Jak již bylo naznačeno, tento nárůst je způsoben zvyšujícím se výsledkem hospodaření a tržeb.

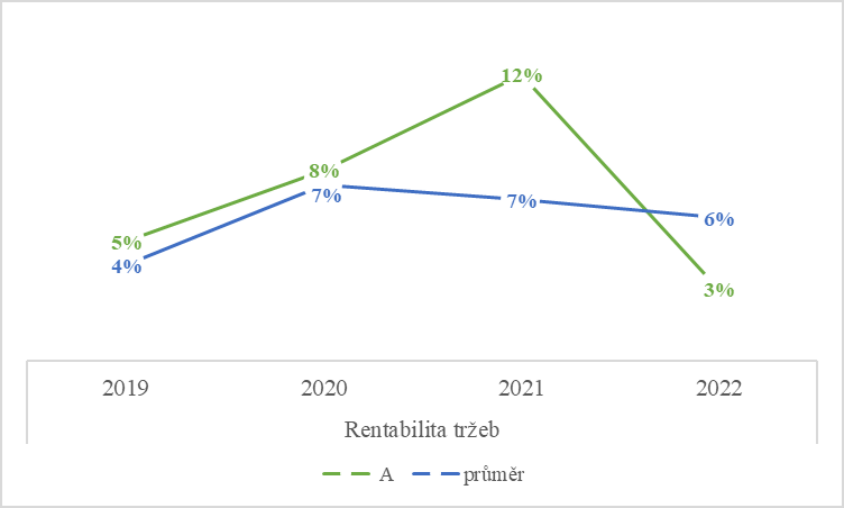
Pod průměrem se po celé čtyři roky nachází společnost D, která první tři roky vykazovala velice nízké hodnoty rentability tržeb a v roce 2021 vykazovala zápornou hodnotu. Tato záporná hodnota je opět způsobena tím, že podnik dosáhl v tomto roce ztrátu. V tomto roce ovšem dosáhl také nejvyšších tržeb za prodané výrobky a služby. Na druhou stranu ovšem vykazuje zvýšenou výkonovou spotřebu a vysoké ostatní provozní náklady. Zde nastal nárůst nákladů až o 39 tis. Kč.

Nejnižší hodnoty rentability tržeb vykazuje společnost G a to v letech 2021 a 2022 s hodnotou -6%. Tato společnost si v oblasti rentability tržeb vede špatně po celé analyzované období. V roce 2019 dosahovala hodnoty -5%, následoval menší růst v roce 2020 na 2% a opět pokles v následujících dvou letech. Toto je zapříčiněno tím, že v téměř ve všech analyzovaných letech dosahovala společnost ztráty.

Společnost A si vedla až do roku 2021 dobře. Jak lze vidět z výše uvedeného grafu první tři analyzované roky pozorujeme stoupající trend. V roce 2022 nastal propad na 3%. Tento propad byl způsoben několikanásobně nižším dosaženým výsledkem hospodaření. V roce 2021 dosáhla společnost zisku 29 554 tis. Kč a v roce 2022 již pouze 5 628 tis. Kč. Z účetních výkazů společnosti lze vidět v roce 2022 zvýšené mzdové náklady a odpisy. Společnost v tomto roce také eviduje vyšší hodnoty dlouhodobého majetku. V roce 2021 firma evidovala vysoké tržby z prodeje dlouhodobého majetku a to až ve výši 76 655 tis. Kč. Dle mého názoru byly vysoké tržby z prodaného majetku v roce 2021 důvodem vysoké hodnoty rentability. Tržby a výsledek hospodaření byly z mého pohledu takto „uměle“ nadhodnoceny, jelikož společnost těchto hodnot nedosáhla svou vlastní činností nýbrž pouhým prodejem značné části majetku.

Na základě výše uvedeného lze předpokládat, že společnost se snaží o obnovu vozového parku, jelikož velkou část dlouhodobého majetku tvoří právě kamiony a nákladní automobily. Prodej starších vozů a nákup nových je jednoznačně pozitivní pro společnost. Ať již z hlediska celkové image firmy, nákladů na servis vozů a v neposlední řadě vytvoření nových pracovních pozic. Firma může také očekávat optimalizaci v oblasti silniční daně. Závěrem tedy tuto společnost hodnotím kladně i přes nízkou hodnotu rentability v posledním roce.

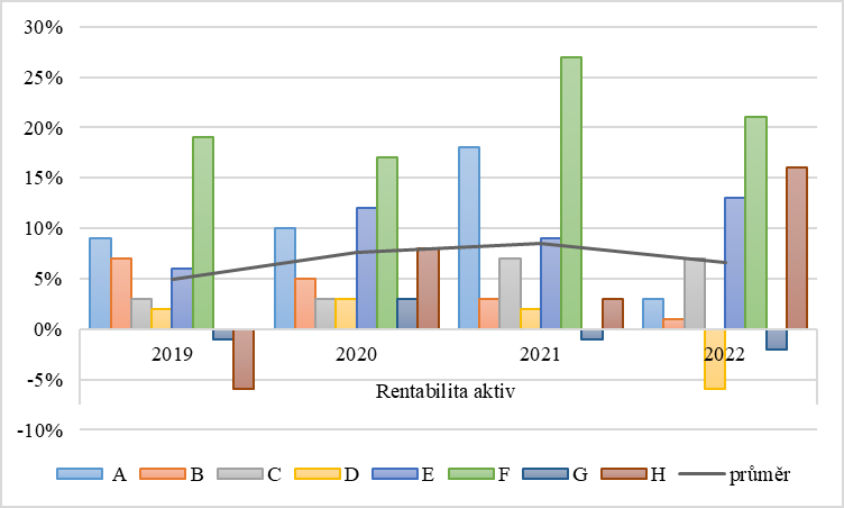
Graf 2- Porovnání analyzované společnosti a výběrového souboru v oblasti rentability tržeb (vlastní zpracování)



Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv vyjadřuje, jak efektivně společnost nakládá se svými aktivy a jaké zisky jí tato aktiva přinášejí. Obecně platí čím vyšší hodnota rentability, tím lépe.

Graf 3- Rentabilita aktiv (vlastní zpracování)



Z grafu č. 3 lze vidět, že v oblasti rentability aktiv si nejlépe vede společnost F, která v roce 2021 dosáhla hodnoty až 27%. Dle Zedníčka jsou ovšem vysoké hodnoty ROA snadněji dosažitelné pro malé/ střední firmy tažené investicemi a dluhem. Z předchozí kapitoly, kde byl charakterizován výběrový soubor firem, lze vidět, že právě společnost F patří mezi nejmenší z vybraných firem. Z účetních výkazů lze také vyčíst, že firma má stále rostoucí závazek k úvěrovým institucím. Je tedy možné, že vysoké hodnoty tohoto ukazatele byly ovlivněny právě tímto. Jinak lze tuto společnost hodnotit kladně, eviduje každoroční růst

tržeb i aktiv. Co se týče struktury aktiv, větší část tvoří oběžná aktiva. Stálá aktiva představují zejména hmotné movité věci a jejich soubory. Z oblasti podnikání společnosti se dá předpokládat, že se jedná o nákladní vozidla, která jsou již ale z velké míry odepsaná.

Velice dobře se vedlo také společnosti H v roce 2022, kdy dosáhla rentability aktiv 16%. Za analyzované období od roku 2019 až 2022 lze pozorovat, jak se společnost ze záporných hodnot vyšplhala až na již zmíněných 16%. Až na výjimku v roce 2021 firma eviduje každoroční nárůst zisku i aktiv. Opět větší část aktiv tvoří oběžná aktiva, stálá aktiva jsou téměř odepsána.

Společnost E se ve všech analyzovaných letech pohybovala nad průměrem. Opět až na výjimku a to rok 2021 lze hovořit o rostoucím trendu tohoto ukazatele. Struktura aktiv je v tomto příkladu odlišná od předchozích dvou. Větší část zde tvoří stálá aktiva. Firma disponuje pozemky i stavbami a také hmotnými movitými věcmi.

Zbytek výběrového souboru se nachází pod průměrem. Společnosti C se podařilo dosáhnout vyšších hodnot v posledních dvou analyzovaných letech díky zvyšujícímu se zisku a hodnoty aktiv. Stálá aktiva několikanásobně převyšují oběžná. Dlouhodobý majetek činil v roce 2022 531 423 tis. Kč a oběžná aktiva pouze 68 053 tis. Kč.

Stejně jako u rentability tržeb i zde vykazuje společnost B klesající trend. Důvodem je snižování zisku. Hodnota aktiv se významně nemění. I v tomto případě větší část majetku tvoří stálá aktiva. Celková hodnota aktiv se sice nemění, ale mění se jejich struktura, po celé analyzované období firma zvyšuje dlouhodobý majetek a snižuje oběžný.

Nejnižší hodnoty ROA připadají společnostem D a G. Společnost D dosáhla v roce 2022 záporné hodnoty rentability a to -6%. Důvodem je záporný výsledek hospodaření v tomto roce, čili ztráta. Paradoxem ovšem je, že tržby společnosti se každoročně zvyšují. Příčinou záporného výsledku jsou tedy zvyšující se náklady, zejména výkonová spotřeba. Hodnota aktiv každoročně stoupá. Co se týče struktury, opět převyšují stálá aktiva nad oběžnými. V roce 2022 došlo ke skokovému navýšení dlouhodobého finančního majetku z původních 269 tis. Kč na 91 013 tis. Kč.

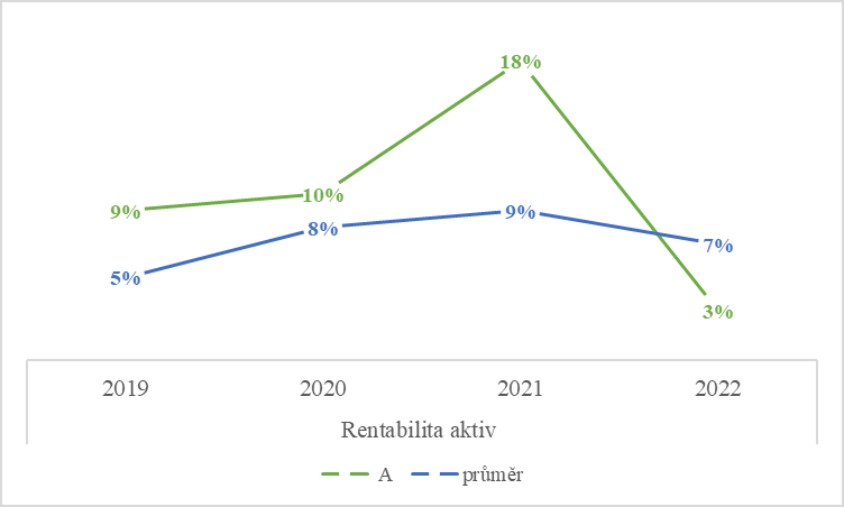
Na základě dosud provedené analýzy rentability aktiv bylo zjištěno, že struktura majetku, kdy dlouhodobá aktiva převyšují oběžná, má negativní vliv na ROA, čili nárůst DFM o cca 90 mil. Kč může být příčinou záporné hodnoty rentability v roce 2022 u společnosti D.

Stejně je tomu u společnosti B, kdy je zvyšován dlouhodobý majetek a snižován oběžný. V souvislosti s tímto každoročně klesají hodnoty ROA.

Stejně jako v předchozí podkapitole na posledním místě se nachází společnost G, která vykazuje ve všech letech, kromě roku 2020, záporné hodnoty. V roce 2020 dosáhla společnost zisku, jelikož se jí podařilo snížit náklady na výkonovou spotřebu, v následujících letech tyto náklady bohužel dál rostou a firma opět vykazuje záporný EBIT. V roce 2020 také došlo ke snížení osobních nákladů, je tedy možné, že došlo i k propuštění nějakých zaměstnanců. Strukturu aktiv tvoří z větší části oběžná aktiva.

Společnost A zaznamenala skokový nárůst rentability v roce 2021 až na 18%. Do tohoto roku lze také pozorovat rostoucí trend. V roce 2022 nastal propad na 3% z důvodu snížení výsledku hospodaření. Struktura majetku je vyrovnaná. Cca 50% tvoří dlouhodobý majetek a 50% tvoří oběžný majetek.

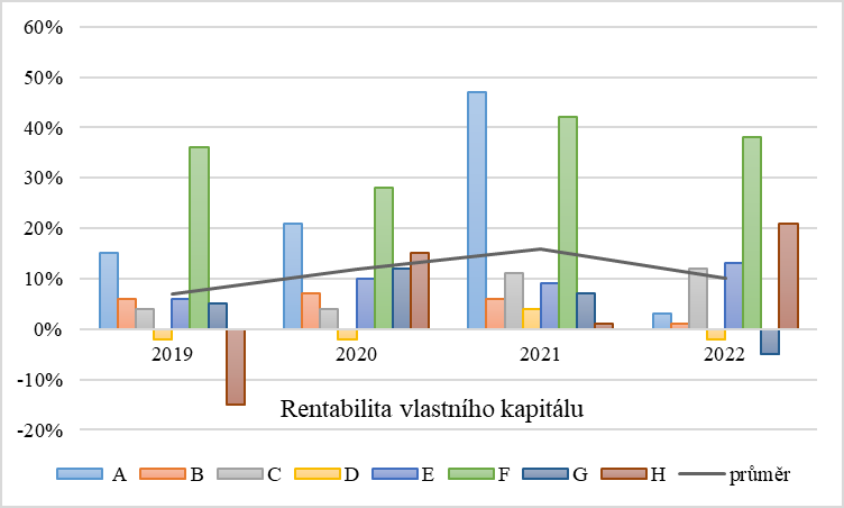
Graf 4- porovnání analyzované společnosti a výběrového souboru v oblasti rentability aktiv (vlastní zpracování)



Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledek tohoto ukazatele by měl být vyšší, než úroky z cizího kapitálu. Výpočty v této kapitole budou vycházet z čistého zisku, nikoli EBIT jak tomu bylo u předchozích dvou ukazatelů.

Graf 5- Rentabilita vlastního kapitálu (vlastní zpracování)



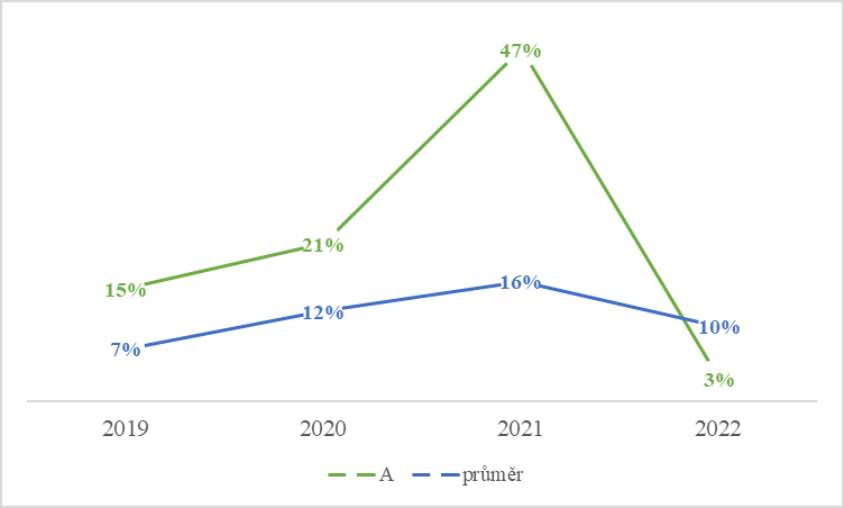
„Nejsilnější“ společností v této oblasti je opět společnost F, které po celé analyzované období vykazuje vysoké hodnoty ROE a nachází se vysoko nad průměrem. Obecně platí, že vysoké hodnoty tohoto ukazatele signalizují, že vedení efektivně využívá vlastní kapitál ke generování zisku. Tento ukazatel ovšem může zkreslovat přílišné zadlužení společnosti. Čím více dluhů společnost má, tím nižší budou hodnoty vlastního kapitálu. Vysoké ROE může být způsobeno malým vlastním kapitálem v porovnání s čistým příjmem. Toto může naznačovat jistou míru finančního rizika (Kudláček, 2023). Což se potvrzuje právě u této společnosti. Ve všech analyzovaných letech převyšují cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Přičemž závazek k úvěrovým institucím představuje v průměru 61% cizích zdrojů. To, že ukazatel ROE je takto „uměle“ nadhodnocen potvrzuje i fakt, že v roce 2020 společnost snížila výši dlouhodobého úvěru z původních 40 120 tis. Kč na 21 862 tis. Kč. V tomto roce lze pozorovat také propad ukazatele ROE.

Zbytek výběrového souboru se nachází v takzvané „šedé zóně“. Společnosti jsou na tom z hlediska rentability vlastního kapitálu podobně a jejich hodnota se pohybuje v průměru okolo 10%. Nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2019 společnost H a to -15%, kvůli ztrátě – 9 211 tis. Kč od tohoto roku se společnost pohybuje v kladných hodnotách. Pavelková a Knápková (2012, str. 24) definuje základní princip, a to že hodnota ROE by se měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. Toto společnost H splňuje, jelikož náklady na cizí kapitál činí v průměru 2,75% a hodnoty ROE činí v průměru 5,5%. Co se týče struktury kapitálu, společnost meziročně snižuje závazky k úvěrovým institucím. V roce 2022 již nemá žádný dluh. V předchozím příkladu bylo společnosti F vytknuto, že vysoké hodnoty ROE jsou nadhodnoceny přílišnou zadlužeností. Společnost H naopak od

předchozího příkladu snižuje cizí zdroje a zvyšuje vlastní a hodnoty ROE stále rostou. O této společnosti tedy lze říct, že efektivně využívá vlastní zdroje k tvorbě zisku. Tuto společnost i přes prvotní zápornou hodnotu hodnotím kladně.

Společnost A dosáhla v roce 2021 nejvyšší hodnoty ROE z celého výběrového souboru a to 47%. Společnost volí agresivnější strategii. Hodnoty cizího kapitálu jsou až téměř 2x vyšší než vlastní kapitál. Z toho největší část cizího kapitálu tvoří úvěr. Je pravděpodobné, stejně jako u společnosti F, že vysoké hodnoty tohoto ukazatele v roce 2021 mohou být ovlivněny tímto vysokým zadlužením. V roce 2021 dosáhla společnost také dvounásobně vyššího zisku než v předchozím období. V roce 2022 byl vygenerován naopak několika násobně nižší zisk. Společnost také snížila výši úvěru a hodnota rentability VK klesla na 3%. Úroky z úvěru v posledním roce činily 4%.

Graf 6- Srovnání vybrané společnosti a výběrového souboru v oblasti rentability VK (vlastní zpracování)



6.1.1 Du-Pontův rozklad

V této podkapitole bude proveden zjednodušený Du-Pontův rozklad ukazatele ROE. Na základě tohoto rozkladu bude možné identifikovat položky, které se podílí na tvorbě tohoto ukazatele. Rozklad byl proveden pouze za poslední analyzovaný rok, tedy rok 2022.

Tabulka 5- Du-Pontův rozklad za rok 2022

Společnost	zisková marže	Obrat aktiv	zisk/ aktiva	fin. páka	ROE
A	3%	1,07	3%	2,63	3%
B	2%	0,59	1%	0,11	1%
C	9%	0,75	7%	0,84	12%
D	-4%	1,2	-6%	1,47	-2%
E	18%	0,69	13%	0,21	13%
F	13%	1,58	21%	1,11	38%
G	-6%	2,56	-2%	0,18	-5%
H	9%	1,75	16%	0,67	21%

Na základě předchozí analýzy rentability bylo zjištěno, že společnost F ve všech druzích rentability vyniká a vykazuje nadprůměrné hodnoty. Co se týče ziskové marže, vykazuje společnost druhou nejvyšší hodnotu z celého výběrového souboru a to 13%. Na prvním místě je společnost E s 18%. Co se týče obratu aktiv, dosáhla společnost také velice slušné hodnoty a to 1,58. Toto je třetí nejvyšší hodnota výběrového souboru. V oblasti podílu zisku na aktivech tato společnost jednoznačně vede. Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím lépe. Svědčí to o efektivním využívání aktiv v podnikání. Velikost finanční páky je ovlivněna zadlužením společnosti. Jelikož cizí zdroje společnosti tvoří cca 50%, hodnota finanční páky je poměrně vysoká.

Naopak nejhůře z celého výběrového souboru dopadla společnost G se zápornou hodnotou ROE -5%. Tato společnost vykazovala také negativní hodnoty ziskové marže a rentability aktiv. Naopak se společnosti velice dobře dařilo v oblasti obratu aktiv, kde dosáhla nejvyšší hodnoty výběrového souboru a to 2,56. Minimální doporučená hodnota je 1, což společnost téměř dvojnásobně převyšuje. Nízká hodnota finanční páky svědčí o nízkém zadlužení.

6.2 Analýza likvidity

Tato kapitola je věnována základním ukazatelům likvidity, jimiž jsou běžná likvidita, pohotová likvidita a hotovostní likvidita. Likviditou se rozumí schopnost podniku dostát svým závazkům. Aby byl podnik likvidní, potřebuje mít dostatečnou výši oběžného majetku ve formě hotovosti, prostředků na účtu, pohledávek a zásob. Hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity mají stanovený interval, ve kterém by se optimální hodnoty měli nacházet. Obecně však platí, že nízké hodnoty mohou signalizovat problémy se splácením. Vysoké hodnoty naopak neefektivní využití majetku.

V tabulce jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů pro jednotlivé společnosti. Následně jsou pak hodnoty z tabulky převedeny do grafu.

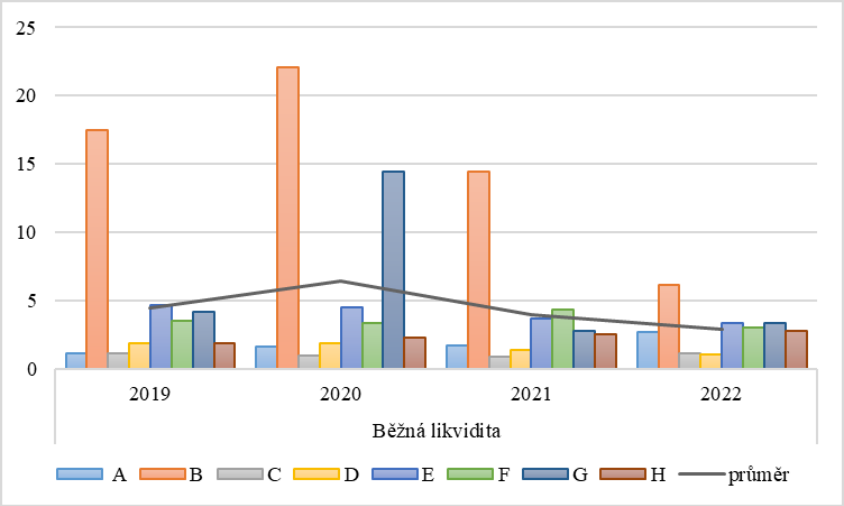
Tabulka 6- Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

Společnost	Běžná likvidita				Pohotová likvidita				Hotovostní likvidita			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	1,15	1,64	1,73	2,64	1,15	1,63	1,73	2,63	0,03	0,03	0,003	0,008
B	17,44	22,06	14,41	6,09	16,66	21,34	13,77	5,67	14,53	19,42	10,87	4,84
C	1,09	0,93	0,86	1,11	1	0,84	0,79	1,02	0,26	0,08	0,1	0,17
D	1,86	1,89	1,37	1,07	1,69	1,75	1,26	0,97	0,21	0,34	0,22	0,12
E	4,64	4,45	3,64	3,36	4,45	4,27	3,41	3,15	3,2	2,99	2,39	2,16
F	3,54	3,37	4,33	2,98	3,49	3,33	4,27	2,93	1,1	1,3	1,77	1
G	4,18	14,47	2,78	3,3	4,03	14,33	2,71	3,2	2,27	9,14	1,59	1,45
H	1,88	2,24	2,5	2,8	1,88	1.00	2,5	2,8	0,76	1,24	1,6	1,31
průměr	4,47	6,38	3,95	2,92	4,29	6,22	3,81	2,80	2,80	4,32	2,32	1,38

Běžná likvidita

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 94) uvádí, že doporučená hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5. Jak je ovšem z tabulky i grafu patrné, průměrné hodnoty výběrového souboru se pohybují nad tímto doporučeným intervalem. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele dle Zedníčka signalizují, že firma má dostatek aktiv k pokrytí svých krátkodobých závazků, což je pozitivní indikátor finančního zdraví. Na druhou stranu to znamená, že firma má zbytečně vysokou hodnotu kapitálu vázaného v oběžných aktivech.

Graf 7- Běžná likvidita (vlastní zpracování)



Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele vykazuje společnost B. Hodnota oběžných aktiv několikanásobně převyšuje krátkodobé závazky. Z nichž největší položku tvoří peněžní

prostředky na účtu. Tyto prostředky v roce 2020, kdy byla běžná rentabilita nejvyšší, tvořily až 85% oběžných aktiv. Společnost tedy rozhodně nemá problém se splácením svých závazků, ovšem tyto prostředky by šly využít i efektivněji, než tak, že budou pouze ležet na účtu. Takto vysoké hodnoty běžné likvidity mohou dle Zedníčka vést k nižším výnosům a limitovanému růstu firmy v budoucnu (vůči potenciálu).

V roce 2020 došlo ve společnosti G ke skokovému nárůstu ukazatele běžné likvidity. Hodnota oběžných aktiv se v průměru pohybuje na stejné úrovni a to 80 mil. Kč. V tomto roce ovšem došlo ke splacení krátkodobého úvěru. Společnost tedy neměla žádné závazky k úvěrovým institucím, které v ostatních letech má. Po celé analyzované období společnost vykazuje hodnoty nad doporučený interval, opět tedy lze říci, že společnost je schopná splácet své závazky bez problémů.

Nejlépe z celého výběrového souboru hodnotím společnost A a H. Společnost H v letech 2019, 2020 a 2021 vykazuje hodnoty tohoto ukazatele spadající do doporučeného intervalu. Toto značí, že společnost je schopná splácet své závazky a zároveň efektivně využívá krátkodobý majetek. Společnost v roce 2020 eviduje stejnou výši krátkodobých pohledávek a závazků a to ve výši 46 mil. Kč. Dále společnost eviduje peněžní prostředky na účtu ve výši 57 mil. Kč. Je určitě dobré mít jistou rezervu peněz na účtu, ovšem v poměru s pohledávkami a závazky je zbytečně vysoká. Zejména pokud má společnost nastaveno inkaso svých pohledávek dříve než splácení závazků. Doporučila bych snížit hodnotu prostředků na účtu a využít peníze efektivněji, například investováním do dlouhodobého majetku, jelikož ten už je z velké části odepsaný.

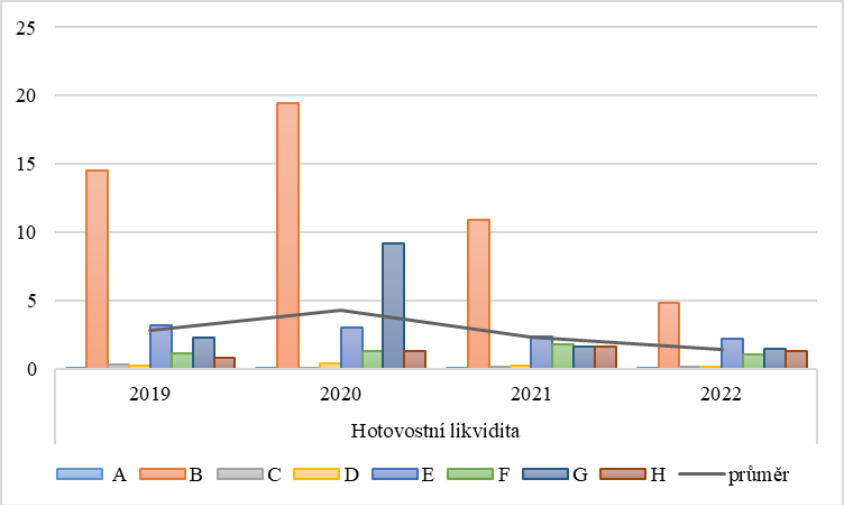
Nejnižší hodnoty nastaly ve společnosti C v roce 2021 a to 0,86. Při hodnotách menších než 1 je podnik považován za velice rizikový z hlediska schopnosti splácení. Společnost v tomto roce také eviduje poměrně vysoký krátkodobý úvěr a to ve výši 34 604 tis. Kč.

Pohotová likvidita

Tento ukazatel se vypočítá jako (krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky)/ krátkodobé závazky, neboli (oběžná aktiva- zásoby)/ krátkodobé závazky. Jelikož všechny společnosti podnikají v nákladní autodopravě, jejich hodnota zásob je zanedbatelná. Z tohoto důvodu se příliš neliší hodnoty běžné a pohotové likvidity. Interpretace výsledků by tedy byla podobná, jako v předchozí kapitole.

Hotovostní likvidita

Graf 8- Hotovostní likvidita (vlastní zpracování)



Nejvyšších hodnot dosahuje opět společnost B. Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, tato společnost eviduje vysokou hodnotu peněžních prostředků na účtu. Hodnoty tohoto ukazatele by se dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, str. 95) měly pohybovat v rozmezí od 0,2 do 0,5. Společnost B, ale dosahuje např. v roce 2020 hodnoty až téměř 20.

Nejlépe hodnotím společnost D, která v letech 2019, 2020 a 2021 spadá do stanoveného intervalu. V roce 2022 došlo k mírnému poklesu hotovostní likvidity na 0,12. Celkově ovšem tuto společnost hodnotím kladně. Je zjevné, že společnost nemá problémy se splácením a přitom efektivně využívá oběžný majetek.

Až na společnost A se všechny společnosti výběrového souboru pohybují nad doporučeným intervalem. Což lze hodnotit kladně, jelikož společnosti nemají problém se splácením.

Společnost A má velice nízké hodnoty peněžních prostředků. V roce 2022, kdy dosáhl tento ukazatel nejnižších hodnot, měla společnost na účtu pouze 104 tis. Kč. Tato nízká hodnota zřejmě souvisí s tím, že společnost se snaží investovat do dlouhodobého majetku, jak již bylo zjištěno na základě předchozí analýzy rentability. Společnost eviduje jak dlouhodobý tak krátkodobý úvěr. Hodnoty hotovostní likvidity jsou ovšem téměř nulové, je tedy nutné hlídat, aby se společnost nedostala do potíží se splácením.

6.3 Analýza aktivity

Tato skupina ukazatelů se opět zaměřuje na to, zda jsou vložené prostředky využívány efektivně. S Pomocí těchto ukazatelů se dá zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv

v rozvaze v poměru k hospodářským aktivitám přiměřená (Knápková, Pavelková, 2012, str. 33).

V tabulce níže jsou uvedeny hodnoty obratu aktiv a dlouhodobého majetku. Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje kolikrát se aktiva v podniku „otočí“. Minimální doporučovaná hodnota ukazatele je 1, ale všeobecně platí, že čím vyšší hodnota, tím lépe. Hodnoty nižší než 1 naznačují neúměrnou majetkovou vybavenost podniku. Z dlouhodobého hlediska by neměl být vykazován zhoršující se trend (Hejdušek, 2021).

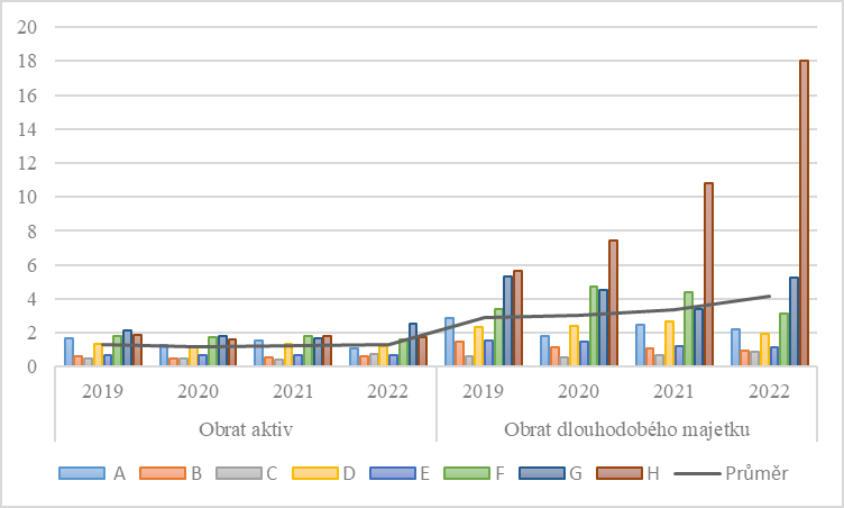
Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídací hodnotu jako předešlý ukazatel. Omezuje se však pouze na stálá aktiva a jejich využití v podniku. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 108) ve své literatuře popisují, že tento ukazatel je ovlivněn mírou odepsanosti majetku. To znamená, že pokud bychom srovnávali dvě firmy se stejnou výší tržeb, přičemž jedna bude mít „starší“ majetek, tedy z větší části odepsaný a druhá firma bude mít majetek nový, bude hodnota ukazatele první firmy lepší.

Tabulka 7- Obrat aktiv a dlouhodobého majetku

Společnost	Obrat aktiv				Obrat dlouhodobého majetku			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	1,66	1,24	1,53	1,07	2,87	1,83	2,46	2,17
B	0,60	0,50	0,55	0,59	1,5	1,14	1,04	0,91
C	0,5	0,47	0,44	0,75	0,6	0,53	0,68	0,87
D	1,31	1,22	1,33	1,2	2,31	2,41	2,67	1,96
E	0,68	0,68	0,66	0,69	1,55	1,49	1,22	1,14
F	1,77	1,75	1,81	1,58	3,41	4,7	4,4	3,12
G	2,14	1,81	1,68	2,56	5,28	4,49	3,38	5,25
H	1,86	1,63	1,8	1,75	5,64	7,42	10,8	18
Průměr	1,32	1,16	1,23	1,27	2,90	3,00	3,33	4,18

Hodnoty z tabulky jsou převedeny do grafu níže, pro lepší interpretaci výsledků.

Graf 9- Obrat aktiv a dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)



Obrat aktiv

Průměrná hodnota obratu aktiv se pohybuje okolo 1,3. Což lze hodnotit kladně, jelikož jak již bylo zmíněno minimální hodnota by měla být 1.

Nejvyšší hodnotu tohoto ukazatele vykazuje společnost G a to v roce 2022. V tomto roce došlo ke zvýšení tržeb o 118 743 tis. Kč a zároveň ke snížení hodnoty aktiv. Společnost vykazuje po celé analyzované období nadprůměrné hodnoty. Na základě tohoto ukazatele lze říct, že firma efektivně využívá svůj majetek.

Další nadprůměrné hodnoty lze vidět u společnost F a H. Společnost F vykazuje rostoucí hodnoty tržeb i majetku. Prvotní vysoké hodnoty mohou být ovlivněny právě již zmíněnou mírou odepsanosti majetku. V roce 2019 je majetek společnosti již z velké míry odepsán a to ze 60%. Míra odepsanosti se ovšem v průběhu analyzovaného období snižuje. V roce 2022 činila 56,7%, v tomto roce byla také hodnota obratu aktiv i obratu dlouhodobého majetku nejnižší.

U společnosti H hodnoty tohoto ukazatele kolísají od 1,63 do 1,86. Hodnoty tržeb se v průměru pohybují kolem 250 mil. Kč. Hodnota aktiv také nevykazuje ani klesající, ani rostoucí trend. Opět lze tuto společnost z pohledu obratu aktiv hodnotit kladně, každoročně udržuje optimální výši majetku i tržeb.

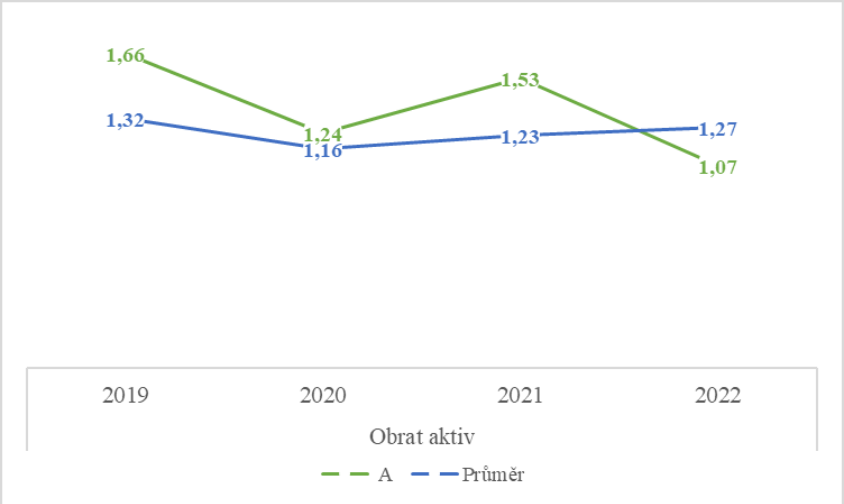
Nejnižší hodnoty vykazují společnosti B, C a E. Všechny tyto společnosti vykazují hodnoty nižší než 1, což svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti. Nejnižší hodnotu vykazuje společnost C v roce 2021. Z předchozího grafu, ovšem lze vidět rostoucí trend tohoto ukazatele, až na rok 2020, ovšem nízké hodnoty v tomto roce lze obhájit jako následek

celosvětové pandemie COVID-19, kdy byla celá ekonomika v útlumu. V tomto roce společnosti významně poklesly tržby, majetek se ovšem každoročně zvyšuje.

Obdobný případ nastal ve společnosti B, zvyšující se tržby i majetek. Na základě provázanosti tohoto ukazatele s ukazateli rentability, lze říct, že pokud firma vykazuje nízké hodnoty obratovosti bude mít i nízké hodnoty rentability a naopak. Na základě předchozí analýzy rentability byl podnik vyhodnocen jako finančně zdravý i přes nízké hodnoty rentability, jelikož bylo prokázáno, že podnik investuje do dlouhodobého majetku, ze kterého generuje největší část tržeb. Nyní z hlediska obratovosti, je ovšem vidět, že majetek podniku je nepřiměřený a naopak měl by být buďto snížen, anebo by měly být generovány vyšší tržby. Což je v této oblasti podnikání těžko dosažitelné, jelikož tržby jsou dosahovány právě za pomoci dlouhodobého majetku.

Poslední společností, která vykazuje ne příliš dobré hodnoty obratu aktiv, je společnost E. Co se týče obratu aktiv vykazuje společnost nižší než doporučené hodnoty. Ovšem z hlediska obratu dlouhodobého majetku již jsou hodnoty v pořádku, tedy vyšší než 1. Je tedy možné, že nízké hodnoty tohoto ukazatele jsou způsobeny vysokými hodnotami oběžných aktiv. Oběžná aktiva v letech 2019 a 2020 představovaly větší část aktiv než dlouhodobý majetek. Firma vykazuje také poměrně vysoké hodnoty likvidity. Dá se říct, že neefektivně využívá oběžný majetek. Doporučila bych jeho snížení, zejména třeba snížení peněžních prostředků na účtu. Společnost například v roce 2020 držela na účtu až 100 mil. Kč, které zde ležely bez jakéhokoliv využití. V roce 2022 má společnost na účtu 73 mil. Kč.

Graf 10- Srovnání vybrané společnosti a výběrového souboru v oblasti obratu aktiv (vlastní zpracování)



Společnost A si v této oblasti vede dobře. Hodnoty ukazatele jsou větší než 1, ovšem dochází ke snižování této hodnoty. V roce 2022 se hodnota přibližuje až k hraniční 1,07. Je to také jediný rok, kdy se společnost nachází pod průměrem výběrového souboru. Opět na základě provázanosti rentability a aktivity, pokud měla společnost v tomto roce nízkou hodnotu rentability, bude vykazovat i nízkou hodnotu obratovosti. V kapitole věnované právě analýze rentability bylo poukázáno na to, že společnost investuje do majetku. Naznačují tomu zvýšené hodnoty aktiv a snižující se míra odepsanosti majetku. V roce 2019 byl majetek společnosti odepsán ze 37%, v roce 2022 činí tato míra pouze 29%. Spolu s faktem, že společnost každoročně eviduje poměrně vysoké tržby z prodeje dlouhodobého majetku lze konstatovat, že se společnost snaží o obnovu vozového parku, jelikož vozový park tvoří podstatnou část dlouhodobého majetku.

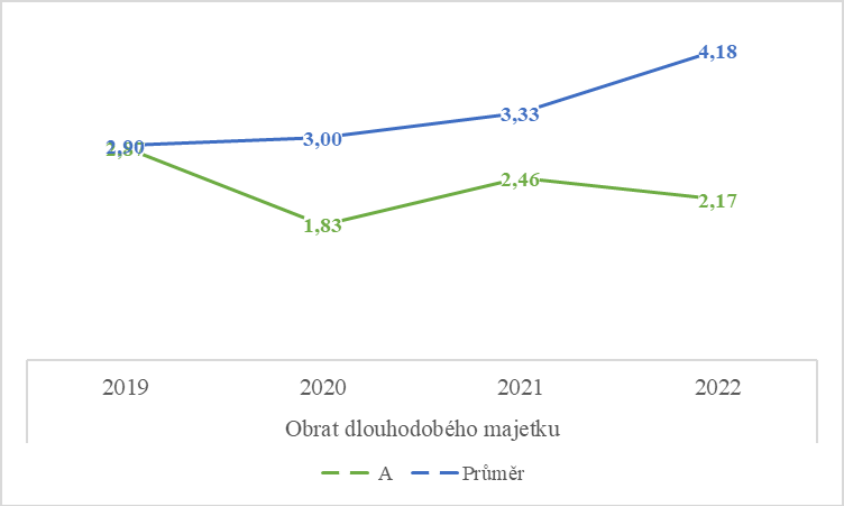
Obrat dlouhodobého majetku

Nejvyšší hodnotu vykazuje společnost H. Po celé analyzované období lze vidět rostoucí trend ukazatele. V roce 2022 dosáhla hodnota ukazatele 18. Důvodem je každoroční snižování hodnoty dlouhodobého majetku. Snižováním hodnoty je spíše myšleno, že majetek společnosti je již z velké části odepsán a to konkrétně z 91%. Takto vysoká míra odepsanosti v rozvaze budí dojem snižování majetku, ale fakticky má společnost stále stejnou výši majetku, jelikož z výkazu zisku a ztráty lze vidět, že tržby z prodeje dlouhodobého majetku jsou na nízké úrovni. Společnost tedy vlastní „zastaralý“ majetek. Tato skutečnost uměle zvyšuje hodnotu ukazatele. V předchozí podkapitole bylo konstatováno, že společnost udržuje stále stejnou výši majetku, ale přitom stála aktiva jsou každoročně snižována. Co se týče struktury majetku za celé analyzované období, snižuje se dlouhodobý majetek, ale naopak se zvyšují oběžná aktiva a to konkrétně hodnota pohledávek a peněžních prostředků na účtu. Společnosti bych doporučila investovat tyto prostředky do dlouhodobého majetku.

V oblasti obratu dlouhodobého majetku vykazuje většina společností výběrového souboru hodnoty větší než 1, což je pozitivní. Jedinou firmou s nižší hodnotou je společnost C. Jak již bylo zjištěno v předchozí podkapitole, firma má neúměrné majetkové vybavení. Doporučuje se buďto snížit majetek anebo zvýšit tržby. Což jak již bylo řečeno, je v této oblasti podnikání složité, jelikož tržby jsou generovány právě na základě dlouhodobého majetku. Snížení majetku by tedy mohlo vést ke snížení tržeb a naopak. Je nutno konstatovat

také, že společnost disponujeme poměrně novým majetkem. Míra odepsání v roce 2022 je 28%.

Graf 11- Porovnání vybrané společnosti a výběrového souboru v oblasti obratu DM (vlastní zpracování)



V této oblasti se společnosti A daří. Ve všech analyzovaných letech vykazuje hodnoty tohoto ukazatele vyšší než 1, což znamená dobrou majetkovou vybavenost a jeho efektivní využití. Po celou dobu se ovšem nachází tato společnost pod průměrem výběrového souboru. Jak již bylo zjištěno na základě předešlých kapitol, firma investuje do dlouhodobého majetku. Další zvýšení majetku by mohlo vést ke snížení tohoto ukazatele. Firma by se tedy měla soustředit na dosahování co nejvyšších tržeb.

Tabulka 8- Ukazatele doby obratu (vlastní zpracování)

Společnost	Doba obatu zásob				Doba obratu pohledávek				Doba obratu závazků			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	0,12	0,26	0,19	0,5	84	89	87	168	75	55	50	64
B	15	13	14	15	41	35	69	28	19	18	47	35
C	6	6	8	5	68	51	72	47	81	69	55	55
D	10	11	11	10	92	106	100	91	61	75	96	107
E	12	12	14	12	78	88	65	57	62	68	64	58
F	1	2	2	2	65	76	67	71	27	37	27	37
G	4	1	3	2	42	42	43	38	24	8	39	22
H	0,09	0,1	0	0,07	74	76	57	97	66	76	64	66
Průměr	6	6	6	6	68	70	70	75	52	51	55	55

V tabulce výše jsou uvedeny hodnoty doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Ukazatel doby obratu zásob nemá pro tuto oblast podnikání velkou vypovídací hodnotu. Všechny firmy vybraného souboru evidují pouze velice nízkou nebo zanedbatelnou hodnotu zásob.

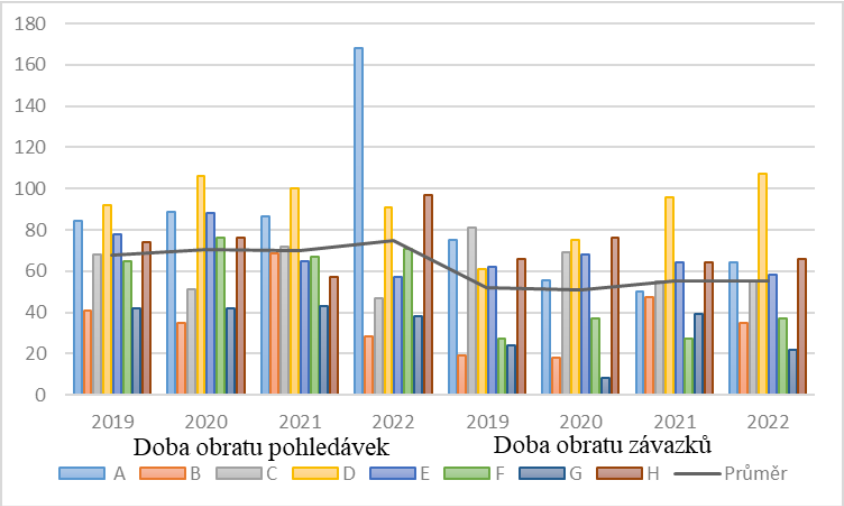
Firmy podnikají v oblasti nákladní autodoprava, jejich hlavním nástrojem pro tvorbu zisku je tedy dlouhodobý majetek. Z tohoto důvodu nebude tento ukazatel blíže komentován.

Co se týče doby obratu pohledávek a závazků je nutné sledovat tyto ukazatele společně. Doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Nejdříve bychom měli dostat zaplaceno za vzniklé pohledávky a z těchto peněz je poté možno dále uspokojovat věřitele. V opačném případě podnik neefektivně úvěruje své odběratele a může se také dostat do problémů se splácením závazků.

Doba obratu pohledávek a závazků

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje časový úsek od vystavení faktury po zaplacení této faktury. Jedná se vlastně o obchodní úvěr. Doba obratu závazků naopak vyjadřuje časový interval od vzniku závazku po jeho uhrazení.

Graf 12- Doba obratu pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

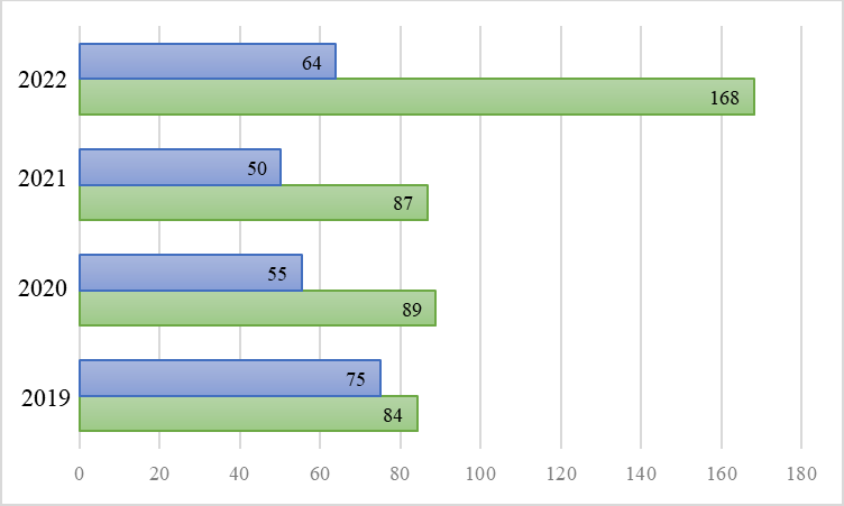


Tyto dva ukazatele je nutno sledovat společně. Jak již bylo řečeno výše doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Toto ovšem pro většinu firem výběrového souboru neplatí, jak je možné vidět z předchozího grafu a tabulky.

Nejlépe si vedla v této úvěrové politice společnost C. Kromě roku 2021 byla doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. Dalo by se říct, že společnost nemá problém se splácením svých závazků, jelikož ještě předtím než je nutno hradit závazky, dostává zaplaceno za své pohledávky. Z těchto peněz je pak možné hradit krátkodobé závazky. Toto ovšem není úplně pravda, jelikož z účetních výkazů společnosti lze vidět, že krátkodobé závazky téměř dvojnásobně převyšují hodnotu pohledávek. I přes to, že společnost dostává dříve zaplaceno od odběratelů a až pak vyplácí dodavatelům, tyto prostředky nestačí na

úhradu všech krátkodobých závazků. Z předchozí kapitoly také vyplývá, že společnost má velice nízkou, téměř nulovou, hodnotu hotovostní likvidity. Udržuje nízké množství peněžních prostředků na účtu.

Graf 13- Doba obratu závazků (modře) a pohledávek (zeleně) společnosti A (vlastní zpracování)



Ve výše uvedeném grafu je doba obratu pohledávek vyznačena zeleně a doba obratu závazků modře. Lze vidět, že ve všech letech doba obratu pohledávek převyšuje dobu obratu závazků. Společnost takto tedy neefektivně úvěruje své odběratele. V předchozí kapitole věnované analýze likvidity bylo zjištěno, že společnost má velice nízkou hotovostní likviditu. Společnost tedy může mít problémy se splácením. Ovšem z grafu je patrné, že se společnost snaží snížit dobu obratu pohledávek. Lze vidět klesající trend. Zároveň lze vidět zvyšování doby obratu závazků. Do budoucna je možné předpokládat, že doba obratu závazků převýší dobu obratu pohledávek. Což by společnosti mohlo pomoci, jelikož jak již bylo zmíněno, vykazuje společnost velice nízkou hodnotu hotovostní likvidity, což může značit problém se splácením.

6.4 Analýza zadluženosti

Tato skupina ukazatelů vypovídá o finanční struktuře podniku. Informuje o tom, v jakém poměru jsou aktiva financována vlastními a cizími zdroji. Obecně lze říct, že čím více je podnik zadlužený, tím vyšší riziko nese. Určitá výše zadlužení, je ovšem pro podnik přínosná. Vlastní kapitál je dražší než cizí (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, str. 87). Toto je dáno tím, že nároky věřitele jsou uspokojovány před vlastníkem. Vlastník tedy nese vyšší riziko a požaduje tedy i vyšší výnos.

Dalším pozitivním aspektem využití cizího kapitálu je tzv. daňový štít. Úroky z úvěru jsou totiž daňově uznatelné. To v podstatě znamená, že firma získá prostředky z úvěru „zadarmo“, protože to co zaplatí bance na úrocích si poté odečte na daních.

Tabulka 9- Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)

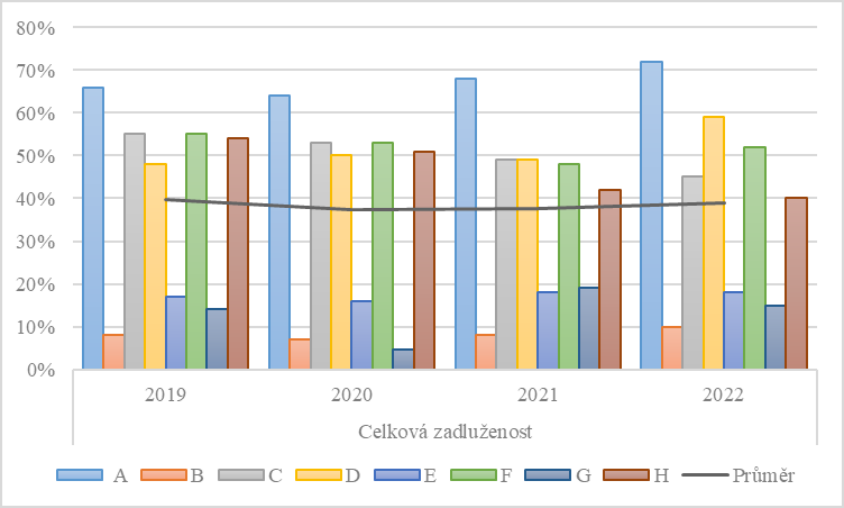
Společnost	Celková zadluženost				Míra zadlužení				Úrokové krytí			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	66%	64%	68%	72%	2	1,84	3,15	2,63	4,23	11,27	19,12	1,79
B	8%	7%	8%	10%	0,09	0,08	0,09	0,11	-	-	-	-
C	55%	53%	48,98%	45%	1,23	1,17	1,04	0,84	5,2	3,43	9,7	12,1
D	48%	50%	49%	59%	0,92	1,03	0,99	1,47	0,5	0,55	1,29	-0,38
E	17%	16%	18%	18%	0,21	0,19	0,22	0,21	338	142,72	113	122,28
F	55%	53%	48%	52%	1,25	1,15	0,92	1,11	97,88	84,33	177,98	126,61
G	14%	4,50%	19%	15%	0,16	0,05	0,23	0,18	-754	129,33	-9,91	-9,27
H	54%	51%	42%	40%	1,19	1.00	0,74	0,67	-9,98	-42,05	54,78	774,84
Průměr	40%	37%	38%	39%	0,88	0,83	0,92	0,90	-45,45	47,08	52,28	146,85

V tabulce výše jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů zadluženosti, které budou v následujících podkapitolách podrobně rozebrány.

Celková zadluženost

Základním ukazatelem této skupiny je celková zadluženost. Tento ukazatel vlastně udává, z jaké části jsou aktiva financována cizími zdroji. Dle Pavelkové a Knápkové by se celková zadluženost podniku měla pohybovat mezi 30-60%. Co se týče výběrového souboru, tak průměrná hodnota tohoto ukazatele se pohubuje okolo 40%, to znamená, že ve většině případů se tyto firmy drží v předepsaném intervalu. Po provedené literární rešerši v teoretické části této práce bylo také poukázáno na fakt, že při zadluženosti 40% se společnost z hlediska průměrných nákladů na kapitál nachází v ideálním bodě. Náklady na kapitál jsou tedy při této výši zadlužení nejnižší.

Graf 14- Celková zadluženost (vlastní zpracování)



Nejméně zadlužená je společnost B. Po celé analyzované období se hodnota celkové zadluženosti pohybuje okolo 10%. Po bližší analýze účetních výkazů této společnosti bylo ovšem zjištěno, že firma nemá po celou dobu žádný krátkodobý ani dlouhodobý úvěr. Pro externí subjekty se tedy tato společnost jeví téměř bezriziková. Podnik efektivně využívá vlastní zdroje k financování. Tyto zdroje jsou ovšem dražší než cizí kapitál. Podnik by měl usilovat o optimální kapitálovou strukturu. Tak aby byly vážené průměrné náklady kapitálu co nejnižší. Podnik by mohl případný úvěr využít například k rozšíření dlouhodobého majetku, konkrétně k nákupu nákladních vozidel, jelikož tento dlouhodobý majetek je základním prvkem při generování tržeb. Společnost vlastní majetek, který je již ze 71% odepsaný. Toto je dalším důvodem proč investovat právě do této oblasti. Vyšší zadluženost může také dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, str. 123) přispívat k vyšší rentabilitě, pokud podnik dokáže s těmito zdroji pracovat efektivně. Z výsledků analýzy rentability vyplývá, že společnost B má velice nízkou, podprůměrnou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Je ovšem potřeba posoudit také působení finanční páky. Výnosnost vloženého kapitálu by měla být vyšší než úroky z úvěru.

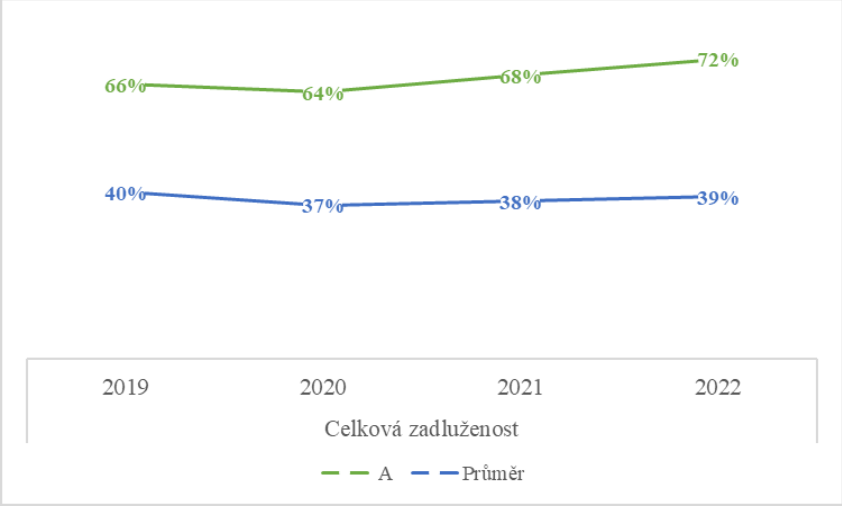
Dalšími společnostmi výběrového souboru, které evidují nízkou míru zadlužení jsou společnosti E a G. Společnost E opět jako v předchozím případě nedisponuje žádným dlouhodobým ani krátkodobým úvěrem. V roce 2019 evidovala dlouhodobý úvěr ve výši 8 716 tis. Kč. Tento úvěr byl splacen a od té doby je společnost bez úvěru. Co se týče dlouhodobého majetku, společnost eviduje hmotné movité věci, jejichž hodnota odpisů v roce 2020 činila 73%, v roce 2022 již pouze 58%. Z tohoto lze usoudit, že společnost si uvědomuje „zastaralost“ majetku a snaží se o jeho obnovu. Tuto obnovu zajišťuje z vlastních

zdrojů. Což může být velice finančně náročné. Pokud by si společnost vzala úvěr, šel by celý proces dle mého názoru rychleji a společnost by to vyšlo levněji.

Společnost G eviduje každoročně jistou výši krátkodobého úvěru. Dlouhodobý úvěr nemá žádný. V tomto případě bych ovšem nedoporučovala další zadlužení z hlediska schopnosti splácet úvěr. Společnost vykazuje ve 3 analyzovaných letech záporné hodnoty úrokového krytí. Toto je způsobeno tím, že společnost v těchto letech dosáhla ztráty.

Zbytek výběrového souboru se pohybuje v rozhraní doporučeného intervalu, až na společnost A. Tato firma vykazuje vysoké hodnoty zadlužení a to až 72% v roce 2022. V tomto roce také klesá schopnost splácet úroky z úvěru. Ukazatel úrokového krytí klesl na 1,79, přičemž doporučená hodnota tohoto ukazatel by měla být alespoň 5. Z dosud provedené analýzy vyplývá, že tato společnost má také velice nízké hodnoty likvidity. Eviduje nízký stav prostředků na účtu. Doba obratu pohledávek je delší než doba obratu závazků. Toto všechno jsou indikátory toho, že společnost může mít finanční problémy.

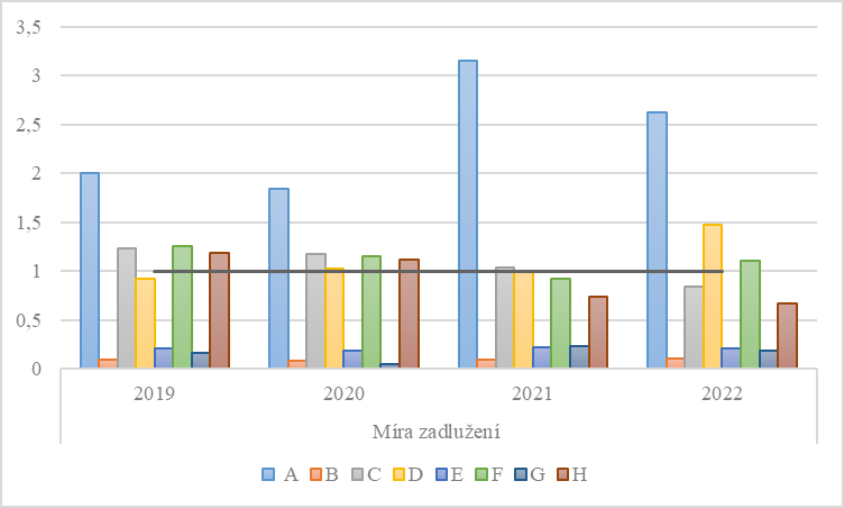
Graf 15- Celková zadluženost společnosti A (vlastní zpracování)



Míra zadlužení

Tento ukazatel znázorňuje strukturu pasiv. Dává do poměru cizí a vlastní kapitál. Pokud je hodnota menší než 1, znamená to, že v podniku je více zastoupen vlastní kapitál. Pokud je hodnota vyšší než 1, je v podniku více využíván cizí kapitál.

Graf 16- Míra zadluženosti (vlastní zpracování)



Černá linie rozdělující graf na 2 části představuje hodnotu 1, tedy hodnotu kdy se velikost cizího i vlastního kapitálu v podniku rovnají. Vše co je tedy nad touto linií znamená, že v podniku je více zastoupen cizí kapitál. V prvních 2 letech se nad touto linií nacházejí až 4 společnosti a to A, C, F a H. Tento počet se ovšem v průběhu let snižuje. Společnosti tedy redukují poměr cizího kapitálu.

Pro správnou interpretaci tohoto ukazatele je potřeba znát jeho vývoj v čase. Například u společnosti C a H lze velice dobře vidět klesající trend. Je důležité také posouzení, zde se jedná o krátkodobé nebo dlouhodobé cizí zdroje. Krátkodobé závazky jsou více rizikovější, jelikož je podnik musí brzy splatit. Ve společnosti C převažují po celou dobu dlouhodobé závazky nad krátkodobými. Naopak ve společnosti H převažují závazky krátkodobé. V roce 2019 a 2020 byla doba obratu pohledávek této společnosti delší než doba obratu krátkodobých závazků. Společnost ovšem po celé analyzované období vykazuje dobré hodnoty likvidity. Neměla by tedy mít problém se splácením.

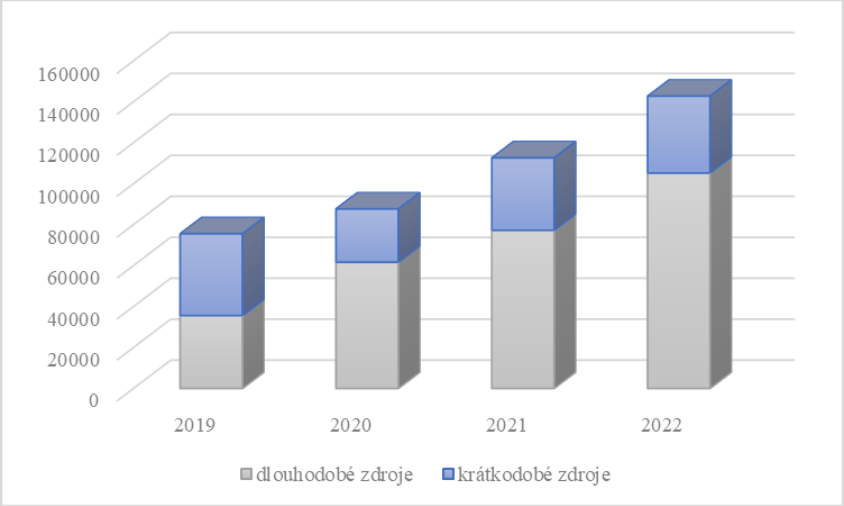
V roce 2022 se zvýšil poměr cizího kapitálu ve společnosti D. Po celé analyzované období ve společnosti převládají krátkodobé závazky nad dlouhodobými. Tento nárůst byl ovšem způsobem tím, že si společnost vzala dlouhodobý úvěr ve výši 45 mil. Kč. V tomto roce také stoupla celková zadluženost na 59%, což je téměř hraniční doporučená hodnota.

Nejnižší hodnoty vykazují společnosti B, E, G, což jsou společnosti, které byly popsány v předchozí podkapitole, jako společnosti s nulovým nebo téměř nulovým zadlužením.

Ve společnosti A cizí kapitál několikanásobně převyšuje vlastní. Ovšem co se týče struktury, převyšují dlouhodobé závazky nad krátkodobými. Což je méně rizikové, ovšem toto snížené

riziko je vykompenzováno vyššími úroky. Z grafu níže lze vidět, že hodnota krátkodobých zdrojů se prakticky nemění. Zvyšuje se hlavně hodnota dlouhodobých závazků. Za tyto 4 analyzované roky se hodnota závazků společnosti zvýšila o téměř dvojnásobek. V roce 2019 činila hodnota závazků 75 563 tis. Kč a v roce 2022 142 753 tis. Kč.

Graf 17- Složení cizích zdrojů ve společnosti A (vlastní zpracování)



Úrokové krytí

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku splácet úroky z cizích zdrojů. Poměřuje výši dosaženého zisku a výši nákladových úroků z cizího kapitálu. Pokud by ukazatel dosáhl hodnoty 1, znamená to, že podnik vytvořil právě takovou výši zisku, aby zaplatil tyto úroky. Znamenalo by to ovšem, že by nezbyly peníze již na nic jiného (daně státu, zisk pro vlastníka). Je tedy optimální, aby hodnota tohoto ukazatele dosahovala alespoň 5.

Kvůli extrémním výsledkům bylo obtížné zanést výsledky do grafu. Interpretace výsledků bude tedy vycházet z tabulky č. 9.

Jak bylo popsáno v předchozích podkapitolách, společnost B neeviduje po celé analyzované období úvěr. Společnost nemá také žádné nákladové úroky. Z tohoto důvodu nebylo možné vypočítat hodnotu úrokového krytí. Společnost ovšem každoročně eviduje dostatečnou výši zisku. Neměla by tedy mít problém se splácením případného úvěru.

Společnosti C se na základě dosud provedené analýzy zadluženosti daří dobře. Má přiměřenou výší zadlužení, přiměřenou skladbu pasiv, dlouhodobé závazky převyšují nad krátkodobými, což je pro společnost méně rizikové. Hodnoty úrokového krytí se ve většině případů pohybují nad hodnotou 5. V roce 2020 činila hodnota tohoto ukazatele 3,43 což je

pořád vyšší než 1. Podnik tedy generuje dostatečnou výši zisku a nemá problém se splácením závazků.

Naopak společnost D vykazuje velice nízké hodnoty tohoto ukazatele. Kromě roku 2021 jsou hodnoty nižší než 1. Což znamená, že společnost není schopná vytvořit dostatečně velký zisk na pokrytí těchto nákladů z úvěru.

Extrémně vysoké hodnoty vykazují společnosti E a F. V roce 2019 dosáhla společnost E hodnoty ukazatele až 338. Společnost E také vykazuje velmi nízkou hodnotu celkové zadluženosti. Pokud by se vedení společnosti rozhodlo vzít si úvěr jistě by společnost neměla problém se splácením.

Nejnižší hodnoty z celého výběrového souboru vykazuje společnost G. Toto je způsobeno tím, že společnost každoročně vykazuje ztrátu, nebo velice nízký zisk. Hodnota celkové zadluženosti přitom není vysoká, průměrně 13%. Je zjevné, že společnost má problémy se splácením i stávající výše úvěru. Další zadlužení tedy nedoporučuji.

Společnost H dosáhla v prvních dvou letech také záporné hodnoty, z důvodu záporného výsledku hospodaření. V průběhu posledních let je ovšem vidět rostoucí trend. V roce 2022 dosáhla tato společnost rekordní hodnoty 774,84, což je nejvyšší hodnota z celého výběrového souboru.

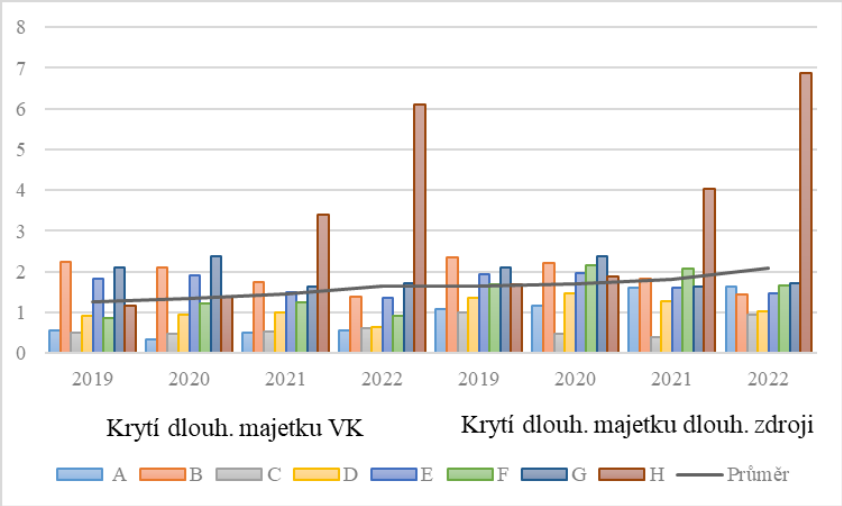
Krytí dlouhodobého majetku

V této podkapitole budou rozebrány 2 ukazatele a to krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Zde by mělo platit zlaté pravidlo financování a to, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. V takovém případě by byl výsledek ukazatele roven 1. Pokud by byl výsledek nižší než 1, znamenalo by to, že podnik kryje část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. Jedná se o velice rizikovou, tzv. agresivní strategii financování. Při výsledku vyšším než 1 firma naopak volí konzervativní strategii financování. Tato je sice bezpečnější, ale za to dražší. Ideálním případem je tzv. neutrální strategie financování.

Tabulka 10- Krytí dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

Společnost	Kytí dlouh. Majetku VK				Krytí dlouh. Majetku dlouh. Zdroji			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	0,56	0,34	0,51	0,55	1,09	1,18	1,6	1,63
B	2,23	2,11	1,74	1,38	2,34	2,21	1,82	1,44
C	0,51	0,49	0,54	0,61	1	0,49	0,39	0,96
D	0,91	0,96	0,99	0,65	1,35	1,46	1,27	1,04
E	1,83	1,9	1,49	1,35	1,93	1,97	1,61	1,46
F	0,86	1,22	1,25	0,93	1,68	2,17	2,09	1,65
G	2,11	2,37	1,64	1,73	2,11	2,38	1,64	1,73
H	1,16	1,38	3,4	6,09	1,68	1,88	4,03	6,87
Průměr	1,27	1,35	1,45	1,66	1,65	1,72	1,81	2,10

Graf 18- Krytí dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)



Černá linie ve výše uvedeném grafu představuje hodnotu 1. Společnosti, které se nacházejí nad touto linií volí konzervativní strategii financování. Jedná se o společnosti A, E, G a H. V letech 2020 a 2021 také společnost F. Nejvýraznější hodnotu vykazuje v roce 2022 společnost H. Hodnota tohoto ukazatele se u této společnosti každoročně zvyšuje. Je to způsobeno zejména snižováním hodnoty dlouhodobého majetku. Jak již bylo popsáno v předchozích podkapitolách, tato společnost vlastní poměrně zastaralý majetek. Ten je již z cca 90% odepsaný. Například společnost F má podobnou výši vlastního kapitálu jako společnost H a také podobnou výši aktiv v brutto hodnotě, tedy před odečtením odpisů. Jejich hodnoty tohoto ukazatele se významně liší. Míra odepsanosti a stáří majetku má tedy velký vliv na tento ukazatel.

Naopak společnosti nacházející se pod touto linií, lze považovat za rizikové. Tyto podniky jistou část svého dlouhodobého majetku kryjí krátkodobými zdroji.

6.5 Souhrnné ukazatele

V této kapitole budou analyzovány tzv. moderní ukazatele finanční výkonnosti Z-skóre a index IN.

Tabulka 11- Souhrnné ukazatele

Společnost	Z-skóre				Index IN			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	3,084	2,64	3,088	2,361	5,08	1,59	2,12	0,84
B	8,66	9,50	8,89	7,15	-	-	-	-
C	1,537	1,55	1,70	2,35	0,77	0,70	1,15	1,32
D	2,54	2,43	2,53	1,87	0,91	0,90	0,89	0,41
E	5	4,40	3,99	4,12	15,14	7,49	6,09	6,59
F	3,49	3,58	3,97	3,42	5,64	4,97	9,24	6,79
G	6,08	11,79	4,71	6,25	-28,43	9,91	1,02	1,36
H	3,22	3,41	3,55	4,07	-1,09	4,02	3,33	32,58
Průměr	4,20	4,91	4,05	3,95	-0,28	4,23	3,41	7,13

Z- skóre

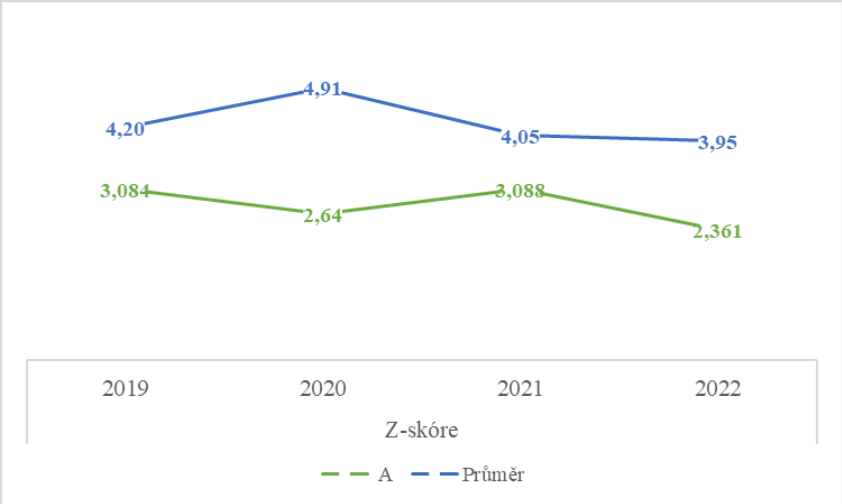
Hraniční hodnotou tohoto ukazatele je 1,81. Pokud podnik vykazuje nižší hodnotu, značí to, že má velmi silné finanční problémy. Z předchozí tabulky je vidět, že průměr výběrového souboru se pohybuje okolo 4 až 5. Nejnižší hodnoty vykazuje společnost C v letech 2019 až 2021. V těchto letech měla zřejmě společnost jisté finanční problémy, ale je vidět rostoucí trend. Dá se tedy očekávat, že se finanční situace této firmy zlepší.

Naopak nejvyšší hodnoty vykazuje společnost G v roce 2020 a to 11,79. Souhrnné ukazatele jsou sestaveny z několika poměrových ukazatelů. V tomto roce měla společnost G několikanásobně vyšší poměr vlastního kapitálu nad cizími zdroji. To způsobilo tuto rekordní hodnotu. V roce 2020 byl poměr VK a cizích zdrojů 21,16. V ostatních letech se pohybuje mezi 4 až 6. Z předchozí kapitoly také vyplývá, že v tomto roce dosáhla firma nízké zadluženosti. Došlo ke snížení cizích zdrojů, ovšem v následujících letech se zadluženost firmy opět zvýšila. Toto byl také jediný rok, kdy společnost neevidovala žádný závazek k úvěrovým společnostem.

Pokud podnik vykazuje hodnoty vyšší než 2,99, dá se říct, že má uspokojivou finanční situaci. Což splňuje většina výběrového souboru, kromě již zmíněné společnosti C. co se týče společnosti D, ta se nachází v intervalu od 1,81 do 2,99, nachází se tedy v takzvané šedé zóně. Nelze jednoznačně říct, jaká je její finanční situace.

Zbytek výběrového souboru hodnotím kladně. Vykazují uspokojivé hodnoty, včetně společnosti A. Této společnosti se dařilo v letech 2019 a 2021, kdy se hodnota tohoto ukazatele nacházela nad hraniční hodnotou 2,99, což znamená, že finanční situace podniku byla uspokojivá. Naopak v letech 2020 a 2022 se finanční situace společnosti dá okomentovat jako neutrální, nevyhraněná. Společnost ve všech letech vykazuje velice nízké hodnoty poměru vlastního a cizího kapitálu oproti ostatním společnostem výběrového souboru. V roce 2022 činila tato hodnota pouhých 0,38. Toto potvrzuje i výše celkové zadluženosti, která v roce 2022 činila 72%. Naopak společnost vykazuje vysoké hodnoty obratu aktiv. Vyšší hodnoty vykazují pouze 3 společnosti a to F, G a H. Na základě tohoto ukazatele nelze říct, že by měla společnost finanční problémy, ovšem ve všech analyzovaných letech se nachází pod průměrem.

Graf 19- Srovnání Z-skóre společnosti A a průměru výběrového souboru (vl. zpracování)



Index IN05

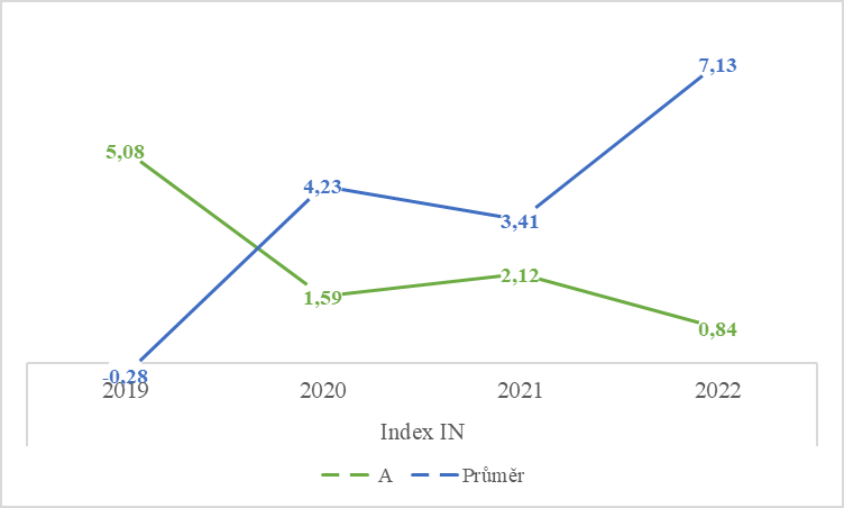
Pokud hodnota tohoto ukazatele je nižší než 0,9 znamená to, že podnik netvoří hodnotu, naopak ji ničí. Na základě tohoto si nejhůře vedla společnost D, u níž můžeme pozorovat klesající trend. Tato společnost má oproti ostatním velice nízké úrokové krytí. Ve výběrovém souboru se nachází také dvě společnosti se záporným úrokovým krytím, ovšem co se týče společností s kladnými hodnotami, společnost D vykazuje nejnižší. Dále vykazuje tato společnost nízké hodnoty běžné likvidity. Tyto hodnoty jsou, ovšem dá se říct ideální, jelikož se společnost pohybuje v doporučeném intervalu pro běžnou likviditu. Ve srovnání s ostatními společnostmi jsou avšak nízké. To může být také důvodem nižších hodnot indexu IN05.

Záporné hodnoty tohoto ukazatele vykazují společnosti G a H v roce 2019. V následujících letech se již pohybují v kladných hodnotách. Z těchto dvou si lépe vedla společnost H, která v roce 2022 dosáhla hodnoty až 32,58 což je nejvyšší hodnota z celého výběrového souboru. Naopak hodnoty společnosti G se v posledních dvou letech pohybují okolo 1. Nachází se tedy v tzv. šedé zóně. Na základě tohoto ukazatele nelze jednoznačně říct, zda má podnik finanční potíže.

Pro společnost B nebylo možné tento ukazatel vypočítat, jelikož společnost nemá žádný úvěr a tedy žádné nákladové úroky. Nebylo tedy možné vypočítat úrokové krytí a dosadit do vzorce pro výpočet indexu IN05.

Společnosti A se na základě tohoto ukazatele nejvíce dařilo v roce 2019, kdy se hodnota ukazatele nacházela nad 1,6. Znamená to, že podnik tvořil hodnotu. Nad hodnotou 1,6 se společnost nacházela také v roce 2021. Jak již bylo zjištěno na základě předchozí analýzy tradičních ukazatelů, rok 2022 byl pro tuto společnost nejhorší. V tomto roce ovšem vykazuje nejvyšší hodnoty běžné likvidity za celé analyzované období. V tomto roce došlo k navýšení pohledávek o cca 41 mil. Kč. Toto je důvodem zvýšené likvidity. Krátkodobé závazky se po celé analyzované období pohybují okolo 30 mil. Kč. Naopak hodnota úrokového krytí v tomto roce dramaticky klesla z 19,12 na 1,79. Což může pro podnik znamenat problémy. Podnik sice vytvoří dostatečnou výši zisku na pokrytí úroků z úvěru, ovšem zbývá velice málo prostředků na placení daní a na uspokojení nároků vlastníků. Toto vše souvisí se zvyšujícím se zadlužením společnosti a investicemi do dlouhodobého majetku. Společnost sice vykazuje uspokojivé hodnoty rentability. Na druhou stranu se ovšem dostává do problémů z hlediska hotovostní likvidity. Společnost má velice málo prostředků na účtu, dále doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek. Dále každoroční zvyšování zadluženosti. Dá se očekávat, že investice přinesou do budoucna zvýšené zisky, ovšem aktuální situace společnosti naznačuje finanční problémy.

Graf 20- Srovnání indexu IN společnosti A a výběrového souboru (vlastní zpracování)



Co se týče průměru výběrového souboru je vidět rostoucí trend. U společnosti A je to právě naopak. V roce 2022 se společnost nachází hluboko pod průměrem.

7 APLIKACE MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

7.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA- účetní model

V této kapitole bude vyčíslena ekonomická přidaná hodnota pro společnosti výběrového souboru na základě zjednodušeného účetního modelu. Tento model je popsán v teoretické části této práce. Pro stanovení hodnoty EVA na základě účetního modelu je nejprve nutné vyčíslit náklady na vlastní kapitál jednotlivých společností. Tyto náklady budou odvozeny od nákladů na cizí kapitál.

7.1.1 Náklady vlastního kapitálu pro výběrový soubor

V následující tabulce jsou zobrazeny náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál byly zjištěny z účetních výkazů jednotlivých společností. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny tak, že k nákladům na CK bylo přičteno několik procentních bodů. Vychází se totiž z faktu, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady cizího kapitálu. Hodnota této přirážky byla stanovena odhadem na 7%. Tato hodnota byla zvolena z důvodu toho, že podobná výše přirážky byla použita v několika literárních zdrojích použitých v teoretické části. Pavelková a Knápková (2012, str. 175) použily pro odvození nákladů na VK přirážku 5,85%. Dále Nývltová a Marinič (2010, str. 126) použili přirážku 8%. Pro tuto práci byla zvolena hodnota 7%.

Tabulka 12- Náklady na kapitál jednotlivých společností (vlastní zpracování)

%	Náklady CK				Přirážka	Náklady VK			
	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
A	4,39%	1,78%	0%	2,10%	7,00%	11,39%	8,78%	7,00%	9,10%
B	0%	0%	0%	0%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
C	1,50%	2,10 %	2,50%	2,09%	7,00%	8,50%	9,10%	9,50%	9,09%
D	0%	6,53%	2,16%	2,75%	7,00%	7,00%	13,53%	9,16%	9,75%
E	0,49%	0%	0%	0%	7,00%	7,49%	7,00%	7,00%	7,00%
F	0,47%	0,86%	0,47%	0,54%	7,00%	7,47%	7,86%	7,47%	7,54%
G	0,11%	0%	0,78%	2,27%	7,00%	7,11%	7,00%	7,78%	9,27%
H	1,56%	2,24%	7,02%	0%	7,00%	8,56%	9,24%	14,02%	7,00%

Nejvyšší náklady na kapitál byly zaznamenány ve společnosti H v roce 2021. Náklady na CK v tomto roce činily 7,02 % náklady vlastního kapitálu pak 14,02%. Vysoké náklady jsou zaznamenány také u společnosti A a D. Naopak společnost B má nulové náklady na cizí kapitál. Společnost totiž po celou dobu neeviduje žádný cizí úročený kapitál. Nízké náklady se vyskytují také u společnosti E.

7.1.2 Výpočet účetní EVA

Výpočet ekonomické přidané hodnoty na základě účetního modelu bude vycházet z tzv. spreadu (ROE- r_e). Na základě výsledků tohoto ukazatele bude zvolen tzv. benchmark neboli společnost, která si na základě tohoto vrcholového ukazatele výkonnosti vedla nejlépe. Pro tuto společnost a také pro hlavní analyzovanou společnost (společnost A) bude v následující kapitole proveden detailní výpočet EVA, následně bude proveden pyramidový rozklad a identifikovány klíčové generátory hodnoty.

Ekonomická přidaná hodnota na základě účetního modelu nemá příliš velkou vypovídací hodnotu. Také náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pouhým odhadem na základě nákladů na cizí kapitál. Tato kapitola slouží zejména k identifikaci benchmarku.

Tabulka 13- Přehled ROE, r_e a vlastního kapitálu jednotlivých společností

Společnost	ROE				Re				Vlastní kapitál (v tis. Kč)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	15%	21%	47%	3%	11,39%	8,78%	7,00%	9,10%	37 635	47 632	52 521	54 233
B	6%	7%	6%	1%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	333 581	352 700	351 346	344 852
C	4%	4%	11%	12%	8,50%	9,10%	9,50%	9,09%	249 516	260 048	287 365	325 067
D	-2%	-2%	4%	-2%	7,00%	13,53%	9,16%	9,75%	157 065	154 522	160 104	156 789
E	6%	10%	9%	13%	7,49%	7,00%	7,00%	7,00%	198 735	224 286	227 788	249 575
F	36%	28%	42%	38%	7,47%	7,86%	7,47%	7,54%	42 954	44 116	54 829	67 188
G	5%	12%	7%	-5%	7,11%	7,00%	7,78%	9,27%	117 386	133 258	142 994	136 636
H	-15%	15%	1%	21%	8,56%	9,24%	14,02%	7,00%	60 186	70 433	71 160	90 277

Tabulka 14- Ekonomická přidaná hodnota jednotlivých společností

Společnost	EVA				Spread			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
A	1 359	5 821	21 008	-3308	3,61%	12,22%	40,00%	-6,10%
B	-3 336	0	-3 513	-20 691	-1,00%	0,00%	-1,00%	-6,00%
C	-11228	-13 262	4 310	9 459	-5%	-5,10%	1,50%	2,91%
D	-14 136	-23 997	-8 261	-18 423	-9,00%	-15,53%	-5,16%	-11,75%
E	-2 961	6 729	4 556	14 975	-1,49%	3,00%	2,00%	6,00%
F	12 255	8 885	18 932	20 465	28,53%	20,14%	34,53%	30,46%
G	-2 477	6 663	-1 115	-19 498	-2,11%	5,00%	-0,78%	-14,27%
H	-14 180	4 057	-9 265	12 639	-23,56%	5,76%	-13,02%	14,00%

Ve výše uvedené tabulce jsou uvedeny hodnoty EVA a tzv. spreadu pro jednotlivé společnosti. Ministerstvo průmyslu České republiky rozděluje podniky do čtyř skupin na základě dosažené hodnoty EVA. V I. Skupině jsou podniky, které dosahují kladné hodnoty EVA. Do II. Skupiny zařazuje podniky, které sice hodnotu netvoří, ale jejich hodnota ROE je vyšší než bezriziková sazba a zároveň nižší než náklady na vlastní kapitál. III. Skupinu tvoří podniky jejichž hodnota ROE je nižší než bezriziková sazba, ale zároveň vyšší než 0.

Poslední tedy IV. Skupinou jsou podniky se zápornými hodnotami ROE. Pavelková, Knápková (2012, str. 245) ve své literatuře uvádějí ještě V. skupinu a tou jsou podniky se zápornou hodnotou vlastního kapitálu. Ovšem jak lze vidět z tabulky výše, všechny společnosti výběrového souboru vykazují kladný vlastní kapitál.

Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost A v roce 2021. Ovšem průměrně za celé analyzované období vykazuje nejvyšší hodnoty společnost F, která dlouhodobě vykazuje také nejlepší hodnoty tzv. spreadu. Tato společnost jako jediná vykazuje po celé analyzované období kladné hodnoty EVA. Lze ji tedy zařadit do I. Skupiny dle MPO. Z tohoto důvodu bude tento podnik zvolen jako tzv. benchmark, jehož ekonomická přidaná hodnota bude rozebrána pomocí pyramidového rozkladu.

Naopak nejhůře z výběrového souboru dopadla společnost D, která měla po celé analyzované období zápornou EVA a také záporný spread. Ve třech analyzovaných letech měla také záporné hodnoty ROE a to z důvodu dosažení záporného výsledku hospodaření. Rok 2021 byl jediný, kdy byla hodnota ROE vyšší než 0. nebyla ovšem vyšší než hodnota nákladů na vlastní kapitál. Opět i v tomto roce tedy společnost vykazovala záporný spread a tedy i zápornou ekonomickou přidanou hodnotu. Tuto společnost lze tedy zařadit do IV. Skupiny dle MPO.

Podobně na tom byla společnost B, která po celé analyzované období vykazovala záporné hodnoty EVA, kromě roku 2020, kdy byla EVA 0 a to z důvodů stejné výše ROE a nákladů na VK. Spread byl tedy nulový, proto i hodnota ekonomické přidané hodnoty je rovna 0. V letech 2019 až 2021 spadá tato společnost do II. Skupiny. V posledním analyzovaném roce však hodnota ROE činila pouze 1%, přičemž bezriziková sazba 5,52%. V tomto roce tedy společnost spadá do III. Skupiny.

Tuto společnost lze považovat na základě předchozí analýzy tradičních ukazatelů, konkrétně ukazatelů zadluženosti, za nejméně zadluženou. Společnost po celé analyzované období eviduje nulovou výši závazků k úvěrovým institucím. Společnost neeviduje žádný úročený cizí kapitál. Náklady na CK jsou tedy 0. Jelikož ke stanovení nákladů na vlastní kapitál byla využita metoda odvození od nákladů na CK, eviduje společnost po celé analyzované období konstantní náklady na VK a to ve výši 7%. Z předchozí tabulky je také vidět, že tato společnost vykazuje nejvyšší hodnoty vlastního kapitálu. Nízké hodnoty nákladů na vlastní kapitál spolu s vysokou hodnotou vlastního kapitálu by měly být ideálním předpokladem pro dosažení vysoké hodnoty EVA. Problémem této společnosti je však rentabilita vlastního

kapitálu. Společnost vykazuje nižší hodnoty tohoto ukazatele než zbytek výběrového souboru. Tyto hodnoty jsou nižší než náklady na VK, proto společnost vykazuje záporný spread. Společnost vykazuje podobnou výši čistého zisku jako ostatní společnosti výběrového souboru. Vzhledem k vysoké hodnotě vlastního kapitálu ovšem není dostačující.

Společnost C vykazuje rostoucí trend u všech veličin potřebných k vyčíslení EVA a to rentability vlastního kapitálu, nákladů na vlastní kapitál a také celkové hodnoty VK. Tato společnost je na druhém místě výběrového souboru, co se týče velikosti vlastního kapitálu. Ovšem ve srovnání s předchozí společností vykazuje (zejména v roce 2022) několikanásobně vyšší hodnoty ROE. To je způsobeno až dvojnásobně vyššími hodnotami zisku. Co se týče samotné hodnoty EVA, v roce 2019 i 2020 byla tato hodnota záporná. Ovšem v následujících letech se hodnota postupně zvyšuje. Hodnota spreadu také vykazuje rostoucí trend. Toto je způsobeno zvyšujícími se hodnotami ROE, jelikož náklady na vlastní kapitál se pohybují ve všech letech okolo 9%.

Další analyzovanou společností je společnost E. U této firmy lze také velice dobře pozorovat rostoucí trend hodnoty EVA. Nejlepší hodnoty dosáhla v roce 2022 a to 14 975. Obecně platí, že pokud je hodnota EVA vyšší než 0, společnosti se daří. Rok 2019 byl jediný, kdy vykazovala tato společnost zápornou hodnotu. A to z důvodu záporného spreadu. Nízké hodnoty tohoto ukazatele byly ovlivněny nízkou hodnotou ROE v tomto roce. Výše čistého zisku v tomto roce byla až 2x nižší než v následujících letech, což bylo důvodem nižší hodnoty rentability vlastního kapitálu.

Společnost G dosáhla ve třech letech záporné hodnoty EVA. Jediným rokem, kdy se tomuto podniku dařilo, byl rok 2020. Toto byl také jediný rok, kdy dosáhla kladného spreadu ve výši 5%, z důvodu vysoké hodnoty rentability VK. Společnost po celé analyzované období vykazovala kladné hodnoty ROE, s výjimkou roku 2022, kdy společnost dosáhla ztráty. V tomto roce sice firma vykazovala nárůst tržeb o cca 120 mil. Kč, ovšem úměrně k tomu byl zaznamenán také nárůst nákladů na výkonovou spotřebu o téměř 113 mil. Kč. Důvodem ztráty v tomto roce byl záporný finanční výsledek hospodaření. Došlo ke snížení finančních výnosů o cca 30 mil. Kč, ale finanční náklady byly sníženy pouze o cca 16 mil. Kč. Záporný finanční výsledek hospodaření v roce 2022 činil -5 337 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že ve většině analyzovaných let společnost vykazovala záporný provozní výsledek hospodaření, finanční výnosy jsou to, co „vylepšuje“ celkový výsledek hospodaření. Pod těmito ostatními finančními výnosy si lze představit například kursové rozdíly, výnosy z prodeje

krátkodobého finančního majetku, výnosy z přecenění, výnosy z derivátových operací atd. Jelikož ve třech ze čtyř analyzovaných letech dosáhla společnost záporné ekonomické hodnoty, nelze tuto firmu zařadit do I. Skupiny. V letech 2019 a 2021 byly hodnoty ROE vyšší než bezriziková přirážka. Spadá tedy tato společnost do II. Skupiny dle ministerstva průmyslu a obchodu ČR. V posledním roce byla hodnota ROE záporná, toto odpovídá IV. Skupině.

Poslední analyzovanou společností výběrového souboru je společnost H. Hodnoty EVA této společností kolísají. Jeden rok vykazuje hodnoty kladné, další rok záporné. Společnost vykazuje rostoucí hodnoty ROE, zároveň se zvyšující se hodnotou vlastního kapitálu. Problémem této společnosti jsou vysoké náklady na vlastní kapitál. Jelikož tyto náklady byly stanoveny odvozením od nákladů na cizí kapitál, problémem jsou již tyto náklady cizího kapitálu. V roce 2021 společnost vykazovala nejvyšší náklady na cizí kapitál z celého výběrového souboru a to cca 7%. Náklady na VK pak činily 14%. Podnik využívá k financování chodu společnosti drahé cizí zdroje. Ovšem zadlužení společnosti se každoročně snižuje a v roce 2022 již společnost neeviduje žádný úvěr. V tomto roce také společnost dosáhla nejvyšší hodnoty EVA a také poměrně vysoké hodnoty spreadu.

7.2 Ekonomická přidaná hodnota- EVA společnosti A

Tato kapitola se zabývá výpočtem ekonomické přidané hodnoty EVA společnosti A. V následujících kapitolách bude stanovena výše čistých operativních aktiv (NOA), čistého zisku z operační činnosti podniku po zdanění (NOPAT), vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) a na základě těchto dílčích výpočtů bude stanovena ekonomická přidaná hodnota společnosti A. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu (re) bude požita stavebnicová metoda. Tato metoda je popsána v teoretické části této práce.

7.2.1 Vymezení NOA

NOA vyjadřují aktiva potřebná k zajištění hlavní provozní činnosti podniku, která neodpovídají hodnotě aktiv celkem z rozvahy. Pro dosažení hodnoty čistých operativních aktiv je nutné nejdříve vyloučit ta aktiva, která se nepodílí na hlavním provozu podniku, poté aktivovat položky, jež nejsou v aktivech v rozvaze zahrnuty, a také upravit rozvahu o neúročený cizí kapitál.

Nedokončený DM

Společnost v letech 2021 a 2022 vykazovala nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Toto aktivum se ve sledovaných letech nepodílelo na tvorbě zisku, a proto je nutné ho z NOA vyloučit.

Tabulka 15- Úprava rozvahy- nedokončený DM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Nedokončený DNM	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	0	2 794	5 100
Úprava v aktivech	**0**	**0**	**- 2 794**	**- 5 100**

Přebytečný KFM a peněžní prostředky

Společnost v analyzovaných letech nevykazovala žádný krátkodobý finanční majetek. Peněžní prostředky byly nízké, hotovostní likvidita dosahuje pouze velice nízkých hodnot. Není tedy nutné provádět žádné úpravy.

Krátkodobé pohledávky

Další úprava bude z oblasti krátkodobých pohledávek, a to konkrétně o nedobytné pohledávky. Nedobytné pohledávky jsou pohledávky, ze kterých byl sice zaznamenán výnos do výsledku hospodaření, ale skutečné peněžní plnění od odběratele neproběhlo, proto je nutné je z výpočtu NOA vyloučit

Tabulka 16- Úprava rozvahy- krátkodobé pohledávky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Nedobytné pohledávky	4 474	3 934	4 395	4 110
Úprava v aktivech	**- 4 474**	**- 3 934**	**- 4 395**	**- 4 110**

Aktivace leasingu

Společnost v minulých letech pořizovala dlouhodobý hmotný majetek (nákladní automobily) formou finančního leasingu. Byla určena hodnota leasingového závazku sníženého o odpisy, o kterou se navýší aktiva v rozvaze. Další úprava o hodnotu finančního leasingu proběhne v cizích zdrojích financování v rozvaze. Ve výsledku hospodaření bude zohledněna výše odpisů z leasingového závazku.

Tabulka 17- Úprava rozvahy- aktivace leasingu (vlastní zpracování)

Leasingové splátky (v tis. Kč):	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Běžná splátka	3 566	3 566	3 566	3 566
SH budoucích splátek:	4334+ 3396+ 3234+ 3080	3396+ 3234+ 3080	3396+ 3234	3396
Celkem SH budoucích splátky:	**14 044**	**9710**	**6314**	**3396**

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Aktivace leasingu	14 044	9710	6311	3396
Úprava v aktivech	**14 044**	**9710**	**6314**	**3396**

Cizí neúročený kapitál

Poslední úprava aktiv spočívá v jejich ponížení o cizí zdroje financování, které nejsou úročené. Mezi tento neúročený cizí kapitál se řadí závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu, další krátkodobé závazky, položky časového rozlišení vykazované v pasivech, dlouhodobé neúročené závazky a rezervy.

Tabulka 18- Úprava rozvahy- cizí neúročený kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Rezervy	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	8 901	15 158	18 230	24 242
Časové rozlišení	1 811	1 376	376	779
Úprava NOA	**-10 712**	**-16 534**	**-18 606**	**-25 021**

Vyčíslení NOA

Na základě předchozích úprav budou vyčíslena čistá operativní aktiva.

Tabulka 19- Vyčíslení NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Aktiva celkem	115 009	136 687	165 520	197 765
Nedokončený DM	0	0	- 2 794	- 5 100
Nedobytné pohledávky	- 4 474	- 3 934	- 4 395	- 4 110
Leasing	14 044	9710	6314	3396
Neúročený CK	-10 712	-16 534	-18 606	-25 021
NOA	**113 867**	**125 929**	**146 039**	**166 930**

7.2.2 Vymezení NOPAT

V této části je výsledek hospodaření (VH) před zdaněním upraven tak, aby vyjadřoval operativní zisk. K VH před zdaněním, zjištěnému z výkazu zisku a ztráty, musí být přičteny nákladové úroky z úvěru a leasingu. Dále se z VH vyloučí zisk z prodeje dlouhodobého majetku, neboť se jedná o mimořádný zisk, který nesouvisí s běžnou činností podniku. Leasingové platby se k VH přičtou, neboť jejich hodnota byla aktivována do NOA. Naproti tomu se od VH odečtou dodatečné odpisy majetku z leasingu.

Tabulka 20- Přehled změn při úpravách výsledku hospodaření před zdaněním společnosti A (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
VH před zdaněním	7 042	11 567	31 600	5 134
Nákladové úroky (úvěr)	2 252	1 193	54	1 650
VH z prodeje DM (V-N)	3 797	- 2 161	35 687	2 654
Nákladové úroky (leasing)	702	486	316	170
Odpisy – leasing	13 342	9 224	5 998	3 226
Aktivace leasingových plateb	14 044	9 710	6 314	3 396
VH před zdaněním po úpravách	**6 901**	**15 893**	**- 3 401**	**4 470**

Upravený VH se nyní musí zdanit, a tím bude získán čistý operativní zisk (NOPAT). Daňová sazba pro výpočet NOPAT byla zjištěna podílem daně z příjmu splatné a výsledku hospodaření před zdaněním z výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 21- Výpočet upravené daně a NOPAT společnosti A (vlastní zpracování)

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
VH před zdaněním – původní	7 042	11 567	31 600	5 134
Původně placená daň	943	1 398	1 367	0
Skutečná daňová sazba původní	13,39%	12,09%	4,33%	0%
VH před zdaněním po úpravách	6 901	15 893	- 3 401	4 470
Upravená daň	924	1 921	0	0
NOPAT (ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK)	**5 977**	**13 972**	**- 3 401**	**4 470**

V prvních dvou letech společnost vykazuje kladný čistý operativní zisk. V roce 2021 byl díky úpravám vyčíslen záporný výsledek hospodaření, proto nebyl ani zdaněn, jelikož ze ztráty se daň neplatí. V posledním roce také nebyl VH po úpravách zdaněn, jelikož

z účetních výkazů společnosti bylo zjištěno, že v tomto roce společnost neplatila žádnou daň. Nebylo tedy možné vyčíslit daňovou sazbu.

7.2.3 Vymezení nákladů na cizí kapitál

Výše nákladů na cizí kapitál byla stanovena jako podíl nákladových úroků (z výkazu zisku a ztráty) a úročených cizích zdrojů (z rozvahy).

Tabulka 22- Náklady na cizí kapitál společnosti A (vlastní zpracování)

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Úrokové náklady	2 252	1 193	54	1 650
Úročený cizí kapitál	51 314	67 033	82 628	78 223
N_{ck}	**4,39%**	**1,78%**	**0%**	**2,1%**

7.2.4 Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Ke zjištění nákladů na vlastní kapitál bude využit tzv. stavebnicový model. Tento výpočet bude proveden podle postupu popsaného v metodické části dokumentu Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 od Ministerstva průmyslu a obchodu. Z důvodu nedostupnosti dat byl pro všechny roky použit dokument z roku 2019.

Tabulka 23- Náklady na vlastní kapitál společnosti A (vlastní zpracování)

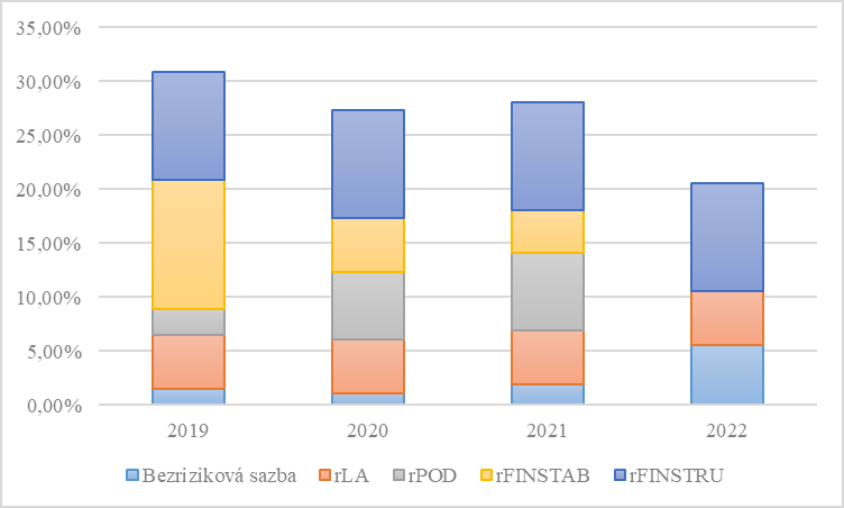
	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Bezriziková sazba	1,55 %	1,13 %	1,90 %	5,52%
r_{LA}	5%	5%	5%	5%
r_{POD}	2,31%	6,16%	7,18%	0%
$r_{FINSTAB}$	12%	5%	4%	0%
$r_{FINSTRU}$	10%	10%	10%	10%
r_e	**30,86%**	**27,29%**	**28,08%**	**20,52%**

Bezriziková sazba se odvíjí od sazby pětiletých státních dluhopisů v příslušném roce. Tato sazba byla nejvyšší v roce 2022, kdy několikanásobně převýšila předchozí roky. R_{LA} je přirážkou na základě velikosti podniku. Jsou stanoveny hranice, pokud je VK větší než 3 mld. Kč pak r_{LA} se rovná 0%. Pokud je VK menší než 100 mil. Kč, pak r_{LA} je rovna 5%, což platí právě pro analyzovanou společnost A. Riziko podnikatelské se odvíjí od rentability aktiv. Tato přirážka byla stanovena na základě vzorce $((r_f - ROA)^2/r_f^2)$ x 0,1. Riziko finanční stability bylo zjištěno podle vzorce $((2{,}5\text{-}L_3)^2/1{,}5)$x 0,1.

V následujícím grafu jsou zobrazeny náklady na vlastní kapitál v jednotlivých letech. Nejvyšší náklady na VK měla společnost v prvním analyzovaném roce 2019. Tyto náklady

se postupně snižovaly. V roce 2021 byl mírný nárůst o 1% oproti předchozímu roku. Nejnižší náklady pak byly zaznamenány v posledním roce 2022, zejména z důvodu nulové přirážky za podnikatelské riziko a finanční stability.

Graf 21- Náklady na vlastní kapitál společnosti A



7.2.5 Průměrné náklady na kapitál (WACC)

Nyní, po vyčíslení nákladů na cizí kapitál a následně i nákladů na kapitál vlastní, je možné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) podle vzorce.

Tabulka 24- Průměrné vážené náklady na kapitál společnosti A (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022
N_{ck}	4,39%	1,78%	0%	2,1%
N_{vk}	30,86%	27,29%	28,08%	20,52%
CK/C	67%	65%	68%	73%
VK/C	33%	35%	32%	27%
WACC	**13,13%**	**10,70%**	**8,9%**	**7,08%**

V průběhu let dochází ve společnosti ke snižování průměrných nákladů na kapitál. Toto je způsobeno zejména klesajícími náklady na vlastní kapitál.

7.2.6 Výpočet EVA

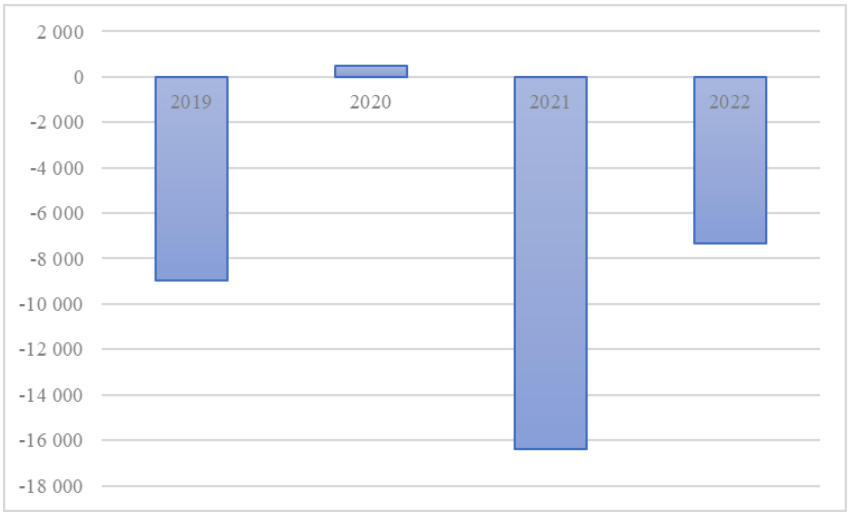
Tabulka 25- Ekonomická přidaná hodnota společnosti A (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022
NOPAT	5 977	13 972	- 3 401	4 470
WACC	13,13%	10,70%	8,9%	7,08%
C	113 867	125 929	146 039	166 930
EVA (v tis. Kč)	**-8 973**	**498**	**-16 398**	**-7 349**

Společnost A ve třech analyzovaných letech vykazuje zápornou hodnotu EVA. Toto je známkou toho, že společnost svou činností nepřispívá k růstu hodnoty pro své vlastníky, ale naopak tuto hodnotu ničí. Nejhorších výsledků tohoto ukazatele společnost dosáhla v roce 2021. V tomto roce byl evidován záporný NOPAT. Nízké hodnoty NOPAT, jsou příčinou nízké EVA ve všech analyzovaných letech. Co se týče WACC, můžeme pozorovat klesající trend. Což znamená, že společnosti se meziročně snižují náklady na kapitál. Hodnoty čistých operativních aktiv se každoročně zvyšují. Nejvyšší hodnoty NOPAT dosáhla společnost v roce 2020. Toto je také jediný rok, kdy byla hodnota EVA kladná.

Je nutné si povšimnou rozdílných výsledků v předchozí kapitole, kdy byl použit účetní model, vykazovala společnost A v roce 2021 dokonce nejvyšší hodnotu celého výběrového souboru. Nyní po provedení detailního výpočtu vykazuje v tomto roce společnost nejhorší hodnotu EVA za celé analyzované období.

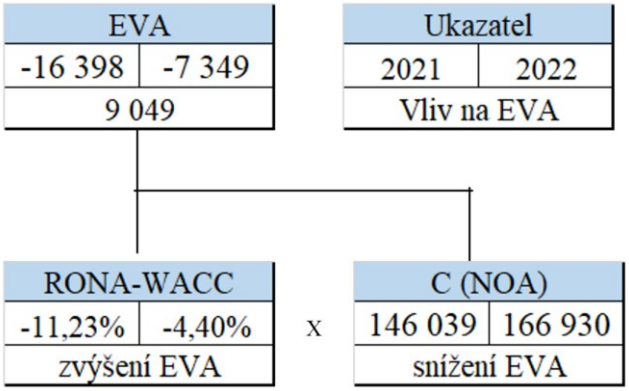
Graf 22- Hodnoty EVA společnosti A



7.2.7 Pyramidový rozklad EVA společnosti A

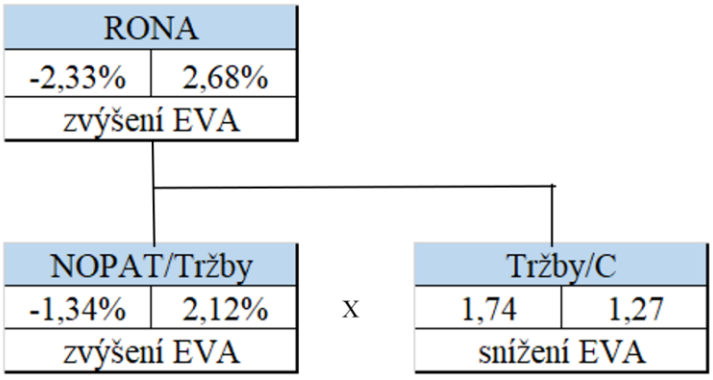
Nyní je možné provést pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro společnost A. Na základě tohoto rozkladu je možné identifikovat faktory, které nejvíce ovlivňují tento ukazatel. Budou srovnávány poslední dva analyzované roky tedy 2021 a 2022. Podnik v těchto letech netvořil hodnotu, ovšem došlo ke „zlepšení“ z původních -16 398 na -7 349.

Obrázek 9- Pyramidový rozklad EVA společnosti A



V obrázku výše je zobrazen rozklad ukazatele EVA na první úroveň. Je zde zobrazen tzv. spread a výše čistých operativních aktiv. Spread byl sice v obou letech záporný, ovšem došlo ke zvýšení, což vedlo k pozitivnímu ovlivnění vrcholového ukazatele. Naopak hodnota čistých operativních aktiv byla zvýšena. Pokud by byl spread kladný, pak zvýšení těchto aktiv by mělo pozitivní vliv na EVA. Ovšem v případě společnosti A byl spread negativní, takže zvýšení NOA negativně ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu.

Obrázek 10- Rozklad RONA společnosti A

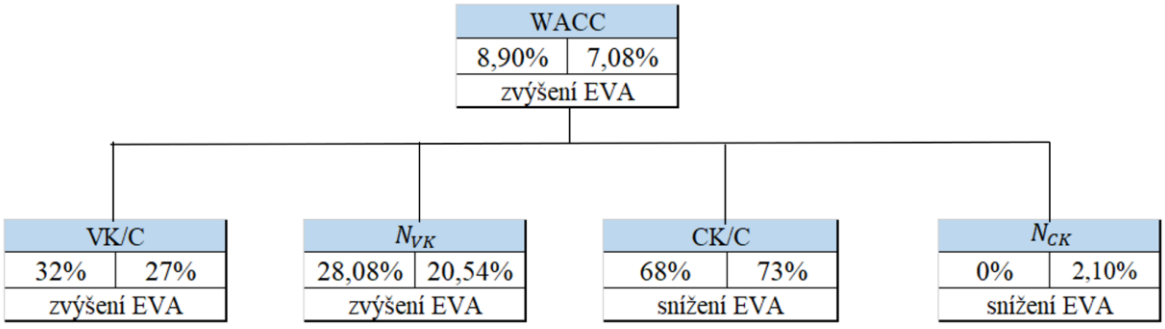


Mezi lety 2021 a 2022 došlo ke zvýšení RONA, neboli výnosnosti úplatného kapitálu, ze záporných hodnot do kladných. Toto zvýšení mělo za následek zvýšení ukazatele EVA. Výnosnost úplatného kapitálu je ovlivněna rentabilitou tržeb a obratovostí aktiv. Hlavní vliv na zvýšení RONA měla rentabilita tržeb neboli zisková marže. Opět došlo ke zvýšení tohoto

ukazatele ze záporných hodnot do kladných. V roce 2021 byla hodnota RONA záporná z důvodu vymezení záporné hodnoty NOPAT. Tato hodnota vyšla záporná z důvodu mimořádného výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a to ve výši 35 687 tis. Kč. Výsledek hospodaření za účetní období byl v tomto roce cca 31 mil. Kč. Pro účely vymezení NOPAT je nutné od celkového výsledku hospodaření odečíst VH z prodeje DM, proto byla v tomto roce vypočítána záporná hodnota. V následujícím roce se VH z prodeje DM vrátil na původní hodnoty, které za celé analyzované období ve společnosti převládají a to 2 654 tis. Kč.

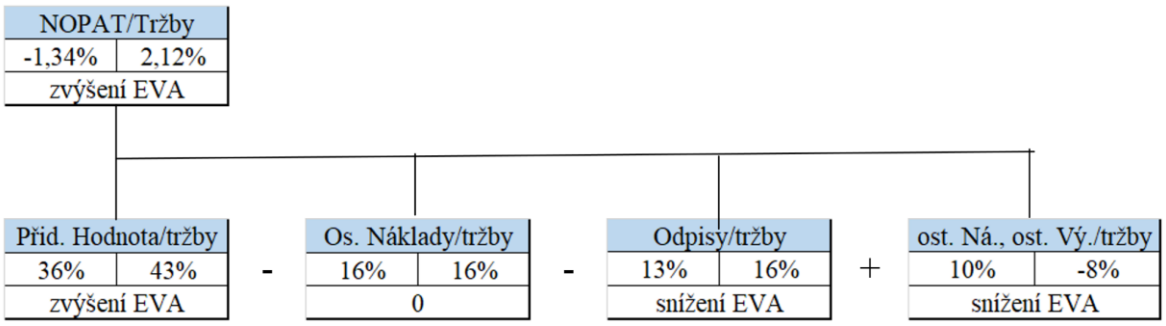
Co se týče obratovosti aktiv, došlo ke snížení tohoto ukazatele. Což působí negativně na RONA a tím i na vrcholový ukazatel EVA.

Obrázek 11- Rozklad WACC společnosti A



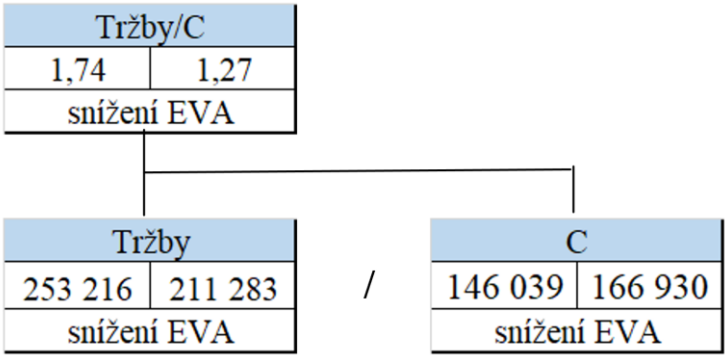
Průměrné náklady na kapitál byly v roce 2022 sníženy, což mělo pozitivní vliv na EVA. Toto snížení bylo způsobeno zejména snížením nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady byly stanoveny pomocí stavebnicové metody, která spočívá ve sčítání jednotlivých rizikových přirážek. Jak je z předchozí kapitoly možné vidět, došlo zejména ke snížení podnikatelského rizika a rizika finanční stability na 0%. Podnikatelské riziko se odvíjí od rentability aktiv. Ta v roce 2022 činila 3%. Platí, že pokud je ROA větší než 0 a zároveň menší než bezriziková přirážka, rovná se podnikatelské riziko 0 %. Naopak riziko finanční stability se odvíjí od běžné likvidity. Ta činila v tomto roce 2,64. Zde platí, že pokud je hodnota likvidity větší než 2 riziko finanční stability se rovná 0. Toto bylo hlavním důvodem snížení nákladů na vlastní kapitál. Naopak jak již bylo zmíněno v kapitole věnované analýze tradičních ukazatelů, společnost každoročně zvyšuje zadlužení. S tímto rostou i náklady na cizí kapitál.

Obrázek 12- Rozklad ziskové marže společnosti A



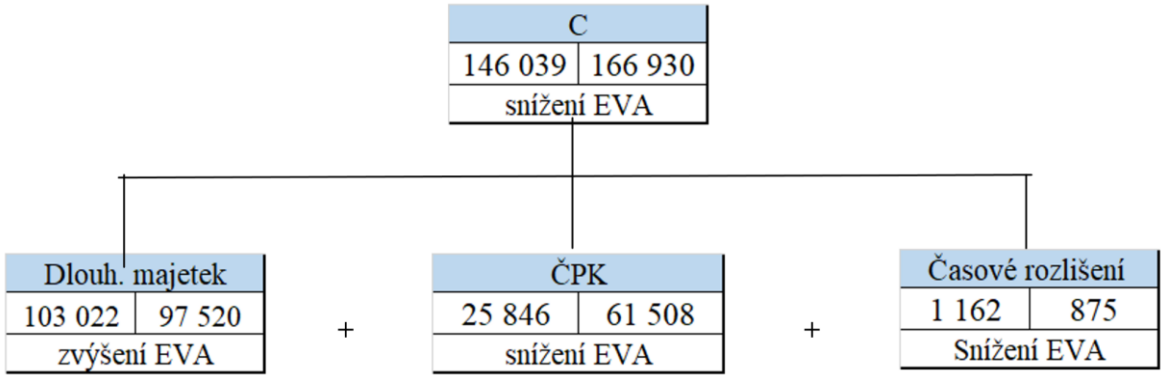
Největší vliv na zvýšení tohoto ukazatele měl jednoznačně poměr přidané hodnoty a tržeb. Došlo ke zvýšení z 36% na 43%. Co se týče ostatních ukazatelů podílejících se na ziskové marži, měli spíše negativní vliv. Poměr osobních nákladů a tržeb zůstává nezměněn. Negativně působí poměr odpisů a tržeb také podíl ostatních nákladů a výnosů na tržbách.

Obrázek 13- Rozklad obratu aktiv společnosti A



Tento ukazatel působí negativně na ekonomickou přidanou hodnotu. Mezi lety 2021 a 2022 došlo ke snížení tržeb o cca 40 mil. Kč. Došlo zejména ke snížení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku. Na druhé straně došlo ke zvýšení čistých operativních aktiv, což také negativně ovlivňuje EVA.

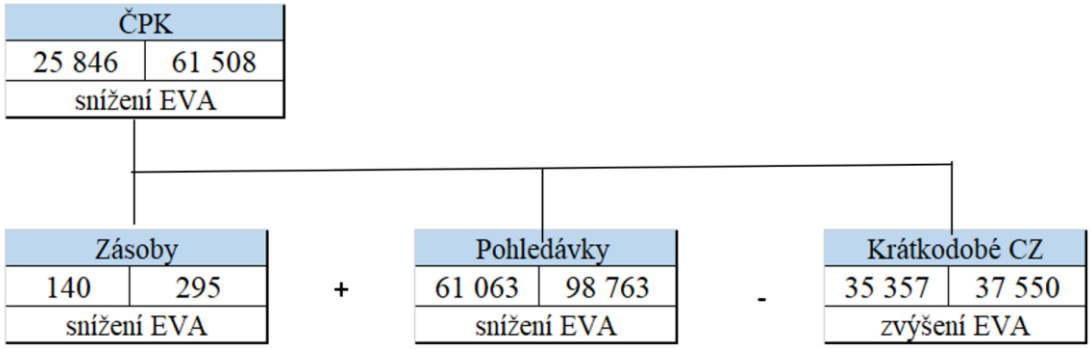
Obrázek 14- Rozklad čistých operativních aktiv společnosti A



Jak již bylo zmíněno, zvýšení operativních aktiv působí negativně na EVA. Tyto aktiva byla zvýšena zejména díky nárůstu čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi pracovním kapitálem a krátkodobými závazky. Pracovní kapitál je tvořen pohledávkami a zásobami, jeho rozklad bude rozebrán na následujícím schématu.

Výše dlouhodobého majetku byla snížena. Tento jev je však pouze efektem odepisování. Jelikož jak bylo zmíněno výše, mezi těmito dvěma analyzovanými lety došlo k poklesu tržeb z prodaného majetku. Jak bylo zjištěno na základě analýzy rentability, společnost každoročně investuje do dlouhodobého majetku. Netto hodnota DM na konci roku 2021 byla 103 022 tis. Kč, ovšem brutto hodnota DM v roce 2022 byla 141 541 tis. Kč. Lze tedy říct, že společnost nakoupila nějaký dlouhodobý majetek. Oprávky v tomto roce činily 44 021 tis. Kč. Proto společnost v roce 2022 vykazuje nižší hodnotu dlouhodobých aktiv. Společnost eviduje velice nízkou hodnotu dlouhodobého nehmotného majetku a to 67 tis. Kč. Tento majetek byl nakoupen v roce 2022 a v tomto roce byl také plně odepsán. Společnost neeviduje dlouhodobý finanční majetek.

Obrázek 15- Rozklad čistého pracovního kapitálu společnosti A



Čistý pracovní kapitál byl nejvíce ovlivněn nárůstem pohledávek až o cca 40 mil. Kč. Společnost eviduje pouze velice nízkou hodnou zásob, jak již bylo v této práci zmíněno, toto je ovlivněno podnikatelským odvětvím. Jediným pozitivním faktorem jsou zde krátkodobé závazky, které byly zvýšeny o cca 2 mil. Kč, což kladně působí na vrcholový ukazatel.

Závěrem lze říci, že společnosti se dle ukazatele EVA příliš nedaří. S výjimkou roku 2020, byla hodnota tohoto ukazatele ve všech letech záporná. Na základě pyramidového rozkladu bylo zjištěno, že nejvíce byl tento ukazatel mezi lety 2021 a 2022 ovlivněn snížením průměrných nákladů na kapitál, zejména snížením nákladů na vlastní kapitál z důvodu nulové přirážky za podnikatelské riziko a riziko finanční stability. Dále se na zvýšení hodnoty EVA podílela rentabilita tržeb, zejména přidaná hodnota/tržby.

7.3 Ekonomická přidaná hodnota- EVA společnosti F

V této kapitole bude obdobným způsobem jako pro společnost A vyčíslena ekonomická přidaná hodnota. Budou vyčísleny hodnoty NOA, NOPAT, WACC. Následně bude proveden pyramidový rozklad tohoto ukazatele.

7.3.1 Vymezení NOA

Nedokončený DM

Opět jako v předchozí kapitole je nejprve nutné vyřadit z aktiv hodnotu nedokončeného dlouhodobého majetku. Spolčenost po celé analyzované období neeviduje žádný nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Pouze v roce 2020 byla evidována hodnota 1 mil. Kč. Tato částka bude v příslušném roce odečtena od hodnoty čistých operativních aktiv.

Tabulka 26- Nedokončený dlouhodobý majetek (společnost F)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Nedokončený DNM	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	1 000	0	0
Úprava v aktivech	-	**- 1 000**	-	-

Přebytečný KFM a peněžní prostředky

Společnost A měla velice nízké hodnoty likvidity. Naopak společnost F vykazuje poměrně vysoké hodnoty, je proto nutné přebytečné finanční prostředky vyloučit z NOA. Byl stanoven limit těchto prostředků a to 0,5. Vše nad tento limit bude z čistých operativních aktiv vyloučeno.

Tabulka 27- Vyloučení přebytečných peněžních prostředků (společnost F)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
KFM + peněžní prostředky	14 156	22 781	25 263	23 096
Krátkodobé závazky	12 847	17 480	14 203	23 064
Hotovostní likvidita	1,1	1,3	1,77	1
Limit	6 424	8 740	7 102	11532
Přebytek KFM a pen. Prostředků	**- 7 732**	**-14 131**	**- 18 161**	**- 11 532**

Cizí neúročený kapitál

Největší část cizích neúročených zdrojů tvoří krátkodobé závazky, které představují zejména závazky z obchodních vztahů a závazky k zaměstnancům. Společnost neeviduje žádné rezervy.

Tabulka 28- Vyloučení cizího neúročeného kapitálu z NOA (společnost F)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Rezervy	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	15 388	20 550	15 585	26 337
Časové rozlišení	0	796	737	432
Úprava NOA	**-15 388**	**-20 550**	**-15 585**	**-26 337**

Vyčíslení NOA

V roce 2022 byla hodnota NOA nejvyšší. Naopak v roce 2020 byla tato hodnota nejnižší. Zejména z důvodu celkově nižší hodnoty aktiv v tomto roce, dále byl toto jediný rok, kdy byl evidován nedokončený majetek. Výše neúročených cizích zdrojů byla také vyšší oproti předchozímu roku a také i oproti roku následujícímu.

Na rozdíl od společnosti A, tato firma neeviduje žádný leasing ani nedobytné pohledávky. Naopak bylo v tomto případě nutné odečíst přebytečné peněžní prostředky, z důvodu vysokých hodnot likvidity.

Tabulka 29- Vyčíslení NOA (společnosti F)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Aktiva celkem	96 943	95 992	106 098	142 332
Nedokončený DM	-	- 1 000	-	-
Peněžní prostředky + KFM	- 7 732	-14 131	- 18 161	- 11 532
Neúročený CK	-15 388	-20 550	-15 585	-26 337
NOA	**73 823**	**60 311**	**72 352**	**104 463**

7.3.2 Vymezení NOPAT

Nyní bude stejným způsobem jako u společnosti A vymezen čistý operativní zisk. Opět se bude vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním, který bude postupně transformován.

Bude nutné přičíst nákladové úroky a naopak odečíst výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, jelikož se jedná o mimořádný příjem.

Tabulka 30- Úprava účetního VH (společnost F)

(v tis. Kč)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
VH před zdaněním	18 198	15 140	29 156	31 149
Nákladové úroky (úvěr)	189	188	161	238
VH z prodeje DM (V-N)	8 293	1 624	12 082	11 736
VH před zdaněním po úpravách	**10 094**	**13 704**	**17 235**	**19 651**

V předchozí tabulce byl vymezen transformovaný výsledek hospodaření, nyní je potřeba tento VH zdanit, abychom dosáhli čistého operativního zisku. Výše daně byla zjištěna na základě původně placené daně.

Tabulka 31- Čistý operativní zisk (společnost F)

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
VH před zdaněním – původní	18 198	15 140	29 156	31 149
Původně placená daň	3 626	3 327	4 543	3 632
Skutečná daňová sazba původní	19, 93%	21,97%	15,58%	11,66%
VH před zdaněním po úpravách	**10 094**	**13 704**	**17 235**	**19 651**
Upravená daň	2 012	3 010	2 685	2 291
NOPAT (ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK)	**8 082**	**10 694**	**14 550**	**17 360**

Tato společnost má oproti předchozí mnohem vyšší daňové sazby. Platí tedy vyšší daně. Ovšem celkový VH po úpravách je vyšší. Čili tato společnost „snese“ vyšší zdanění. Co se týče NOPAT vykazuje tato společnost rostoucí trend.

7.3.3 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál této společnosti nedosahují výše ani 1%. Tyto náklady jsou tedy mnohem nižší než v předcházející společnosti.

Tabulka 32- Náklady na cizí kapitál (společnost F)

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Úrokové náklady	189	188	161	238
Úročený cizí kapitál	40 129	21 862	34 369	43 484
$\mathbf{N_{ck}}$	**0,47%**	**0,86%**	**0,47%**	**0,54%**

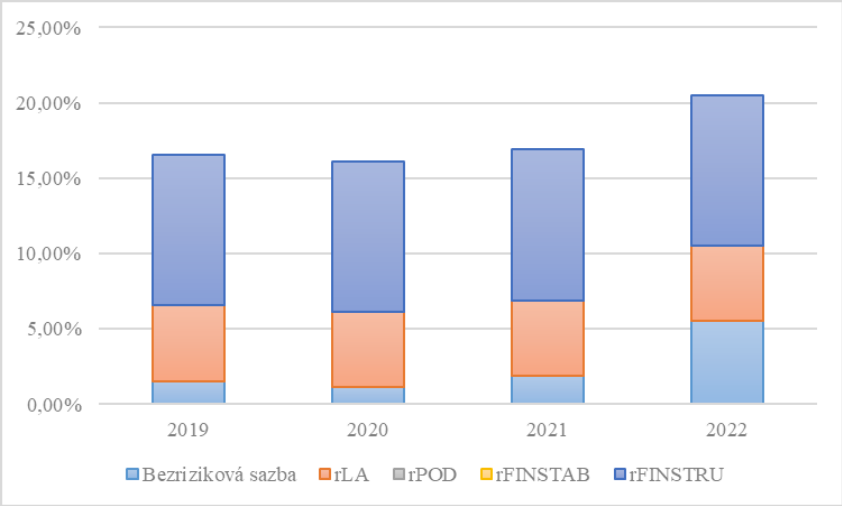
7.3.4 Náklady na vlastní kapitál

K vymezení nákladů na vlastní kapitál byla opět požita stavebnicová metoda. Kdy jsou sčítány jednotlivé rizikové přirážky. Společnost si vedla velice dobře v oblasti podnikatelské ho rizika, které se odvíjí od rentability aktiv a jelikož společnost vykazuje vysoké hodnoty této rentability, riziková přirážka činí 0%. Dále riziko finanční stability činí také 0% z důvodu vysoké hodnoty běžné likvidity.

Tabulka 33- Náklady na vlastní kapitál (společnost F)

	2019	2020	2021	2022
Bezriziková sazba	1,55 %	1,13 %	1,90 %	5,52%
r_{LA}	5%	5%	5%	5%
r_{POD}	0%	0%	0%	0%
$r_{FINSTAB}$	0%	0%	0%	0%
$r_{FINSTRU}$	10 %	10 %	10 %	10%
r_e	**16,55%**	**16,13%**	**16,9%**	**20,52%**

Graf 23- Náklady na vlastní kapitál společnost F



7.3.5 Průměrné náklady na kapitál (WACC)

V průběhu analyzovaného období dochází každoročně k nárůstu průměrných nákladů na kapitál.

Tabulka 34- Průměrné náklady na kapitál společnosti F

	2019	2020	2021	2022
N_{ck}	0,47%	0,86%	0,47%	0,54%
N_{vk}	16,55%	16,13%	16,9%	20,52%
CK/C	56%	54%	48%	53%
VK/C	44%	46%	52%	47%
WACC	**7,54%**	**7,88%**	**9,01%**	**9,93%**

7.3.6 Výpočet EVA

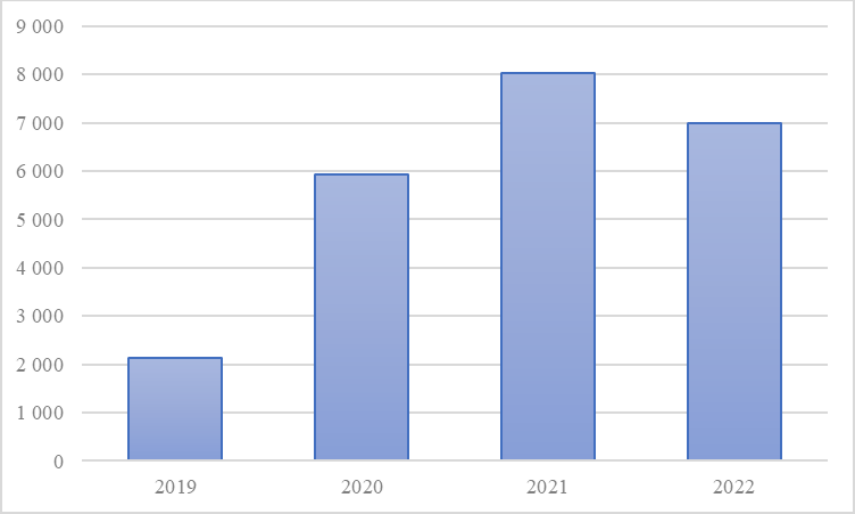
Nyní je možné provést výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 35- Ekonomická přidaná hodnota společnosti F

	2019	2020	2021	2022
NOPAT	8 082	10 694	14 550	17 360
WACC	7,54%	7,88%	9,01%	9,93%
C	73 823	60 311	72 352	104 463
EVA (v tis. Kč)	**2 139**	**5 941**	**8 031**	**6 987**

Opět i v této společnosti je možné pozorovat rozdíly mezi hodnotami EVA získaných na základě účetního modelu. Po provedení detailního výpočtu jsou hodnoty EVA nižší než pomocí účetního modelu. Ovšem stále se hodnoty pohybují v kladných hodnotách, čili lze konstatovat, že společnosti se daří, jelikož tvoří hodnotu pro své vlastníky. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2021 a to 8 031.

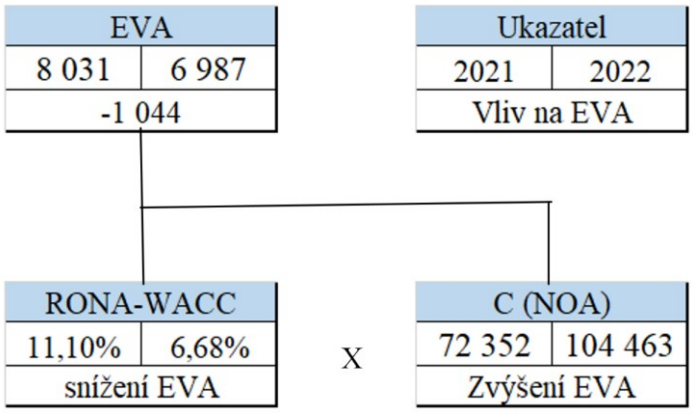
Graf 24- Hodnoty EVA společnosti F



7.3.7 Pyramidový rozklad EVA společnosti F

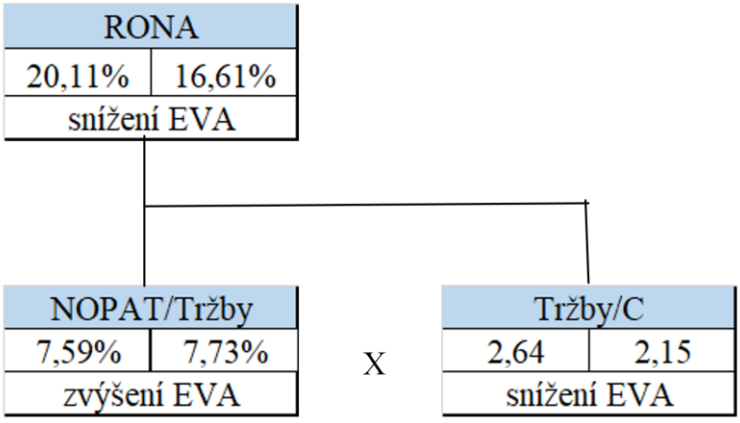
V této kapitole bude proveden pyramidový rozklad vrcholového ukazatele. Budou nalezeny hlavní generátory hodnoty. Rozklad bude proveden pro hodnotu v posledních 2 letech, tedy 2021 a 2022. V roce 2021 dosáhla společnost nejvyšší hodnoty a to 8 031, v následujícím roce došlo k snížení o 1 044.

Obrázek 16- Pyramidový rozklad EVA společnosti F



Ve výše uvedeném schématu je znázorněn pyramidový rozklad EVA prvního stupně. Jak již bylo řečeno, hodnota EVA se snížila a to zejména díky snížení tzv. spreadu. Ovšem spread se nachází stále v kladných hodnotách, čili zvýšení operativních aktiv působí na EVA kladně. Snížení spreadu ovšem převýšilo nad tímto nárůstem aktiv, proto se hodnota vrcholového ukazatele snížila z původních 8 031, což byla nejvyšší hodnota za celé sledované období, na 6 987.

Obrázek 17- Rozklad RONA společnosti F

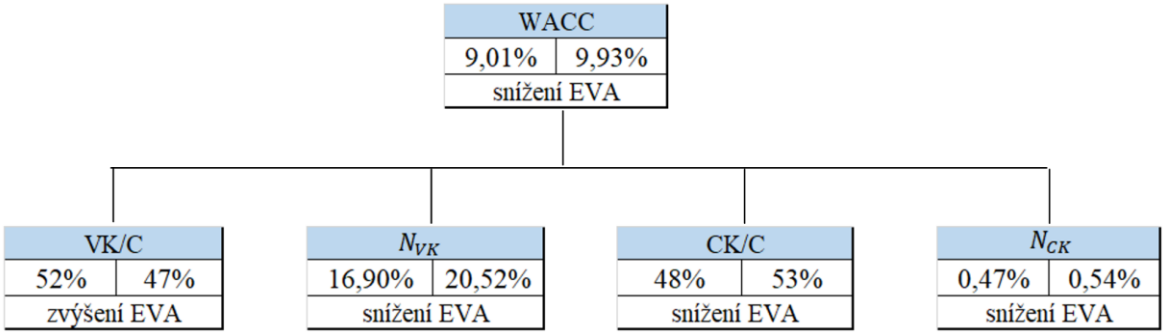


RONA neboli výnosnost úplatného kapitálu, byla mezi lety 2021 a 2022 snížena. Toto snížení bylo způsobeno snížením obratovosti aktiv. Obecně platí, že čím vyšší obrat aktiv,

tím lépe. Snížení tohoto ukazatele má tedy jednoznačně negativní. Minimální doporučená hodnota je však 1. Čili oproti předešlé společnosti, je na tom v této oblasti společnost E lépe.

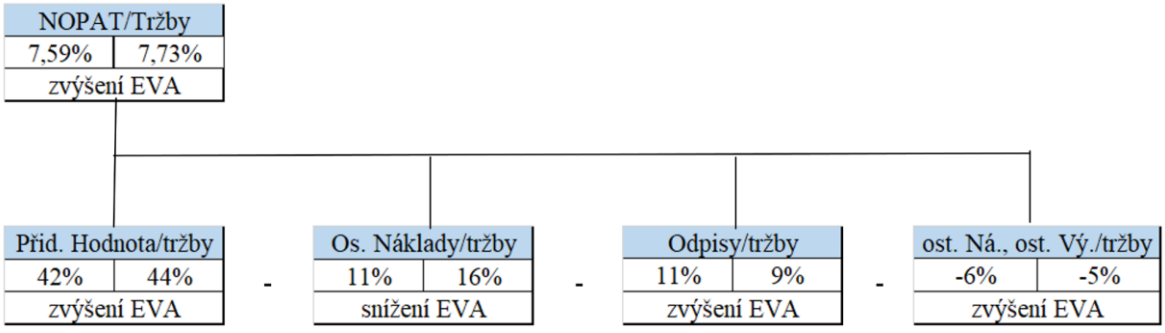
Naopak tzv. zisková marže byla mezi těmito dvěma lety zvýšena, což působí pozitivně na EVA. Zisková marže vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Mezi analyzovanými lety došlo jak je zvýšení NOPAT, tak ke zvýšení tržeb.

Obrázek 18- Rozklad WACC společnosti F



Průměrné náklady na kapitál byly zvýšeny o téměř 1%. Zvýšení nákladů je ve všeobecnosti vždy negativním jevem. V tomto případě mělo snížení WACC negativní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. Z rozkladu tohoto ukazatele je zřejmé, že došlo jak je zvýšení nákladů na vlastní kapitál, tak ke zvýšení nákladů cizího kapitálu. Jediným pozitivním jevem je zde fakt, že společnost snížila podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Což je v souvislosti s rostoucími náklady na VK pozitivní. V souvislosti se snížením vlastního kapitálu však byl zvýšen cizí kapitál, jehož náklady jsou sice několikanásobně nižší než náklady VK. Ovšem i tyto náklady byly zvýšeny, čili zvýšení zadlužení v tomto případě působí negativně na EVA.

Obrázek 19- Rozklad ziskové marže společnosti F

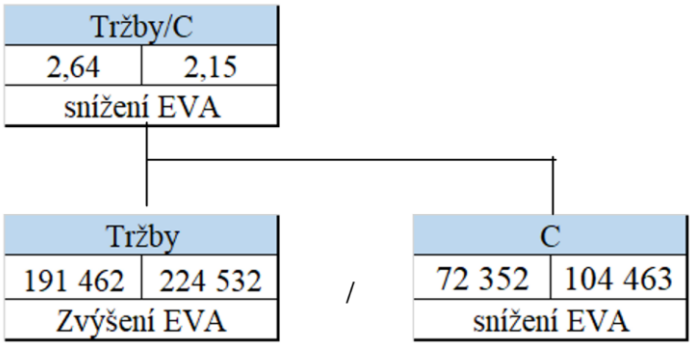


Jak již bylo naznačeno v předchozím schématu, mezi analyzovanými lety došlo ke zvýšení ziskové marže. Hlavními důvody bylo zvýšení podílu přidané hodnoty na tržbách, dále snížení podílu odpisů na tržbách a také zvýšení ostatních provozních výnosů. Naopak

negativně na EVA působí podíl osobních nákladů na tržbách. Toto si lze vysvětlovat buď zvýšením mezd stávajících zaměstnanců, anebo zvýšením počtu zaměstnanců.

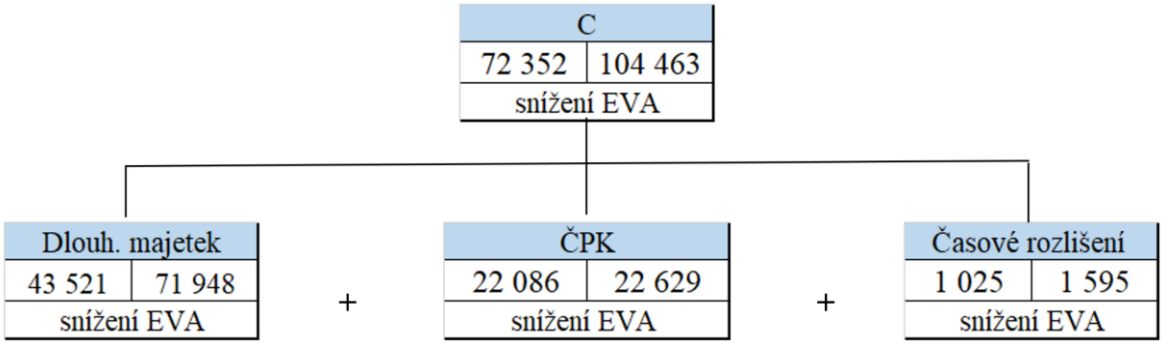
Z účetních výkazů společnosti je vidět, že snížení odpisů bylo nepatrné, větší vliv na tento ukazatel mělo zvýšení tržeb o cca 30 mil. Kč.

Obrázek 20- Rozklad obratu aktiv společnosti F



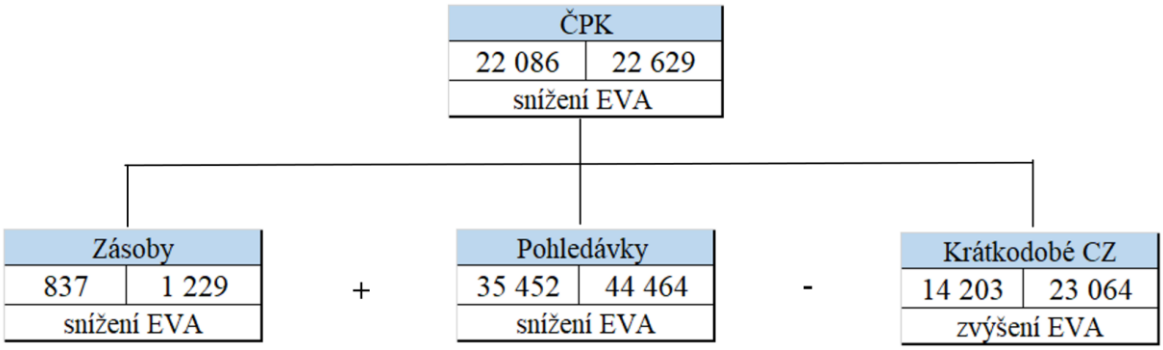
Hodnota čistých operativních aktiv byla zvýšena, což ovšem negativně působí na obrat aktiv. Došlo sice ke snížení ukazatele EVA, avšak z všeobecného hlediska lze říci, že společnost vykazuje dobré až nadprůměrné hodnoty obratu aktiv, v porovnání s ostatními společnostmi výběrového souboru.

Obrázek 21- Rozklad čistých operativních aktiv společnosti F



Z výše uvedeného schématu lze vidět, že vliv na zvýšení čistých operativních aktiv měly všechny tři složky. K největšímu nárůstu došlo u dlouhodobého majetku, zejména dlouhodobého hmotného majetku. Společnost eviduje velice nízkou výši dlouhodobého nehmotného majetku. V roce 2021 byl evidován DNM ve výši 475 tis. Kč, v roce 2022 byl majetek snížen na 158 tis. Kč. Ke zvýšení NOA tedy přispěl pouze dlouhodobý hmotný majetek. Co se týče čistého pracovního kapitálu, došlo ke zvýšení o cca 600 tis. Kč. Rozklad tohoto ukazatele bude rozebrán dále v této kapitole. U časového rozlišení lze také pozorovat zvýšení o cca 500 tis. Kč.

Obrázek 22- Rozklad čistého pracovního kapitálu společnosti F



Jediným pozitivně působícím faktorem na hodnotu EVA v této oblasti, bylo zvýšení krátkodobých závazků. Zvýšení hodnoty zásob a pohledávek vedlo ke zvýšení pracovního kapitálu, což negativně působí na ekonomickou přidanou hodnotu. Vzhledem k příslušnosti k odvětví stejně jako společnost A i společnost F vykazuje pouze velice nízkou hodnotu zásob. Pohledávky byly zvýšeny o téměř 10 mil. Kč. Jednalo se zejména o navýšení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

Závěrem lze tuto společnost z hlediska hodnot EVA hodnotit kladně. Ve všech analyzovaných letech vykazovala hodnoty větší než 0. Což je pro tento ukazatel hlavní kritérium. V posledních dvou analyzovaných letech ovšem došlo k poklesu hodnoty. Tento pokles byl na základě poznatků z provedeného pyramidového rozkladu způsoben snížením spreadu (RONA- WACC). Došlo ke snížení obou těchto veličin, výnosnosti investovaného kapitálu i průměrných nákladů na kapitál. Hodnota RONA byla snížena zejména kvůli obratu aktiv. Čistá operativní aktiva byla zvýšena neúměrně k výši tržeb a tím došlo ke snížení obratu aktiv. Zvýšení průměrných nákladů na kapitál bylo způsobeno zvýšením nákladů na cizí i vlastní kapitál.

8 ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ A NÁVRHY PRO ZLEPŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI A

V této kapitole budou shrnuty výsledky provedené finanční analýzy a následně na základě těchto výsledků budou navrženy opatření pro zlepšení finanční situace společnosti A.

Hlavní náplní této práce bylo provést zhodnocení finanční výkonnosti podniků zabývajících se nákladní autodopravou. Dále nalézt tzv. benchmark neboli firmu, která si z celého výběrového souboru vedla nejlépe. Poté formulovat doporučení pro zvolenou firmu, tedy firmu A.

8.1 Zhodnocení provedené analýzy finanční výkonnosti

Pro účel této práce byl vybrán vzorek osmi firem, které podnikají v nákladní autodopravě. Kritéria výběru byla hodnota aktiv, čistý obrat a počet zaměstnanců. Pro všechny firmy tohoto výběrového souboru byla provedena finanční analýza. Nejprve za pomoci tradičních ukazatelů výkonnosti čili rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Dále byly vypočteny hodnoty souhrnných ukazatelů, jako jsou Z-skóre, index IN a z moderních ukazatelů byl zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Jako benchmark byla zvolena společnost F, na základě výsledků hodnocení ekonomické přidané hodnoty dosahovala průměrně za analyzované období nejvyšších hodnot EVA a také spreadu. Pro tuto společnost a také pro společnost A byl poté sestaven detailní výpočet ekonomické přidané hodnoty za pomoci vymezení NOA, NOPAT a také WACC. Společnost F vykazuje nadprůměrné hodnoty nejenom v oblasti EVA, ale také v oblasti všech tradičních ukazatelů výkonnosti.

Analýza rentability v sobě zahrnuje 3 základní ukazatele. Rentabilita tržeb, rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. Společnost A vykazuje ve všech letech kladné hodnoty z důvodu dosahování zisku. Od roku 2019 do roku 2021 lze pozorovat stoupající trend rentability tržeb. Nejvyšší hodnota byla zjištěna v roce 2021 a to 12%. V tomto roce společnost evidovala mimořádný zisk z prodeje dlouhodobého majetku a také rok 2021 byl jediný, kdy měla společnost kladný finanční výsledek hospodaření. Ve všech ostatních letech dosahovala společnost v této oblasti ztrátu. Obdobná situace nastala v oblasti rentability aktiv. Co se týče rentability vlastního kapitálu, opět nejvyšší hodnota nastala v roce 2021. V tomto roce dosáhla společnost ROE až 47%. Což je nejvyšší hodnota z celého výběrového souboru. Je zřejmé, že na takto vysokou hodnotu v roce 2021 měl vliv, jak již bylo zmíněno

zvýšený výsledek hospodaření z důvodu vysokých tržeb z prodeje majetku a také kladný finanční výsledek hospodaření. Dalším faktorem ovlivňujícím výši tohoto ukazatele je výše zadlužení. Společnost A vykazuje poměrně nízké hodnoty vlastního kapitálu. Společnost vykazuje vysoké hodnoty zadlužení a to nad doporučený limit 60%. V roce 2022 činila hodnota celkové zadluženosti až 72%. Ukazatel ROE může být tedy tímto nadhodnocen, jelikož hodnota vlastního kapitálu společnosti je 2x menší než hodnota cizího kapitálu.

Společnost F vykazuje průměrně nejvyšší hodnoty rentability z celého výběrového souboru. Tento podnik vykazuje za celé analyzované období vyšší tržby a tím i vyšší výsledek hospodaření než analyzovaná společnost A. Dosahuje tedy i vyšších hodnot rentability tržeb. Co se týče majetkové skladby, společnost F eviduje nižší hodnotu aktiv než společnost A, ale naopak vyšší zisk. Z tohoto důvodu vykazuje vyšší hodnoty rentability aktiv. Hodnoty ROE této společnosti mohou být stejně jako v předchozím případě nadhodnoceny vysokým zadlužením. Společnost F je cca z 50% financována dluhem.

Analýza likvidity opět zahrnuje tři ukazatele. Běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu. Ukazatel běžné likvidity má ve jmenovateli všechny složky oběžných aktiv, čili pohledávky, zásoby, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Pohotová likvidita obsahuje také všechny tyto složky kromě zásob. Z provedené analýzy vyplývá, že hodnoty běžné a pohotové likvidity jsou téměř identické. To svědčí o velice nízké hodnotě zásob této společnosti. Toto však vyplývá z odvětví, ve kterém společnost podniká. Nákladní autodoprava spočívá zejména ve vysoké výši dlouhodobého majetku. Hotovostní likvidita spočívá v poměru peněžních prostředků a krátkodobých závazků. Tato likvidita prvního stupně společnosti A se pohybuje ve všech analyzovaných letech kolem 0. Nejnižší hodnota nastala v roce 2021 a to 0,003. Takto nízká hotovostní likvidita znamená pro firmu poměrně velký problém, vzhledem k vysokému zadlužení. Z peněžních prostředků, které má společnost na účtu jednoznačně není schopna pokrýt krátkodobé závazky. Společnost tedy eviduje nízké hodnoty zásob a také nízké hodnoty peněžních prostředků. Běžnou likviditu tedy tvoří zejména pohledávky. Hodnoty této běžné likvidity se pohybují v doporučeném intervalu mezi 1,5 až 2,5. Ovšem vzhledem tomu, že na základě analýzy obratovosti bylo zjištěno, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, může toto značit další problém společnosti se splácením závazků.

Společnost F zase naopak vykazuje příliš vysoké hodnoty těchto ukazatelů likvidity, které svědčí o neefektivním využívání oběžných aktiv. Tato společnost vykazuje vysoké hodnoty

peněžních prostředků na účtu. Z těchto prostředků je bez problému schopna pokrýt krátkodobé závazky. Společnost se tedy nemusí obávat toho, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek. Tato strategie je sice bezpečná z hlediska schopnosti splácet, ale na účtu společnosti tak leží poměrně dost peněz, které by mohly být ve společnosti využity efektivněji. V některých letech je hodnota peněžních prostředků až 2x vyšší než hodnota krátkodobých závazků.

Pro ukazatele obratovosti neboli aktivity platí, že by měl být vyšší než 1. Všeobecně však platí, čím vyšší, tím lépe. Společnost A ve všech analyzovaných letech splňuje toto pravidlo a obrat aktiv i dlouhodobého majetku je vyšší než 1. Nejnižší hodnota nastala v roce 2022, kdy byla hodnota obratu aktiv 1,07. Společnost z pohledu čtyř analyzovaných let vykazuje klesající trend. Je tedy možné, že v následujících letech se hodnota bude dále snižovat pod doporučenou hranici 1. To by znamenalo neadekvátní majetkovou vybavenost podniku, tedy příliš vysoké hodnoty majetku, ale k nim poměrně nízké hodnoty tržeb. Nabízí se tedy 2 řešení. Buďto snížit hodnotu aktiv, nebo zvýšit tržby. Z pohledu ukazatele obratu dlouhodobého majetku jsou však hodnoty uspokojivé. Lze tedy říct, že problém nízké hodnoty obratu aktiv bude spíše na straně oběžných aktiv. A to konkrétně v oblasti dlouhodobých pohledávek, kde společnost v roce 2022, kdy byla hodnota obratu aktiv nejnižší, společnost eviduje pohledávky k ovládané nebo ovládající osobě ve výši cca 50 mil. Kč. Tento podnik má 2 společníky, z nichž každý vlastní cca poloviční podíl. Z pohledu obratu dlouhodobého majetku společnost vykazuje vyšší hodnoty. Toto ovšem může být nadhodnoceno leasingem. Jak bylo zjištěno při výpočtu ekonomické přidané hodnoty, společnost užívá leasing. Dle českého účetnictví nejsou aktiva, která jsou předmětem leasingu zařazena do rozvahy. Ve skutečnosti má tedy společnost více dlouhodobého majetku než je evidováno v rozvaze, kdyby byl i tento majetek do rozvahy zařazen, byla by hodnota obratu nižší a to konkrétně v roce 2021 1,74 a v roce následujícím 1,27. Tyto hodnoty byly zjištěny na základě pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty, kde byla čistá operativní aktiva upravena o hodnotu leasingu.

Dalším problémem v oblasti aktivity je, jak bylo zjištěno, doba obratu. Doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek. To znamená, že společnost musí hradit své závazky dříve, než dostává zaplaceno od svých odběratelů. S ohledem na fakt, že společnost má téměř nulovou hotovostní likviditu, může toto znamenat výrazný problém se splácením závazků.

Společnost F vykazuje o něco vyšší hodnoty obratu aktiv i dlouhodobého majetku. Vysoké hodnoty obratu DM této společnosti jsou ovlivněny velkou mírou odepsanosti majetku. Obě tyto společnosti jsou schopny generovat tržby v poměrně stejné výši kolísající kolem 200 mil. Kč. Při stejné výši tržeb vykazuje společnost F vyšší hodnoty obratu DM, jelikož kvůli míře odepsanosti je v rozvaze evidována nižší netto hodnota dlouhodobého majetku než ve společnosti A. Tato společnost nevyužívá finanční leasing, hodnoty tedy nejsou nadhodnoceny.

I v této společnosti je doba obratu závazků kratší než doba obratu pohledávek. Ovšem díky vysoké rezervě peněžních prostředků, které si společnost drží na účtu, by neměl nastat problém se splácením.

Společnost A je nejvíce zadluženou společností výběrového souboru Po celé analyzované období se hodnoty celkové zadluženosti pohybovaly nad doporučeným intervalem. Tyto hodnoty kolísají kolem 70%. Hodnoty tohoto ukazatele vykazují rostoucí trend, je tedy možné, že se velikost zadluženosti bude do budoucna ještě zvyšovat. Náklady na cizí kapitál jsou sice nižší než náklady na vlastní kapitál. Určitá výše zadlužení je tedy žádoucí. Ovšem takto vysoké zadlužení již je pro společnost rizikové. Zejména s ohledem na fakt, že společnost má problémy se splácením krátkodobých závazků. Dále z hlediska úrokového krytí je společnost sice schopna z dosaženého zisku splácet úroky plynoucí z úvěrů, ale v posledním analyzovaném roce hodnota tohoto ukazatele prudce klesla na 1,79 z původních 19,12. Minimální doporučená hodnota ukazatele je 5. Při takovéto úrovni je společnost schopna splácet úroky z úvěru, a také dostát svým daňovým závazkům a část zisku také zbyde pro vlastníky. V posledním analyzovaném roce by ovšem společnost mohla mít problém. Vytvořila sice dostatečný zisk na pokrytí úroků z úvěru, ovšem může mít problém se splácením pohledávek státu a také na rozdělení mezi vlastníky zbyde zřejmě pouze velice malá část zisku.

Z výsledků ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem vyplývá, že dlouhodobý majetek je téměř z poloviny kryt cizím kapitálem. Což opět hodnotím jako poměrně rizikovou firemní politiku, jelikož dlouhodobý majetek slouží k hlavní činnosti podniku a měl by být alespoň z větší části kryt vlastním kapitálem. V případě problémů společnosti se splácením dluhů by mohl být ohrožen běžný chod společnosti.

Ovšem na druhou stranu pozitivně lze hodnotit fakt, že tento dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými zdroji. Hodnota ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

se pohybuje v rozmezí od 1 do 1,6. dá se říct, že společnost volí neutrální strategii financování.

Společnost F vykazuje optimální výši zadlužení a to cca 50%. v oblasti úrokového krytí vykazuje tato společnost extrémní hodnoty. V roce 2021 až 177,8. Což byla nejvyšší dosažená hodnota z výběrového souboru za celé analyzované období. Tato hodnota několikanásobně převyšuje minimální doporučenou hodnotu 5. Znamená to tedy, že společnost bez problému zvládá hradit úroky svým věřitelům a zbývá ještě plno prostředků pro uspokojení pohledávek státu ve formě daní a hlavně zbývají prostředky pro uspokojení potřeb vlastníků.

Co se týče krytí majetku v letech 2020 a 2021 vykazuje společnost hodnoty ukazatele krytí DM vlastním kapitálem vyšší než 1. Znamená to, že dlouhodobý majetek je plně kryt vlastním kapitálem. Vlastními zdroji je při hodnotě tohoto ukazatele vyšší než 1 kryta i část oběžných aktiv. Naopak v letech 2019 a 2022 je hodnota nižší než 1, což znamená, že část dlouhodobého majetku je kryta cizími zdroji. Hodnota ukazatele byla v roce 2019 0,86 a v roce 2022 0,93. Znamená to tedy, že pořád je větší část dlouhodobého majetku kryta vlastními zdroji. Tento podnik dává přednost finanční stabilitě. Krytí DM dlouhodobými zdroji dosáhlo v roce 2020 hodnoty 2,17. Což je možná zbytečně vysoká hodnota, jelikož vysoké hodnoty tohoto ukazatele svědčí o tom, že drahými vlastními zdroji je financována i velká část oběžných aktiv. Tento podnik lze považovat za málo rizikový, volí konzervativní strategii financování, která je sice bezpečnější, ale využívá k financování drahé zdroje.

Klíčovým ukazatelem finanční výkonnosti byl zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Na základě pyramidového rozkladu tohoto ukazatele byly následně identifikovány generátory hodnoty. Nejdříve byly všechny společnosti podrobeny výpočtu EVA pomocí zjednodušeného účetního modelu. Na základě výsledků tohoto ukazatele byl zvolen tzv. benchmark, tedy společnost, která vykazovala za celé analyzované období nejlepší hodnoty EVA a spreadu. Nejlepších výsledků dosáhla společnost F, která byla poté spolu se společností A podrobena detailnímu výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

Společnost A vykazovala po celé analyzované období, s výjimkou roku 2020, záporné hodnoty EVA. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2021 a to -16 398. V tomto roce byla také hodnota NOPAT záporná. Hlavním problémem této společnosti v oblasti vrcholového ukazatele, jsou nízké hodnoty výsledků hospodaření. Od toho se pak odvíjí nízká výše NOPAT. Naopak hodnota čistých operativních aktiv je poměrně vysoká. Toto je

hlavním důvodem záporného spreadu, nízká hodnota zisku a k tomu neúměrná výše aktiv. Pokud by se ovšem společnosti podařilo dosáhnout kladné hodnoty spreadu, mohla by s takto vysokou hodnotu čistých operativních aktiv dosahovat vysoké hodnoty EVA. Pokud by byl spread kladný působí vysoká hodnota NOA pozitivně, bohužel v případě společnosti A, kdy je hodnota spreadu záporná, je takto vysoká výše spíše na škodu. Působí to negativně na EVA. Naopak společnost F je schopna při nižší výši dlouhodobého majetku generovat vyšší výsledek hospodaření. Společnost A by se tedy měla prvotně zaměřit na zvýšení hodnot výsledku hospodaření. Například co se týče finančního výsledku hospodaření vykazuje tento podnik každoročně záporné hodnoty, s výjimkou roku 2021. Naopak společnost F se v této oblasti pohybuje v kladných hodnotách.

Další slabou stránkou jsou poměrně vysoké náklady na vlastní kapitál, oproti společnosti F. Pokud by se společnosti A podařilo zvýšit hodnoty rentability aktiv a běžné likvidity, činila by přirážka za podnikatelské riziko a finanční stabilitu 0% a celková výše nákladů na vlastní kapitál by se tak snížila. Naopak pozitivně lze hodnotit, že výše těchto nákladů mezi lety 2021 a 2022 klesla cca o 8%. Což přispělo ke zvýšení hodnoty EVA a také to může být pro společnost pozitivní z důvodu zadluženosti. Společnost má totiž vysoké zadlužení, v roce 2022 až 72%, proto bych doporučila tuto výši snížit a snižující se náklady na vlastní kapitál mohou společnosti pomoci. Společnosti bych doporučila snížit zadluženost ze 72% alespoň na 60%. Je také důležité vzít v potaz, že vysoké zadlužení snižuje likviditu, která dle mého názoru v současné situaci představuje pro společnost největší problém. Naopak pozitivně na EVA působí zisková marže, která je pozitivně ovlivněna zejména poměrem přidané hodnoty a tržeb. Mezi dvěma posledními analyzovanými lety došlo ke zvýšení procenta přidané hodnoty na tržbách z původních 36% na 43%. Podnik F ovšem vykazuje o něco vyšší hodnoty tohoto ukazatele. Zejména v roce 2021 dosáhl hodnoty 42%. Jelikož se dle pyramidového rozkladu jedná o hlavní ukazatel přispívající k tvorbě hodnoty, měla by společnost usilovat o jeho zvýšení, nebo alespoň udržování dosavadní výše.

Ekonomická přidaná hodnota společnosti F se pohybuje po celé analyzované období v kladných hodnotách, ale v posledních dvou letech došlo ke snížení o 1 044. Zejména díky snížení spreadu. Naopak zvýšení čistých operativních aktiv má v případě kladného spreadu pozitivní vliv na EVA. Na ekonomickou přidanou hodnotu této společnosti dále působí negativně zvýšení nákladů na vlastní kapitál o téměř 4%. Pozitivní však je že mezi těmito dvěma lety došlo ke snížení poměru vlastního kapitálu. Na základě pyramidového rozkladu

vrcholového ukazatele lze říct, že i zde jako hlavní generátor působí zisková marže, která je z velké části ovlivněna právě podílem přidané hodnoty na tržbách. Byl zaznamenán také nárůst tržeb o cca 30 mil. Kč.

8.2 Návrhy na zvýšení finanční výkonnosti společnosti A

Z předchozího zhodnocení finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost má problémy zejména v oblasti likvidity, vysoké zadluženosti a po celé analyzované období vykazuje záporné hodnoty EVA, zejména kvůli zápornému spreadu.

V této kapitole bude poukázáno na několik návrhů, které je možné provést pro zlepšení finanční výkonnosti této společnosti.

Zvýšení likvidity

První doporučení se týká zvýšení úrovně likvidity, zejména hotovostní. Tato společnost eviduje na svém účtu velice nízké hodnoty peněžních prostředků. Držení příliš vysoké úrovně peněžních prostředků na účtu je neefektivní. Peníze, které takto pouze leží na účtu, by se jistě daly využít efektivnějším způsobem. Naopak velice nízká hodnota může způsobovat finanční problémy. Je proto vhodné udržovat na účtu optimální výši. Zvýšení finančních prostředků na účtu by společnosti pomohlo zejména v oblasti splácení krátkodobých závazků, jelikož jak již bylo zmíněno, společnost hradí své závazky dříve, než dostává zaplaceno od svých odběratelů. Pokud by tedy měla na účtu vyšší peněžní prostředky, mohla by tyto závazky bez problému uhradit. Společnost by také mohla využít skonta u svých dodavatelů.

Zvýšení likvidity by společnosti také pomohlo dosáhnout lepších ratingů bank. S tím souvisí poskytování levnějších úvěrů od těchto bank. Tato společnost totiž vykazuje vyšší úroky z úvěru než společnost F. Zvýšením likvidity by tedy společnost mohla dosáhnout na levnější úvěry a to by mohlo dále ovlivnit pozitivně kapitálovou strukturu a také ekonomickou přidanou hodnotu.

Zvýšení likvidity by také pomohlo společnosti ke snížení nákladů na vlastní kapitál. Bylo by takto možné snížit přirážku za finanční stabilitu na 0%.

Zvýšit likviditu lze několika způsoby. Prvním z nich je zvýšení zisku, což je v praxi poměrně těžko proveditelné. Tato problematika bude popsána v dalším doporučení pro tuto společnost. Dále je možné snížit hodnotu krátkodobých závazků.

Vzhledem ke zvyšující době obratu pohledávek by bylo také vhodné nastavit politiku placení faktur tak, aby odběratelé platili za své faktury řádně a včas. Je tedy potřeba zkrátit lhůty, po které odběratelé splácí pohledávky. Je možné také využít různých smluvních pokut za pozdní splácení.

Společnost eviduje jistou výši nedobytných pohledávek. Proti tomuto je možné se zajistit například dokumentárním akreditivem. Jedná se o tzv. záruku za zaplacení. Dále se jedná o závazek banky, čili platební riziko přechází ze společnosti A na banku, která ručí za platbu. Společnosti A bude tedy po splnění podmínek uvedených ve smlouvě vyplacena dohodnutá částka a to bez souhlasu odběratele.

Dále je možné využít například factoringu. Jedná se o finanční nástroj, s jehož pomocí jsou uvolňovány finanční prostředky vázané v pohledávkách dřív, než uplyne lhůta splatnosti (Kameníková, Polách, Král, 2008, str. 53). Společnost by tedy dostala zaplaceno za pohledávky okamžitě, nevýhodou však je, že faktoringová společnost si za tuto službu samozřejmě účtuje poplatek. Společnost by tedy sice částku obdržela téměř okamžitě, ovšem sníženou o provizi této factoringové společnosti.

V tabulce níže jsou uvedeny doporučené hodnoty finančních prostředků, která by měla společnost držet na účtu. Jedná se o částky, které by alespoň z 20% pokryly krátkodobé závazky.

Tabulka 36- Doporučená hodnota finančních prostředků

(V tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Pen. Prostředky v rozvaze	1 143	692	133	312
Doporučené pen. Prostředky	7 994	5 207	7 071	7 510

Zvýšení zisku

Zvyšování zisku je zřejmě cílem každé společnosti. Společnost, A sice po celé analyzované období vykazovala zisk, nikoliv ztrátu, ovšem společnost F je schopna generovat vyšší výsledek hospodaření a to s nižší hodnotou dlouhodobého majetku a o něco nižšími tržbami než společnost A. Problémem společnosti A jsou, jak již bylo zmíněno, záporný finanční výsledek hospodaření a vysoké úroky z úvěru. Vysoké úroky jsou způsobeny jednak vysokou zadlužeností, dále jak již bylo zmíněno v předchozím doporučení, banky poskytují této společnost drahé úvěry z důvodu rizikovosti společnosti, co se týče splácení.

Společnost eviduje vysoké hodnoty položky „ostatní finanční náklady“ v rozvaze. Pod touto položkou si lze představit například náklady z přecenění podílů, náklady z derivátových operací a kursové ztráty. Proti kursovým ztrátám se lze zajistit například měnovými forwardovými kontrakty (forwardy) nebo měnovými opcemi. Jedná se o zajišťovací finanční deriváty.

Měnový forward funguje tak, že se společnost s bankou dohodne na směně jedné měny za druhou v daný okamžik v budoucnu za předem sjednanou cenu. Tím se společnost vyhne riziku, že neví, jak se směnný kurz bude vyvíjet dál (Zelený, 2016).

Měnové opce fungují na podobném principu jako forwardy, s tím rozdílem, že opci společnost nemusí uplatnit. Pokud ve sjednaném okamžiku, kdy má dojít ke směně jedné měny za druhou nastane na měnovém trhu výhodnější situace, nemusí společnost opci uplatnit. Smění tak peníze za aktuální, výhodnější kurz. Pokud by naopak byla situace na měnovém trhu nepříznivá, společnost uplatní opci a smění peníze za předem dohodnutý kurs. Ovšem banky si za tuto službu rovněž účtují poplatek, tzv. opční prémii.

Společnost by tedy touto optimalizací finančních operací mohla dosáhnout vyšších zisků. Což by pozitivně působilo na celý chod společnosti. Jak již bylo zmíněno, společnost by mohla držet větší množství finančních prostředků na účtu a tím zvýšit likviditu, dále by s vyšším ziskem bylo možné dosáhnout vyšších hodnot rentability. Vliv vyšších hodnot rentability by pak mohl dále znamenat snížení nákladů na vlastní kapitál, tím optimalizaci kapitálové struktury a následně pozitivní ovlivnění EVA. Pokud by došlo ke zvýšení rentability aktiv, bylo by možné snížit přirážku za podnikatelské riziko na 0%, jako je tomu ve společnosti F.

Dále vlivem zvýšení zisku a snížení nákladů na vlastní kapitál by společnost mohla k financování začít využívat více vlastní kapitál a snížit tak vysokou zadluženost.

Záporné hodnoty EVA jsou způsobeny záporným spreadem. Výše čistých operativních aktiv je vysoká, s kladnou hodnotou spreadu by tedy společnost mohla dosahovat vysokých hodnot EVA. V této kapitole již byly zmíněny návrhy na zvýšení zisku i optimalizaci kapitálové struktury. Předchozí návrhy tedy budou mít vliv i na ekonomickou přidanou hodnotu. V budoucnu by tak společnost mohla dosáhnout kladných hodnot.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo formulovat doporučení a opatření vedoucí ke zlepšení finanční výkonnosti společnosti A za pomoci metody benchmarkingu. K tomuto cíli byla již v úvodu definována jednoznačná cesta a to provést finanční analýzu všech firem výběrového souboru a vybrat jednu firmu, které se dařilo nejvíce. Za benchmark byla zvolena společnost F a to na základě nejlepších výsledků ukazatele EVA. Pomocí rozkladu tohoto ukazatele bylo poukázáno na hlavní faktory podílející se na tvorbě hodnoty podniku. Na základě těchto poznatků byla formulována doporučení pro zvýšení finanční výkonnosti společnosti A.

V úvodu praktické části byl nejprve představen výběrový soubor společností pro tuto práci. Bylo vybráno 8 firem podnikajících v nákladní autodopravě. Kritérii výběru byla hodnota aktiv, obratu a počtu zaměstnanců. Byly zvoleny takové společnosti, které spadají do skupiny středních účetních jednotek, aby společnosti mohly být do této skupiny zařazeny musí splňovat alespoň 2 ze 3 uvedených kritérií.

Dále byla v praktické části provedena finanční analýza všech osmi firem. Výsledky jednotlivých společností byly okomentovány a porovnány mezi sebou, dále byly výsledky prezentovány pomocí grafu. Z důvodu časové náročnosti a rozsáhlosti výpočtu ekonomické přidané hodnoty, byl pro všechny společnosti využit zjednodušený účetní model výpočtu EVA. Na základě těchto výsledků byl stanoven benchmark, tedy společnost F. Pro tuto společnost a také pro společnost A byl poté proveden detailní výpočet ekonomické přidané hodnoty s cílem stanovení přesnějších hodnot.

Na základě provedené finanční analýzy byly zjištěny nedostatky společnosti A a to zejména v oblasti velice nízké likvidity a příliš vysoké zadluženosti. Dále na základě výsledků ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že společnost A ve všech analyzovaných letech vykazovala záporné hodnoty tohoto ukazatele. Na základě pyramidové rozkladu EVA byly dále zjištěny důvody těchto záporných hodnot. Jednalo se o nízké hodnoty výsledku hospodaření, od kterého se odvíjí výše NOPAT a dále poměrně vysoké náklady na vlastní kapitál. Vysoké náklady na vlastní kapitál jsou odvozeny od rizikovosti společnosti.

V poslední části této diplomové práce byla stanovena opatření, která by mohla zlepšit již zmíněná slabá místa společnosti. Hlavním problémem společnosti je velice nízká likvidita, společnosti bylo tedy doporučeno udržovat jistou finanční rezervu na bankovním účtu. Vyšší hodnoty likvidity budou mít také vliv na snížení nákladů na vlastní kapitál, jak již bylo

popsáno v poslední kapitole této práce. Dalším problémem jsou nízké hodnoty výsledku hospodaření. Byly zjištěny nedostatky zejména v oblasti finančního výsledku hospodaření. Společnosti byly tedy doporučeny různé finanční deriváty, jako jsou měnové forwardy a měnové opce, které by měli společnosti pomoci chránit se proti kursovým ztrátám.

Hlavní cíl této diplomové práce byl dle mého názoru naplněn. Byly splněny veškeré dílčí cíle stanoveny v úvodu této práce. Bohužel provedená finanční analýza vychází pouze z účetních výkazů společností. Pokud by bylo možné získat interní data společností, mohla by být práce do budoucna dále rozšířena o další moderní ukazatele a dosavadní výstupy by za pomocí interních informací mohly být více detailnější.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Literatura

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014. ISBN 9781118808931.

GRASSEOVÁ, Monika; DUBEC, Radek a ŘEHÁK, David. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení.* 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 9788026500322.

HRDÝ, Milan a KRECHOVSKÁ, Michaela. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 9788075524492.

JANATKA, František; HÁNDL, Jaroslav a BÖHM, Arnošt. *Komerční rizika v zahraničním obchodu a ochrana proti nim.* Praha: ASPI Publishing, 2001. ISBN 8086395146.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 9788073806460.

KAMENÍKOVÁ, Blanka; POLÁCH, Jiří a KRÁĽ, Miloš. *Bankovnictví a pojišťovnictví: studijní pomůcka pro distanční studium.* Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN 9788073186555.

KARLÖF, Bengt a ÖSTBLOM, Svante. *Benchmarking: jak napodobit úspěšné : ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě.* Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 8085865238.

KISEĽÁKOVÁ, Dana a ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti: v teorii a praxi malých a středních podniků.* Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0680-6

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

LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press, c2007. ISBN 9788025114926.

NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Finance pro praxi. Praha: Grada, 2002. ISBN 8024701251.

NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy.* Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

PARMENTER, David. *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs.* Fourth edition. Hobooken, N. J.: John Wiley, 2020. ISBN 978-1-119-62077-8.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.* 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 9788072018727.

POPESKO, Boris a PAPADAKI, Šárka. *Moderní metody řízení nákladů*: 2., aktualizované a rozšířené vydání. Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5773-5

RAY, Subhash C.; KUMBHAKAR, Subal a DUA, Pami (ed.). *Benchmarking for performance evaluation: a production frontier approach*. New Delhi: Springer, 2015. ISBN 978-81-322-2252-1.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza* - 7. aktualizované vydání: metody, ukazatele a využití v praxi. Grada, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

VOCHOZKA, Marek a KOL. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. Grada, 2021. ISBN 978-80-271-3267-6.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*: 2. aktualizované vydání. Grada, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Zákony

ČESKO, 1991. Zákon č. 563/1991 Sb. ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví. In: Sbírka zákonů České republiky. [online]. [cit. 2024-03-28]. Dostupné z: https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563

Online zdroje:

BEAVER, Scott. *Quick Ratio: How to Calculate & Examples.* Online. Dostupné z: https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/financial-management/quick-ratio.shtml. [cit. 2024-03-24].

BLANEY, Brianna. *What is the Order to Cash Process*? Online. Dostupné z: https://tipalti.com/en-eu/financial-operations-hub/order-to-cash-process/. [cit. 2024-03-24].

COOK, Barbara. *What is Return on Equity (ROE*)? Online. Dostupné z: https://tipalti.com/en-eu/accounting-hub/return-on-equity/. [cit. 2024-03-24].

CZ-NACE. Online. Dostupné z: http://www.nace.cz/. [cit. 2024-03-28].

FERNANDO, Jason. *Return on Equity (ROE) Calculation and What It Means*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp. [cit. 2024-03-24].

HARGRAVE, Marshall. *Capital: Definition, How It's Used, Structure, and Types in Business.* Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/c/capital.asp. [cit. 2024-03-28].

HAYES, Adam. *Asset Turnover Ratio Definition*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp#toc-limitations-of-using-the-asset-turnover-ratio. [cit. 2024-03-24].

HAYES, Adam. *Interest Coverage Ratio: Formula, How It Works, and Example*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/i/interestcoverageratio.asp. [cit. 2024-03-24].

HEJDUŠEK, Marek. *Ukazatele aktivity: z čeho je vyčíst a proč je dobré je sledovat*. Online. Dostupné z: https://cashbot.cz/blog/ukazatele-aktivity-kde-je-vycist/. [cit. 2024-03-24].

HEJDUŠEK, Marek. *Co je to likvidita a proč je pro firmu jedním z klíčových ukazatelů?* Online. Dostupné z: https://cashbot.cz/blog/co-je-to-likvidita-a-proc-je-pro-firmu-jednim-z-klicovych-ukazatelu/. [cit. 2024-03-24].

JADVIŠČÁK, David. *Ukazatele zadluženosti*. Online. Dostupné z: https://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/. [cit. 2024-03-24].

KENTON, Will. *Cash Ratio: Definition, Formula, and Example.* Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/c/cash-ratio.asp. [cit. 2024-03-24].

KENTON, Will. *Cost of Equity Definition, Formula, and Example*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/c/costofequity.asp. [cit. 2024-03-24].

KENTON, Will. *Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Assumptions Explained*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp. [cit. 2024-03-24].

KNÁPKOVÁ, Adriana; HOMOLKA, Lubor a PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR.* Online. Dostupné z: https://dspace.vut.cz/server/api/core/bitstreams/c347e900-2105-4b7d-80c4-014631167262/content. [cit. 2024-03-24].

KUDLÁČEK, Patrik. *Návratnost vlastního kapitálu (ROE): Proč je důležitá a jak ji vypočítáte?* Online. Dostupné z: https://finex.cz/navratnost-vlastniho-kapitalu-roe/. [cit. 2024-03-24].

PAVELKA, Radek. *Du Pontův rozklad rentability a finanční páka.* Online. Dostupné z: https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-du-pont-rozklad-rentability-a-financni-paka. [cit. 2024-03-24].

PAVELKA, Radek. *Ukazatele rentability kapitálu*. Online. Dostupné z: https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-ukazatele-rentability. [cit. 2024-03-24].

Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB. Online. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/. [cit. 2024-03-24].

PURWANTO, Agus; FAHLEVI, Mochammad; PRAMONO, Rudy a PURBA, John Tampil. *Benefit of benchmarking methods in several industries:* a systematic literature review. Online. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/344367808_BENEFIT_OF_BENCHMARKING_METHODS_IN_SEVERAL_INDUSTRIES_A_SYSTEMATIC_LITERATURE_REVIEW. [cit. 2024-03-24].

ROSS, Sean. *What Is a Good Debt Ratio (and What's a Bad One)?* Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/ask/answers/021215/what-good-debt-ratio-and-what-bad-debt-ratio.asp. [cit. 2024-03-24].

ROSER, Christoph. *The Key to Lean – Plan, Do, Check, Act!.* Online. Dostupné z: https://www.allaboutlean.com/pdca/. [cit. 2024-03-24].

SETH, Shobhit. *Quick Ratio Formula With Examples, Pros and Cons*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/q/quickratio.asp. [cit. 2024-03-24].

SILVER, Caleb. *What Is a Good Debt-to-Equity Ratio and Why It Matters*. Online. Dostupné z: https://www.investopedia.com/ask/answers/040915/what-considered-good-net-debttoequity-ratio.asp. [cit. 2024-03-24].

VIPOND, Tim. *Return on Equity (ROE).* Online. Dostupné z: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/what-is-return-on-equity-roe/. [cit. 2024-03-24].

ZEDNÍČEK, Jan. *Běžná likvidita (current ratio) ve finanční analýze, vzorec, definice.* Online. Dostupné z: https://janzednicek.cz/bezna-likvidita-current-ratio-ve-financni-analyze/. [cit. 2024-03-24].

ZEDNÍČEK, Jan. ROA – *Rentabilita aktiv (celkového kapitálu) – podrobně*. Online. Dostupné z: https://janzednicek.cz/roa-rentabilita-aktiv/. [cit. 2024-03-24].

ZELENÝ, Radim. *Jak se drobný investor může zajistit proti kurzovým rizikům*. Online. Dostupné z: https://www.penize.cz/forex/317225-jak-se-drobny-investor-muze-zajistit-proti-kurzovym-rizikum. [cit. 2024-03-24].

6 zásadních informací, které chcete vědět o finanční analýze. Online. Dostupné z: https://www.finanalysis.cz/teorie-financni-analyzy.html. [cit. 2024-03-24].

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CK Cizí kapitál

ČPK Čistý pracovní kapitál

DM Dlouhodobý majetek

EVA (Economic Value Added) Ekonomická přidaná hodnota

MPO Ministerstvo průmyslu a obchodu

NOA (Net Operating Assets) Čistá operativní aktiva

NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) Čistý operativní zisk po zdanění

ROA (Return on Assets) Rentabilita aktiv

ROE (Return on Equtity) Rentabilita vlastního kapitálu

ROS (Return on Sales) Rentabilita tržeb

VK Vlastní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1- Průběh nákladů kapitálu 33
Obrázek 2- Konstrukce nákladů na vlastní kapitál 36
Obrázek 3- Klíčové ukazatele výkonnosti 44
Obrázek 4- Finanční generátory hodnoty 45
Obrázek 5- Proces benchmarkingu dle Karlöfa a Östbloma 47
Obrázek 6- Proces benchmarkingu podle Pavelkové a Knápkové 47
Obrázek 7- Cyklus PDCA 48
Obrázek 8- Klasifikace CZ-NACE 52
Obrázek 9- Pyramidový rozklad EVA společnosti A 97
Obrázek 10- Rozklad RONA společnosti A 97
Obrázek 11- Rozklad WACC společnosti A 98
Obrázek 12- Rozklad ziskové marže společnosti A 99
Obrázek 13- Rozklad obratu aktiv společnosti A 99
Obrázek 14- Rozklad čistých operativních aktiv společnosti A 99
Obrázek 15- Rozklad čistého pracovního kapitálu společnosti A 100
Obrázek 16- Pyramidový rozklad EVA společnosti F 106
Obrázek 17- Rozklad RONA společnosti F 106
Obrázek 18- Rozklad WACC společnosti F 107
Obrázek 19- Rozklad ziskové marže společnosti F 107
Obrázek 20- Rozklad obratu aktiv společnosti F 108
Obrázek 21- Rozklad čistých operativních aktiv společnosti F 108
Obrázek 22- Rozklad čistého pracovního kapitálu společnosti F 109

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1- Hodnocení Z- skóre 37

Tabulka 2- Hodnocení indexu IN 38

Tabulka 3- Kritéria rozdělení jednotlivých společností (vlastní zpracování) 53

Tabulka 4- Ukazatele rentability (vlastní zpracování) 55

Tabulka 5- Du-Pontův rozklad za rok 2022 64

Tabulka 6- Ukazatele likvidity (vlastní zpracování) 65

Tabulka 7- Obrat aktiv a dlouhodobého majetku 68

Tabulka 8- Ukazatele doby obratu (vlastní zpracování) 72

Tabulka 9- Analýza zadluženosti (vlastní zpracování) 75

Tabulka 10- Krytí dlouhodobého majetku (vlastní zpracování) 81

Tabulka 11- Souhrnné ukazatele 82

Tabulka 12- Náklady na kapitál jednotlivých společností (vlastní zpracování) 86

Tabulka 13- Přehled ROE, r_e a vlastního kapitálu jednotlivých společností 87

Tabulka 14- Ekonomická přidaná hodnota jednotlivých společností 87

Tabulka 15- Úprava rozvahy- nedokončený DM (vlastní zpracování) 91

Tabulka 16- Úprava rozvahy- krátkodobé pohledávky (vlastní zpracování) 91

Tabulka 17- Úprava rozvahy- aktivace leasingu (vlastní zpracování) 92

Tabulka 18- Úprava rozvahy- cizí neúročený kapitál (vlastní zpracování) 92

Tabulka 19- Vyčíslení NOA (vlastní zpracování) 92

Tabulka 20- Přehled změn při úpravách výsledku hospodaření před zdaněním společnosti A (vlastní zpracování) 93

Tabulka 21- Výpočet upravené daně a NOPAT společnosti A (vlastní zpracování) 93

Tabulka 22- Náklady na cizí kapitál společnosti A (vlastní zpracování) 94

Tabulka 23- Náklady na vlastní kapitál společnosti A (vlastní zpracování) 94

Tabulka 24- Průměrné vážené náklady na kapitál společnosti A (vlastní zpracování) 95

Tabulka 25- Ekonomická přidaná hodnota společnosti A (vlastní zpracování) 96

Tabulka 26- Nedokončený dlouhodobý majetek (společnost F) 101

Tabulka 27- Vyloučení přebytečných peněžních prostředků (společnost F) 101

Tabulka 28- Vyloučení cizího neúročeného kapitálu z NOA (společnost F) 102

Tabulka 29- Vyčíslení NOA (společnosti F) 102

Tabulka 30- Úprava účetního VH (společnost F) 103

Tabulka 31- Čistý operativní zisk (společnost F) 103

Tabulka 32- Náklady na cizí kapitál (společnost F) 103

Tabulka 33- Náklady na vlastní kapitál (společnost F) 104

Tabulka 34- Průměrné náklady na kapitál společnosti F 105

Tabulka 35- Ekonomická přidaná hodnota společnosti F 105

Tabulka 36- Doporučená hodnota finančních prostředků 117

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha společnosti A

Příloha P II: Výkaz zisku a ztráty společnosti A

Příloha P III: Rozvaha společnosti F

Příloha P IV: Výkaz zisku a ztráty společnosti F

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI A

Rozvaha společnosti A				
tis. Kč	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
	Netto	Netto	Netto	Netto
AKTIVA	115 009	136 687	165 520	197 765
Dlouhodobý majetek	66 700	92 399	103 022	97 520
DNM	0	0	0	0
DHM	66 700	92 399	103 022	97 520
DFM	0	0	0	0
Oběžná aktiva	46 118	42 574	61 336	99 370
Zásoby	63	124	140	295
Pohledávky	44 912	41 758	61 063	99 370
Dl. Pohledávky	375	0	13 446	54 483
Kr. Pohledávky	44 537	41 758	47 617	44 280
Peněžní prostředky	1 143	692	133	312
ČRA	2 191	1 714	1 162	875
PASIVA	115 009	136 687	165 520	197 765
Vlastní kapitál	37 635	47 632	52 521	54 233
Základní kapitál	200	200	200	200
Ážio a kap. Fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	20	20	0	0
VH minulých let	31 784	37 415	27 431	52 321
VH běžného období	5 631	9 997	24 890	1 712
Cizí zdroje	75 563	87 679	112 623	142 753
Rezervy	0	0	0	0
Závazky	75 563	87 679	112 623	142 753
Dl. Závazky	35 595	61 645	77 266	105 203
Kr. Závazky	39 968	26 034	35 357	37 550
ČRP	1 811	1 376	376	779

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI A

Výkaz zisku a ztráty společnosti A				
tis. Kč	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Tržby z prodeje výrobků a služeb	176 024	165 570	176 861	194 926
Výkonová spotřeba	107 456	96 470	116 101	112 313
Spotřeba materiálu a energie	45 910	35 621	43 546	52 862
Služby	61 546	60 849	72 555	59 451
Aktivace	-1 387	-3 373	-3 061	-510
Osobní náklady	29 777	25 618	27 830	31 642
Úpravy hodnot v provozní oblasti	15 890	12 279	23 760	30 361
Ostatní provozní výnosy	128 023	111 683	78 549	20 050
Ostatní provozní náklady	142 783	132 813	61 227	35 542
Provozní výsledek hospodaření	9 528	13 446	29 553	5 628
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	0	61	1 248
Nákladové úroky a podobné náklady	2 252	1 193	1 546	3 150
Ostatní finanční výnosy	1 269	4 296	6 515	6 718
Ostatní finanční náklady	1 504	4 982	2 983	5 310
Finanční výsledek hospodaření	-2 486	-1 879	2047	-494
Výsledek hospodaření před zdaněním	7 042	11 567	31 600	5 134
Daň z příjmu	1 398	943	1 367	0
Výsledek hospodaření po zdanění	5 631	9 997	24 880	1 712

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA SPOLEČNOSTI F

Rozvaha společnosti F				
tis. Kč	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
	Netto	Netto	Netto	Netto
AKTIVA	96 943	95 992	106 098	142 332
Dlouhodobý majetek	50 191	35 875	43 521	71 948
DNM	1 108	792	475	158
DHM	49 083	35 083	43 046	71 790
DFM	0	0	0	0
Oběžná aktiva	45 530	58 964	61 552	68 789
Zásoby	642	762	837	1 229
Pohledávky	30 732	35 421	35 452	44 464
Dl. Pohledávky	0	0	0	3 838
Kr. Pohledávky	30 732	35 421	29 711	37 412
Peněžní prostředky	14 156	22 781	25 263	23 096
ČRA	1 222	1 153	1 025	1 595
PASIVA	96 943	95 992	106 098	142 332
Vlastní kapitál	42 954	44 116	54 829	67 188
Základní kapitál	200	200	200	200
Ážio a kap. Fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
VH minulých let	27 268	31 737	31 428	41 405
VH běžného období	15 486	12 179	23 201	25 751
Cizí zdroje	53 989	51 080	50 532	74 712
Rezervy	0	0	0	0
Závazky	53 989	51 080	50 532	74 712
Dl. Závazky	41 142	33 600	36 329	51 648
Kr. Závazky	12 847	17 480	14 203	23 064
ČRP	0	796	737	432

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI F

Výkaz zisku a ztráty společnosti F				
tis. Kč	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Tržby z prodeje výrobků a služeb	157 577	166 953	175 547	210 298
Výkonová spotřeba	86 304	87 283	93 803	111 122
Spotřeba materiálu a energie	39 964	40 585	39 319	55 560
Služby	44 501	46 698	54 348	55 562
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	16 086	17 798	20 754	36 758
Úpravy hodnot v provozní oblasti	29 485	26 507	20 308	20 344
Ostatní provozní výnosy	13 155	3 601	18 044	17 101
Ostatní provozní náklady	22 338	23 026	30 148	29 036
Provozní výsledek hospodaření	15 940	18 401	28 651	30 139
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	8	185
Nákladové úroky a podobné náklady	189	188	161	238
Ostatní finanční výnosy	1 340	2 046	2 116	3 404
Ostatní finanční náklady	2 051	1 346	1 458	1 741
Finanční výsledek hospodaření	-800	517	505	1 610
Výsledek hospodaření před zdaněním	18 918	15 140	29 156	31 749
Daň z příjmu	3 432	2 961	4 543	3 632
Výsledek hospodaření po zdanění	15 486	12 176	23 201	25 751