



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY
NA JEJÍ ZLEPŠENÍ**

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF THE COMPANY AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lenka Hrdličková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Martin Pernica, Ph.D.

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Bc. Lenka Hrdličková**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Martin Pernica, Ph.D.**
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody (zejména analýza okolí podniku PESTLE, Porterova analýza pěti sil, finanční analýza, Du Pont analýza rentability vlastního kapitálu, SWOT analýza) a postupy zpracování
Teoretická východiska práce (presentace teoretických východisek a přístupů různých autorů, jejich porovnání)

Analýza současného stavu (včetně zhodnocení výsledků jednotlivých analýz, porovnání se srovnatelným podnikem)

Vlastní návrhy řešení (formulace dle výsledků analýz se zaměřením na finanční oblast)

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je zhodnocení ekonomického vývoje vybraného podniku prostřednictvím analýzy okolního prostředí PESTLE a Porterovy analýzy pěti sil, analýzy vnitřního prostředí prostřednictvím finanční analýzy nejméně za období let 2011 – 2015 a následné mezipodnikového srovnání, dále provedení Du Pont analýzy rentability vlastního kapitálu, odhalení silných stránek a slabín, hrozeb a příležitostí formou SWOT analýzy a navržení opatření, která povedou ke zlepšení zjištěného stavu.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 800 s. ISBN 978-80-71-9-903-0.

KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

REŽŇÁKOVÁ, M. a kol. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. 190 s. ISBN 978-8-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, P. a M. ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SYNEK, M. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha: C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-8-7400-154-3.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá posouzením finanční situace vybraného podniku v letech 2011 – 2015. První část práce obsahuje teoretické poznatky, které jsou následně aplikovány při vyhodnocení finančního zdraví daného podniku za použití vybraných metod strategické a finanční analýzy. Na základě celkového posouzení finanční situace podniku jsou navržena opatření vedoucí ke zlepšení daného stavu.

ABSTRACT

The Master's thesis focuses on the evaluation of financial situation in selected company during the years 2011 – 2015. The first part of the thesis contains theoretical framework which is subsequently applied in evaluating the financial health of the company using suitable methods of the strategic and financial analysis. The next part consists of proposals to company's improvement based on the overall assessment of the financial situation of the company.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, analýza poměrových ukazatelů, ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, SWOT analýza, bankrotní modely, bonitní modely

KEYWORDS

Financial analysis, ratio analysis, profitability ratios, activity ratios, debt ratios, liquidity ratios, SWOT analysis, bankruptcy prediction models, creditworthiness models

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

HRDLIČKOVÁ, L. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 145 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Martin Pernica, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 15. 5. 2017

.....

podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu Ing. Martinu Pernicovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi při zpracování diplomové práce poskytl.

OBSAH

1	CÍL PRÁCE, METODY A POSTUP ZPRACOVÁNÍ.....	12
2	TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
2.1	Strategická analýza	13
2.1.1	Analýza vnějšího okolí podniku	13
2.1.2	Analýza vnitřního prostředí podniku	15
2.1.3	Souhrnné vyhodnocení analýz	16
2.2	Finanční analýza	17
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	18
2.4	Doporučený postup	19
2.5	Analýza absolutních ukazatelů	20
2.5.1	Horizontální analýza	20
2.5.2	Vertikální analýza	20
2.6	Analýza rozdílových ukazatelů	20
2.6.1	Čistý pracovní kapitál	21
2.6.2	Čisté pohotové prostředky	22
2.6.3	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	22
2.7	Analýza poměrových ukazatelů	23
2.7.1	Ukazatele rentability	23
2.7.2	Ukazatele aktivity	25
2.7.3	Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti.....	27
2.7.4	Ukazatele likvidity	30
2.7.5	Pyramidová soustava ukazatelů	32
2.8	Účelové výběry ukazatelů	33
2.8.1	Bankrotní modely.....	33
2.8.2	Bonitní modely.....	35
2.9	Využití finanční analýzy	40
2.9.1	Limitace finanční analýzy	40
2.9.2	Způsoby posouzení výsledků finanční analýzy	41
2.10	Benchmarking	42
2.10.1	Přínos benchmarkingu	42

2.10.2 Přístupy k benchmarkingu	42
2.10.3 Typy benchmarkingu	42
2.10.4 Fáze benchmarkingu	43
2.11 Ekonomická přidaná hodnota	44
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU PODNIKU	48
3.1 Charakteristika podniku	48
3.1.1 Základní informace	48
3.1.2 Historie podniku.....	49
3.1.3 Výrobní program.....	50
3.2 Analýza prostředí podniku.....	51
3.2.1 Makroprostředí podniku prostřednictvím PEST analýzy	51
3.2.2 Mikroprostředí podniku prostřednictvím Porterova modelu pěti sil.....	54
3.2.3 Vnitřní prostředí podniku prostřednictvím modelu “7S“	56
3.3 Analýza finanční situace a finanční benchmarking	60
3.4 Analýza absolutních ukazatelů	61
3.4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy	61
3.4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	67
3.5 Analýza rozdílových ukazatelů	70
3.6 Analýza poměrových ukazatelů	72
3.6.1 Ukazatele rentability	72
3.6.2 Ukazatele aktivity	75
3.6.3 Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti.....	78
3.6.4 Ukazatele likvidity	80
3.7 Účelové výběry ukazatelů.....	82
3.7.1 Bankrotní modely.....	82
3.7.2 Bonitní modely.....	84
3.8 Ekonomická přidaná hodnota	87
3.8.1 Pyramidový rozklad EVA.....	90
3.8.2 Citlivostní analýza	92
3.9 Souhrnné hodnocení finanční situace.....	94
3.9.1 SWOT analýza	98

4	VLASTNÍ NÁVRHY SMĚŘUJÍCÍ KE ZLEPŠENÍ SITUACE	99
4.1	Řízení čistého pracovního kapitálu	99
4.2	Řízení pohledávek	101
4.3	Řízení pohledávek ve vztahu k stávajícím zákazníkům	102
4.3.1	Factoring pohledávek.....	102
4.4	Řízení pohledávek ve vztahu k novým zákazníkům	107
4.4.1	Hodnocení úvěrového rizika a prověření zákazníka	108
4.4.2	Rozřazení zákazníků do kategorií dle vyhodnoceného úvěrového rizika..	114
4.4.3	Nastavení a úprava smluvních podmínek dle k bonitních skupin.....	116
4.4.4	Náklady a přínosy zavedení systému prověřování obchodních partnerů...	118
4.4.5	Průběžný monitoring a případné úpravy smluvních vztahů	120
4.5	Řízení kurzového rizika.....	121
4.5.1	Identifikace rizika	122
4.5.2	Měření kurzového rizika	122
4.5.3	Omezení rizika	123
4.5.4	Interní metody zajištění kurzového rizika.....	123
4.5.5	Externí metody zajištění kurzového rizika	124
4.5.6	Využití finančních derivátů pro zajištění kurzového rizika podniku.....	126
4.5.7	Vyhodnocení jednotlivých variant.....	130
4.5.8	Další možné externí metody zajištění	132
4.5.9	Současná nabídka měnových derivátů bankovními institucemi	134
	ZÁVĚR	136
	POUŽITÉ ZDROJE	139
	SEZNAM OBRÁZKŮ	143
	SEZNAM GRAFŮ	143
	SEZNAM TABULEK.....	143
	SEZNAM PŘÍLOH.....	145

ÚVOD

Diplomová práce se zaměřuje na finanční posouzení podniku, které je podkladem pro finanční řízení. Dá se říci, že finanční řízení je integrující činností celkového řízení podniku. A finanční pozice je jedním ze základních měřítek úspěšnosti podniku. Výsledné zhodnocení finanční situace není konečnou fází, nýbrž je jedním z nástrojů směřujících k dosažení dlouhodobé prosperity podniku.

Posouzení finanční situace je totiž východiskem pro učinění relevantních a opodstatněných rozhodnutí a zvolení vhodných strategií. Vedení podniku jsou poskytnuty informace, na základě kterých lze získat přehled o stavu podniku, zmapovat jeho postavení vzhledem ke konkurenci a tržní situaci, odhalit silné stránky podniku a využít je k posílení pozice. Stejně tak mohou tyto informace posloužit ke zjištění nedostatků a slabých míst, identifikaci jejich příčiny či rozhodnutí o učinění správných opatření, která by vedla ke zlepšení výsledků podniku.

Tato diplomová práce obsahuje čtyři hlavní kapitoly. První kapitola vymezuje cíl dané práce a metody využití k dosažení formulovaných cílů.

Další část práce je věnována teoretickým východiskům, kdy je teoreticky vymezena strategická a finanční analýza, její účel, metody elementární analýzy a využití finanční analýzy.

Třetí kapitola diplomové práce se zaměřuje na analýzu současného stavu konkrétního podniku. V této kapitole jsou prakticky aplikovány teoretické poznatky, získané po nastudování odborné literatury při zpracování předchozí kapitoly práce. Je hodnocena finanční situace podniku za období 2011 – 2015. K vyvození závěrů je využito analýz prostředí podniku – analýza obecného prostředí podniku pomocí PEST modelu, analýza odvětvového prostředí pomocí Porterova pětifaktorového modelu a analýza vnitřního prostředí pomocí modelu 7S. Dále je ke zhodnocení finanční pozice podniku zpracována finanční analýza, a v rámci ní analýzy ukazatelů a analýza soustavy ukazatelů. Pro vyhodnocení výsledků dosažených finanční analýzou je využito metody benchmarkingu. Výsledky těchto analýz jsou využity pro SWOT analýzu

Čtvrtá kapitola je také východiskem pro další kapitolu, která obsahuje vlastní návrhy směřující ke zlepšení situace daného podniku. Tuto kapitolu lze označit za stěžejní část práce.

1 CÍL PRÁCE, METODY A POSTUP ZPRACOVÁNÍ

Cílem předložené diplomové práce je posouzení finanční situace daného podniku a na bázi těchto výsledků formulace návrhů a opatření vedoucích k odstranění či zmírnění zjištěných nedostatků, k posílení identifikovaných silných stránek podniku a k celkovému zlepšení finančního stavu a stability podniku.

Pro dosažení hlavního cíle byly stanoveny **dílčí cíle práce**, a to:

- prostudování odborné literatury a získání teoretických poznatků o strategické a finanční analýze a jejím využití,
- představení analyzovaného podniku a jeho charakteristika,
- provedení analýz vnitřního a vnějšího okolí podniku,
- zhodnocení finanční situace a analýza současného stavu podniku aplikací získaných teoretických poznatků,
- formulace návrhů a opatření vedoucích ke zlepšení zjištěného stavu.

Při zpracování diplomové práce je využito vhodných metod pro docílení daného záměru práce. V rámci nastínění situace podniku vzhledem k jeho vnitřnímu a vnějšímu okolí je aplikován **model PEST** pro analýzu obecného okolí podniku, **Porterův pětifaktorový model** pro analýzu obecného okolí a **model „7S“** pro analýzu vnitřního okolí podniku. Prostřednictvím **SWOT analýzy** jsou identifikovány silné a slabé stránky, hrozby a příležitosti, které vyplývají z předchozích analýz.

Při zpracování finanční analýzy je využito **elementárních metod**, a to analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů. Pro zvýšení vypovídací schopnosti provedené finanční analýzy je aplikována **metoda benchmarkingu**.

Z jiného úhlu pohledu lze za využitě metody práce považovat metodu **pozorování**, která je využita při charakteristice podniku a jeho prostředí; metodu **srovnávání**, aplikovanou zasazením finanční analýzy do širšího rámce při benchmarkingu; metodu **analýzy**, využitou v rámci identifikace podnikového prostředí, v rámci rozboru finančních dat a metodu **syntézy** užitou pro vyvození závěrů z daných zkoumaných oblastí.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V následující části diplomové práce je teoreticky vymezena strategická a finanční analýza. Tento teoretický rámec je poté využit v další části práce, kdy jsou užívané metody strategické a finanční analýzy aplikovány pro zhodnocení finanční situace daného podniku.

2.1 Strategická analýza

Strategická analýza je procesem, který je součástí formulace strategie. Pro tvorbu strategie hraje podstatnou roli z toho důvodu, že poskytuje podniku pohled na jeho současný stav a vymezuje faktory působící na úspěšnost podniku.

Strategická analýza by měla začít definováním poslání podniku. Následovat by měla analýza prostředí podniku, a to vnějšího a vnitřního. Dále by měly být získané informace shrnuty a vyhodnoceny (RAO, 2008).

2.1.1 Analýza vnějšího okolí podniku

Analýza vnějšího se zaměřuje na externí faktory, které ovlivňují fungování podniku a jistým způsobem předurčují další vývoj či podstupované kroky. Analýza vnějšího okolí zahrnuje analýzu makroprostředí a mikroprostředí.

Makroprostředí se skládá celkově ze všech faktorů, které poskytují podnikům příležitosti nebo představují hrozby. Makroprostředí ovlivňuje všechny podniky a obecně lze říci, že je mimo kontrolu jednoho jediného podniku. Pro analýzu makroprostředí podniku je často využíváno PEST analýzy (RAO, 2008).

PEST analýza

PEST analýza se zaměřuje na politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které podnik ovlivňují.

- Politické a legislativní faktory ovlivňují podnik zejména v závislosti na formě vlády, politické stabilitě, regulačním požadavkům, restrikcím, daňové politice či vztahu k zahraničí.
- Ekonomické faktory hrají významnou roli ve fungování podniku, kdy jeho vývoj závisí zejména na fázi hospodářského cyklu ekonomiky, inflaci, vývoji úrokových sazeb, nezaměstnanosti, peněžní nabídce apod.
- Sociální faktory představují zejména nákupní a spotřební chování lidí, jejich názory a hodnoty, tradice a preference, demografické charakteristiky.
- Technologické faktory jsou pro podnik podstatné zvláště nyní, v rychle měnícím se a rozvíjejícím se prostředí, kdy inovace v oblasti typů produktů či technologických zařízení mohou mít významný dopad (RAO, 2008).

Mikroprostředí podniku je prostředí, které má významný dopad na současný stav podniku. Do mikroprostředí spadají všichni přímí konkurenti podniku, nabízející stejný či obdobný produkt, zákazníci či dodavatelé. Na rozdíl od makroprostředí, faktory mikroprostředí jsou již snáze ovlivnitelné. Analýzy mikroprostředí může být provedena prostřednictvím Porterova pětifaktorového modelu (RAO, 2008).

Porterův pětifaktorový model

Porterova analýza pěti sil se zaměřuje na konkurenční prostředí podniku. Hlavní myšlenkou je to, že různá odvětví jsou různě ovlivněná pěti silami, které předurčují stupeň konkurenční rivalry.

Mezi těchto pět sil patří riziko stávajících konkurentů, riziko vstupu potenciálních konkurentů, vyjednávací síla odběratelů, vyjednávací síla dodavatelů a riziko substitutů.

- Riziko stávajících konkurentů – V rámci vyhodnocení rizika stávajících konkurentů, které je definuje a je podstatné pro charakterizování každého odvětví, je zjišťováno množství podniků v odvětví a jejich tržní podíly, podobnost produktů této konkurence, cenová politika konkurentů, růst odvětví, identita značky apod.
- Riziko vstupu potenciálních konkurentů – Kromě současných konkurentů ovlivňuje charakter odvětví také hrozba potenciálních konkurentů, kdy jsou zkoumány především bariéry vstupu na trh (RAO, 2008).

- Riziko substitutů – V případě zkoumání velikosti rizika substitutů je nahlíženo na to, jak je poptávka po produktech podniku ovlivněna možnými substituty. Je sledována podobnost produktů podniku a substitutů, míra záměny nebo náklady zákazníků na přechod k substitutům.
- Vyjednávací síla odběratelů – Stupeň schopnosti zákazníků ovlivnit podmínky prodeje a obchodního vztahu obecně je faktor výrazně ovlivňující úspěšnost podniku a definování jeho jednání na trhu. Vyjednávací síla odběratelů je dána například jejich schopností ovlivňovat cenu kupovaného produktu, množství zákazníků na trhu, náročností změny dodavatele apod.
- Vyjednávací síla dodavatelů – Vysoká vyjednávací síla může ovlivnit další pozici podniku, a to zejména pokud mají dodavatelé velký prostor ovlivnit cenu prodáváného materiálu, pokud existuje velmi omezený počet možných dodavatelů, či například pokud podniku hrozí nemožnost dostání objednávek a ztráty v případě nedodání materiálu včas (RAO, 2008).

2.1.2 Analýza vnitřního prostředí podniku

Další analýzou prostředí podniku je analýza, která se zaměřuje na interní prostředí. Analýza vnitřního prostředí zkoumá schopnosti podniku produkovat a prodávat své zboží a vyvíjet svou podnikatelskou činnost obecně a zdroje, jimiž podnik disponuje.

V rámci analýzy vnitřního prostředí podniku lze využít modelu „7S“ vytvořeného poradenskou společností McKinsey.

Model „7S“

Model „7S“ se zabývá tzv. klíčovými faktory, definujícími úspěšnost strategie podniku a úspěšnost jeho působení.

Model je nazván „7S“, protože v původním anglickém znění těchto sedm klíčových faktorů začíná písmenem S. Tato podoba je převzata i do českého znění. Sedm klíčových faktorů úspěchu zahrnuje strategii, strukturu, systémy, styl práce vedení, spolupracovníky, schopnosti a sdílené hodnoty (KEŘKOVSKÝ, 2006),

- Strategie – Základním kritickým faktorem, který je v rámci analýzy „7S“ sledován, je strategie, kdy jsou hledány způsoby a cesty k naplnění stanovených strategií, vhodnost a účinnost zvolených strategií apod.
- Struktura – Na strukturu je v modelu „7S“ nahlíženo jako na organizační uspořádání, kdy jsou zkoumány vztahy nadřízenosti a podřízenosti.
- Systémy – Dalším klíčovým faktorem jsou systémy, v modelu chápány jako procesy v daném podniku.
- Styl práce vedení – Sledování stylu práce vedení jako jednoho z faktorů v daném modelu je zaměřeno na přístup vedení podniku k řízení.
- Spolupracovníci – Faktor spolupracovníci je klíčovým pro podnik z hlediska postoje zaměstnanců k podniku, vztahů k ostatním zaměstnancům, motivace apod.
- Schopnosti – Schopnosti pracovníků se jednoznačně podílí na úspěšnosti podniku. V modelu jsou schopnosti chápány jako odborné dovednosti a znalosti.
- Sdílené hodnoty – Sdílené hodnoty představují myšlenky a principy respektované pracovníky a dalšími zainteresovanými osobami (KEŘKOVSKÝ, 2006).

2.1.3 Souhrnné vyhodnocení analýz

Závěrečnou fází po zpracování jednotlivých analýz je jejich shrnutí a vyhodnocení, kdy jsou definovány silné a slabé stránky podniku, hrozby a příležitosti, jsou stanoveny hlavní konkurenční výhody podniku a stěžejní faktory úspěchu.

Pro toto souhrnné vyhodnocení je často využívána SWOT analýza.

SWOT analýza

Na základě provedení dílčích analýz, a to nejen analýz vnějšího a vnitřního prostředí podniku, ale i například dále uvedených dílčích analýz v rámci finanční analýzy, jsou získané poznatky využity pro vyhodnocení postavení podniku.

SWOT analýza kombinuje postavení podniku z dvou úhlů pohledu, a to vnější postavení podniku a vnitřní postavení podniku. Pro vnitřní postavení podniku jsou formulovány silné a slabé stránky podniku, pro vnější postavení příležitosti a hrozby (KEŘKOVSKÝ, 2006).

Cílem zpracování SWOT analýzy je nalezení oblastí, na které je třeba se zaměřit; problémů, které je nutné řešit či věnovat pozornost; a způsobů, kterými je možné dosáhnout budoucího pozitivního vývoje (KEŘKOVSKÝ, 2006).

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza představuje výběr, zhodnocení a interpretaci finančních dat za účelem poskytnutí komplexních informací o finanční pozici podniku, jeho výkonnosti, hodnotě, podstupovaných rizicích a možných příležitostech.

Jako součást finančního řízení slouží uživatelům k tvorbě ekonomických rozhodnutí (ROBINSON, 2012).

Finanční analýza je hodnocením minulosti zpětnou vazbou vzhledem k vývoji podniku v předchozích obdobích, zároveň však poslouží k predikci výkonů v budoucnosti a stává se tak podkladem pro finanční plánování (KISLINGEROVÁ, 2010).

Výsledky finanční analýzy jsou předmětem zájmu širokého okruhu uživatelů, kam patří:

- **investoři**, sledující informace o výkonnosti podniku pro posouzení toho, jak podnik nakládá s poskytnutým kapitálem, pro rozhodování o možných dalších investicích a pro měření rizika, které provedenou investicí podstupují;
- **manažeři**, využívající finanční analýzu pro operativní a strategické finanční řízení;
- **banky a ostatní věřitelé**, zajímající se o finanční situaci podniku vzhledem k riziku spojeném s poskytnutím finančních prostředků;
- **státní orgány**, zaměřující se na kontrolu správnosti vykazovaných daní a dále pak využívající finanční analýzu pro statistická šetření;
- **obchodní partneři**, zkoumající platební schopnost, likviditu a zadluženost podniku vzhledem ke stabilitě dodavatelsko-odběratelských vztahů;
- **zaměstnanci**, zajímající se o hospodářskou situaci podniku v souvislosti s prosperitou a perspektivou do budoucnosti (VOCHOZKA, 2011).

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro kvalitní zpracování finanční analýzy a dosažení výsledků s dostatečnou vypovídací schopností je podstatné získání odpovídacích dat.

Základem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy podniku, které jsou dávány do souvislostí a doplněny dalšími zdroji informací, jako jsou například výroční zprávy, odborné analýzy, oficiální statistiky apod. (KNÁPKOVÁ, 2013).

Mezi zmíněné účetní výkazy, využívané pro finanční analýzu, patří:

- **Rozvaha**, zobrazující majetek, který podnik vlastní (aktiva) a zdroje, jimiž je financován (pasiva).

Z rozvahy lze vyčíst, jakými konkrétními druhy majetku podnik disponuje a jak je majetek oceněn, opotřeбен, jak rychle se obrací apod.

Kromě toho rozvaha také zobrazuje, z jakých zdrojů byl majetek pořízen, přičemž tyto zdroje jsou členěny na vlastní a cizí zdroje financování a dále pak jejich jednotlivé podkategorie.

Další informací, kterou rozvaha poskytuje, je finanční situace podniku vzhledem k vyčíslenému zisku, který podnik dosáhl.

- **Výkaz zisku a ztráty**, znázorňující finanční výsledky podniku prostřednictvím nákladů, výnosů a výsledku hospodaření za určité časové období.

Na rozdíl od rozvahy, která zobrazovala stav staticky, tj. ke dni sestavení výkazu, výkaz zisku a ztráty znázorňuje tokové veličiny, tj. je přehledem o výsledkových operacích za určitý časový interval.

- **Přehled o peněžních tocích**, zachycující příjmy a výdaje podniku vzhledem k provozní, investiční a finanční činnosti podniku.

Tento výkaz, který není povinně sestavován všemi účetními jednotkami, srovnává bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období (RŮČKOVÁ, 2015).

2.4 Doporučený postup

Cílem finanční analýzy je vytvořit názor či rozhodnutí, založené na faktech a číslech, souvisejících s ekonomickým prostředím podniku. Tohoto rozhodnutí může být dosaženo následováním těchto kroků:

1) Definice cíle analýzy

Cíl vyhodnocování situace a formování názorů by měl být uveden jednoznačným způsobem. Vedlejší cíle by měly být eliminovány a mělo by být předcházeno zpracování zbytečných analýz.

V tomto kroku je třeba stanovit cíl analýzy tím způsobem, že je definován její účel a je určeno, pro koho je vypracovávána.

2) Formulace specifických otázek

V dalším kroku by měly být formulovány specifické otázky nezbytné pro tvorbu názorů. Odpovědi na tyto otázky mohou záviset na více zdrojích informací. Některé odpovědi také nemusejí vycházet přímo z finanční analýzy. Proto je formulace těchto otázek vhodným způsobem, jak stanovit potřebné informace a jejich zdroje.

3) Identifikace nejvíce efektivních nástrojů k získání odpovědí na formulované otázky

Identifikací nástrojů nutných k získání odpovědí na definované otázky je především volba metod a jednotlivých oblastí finanční analýzy.

Nástroje musí být relevantní k tvořeným rozhodnutím.

Tímto krokem je předcházeno zpracování nepotřebných a časově náročných analýz, které by ve výsledku neměly pro utváření rozhodnutí význam.

Finanční analýza by neměla být zpracovávána izolovaně, ale měla by být pokládána do kontextu s dalšími potřebnými analýzami tak, aby byly pokryty veškeré oblasti, ovlivňující činěná rozhodnutí a celkově podnik. Proto je vhodné také zpracovat analýzy okolí podniku a vyhodnotit je pomocí SWOT analýzy.

4) Zjištění hodnot a parametrů aplikací zvolených nástrojů

V rámci tohoto kroku je provedena analýza jednotlivých oblastí.

5) Interpretace získaných údajů a vyvození závěrů

Tento krok lze nazvat nejdůležitějším krokem. Údaje získané provedenými analýzami posuzovány a dávány do vzájemných souvislostí. Závěry provedených

analýz jsou zasazeny do celého podnikatelského rámce. Až poté mohou být učiněna racionální rozhodnutí (GOKUL, 2012).

2.5 Analýza absolutních ukazatelů

V rámci analýzy absolutních ukazatelů bývá aplikována horizontální a vertikální analýza.

2.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží k porovnání změn jednotlivých položek účetních výkazů v čase, sledování jejich vývoje.

Tato změna může být vyjádřena absolutně či procentuálně (MRKVIČKA, 2006).

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}}$$

Vzorec 1: Výpočet absolutní a procentní změny ukazatele (Zdroj: MRKVIČKA, 2006).

Ukazatel_t je zde hodnotou položky v běžném roce a ukazatel_{t-1} je hodnota položky v roce předchozím.

2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je rozborem procentního podílu jednotlivých položek výkazů vůči zvolené základně.

Pomocí vertikální analýzy je určen podíl jednotlivých majetkových položek na celkových aktivech, podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech či například podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách (SCHOLLEOVÁ, 2012).

2.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů se zabývá například čistým pracovním kapitálem, čistými pohotovými prostředky a čistým peněžně-pohledávkovým finančním fondem.

2.6.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál bývá spojován s analýzou likvidity.

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

Vzorec 2: Výpočet čistého pracovního kapitálu (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Na čistý pracovní kapitál lze nahlížet z pohledu manažera, pro kterého tento rozdíl představuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji, a jde tak o kapitál, který je využíván k zajištění bezproblémového průběhu hospodářské činnosti.

Dále lze čistý pracovní kapitál vnímat z pohledu vlastníka, který vidí čistý pracovní kapitál jako část dlouhodobých zdrojů, využívaných na financování běžné činnosti.



Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a z pohledu vlastníka (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Velikost čistého pracovního kapitálu je indikátorem solventnosti podniku. Kladný čistý pracovní kapitál, tedy přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými dluhy, představuje finanční polštář, umožňující podniku pokračovat v činnosti i v případě nepříznivé situace, která by vyžadovala velký výdej peněžních prostředků.

Nepříznivé je, pokud čistý pracovní kapitál nabývá záporných hodnot, což je nazýváno tzv. nekrytým dluhem (SEDLÁČEK, 2011).

Zjištění, zda se výše čistého pracovního kapitálu nachází v kladných či záporných hodnotách, by pro podnik nemělo být dostačující. Je vhodné porovnat současnou výši čistého pracovního kapitálu s jeho potřebnou výší.

Vypočítat potřebnou výši čistého pracovního kapitálu je možné více metodami. Často využíváný je výpočet s využitím obrátového cyklu peněz.

Obratový cyklus peněz udává počet dnů, na které musí podnik zajistit peněžní prostředky. Jeho velikost se zjistí součtem doby obratu zásob a pohledávek a odpočtem doby odkladu plateb, tedy doby obratu závazků. Pro zjištění potřebné výše čistého pracovního kapitálu se obratový cyklus vynásobí průměrnými denními provozními výdaji (SCHOLEOVÁ, 2015).

$$\begin{aligned}\text{Potřebná výše ČPK} &= \text{obratový cyklus peněz} * \text{průměrné denní provozní výdaje} \\ \text{Obratový cyklus peněz} &= \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba odkladu plateb}\end{aligned}$$

Vzorec 3: Výpočet potřebné výše ČPK (Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2015).

Výpočet doby obratu pohledávek je stejný jako způsob využitý v analýze ukazatelů aktivity. Při výpočtu doby obratu zásob je rozdílně přistupováno k zásobám dle jejich druhů. Pro výpočet doby obratu materiálu vstupuje do čitatele spotřeba materiálu. Pro výpočet doby obratu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků bude čitatelem součet výkonové spotřeby a osobních nákladů. Pro dobu obratu závazků je využito výkonové spotřeby a nákladů vynaložených na prodané zboží (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

2.6.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky jsou ukazatelem, který je využíván pro sledování okamžité likvidity.

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Vzorec 4: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Jako pohotové peněžní prostředky je brána hotovost a peněžní ekvivalenty, v přísnější formě pouze hotovost (SEDLÁČEK, 2011).

2.6.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond, neboli čistý peněžní majetek, lze nazvat kompromisem mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky.

Při jeho výpočtu jsou vyloučena nelikvidní oběžná aktiva (SEDLÁČEK, 2011).

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Vzorec 5: Čistý peněžní majetek (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

2.7 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele zobrazují vzájemný vztah a souvislosti mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli.

Poměrové ukazatel jsou většinou v rámci uspořádány do soustav, a to do paralelních či pyramidových soustav.

U **paralelní soustavy** jsou ukazatele položeny volně vedle sebe do kategorií vzhledem ke sledovaným jevům. Takto lze jednotlivé kategorie členit na:

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele na bázi cash flow.

Pyramidové soustavy představují rozklad vrcholového ukazatele na další dílčí ukazatele pro znázornění vnitřních vztahů (SEDLÁČEK, 2011).

2.7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k poměření zisku podniku se zdroji, které byly využity k jeho dosažení.

V čitateli zlomku se pro výpočet těchto ukazatelů vyskytuje zisk v různých podobách:

- EBIT – zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmu; v účetních výkazech odpovídající provoznímu výsledku hospodaření.

Bývá využíván pro porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

- EBT – zisk před zdaněním;
- EAT – zisk po zdanění (SEDLÁČEK, 2011).

Tato volba závisí na účelu a uživateli analýzy, stejně tak jako výběr kapitálu pro jmenovatel (SEDLÁČEK, 2011).

Rentabilita vloženého kapitálu (Return on Investment, ROI)

Tento ukazatel rentability vypovídá o tom, jak účinně je využit celkový kapitál investovaný do podniku, bez ohledu na zdroj financování.

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 [\%]$$

Vzorec 6: ROI (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Rentabilita celkových vložených aktiv (Return on Assets, ROA)

ROA měří hrubou produkční sílu aktiv podniku. Je poměřován zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání, nezávisle na zdroji financování.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \times 100 [\%]$$

Vzorec 7: ROA (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Common Equity, ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatelem, zaměřujícím se na výnosnost vlastního kapitálu.

Hodnota ROE slouží vlastníkům ke zjištění, zda jejich kapitál přináší odpovídající výnos v souvislosti s podstupovanými investičními riziky.

Dále jen investoři mohou také využít k učinění investičních rozhodnutí, kdy je podstatné, aby byl ukazatel ROE vyšší než úroky, které by obdržely investováním disponibilních finančních prostředků jinou formou (SEDLÁČEK, 2011).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 [\%]$$

Vzorec 8: ROE (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

Rentabilita tržeb sleduje zisk ve vztahu k tržbám.

Pro porovnání s výkonností ostatních podniků v této záležitosti je vhodné využít v čitateli EBIT.

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \times 100 [\%]$$

Vzorec 9: ROS (Zdroj: SEDLÁČEK, 2011).

V případě, že je využit EAT, jedná se o ziskovou marži. Tohoto ukazatele lze využít při porovnání s oborovým průměrem pro indikaci, zda nejsou ceny výrobků nízké či náklady příliš vysoké.

V případě, že v čitateli je rozdíl tržeb a zisku, jedná se o ukazatel nákladovosti (SEDLÁČEK, 2011).

Rentabilita aktiv z cash flow

Tento ukazatel vyjadřuje intenzitu využití aktiv podniku pro tvorbu peněžních prostředků (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Rentabilita aktiv z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{celková aktiva}} \times 100 [\%]$$

Vzorec 10: Rentabilita aktiv z cash flow (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.7.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se zaměřují na využití majetkové části - aktiv

Této oblasti je vhodné věnovat pozornost proto, že ukazatele aktivity mohou poukázat na stav, kdy relativně rozsáhlé kapacity nejsou dostatečně využívány, nebo kdy podnik nedisponuje dostatečnými aktivy vzhledem k budoucím podnikatelským příležitostem (KISLINGEROVÁ, 2010).

Ukazatele aktivity jsou dvojího typu:

- ukazatele rychlosti obratu, informující o počtu obrátek za rok;
- ukazatele doby obratu, odrážející počet dní, po které trvá jedna obrátka.

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv vede ke zjištění, kolikrát se aktiva v podniku obrátí za rok.

Hodnoty tohoto ukazatele by měly být minimálně na úrovni 1, jinak je vhodné hledat optimální výši s přihlédnutím k odvětvovému srovnání (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \text{ [krát]}$$

Vzorec 11: Obrat celkových aktiv (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Obrat dlouhodobého majetku

Tento ukazatel měří, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok.

V rámci analýzy tohoto ukazatele je nutné brát v potaz i odepsanost aktiv a metody odepisování, jelikož vysoká odepsanost majetku zlepšuje hodnotu ukazatele (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \text{ [krát]}$$

Vzorec 12: Obrat dlouhodobého majetku (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje, kolikrát jsou zásoby v průběhu roku prodány a opětovně naskladněny. Získané hodnoty mohou vypovídat o tom, zda podnik vlastní nadbytečné a nelikvidní zásoby (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \text{ [krát]}$$

Vzorec 13: Obrat zásob (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je ukazatelem, odrážejícím průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby pro materiál či do doby jejich prodeje pro zásoby vlastní výroby.

V případě zásob hotových výrobků zároveň vypovídá o jejich likviditě vzhledem k tomu, že udává počet dnů, za něž se promění v hotovosti či pohledávky.

Pro podnik je vhodné, aby se obrat zásob zvyšoval a doba obratu snižovala (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \text{ [dní]}$$

Vzorec 14: Doba obratu zásob (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Doba splatnosti pohledávek

Tento ukazatel udává počet dní, které musí podnik čekat na inkaso plateb za již prodané výrobky či poskytnuté služby (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \text{ [dní]}$$

Vzorec 15: Doba splatnosti pohledávek (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Je vhodné do čitatele dosadit krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů.

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků informuje o počtu dní, po které podnik využívá bezplatný obchodní úvěr, tedy počet dní, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny (KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \text{ [dní]}$$

Vzorec 16: Doba splatnosti krátkodobých závazků (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010).

Rovněž u tohoto ukazatele je vhodné v čitateli využít krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Ukazatel doby splatnosti pohledávek je vhodné sledovat v souvislosti s ukazatelem doby splatnosti krátkodobých závazků, protože rozdíl této doby udává počet dnů, které je nutno profinancovat (SEDLÁČEK, 2011).

2.7.3 Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti

Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti se zaměřují na finanční strukturu podniku, závisující na podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu.

Zjištěné hodnoty těchto ukazatelů jsou využívány pro stanovení optimální struktury kapitálu.

V praxi se zřídka objevují podniky, které by byly financovány pouze z vlastních či pouze z cizích zdrojů. Pro podnik je zásadní určit, kdy je pro podnik výhodnější využít k financování vlastní kapitál a kdy kapitál cizí (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Určení takové optimální kapitálové struktury je náročné, přičemž neexistují žádná jednotná pravidla a její stanovení je pro každý podnik odlišné. Je třeba zohledňovat faktory, mezi které patří vliv způsobu financování na náklady podniku a zisk, zdanění, riziko, požadavky vlastníků a věřitelů, majetková struktura apod. (REŽŇÁKOVÁ, 2005). Významem ukazatelů zadluženosti a dluhové schopnosti je v této souvislosti znázornění míry finančního rizika.

Celkové zadluženost

Tento ukazatel vyjadřuje podíl celkových aktiv, která jsou financována cizími zdroji.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad [\%]$$

Vzorec 17: Celková zadluženost (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Vysoký podíl cizích zdrojů zákonitě neznamena finanční nestabilitu podniku. Ukazatel celkové zadluženosti je dobré hodnotit v souvislosti **finanční pákou**. V případě působení pákového efektu, tedy situace, kdy úroková míra je nižší než výnosnost aktiv (ROA), využití cizího kapitálu pro financování zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování zobrazuje podíl celkových aktiv, která jsou financována vlastními zdroji. Je tak doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad [\%]$$

Vzorec 18: Koeficient samofinancování (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Úrokové krytí

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku tvořit zdroje na úhradu úroků vyplývajících z využití cizích zdrojů pro financování a zároveň je informací o zajištění závazků z přijatých úvěrů (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Vzorec 19: Úrokové krytí (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Obecně lze říci, že žádoucí je co nejvyšší hodnota ukazatele. Čím vyšší hodnoty dosahuje, tím větší je schopnost podniku hradit úroky a tím vyšší je jeho důvěryhodnost.

Kritickou hranicí je hodnota 3, která poukazuje na problémy podniku (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Krytí dluhové služby

Ukazatel krytí dluhové služby se zaměřuje nejen na povinnost podniku hradit úroky, ale také na nutnost splácet jistinu (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Krytí dluhové služby} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákladové úroky} + \text{odpisy}}{\text{splátky jistiny} + \text{nákladové úroky}} \times 100 \quad [\%]$$

Vzorec 20: Krytí dluhové služby (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Stejně tak jako u předchozího ukazatele, platí, že čím vyšší hodnoty, tím lépe, protože tím dostupnější je pro podnik další úvěr (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Úrokové krytí z cash flow

Ukazatel úrokového krytí z cash flow udává, jak je podnik schopen hradit úroky z úvěrů za pomoci vyprodukovaného cash flow (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Úrokové krytí z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{nákladové úroky}} \times 100 \quad [\%]$$

Vzorec 21: Úrokové krytí z cash flow (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Ukazatel stupně oddlužení z cash flow

Ukazatel stupně oddlužení se zaměřuje na schopnost podniku uhradit z přírůstku peněžních prostředků v daném období veškeré své dluhy (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Stupeň oddlužení z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \times 100 \quad [\%]$$

Vzorec 22: Stupeň oddlužení z cash flow (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

V praxi bývá často ukazatel využíván v převrácené hodnotě, kdy udává, za jakou dobu by vyprodukované peněžní toky vystačily k uhrazení využívaných cizích zdrojů (KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.7.4 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku znamená schopnost podniku včasné hradit své platební závazky. To, že podnik není schopen hradit své závazky, může vyústit v platební neschopnost a dokonce až v bankrot. Likvidita podniku je proto podmínkou solventnosti.

Stejně tak jako u ukazatelů zadluženosti, pro ukazatele likvidity nelze jednoznačně stanovit vhodnou úroveň. Různé cílové skupiny preferují různé hodnoty likvidity.

Vlastníci budou upřednostňovat spíše nižší úroveň likvidity, protože vidí vázanost kapitálu v oběžných aktivitách jako neefektivní a méně rentabilní.

Věřitelé, dodavatelé a zákazníci mohou vidět nízké hodnoty likvidity jako signál k tomu, že podnik nebude schopen dodržet své smlouvy a hradit včas dodávky, úroky apod. (RŮČKOVÁ, 2012).

Běžná likvidita

Běžná likvidita je ukazatelem likvidity 3. stupně. Vyjadřuje to, jak je podnik schopný uspokojit své věřitele, pokud by proměnil veškerá oběžná aktiva v hotovost (RŮČKOVÁ, 2012).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Vzorec 23: Běžná likvidita (Zdroj: RŮČKOVÁ, 2012).

Dle doporučení je pro podnik vhodná běžná likvidita v intervalu od 1,5 do 2,5.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita, nebo také likvidita 2. stupně, je, co se čitatele, týče méně přísná a kromě finančního majetku obsahuje také další oběžná aktiva.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Vzorec 24: Pohotová likvidita (Zdroj: RŮČKOVÁ, 2012).

Hodnoty pohotové likvidity by měly dle doporučení být v rozmezí od 1 do 1,5.

V případě hodnoty 1 je podnik schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti odprodávat své zásoby, přičemž nejsou oběžná aktiva v nadměrné výši, což by bylo neproduktivním využíváním vložených prostředků (RŮČKOVÁ, 2012).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, neboli likvidita 1. stupně, je ukazatelem likvidity využívající pouze nejlikvidnější položky rozvahy (RŮČKOVÁ, 2012).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platební prostředky}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

kde pohotovité platební prostředky jsou peníze na běžných účtech,
v pokladnách či ekvivalenty hotovosti

Vzorec 25: Okamžitá likvidita (Zdroj: RŮČKOVÁ, 2012).

Dolní meze v hodnotě 0,2 bývá označována za kritickou hodnotu (RŮČKOVÁ, 2012).

Ukazatel likvidity z cash flow

Tento ukazatel měří schopnost podniku vytvářet dostatečně velký objem likvidních prostředků na úhradu krátkodobých závazků (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$\text{Likvidita z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 26: Likvidita z cash flow (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.7.5 Pyramidová soustava ukazatelů

Pyramidová soustava ukazatelů se soustřeďuje na vrcholový syntetický ukazatel, který je postupně rozkládán na dílčí ukazatele, mezi kterými existují vazby.

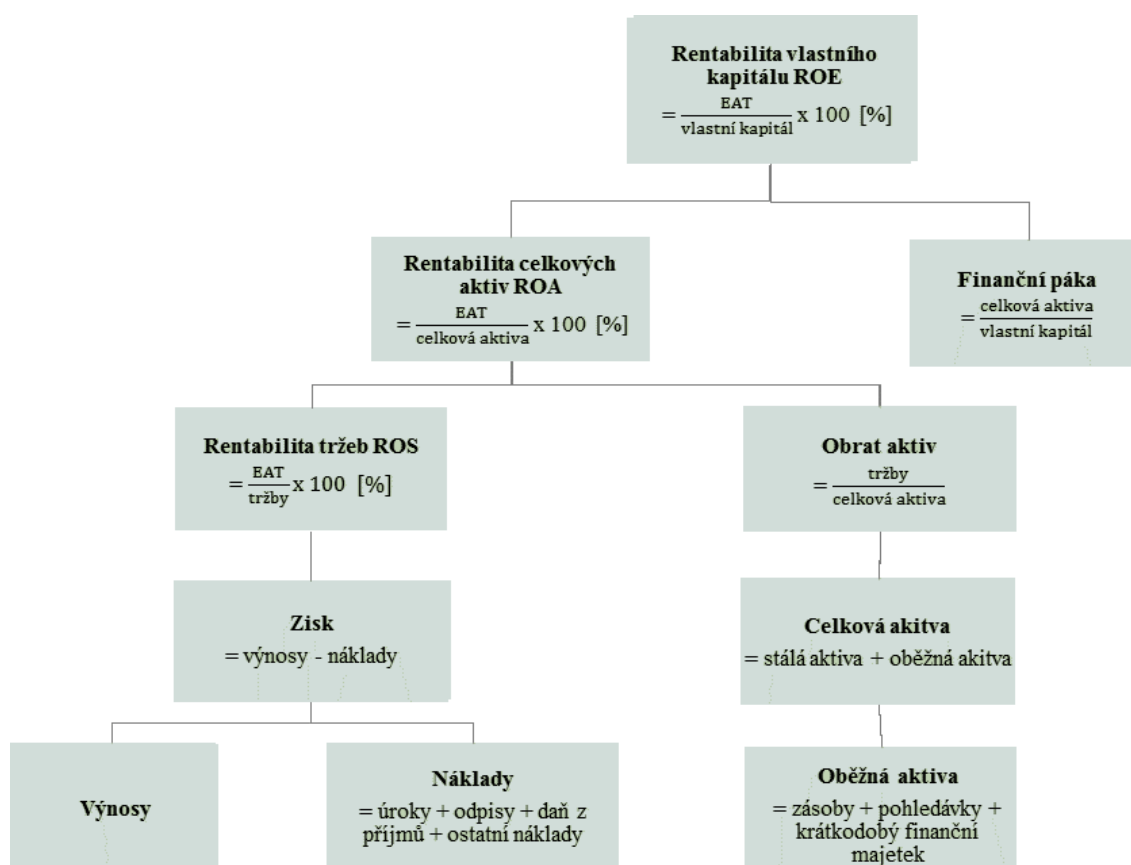
Tyto vazby jsou buď aditivní, kdy vliv na vrcholový ukazatel vzniká sloučením, nebo multiplikativní, kdy vliv na vrcholový ukazatel vzniká násobením.

Rozklad vrcholového ukazatele dává analýze vyšší vypovídací schopnost, protože je zkoumán vývoj dílčích ukazatelů, ale také vztahy mezi nimi a vliv na souhrnný ukazatel (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

V rámci pyramidového rozkladu je nejčastěji zkoumána rentabilita vlastního kapitálu, jelikož se jedná o vyústění dílčích procesů, probíhajících v podniku.

Co se týče rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu, nejznámější je Du Pontův rozklad, pojmenovaný dle chemické společnosti Du Pont de Nemours, která jej jako první použila (KUBÍČKOVÁ, 2015).



Graf 1: Du Pontův diagram (Zdroj: vlastní zpracování).

2.8 Účelové výběry ukazatelů

Účelové výběry ukazatelů představují možnost komplexně charakterizovat finanční situaci pomocí jediného koeficientu či indexu.

Využít tyto účelové výběry ukazatelů je vhodné zejména proto, že široká škála jednotlivých poměrových ukazatelů zaměřujících se na dílčí aspekty může celkové posouzení situace spíše zkomplikovat a zamlžit (MRKVIČKA, 2006).

V této oblasti jsou aplikovány bonitní a bankrotní modely, které jsou jistým systémem včasného varování. Tyto modely vycházejí z předpokladu, že v podniku dochází určitou dobu před bankrotem k odlišnostem ve vývoji finanční situace, a že podniky ohrožené bankrotem, stejně tak jako bonitní podniky, vykazují určité společné znaky.

Modely obsahují seskupení vybraných dílčích ukazatelů finanční analýzy, kterým je přisouzena určitá váha. Tímto je omezena subjektivita při výběru a hodnocení daných ukazatelů (KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.8.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou predikčními modely, které se zaměřují na to, zda podnik není v ohrožení bankrotem (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Altmanův bankrotní model

Altmanův bankrotní model je výpočtem ukazatele, Z-skóre, které vyjadřuje, zda podnik směřuje k bankrotu, či zda se jedná o finančně zdravý podnik.

Níže je uvedena podoba modelu, která je úpravou původního Altmanova modelu, přičemž tyto úpravy byly zaměřeny na umožnění aplikace modelu i pro podniky, které nejsou kótovány na kapitálových trzích (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

kde:

$$x_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{zadržené zisky}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$x_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Vzorec 27: Altmanovo Z-skóre (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Zadržené zisky představují součet výsledku hospodaření běžného účetního období, výsledku hospodaření minulých let, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku.

Pro posouzení dosažených hodnot jsou stanoveny hodnoty hraniční. Hodnota Z-skóre vyšší jako 2,70 signalizuje finančně stabilní podnik. Hodnota v intervalu od 1,20 do 2,70 poukazuje na podniky náchylné k bankrotu. V případě hodnoty nižší než 1,20 není možné predikovat vývoj podniku.

Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti je výsledkem snahy manželů Neumaierových o nalezení modelu pro české podniky.

První verze modelu byla vytvořena na konci 90. let, přičemž model byl několikrát upraven. Za nejvhodnější se často považuje verze modelu IN z roku 2005, který je nazván indexem IN05.

Index IN05 se kromě odhadu finančních problémů podniku zaměřuje také na to, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, čímž spadá i do kategorie bonitních modelů (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$IN05 = 0,13 \cdot x_1 + 0,04 \cdot x_2 + 3,97 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5$$

$$\text{kde: } x_1 = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$x_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 28: Index IN05 (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Získané hodnoty indexu IN05 jsou interpretovány následovně:

- IN05 nižší jak 0,9 – Podnik s 97% pravděpodobností spěje k bankrotu a se 76% pravděpodobností nevytváří hodnotu pro vlastníky.
- IN05 v intervalu od 0,9 do 1,6 – Podnik má 50% pravděpodobnost krachu, nicméně se 70% pravděpodobností tvoří vlastníkův hodnotu.
- IN05 vyšší jak 1,6 – Podniku s 92% pravděpodobností nehrozí bankrot a s 95% pravděpodobností vytváří hodnotu (KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.8.2 Bonitní modely

Bonitní modely slouží k vyjádření finančního zdraví a výkonnosti podniku a jsou orientovány spíše na vlastníky a investory (KUBÍČKOVÁ, 2015).

Index bonity

Index bonity IB byl vytvořen v roce 1993. Poté byl aktualizován, přičemž jeho úprava spočívá v interpretaci výsledků.

Obecně platí, že čím vyššího indexu bonity podnik dosáhne, tím lepší je jeho situace (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$IB = 1,5 \cdot x_1 + 0,08 \cdot x_2 + 10 \cdot x_3 + 5 \cdot x_4 + 0,3 \cdot x_5 + 0,1 \cdot x_6$$

$$\text{kde: } x_1 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$x_2 = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

$$x_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}}$$

$$x_6 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Vzorec 29: Index bonity (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Tab. 1: Interpretace získaných hodnot indexu bonity (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Výsledek	Hodnocení
IB nižší jak -3	extrémně špatná finanční situace
IB v intervalu od -3 do 0	velmi špatná finanční situace
IB v intervalu od 0 do 0,03	špatná finanční situace
IB v intervalu od 0,03 do 1	středně špatná finanční situace
IB v intervalu od 1 do 1,5	středně dobrá finanční situace
IB v intervalu od 1,5 do 2,2	velmi dobrá finanční situace
IB vyšší jak 3	extrémně dobrá ekonomická situace

Bilanční analýza Rudolfa Douchy

Bilanční analýza je bonitním modelem, sestaveným českým finančním analytikem, proto je vhodný pro aplikaci v rámci finanční analýzy vycházející z českých účetních výkazů bez zkreslování výsledků.

Bilanční analýza Rudolfa Douchy je ve třech úrovních – Bilanční analýza I., Bilanční analýza II. a Bilanční analýza III., přičemž každá další úroveň je rozšířením úrovně předchozí, čímž se analýza stává podrobnější a přesnější.

Bilanční analýza II. představuje soustavu 17 ukazatelů v rámci čtyř dílčích a jednoho celkového ukazatele. Podnik je hodnocen ve čtyřech oblastech – stabilitě, likviditě, aktivitě a rentabilitě (KUBÍČKOVÁ, 2015).

1) Ukazatele stability

Celkový koeficient stability S je váženým průměrem jednotlivých koeficientů stability:

$$S = \frac{2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \cdot S5}{7}$$

Vzorec 30: Celkový koeficient stability (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Výpočet dílčích ukazatelů stability:

S1 = vlastní kapitál/stálá aktiva

S2 = 2*(vlastní kapitál/celková pasiva)

S3 = vlastní kapitál/cizí zdroje

S4 = celková aktiva/(5*krátkodobé dluhy)

S5 = celková aktiva/(15*zásoby)

Ukazatele S5 je určen podnikům s vysokou úrovní zásob. Podnikům s nízkou úrovní zásob je doporučeno tuto oblast vynechat, aby nedocházelo ke zkreslování celkového hodnocení. Potom je třeba upravit i výpočet celkového koeficientu stability (KUBÍČKOVÁ, 2015).

2) Ukazatele likvidity

Celkový koeficient likvidity L je opět váženým průměrem dílčích ukazatelů:

$$L = \frac{5 \cdot L1 + 8 \cdot L2 + 2 \cdot L3 + L4}{16}$$

Vzorec 31: Celkový koeficient likvidity (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Jednotlivé ukazatele likvidity se vypočítají:

$$L1 = (2 \cdot \text{finanční majetek}) / \text{krátkodobé dluhy}$$

$$L2 = [(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}) / \text{krátkodobé dluhy}] / 2,17$$

$$L3 = (\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé dluhy}) / 2,5$$

$$L4 = (\text{pracovní kapitál} / \text{pasiva celkem}) / 3,33$$

3) Ukazatele aktivity

Vážený průměr dílčích koeficientů aktivity představuje celkový koeficient aktivity A:

$$A = \frac{A1 + A2 + A3}{3}$$

Vzorec 32: Celkový koeficient aktivity (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Výpočet dílčích ukazatelů aktivity:

$$A1 = \text{tržby celkem} / \text{pasiva celkem}$$

$$A2 = (\text{tržby celkem} / 4) / \text{vlastní kapitál}$$

$$A3 = (4 \cdot \text{přidaná hodnota}) / \text{tržby celkem}$$

4) Ukazatele rentability

Poslední skupinou ukazatelů jsou ukazatele rentability, kde celkový koeficient rentability R je opět váženým průměrem dílčích koeficientů:

$$R = \frac{3 \cdot R1 + 7 \cdot R2 + 4 \cdot R3 + 2 \cdot R4 + R5}{17}$$

Vzorec 33: Celkový koeficient rentability (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Dílčí ukazatele rentability se vypočítají:

$$R1 = (10 \cdot \text{EAT}) / \text{přidaná hodnota}$$

$$R2 = (8 \cdot \text{EAT}) / \text{vlastní kapitál}$$

$$R3 = (20 \cdot \text{EAT}) / \text{pasiva celkem}$$

$$R4 = (40 * EAT) / (\text{tržby} + \text{výkony})$$

$$R5 = (1,33 * \text{provozní VH}) / (\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})$$

U ukazatelů likvidity a rentability může nastat situace, že příliš vysoké hodnoty ukazatelů by zkreslovaly situaci. Proto je doporučováno omezit výsledky ukazatelů maximální hodnotou 3.

Celkové koeficienty jednotlivých soustav ukazatelů poté slouží k výpočtu celkového koeficientu C.

$$C = \frac{2 * S + 4 * L + A + 5 * R}{12}$$

Vzorec 34: Celkový koeficient pro bilanční analýzu (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015).

Pro výslednou hodnotu platí, že čím je vyšší, tím lépe si podnik vede, přičemž pro posouzení stavu jsou výsledky interpretovány:

- C vyšší jak 1 – Finanční situace je dobrá a podnik je bonitní.
- C v intervalu od 0,5 do 1 – Podnik se nachází v šedé zóně a jeho finanční situaci a bonitu není možné jednoznačně určit.
- C nižší jak 0,5 – V podniku jsou vážné problémy v hospodaření, které mohou ohrožovat jeho existenci (KUBÍČKOVÁ, 2015).

2.9 Využití finanční analýzy

Samotný výpočet jednotlivých ukazatelů a stanovení hodnot soustav ukazatelů by neměl být finální fází v rámci zpracování finanční analýzy. Na celou problematiku by mělo být nahlíženo komplexně a měla by být zasazena do širšího rámce. Z toho důvodu je nutné mít na vědomí omezení finanční analýzy. Při uvážení těchto skutečností je potom vhodné posoudit zjištěná fakta způsoby uvedenými níže.

2.9.1 Limitace finanční analýzy

Finanční analýza je efektivním nástrojem využívající zejména účetních výkazů pro hodnocení finanční situace podniku. Vypovídací schopnost účetních výkazů je ovšem určitým způsobem omezena, což je potřeba vzít v úvahu při posuzování stavu.

Účetní výkazy reflektují minulost. Aktiva v rozvaze jsou uvedena v historických pořizovacích cenách, snížených o odpisy. Tyto hodnoty nemusí odpovídat skutečnému opotřebení majetku. Stejně tak nejsou zahrnuty změny tržních cen.

Neexistuje jednotná mezinárodně uznávaná účetní terminologie. Díky tomu může být srovnání v rámci světového měřítka zavádějící.

Účetní výkazy charakterizují podnik kvantitativně. Nezobrazují však kvalitativní aspekty podniku. V rámci finanční analýzy vycházející z účetních výkazů nelze postihnout hodnotu podniku, kterou přináší například dovednosti a technické znalosti zaměstnanců, know-how a odbornost managementu podniku.

Může se stát, že účetní výkazy, které jsou sestavovány k určitému datu, nepostihnou sezónní výkyvy a mimořádné události, které mají významný vliv na výkon podniku.

Účetní výkazy mohou záměrně zkreslovat skutečnou situaci v podniku. Management podniku může ve snaze zobrazit podnik v co nejlepším světle pro investory zatajit určité informace. Například zásoby mohou být nadhodnoceny, určité nákupy mohou být

v účetnictví odloženy, platby dodavatelům mohou být posunuty pro vykazování vyššího objemu finančních prostředků apod. (SIDDIQUI, 2010).

2.9.2 Způsoby posouzení výsledků finanční analýzy

Jak již bylo zmíněno, není vhodné se na výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy dívat izolovaně. Jedním ze způsobů, jak zvýšit vypovídací schopnost daných ukazatelů, je jejich zasazení do soustav ukazatelů a bonitních a bankrotních modelů, popsanych dříve.

Pro zabránění vyvození nesprávných závěrů a pro zvýšení objektivnosti a komplexnosti provedených analýz je navrhováno vyhodnocení výsledků finanční analýzy doplnit srovnáním.

Vypočtené hodnoty je možné srovnávat v čase, se standardy nebo v prostoru, kam patří srovnání s odvětvovými hodnotami nebo s konkurencí či nejlepším podnikem v odvětví.

Srovnání v čase představuje zobrazení trendu vývoje hodnot, což slouží zejména k prognóze budoucnosti.

Srovnáním se standardy se rozumí porovnání s doporučenými hodnotami, například u ukazatelů likvidity.

Srovnání s konkurentem nebo odvětvovými hodnotami je vhodné z důvodu obdobného zaměření podnikatelských aktivit. Toto srovnání je vhodnější než srovnání se standardy právě z toho důvodu, že každé odvětví má svá určitá specifika a není možné dosahovat ve všech oblastech určité univerzální úrovně (SCHOLLEOVÁ, 2012).

Nevýhodou tohoto srovnání je, že hodnoty ostatních firem v odvětví nemusí být ideální. V případě, že podnik dosahuje lepších hodnot, není jednoznačné určit, zda se nachází v optimální situaci. Navíc, odvětvové hodnoty jsou průměrem, který může být ovlivněn extrémními hodnotami (GOKUL, 2012).

Jak již bylo řečeno, v rámci vyhodnocení finanční analýzy je nutné brát v potaz specifickou zaměřenost podniku. Srovnání získaných hodnot s doporučenými může být jakýmsi indikátorem, orientačním vodítkem, ale není vhodné takovýmto posouzením skončit. Majetkové struktury, výše zadlužení, výše ukazatelů likvidity apod. se mohou napříč odvětvími výrazně lišit. Z toho důvodu je účelné využít metodu **benchmarkingu** pro vyhodnocení výsledků dosažených v rámci finanční analýzy (KNÁPKOVÁ, 2013).

2.10 Benchmarking

Benchmarking je manažerským nástrojem sloužícím ke zlepšení výkonu podniku prostřednictvím identifikace a aplikace nejlepších zdokumentovaných praktik. Manažeři srovnávají jejich podnik, produkty a procesy, externě s konkurencí a špičkovými podniky a interně s dalšími operacemi podobného rázu v rámci podniku a jeho organizačních jednotek. (BOGETOFT, 2012).

Benchmarking bývá spojován s pojmem benchlearning, který představuje proces učení se od ostatních s účelem integrace nejlepších praktik pro všechny úrovně v podniku.

2.10.1 Přínos benchmarkingu

Prostřednictvím benchmarkingu lze dosáhnout minimalizace nákladů a úspory času tím, že podnik si adaptuje praktiky jiných organizací, raději než snahou přetvářet své vlastní. Věnování se také benchmarkingu napomáhá podchycení, přizpůsobení a začlenění změn, technologických pokroků apod. napříč odvětvím (SEKHAR, 2010).

2.10.2 Přístupy k benchmarkingu

Lze rozeznávat dva základní přístupy k benchmarkingu:

- **Výkonový benchmarking** – Zabývá se porovnáním kvantitativních dat týkajících se výkonnosti organizace. Tento přístup se věnuje tomu, čeho je dosahováno v podniku a u partnera benchmarkingu.
- **Procesní benchmarking** – Věnuje se kvalitativním vyhodnocováním výkonnosti jednotlivých procesů v podniku a u partnera benchmarkingu. Zabývá se tím, jak dané procesy probíhají (NENADÁL, 2008).

2.10.3 Typy benchmarkingu

Kromě již uvedeného dělení benchmarkingu na externí a interní, jej lze dále rozlišit jako:

- **Konkurenční benchmarking** – Porovnávána je výkonnost přímých konkurentů na trhu.

- **Funkcionální benchmarking** – Jde o snahu o určení nejlepších osvědčených postupů bez ohledu na odvětví. Jedná se o porovnání funkcí nekonkurenčních organizací ve stejném sektoru či technologické oblasti.
- **Finanční benchmarking** – Vychází z finanční analýzy a srovnává výsledky za účelem vyhodnocení konkurenceschopnosti podniku.
- **Generický benchmarking** – Jedná se o porovnání určitých procesů v jakýchkoliv organizacích.
- **Produktový benchmarking** – Většinou jde o součást procesu návrhu nového produktu či zdokonalení stávajícího (SEKHAR, 2010).

2.10.4 Fáze benchmarkingu

Proces benchmarkingu obvykle probíhá v následujících etapách:

- a) první etapa – rozhodnutí co podrobit zkoumání,
- b) druhá etapa – určení partnerů pro benchmarking,
- c) třetí etapa - shromáždění informací,
- d) čtvrtá etapa – analýza informací, formulace výsledků srovnání a možností zlepšení,
- e) pátá etapa – realizace návrhů na zdokonalení struktury a fungování podniku (BARTOŠ, 2016).

2.11 Ekonomická přidaná hodnota

Součástí podnikové finanční analýzy bývá často zhodnocení finanční výkonnosti podniku, a to zejména při řízení prostřednictvím Value Based Managementu, tedy řízení orientovaném na hodnotu.

Jedním z ukazatelů měření výkonnosti, v souvislosti s hodnotou podniku, je ekonomická přidaná hodnota (EVA).

Ukazatel EVA znázorňuje rozdíl mezi výnosy a náklady, vypovídá tak o dosažení zisku po úhradě nákladů kapitálu. Vychází však z ekonomického zisku, nikoliv z účetního, kdy jsou zakomponovány také oportunitní náklady (KUBÍČKOVÁ, 2015).

$$EVA = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC$$

Vzorec 35: Výpočet EVA (Zdroj: KUBÍČKOVÁ, 2015)

Ve výpočtu EVA figuruje ukazatel **NOPAT**, tedy výsledek hospodaření z operativní činnosti podniku. Jedná se o výsledek hospodaření, který je dosažen podnikatelskou činností, a proto při jeho určení musí být vyloučeny výsledky dosažené finančními a mimořádnými aktivitami, které se nebudou ve stejné výši opakovat, jako je například pronájem pozemků, prodej dlouhodobého majetku, započítat náklady na marketing, výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, započítat i tvorbu a čerpání tichých rezerv apod.

C v daném vzorci představuje investovaný kapitál, který je nutný k provozní činnosti. Jeho ekvivalentem jsou čistá operační aktiva (**NOA**), tedy aktiva, sloužící k provozní činnosti. I u této položky je nutné upravit účetně vykázaný majetek podniku, a to především o majetek využívaný prostřednictvím leasingu, majetek, který není dokončen a nemůže tak být využíván k provozní činnosti, majetek, který není potřebný k operativní činnosti, jako jsou například pronajaté budovy či pozemky apod. (RŮČKOVÁ, 2015).

WACC ve vzorci znamená vážené náklady kapitálu, které lze vypočítat dle následujícího vzorce.

$$WACC = \text{náklady na CK} * \frac{CK}{\text{celkový kapitál}} + \text{náklady na VK} * \frac{VK}{\text{celkový kapitál}}$$

Vzorec 36: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (Zdroj: RŮČKOVÁ, 2015).

Zkratka CK představuje cizí kapitál, kterým je myšlen zapůjčený úročený kapitál. VK je vlastním kapitálem a celkový kapitál představuje součet těchto dvou položek.

Nákladem na cizí kapitál je úroková sazba zapůjčených prostředků. Určení nákladů na vlastní kapitál je složitější. V praxi jsou využívány různé metody pro jejich zjištění.

Jednou z těchto metod je **model oceňování kapitálových aktiv CAPM**. Model určuje náklad spojený se získáním vlastního kapitálu v závislosti na celkovém riziku, které rozděluje na systematické a nesystematické. Výše nákladů vlastního kapitálu podle tohoto modelu závisí na vztahu mezi Betou, bezrizikovou úrokovou sazbou a premií za podstupované riziko (RŮČKOVÁ, 2015).

Další možnou metodou pro určení výše nákladů na vlastní kapitál je **stavebnicový model INFA** manželů Neumaierových, využívané také například Ministerstvem průmyslu a obchodu při zpracování finančních analýz odvětví.

V rámci tohoto modelu je náklad na vlastní kapitál součtem bezrizikové sazby a rizikové přírážky, která se skládá z přírážky za finanční stabilitu, za velikost podniku, za podnikatelské riziko a za finanční strukturu (MPO, 2016).

Bezrizikovou přírážkou je v tomto modelu výnos 10letých státních dluhopisů.

Dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je výše jednotlivých rizikových přírážek určena následujícím způsobem:

Riziková přírážka za finanční stabilitu

Když je likvidita 3. stupně podniku $\leq$ likviditě 1. stupně odvětví, potom je přírážka za finanční stabilitu 10%.

Když je likvidita 3. stupně podniku $\geq$ likviditě 2. stupně odvětví, je přírážka za finanční stabilitu 0%.

Pokud je likvidita 3. stupně podniku vyšší než likvidita 1. stupně odvětví a zároveň nižší než likvidita 2. stupně odvětví, vypočítá se přírážka za finanční stabilitu dle následujícího vzorce.

$$\text{přirážka za fin. stabilitu} = \frac{(\text{Likvidita 2.stupně odvětví} - \text{likvidita 3.stupně podniku})^3}{(\text{Likvidita 2.stupně odvětví} - \text{likvidita 1. stupně odvětví})^2} * 0,1$$

Vzorec 37: Výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu (Zdroj: MPO, 2016)

Riziková přírážka za velikost podniku

Jsou-li úplatné zdroje podniku, mezi které patří vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy ≤ 100 mil. Kč, potom je riziková přírážka 5%.

Když jsou úplatné zdroje ≥ 3 mld. Kč, je riziková přírážka za velikost podniku 0%.

V případě, že úplatné zdroje jsou ve vyšší než 100 mil. Kč a zároveň nižší než 3 mld. Kč, riziková přírážka za velikost podniku se vypočítá následovně.

$$\text{přirážka za velikost podniku} = \frac{(3 - UZ)^3}{168,2}$$

Vzorec 38: Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku (Zdroj: MPO, 2016)

Riziková přírážka za podnikatelské riziko

Při výpočtu přírážky za podnikatelské riziko vystupuje ukazatel X1.

$$X1 = \frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{aktiva}} * \text{úroková míra}$$

Vzorec 39: Výpočet ukazatele X1 (Zdroj: MPO, 2016)

Je-li podíl EBIT a aktiv podniku vyšší jak ukazatel X1, je rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko minimální hodnota této přírážky v odvětví.

Je-li tento podíl nižší jak 0, je riziková přírážka 10%.

Když je tento podíl větší než 0 a zároveň nižší než ukazatel X1, pak se riziková přírážka vypočítá dle následujícího vzorce.

$$\text{riziková přírážka za podnikatelské riziko} = \frac{(X1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}})^2}{X1^2} * 0,1$$

Vzorec 40: Výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko (Zdroj: MPO, 2016)

Riziková přírážka za finanční strukturu

Riziková přírážka za finanční strukturu rozdílem nákladů vlastního kapitálu a WACC. WACC je pro tento výpočet součtem bezrizikové sazby a předchozích rizikových přírážek.

Náklady vlastního kapitálu jsou vypočteny dle následujícího vzorce.

$$\text{náklady vlastního kapitálu} = \frac{\text{WACC} \cdot \frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{aktiva}} - \frac{\text{čistý zisk}}{\text{zisk před zdaněním}} \cdot \frac{\text{úroková míra} \cdot \left(\frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{aktiva}} - \frac{\text{VK}}{\text{aktiva}} \right)}{\frac{\text{VK}}{\text{aktia}}}$$

Vzorec 41: Výpočet nákladů vlastního kapitálu (Zdroj: MPO, 2016)

V případě, že rozdíl nákladů vlastního kapitálu a WACC je větší jak 10 %, je nutné rizikovou přírážku omezit na 10%.

Současně je nutné omezit extrémní hodnoty úrokové míry na maximálně 25 % a podíl čistého zisku k zisku před zdaněním na maximálně 100 %.

V případě, že jsou vypočtené náklady vlastního kapitálu nižší než WACC, je riziková přírážka 0% (MPO, 2016).

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU PODNIKU

Následující část práce obsahuje základní údaje o podniku, analýzy obecného, odvětvového a vnitřního prostředí podniku, jejich shrnutí ve SWOT analýze a finanční analýzu. Tyto informace souhrnně slouží k vhodnému posouzení finanční situace analyzovaného podniku.

3.1 Charakteristika podniku

Daná charakteristika podniku je tvořena základními informacemi o společnosti, stručnou historií a popisem činností podniku a jeho výrobním programem.

3.1.1 Základní informace

Analyzovaný podnik není v práci jmenován a namísto jeho obchodní firmy je využíváno označení ABC s.r.o.

ABC s.r.o. se zabývá výrobou alkoholických nápojů a patří mezi největší české producenty lihovin, kterých vyrábí více než 50 druhů.

Provozuje firemní prodejny v Jihočeském kraji a v Praze a také bar v Praze.

Akciová společnost, jež je vlastníkem ABC s.r.o., provozuje i čerpací stanice, na kterých je možné zakoupit produkty společnosti ABC. Jedná se např. o stáčený rum, který je v odvětví raritou, a je oblíbený a vyhledávaný místními zákazníky i návštěvníky města.

ABC s.r.o. vyváží své produkty do 36 zemí světa, přičemž celkový export tvořil v roce 2015 27,18 % tržeb podniku.

Výše uvedený vlastník podniku patří do ruského holdingu. ABC s.r.o. tak má značnou příležitost nabízet své produkt na ruském trhu, který je po tuzemském trhu hlavním odbytištěm pro podnik. Přibližně polovina exportu je směřována právě na tento trh.

Předmět podnikání dle obchodního rejstříku:

- výroba a úprava kvasného lihu, konzumního lihu, lihovin a ostatních alkoholických nápojů (s výjimkou piva, ovocných vín, ostatních vín a medoviny a ovocných destilátů získaných pěstitelem pálením) a prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin;
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí.

Převládající činnosti, kterými se podnik zabývá, je výroba a prodej lihovin. Dále se jedná o maloobchodní prodej produktů.

Orgány podniku: Statutární orgán – jednatel, zastupující společnost samostatně.

Společníci: Jeden společník se 100% obchodním podílem, akciová společnost.

Základní kapitál: 31 000 000,- Kč

Počet zaměstnanců ke konci roku 2015: 88 (www.justice.cz).

3.1.2 Historie podniku

Historie podniku sahá do Rakouska-Uherska, k původní výrobě ovocných vín firmou. Po znárodnění v roce 1948 byl podnik přiřazen ke skupině skládající se dohromady ze šesti závodů zaměřujících se na výrobu, především potravin.

Závod se postupně od skupiny osamostatňoval a v roce 1990 vznikl samostatný státní podnik. V roce 1993 dostal zpět v rámci restituce syn původního majitele provoz v Jihočeském kraji a vznikla tak společnost ABC s r.o.

V polovině devadesátých let byl umožněn při investicích do výrobních zařízení přesun celé výroby včetně stáčení, skladování a odbytu do nových prostor.

V roce 2003 byl odkoupen od potomků původního majitele vlastnický podíl současným jednatelem a jeho tehdejší kolegou.

Od roku 2013 patří podnik v podstatě k ruskému holdingu, který získal majoritní podíl akcií vlastníka ABC s.r.o.

3.1.3 Výrobní program

Výrobní program podniku se skládá z následujícího:

Tuzemák lze nazvat vlajkovou lodí výroby podniku. Tvoří více než polovinu produkce.

Tuzemák podniku je nejznámějším českým rumem a je vyráběn dle tradiční receptury.

Podnik nabízí tři varianty tohoto produktu.

Podnik také produkuje 10 druhů vodka a 7 druhů absinthů.

V současnosti je dále vyráběno 12 druhů konzumních lihovin a přes 30 druhů likérů.

Další skupinou produktů podniku jsou vinné nápoje, jež se vyrábí 6 druhů.

Podnik také nabízí dárková balení svých nejžádanějších produktů.

3.2 Analýza prostředí podniku

V této části práce je charakterizováno vnější a vnitřní prostředí podniku. Získané informace jsou shrnuty a vyhodnoceny prostřednictvím SWOT analýzy.

3.2.1 Makroprostředí podniku prostřednictvím PEST analýzy

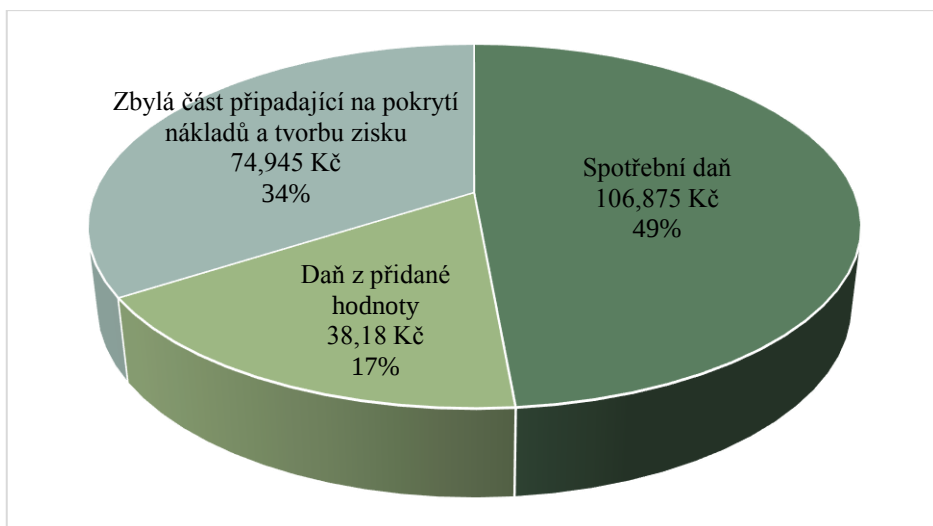
Makroprostředí podniku je charakterizováno pomocí PEST analýzy, zaměřující se na široké a obecné prostředí podniku. Jsou zkoumány faktory: politické a legislativní, ekonomické, sociální a technologické.

Politické a legislativní faktory

Lze s jistotou říci, že politické a legislativní faktory mají podstatný vliv na fungování podniku. Mezi nejvýznamnější faktory lze zařadit daňovou politiku České republiky, regulaci domácího podnikatelského prostředí i zahraničního obchodu, členství v Evropské unii a legislativní opatření.

Co se týče daňové politiky, největší vliv na podnikatelskou činnost podniku lze přisoudit spotřební dani. Spotřební daň spolu s daní z přidané hodnoty vstupuje do cen výrobků, čímž výrazně ovlivňuje zájem o produkci podniku, vzhledem k tomu, že spotřební dani podléhají vyráběné lihoviny i šumivá vína. Spotřební daň přitom představuje poměrně velkou část ceny produktu. Výše spotřební daně je odvozena od objemu čistého etanolu, od objemu lahve a procentního obsahu alkoholu. Pro lihoviny vyráběné analyzovaným podnikem je sazba daně 28 500 Kč/hl etanolu. Například pro vlajkový produkt podniku v litrovém balení a s obsahem alkoholu 37,5 %, je výše spotřební daně dle zákona č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních pak činí daň $(28\,500/100) \cdot 0,375 = 106,875$ Kč.

Vzhledem k tomu, že tento produkt je v současnosti nabízen pro konečného spotřebitele za přibližně 220 Kč, spotřební daň činí téměř 50 % ceny produktu.



Graf 1: Podíl daní na ceně litrové láhve rumu za 220 Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Kromě spotřební daně je prodej alkoholických nápojů regulován také dalšími nařízeními vlády, kdy lze zmínit například vyhlášenou prohibici v roce 2012. Tato prohibice souvisela s metanolovou aférou. Pro ABC s.r.o. měla tato situace hluboký dopad. Podnik prodělal více než 20 milionů korun. Musela být přerušena produkce lihovin s obsahem alkoholu nad 20 %, což představovalo stěžejní část výroby, musela být na dva dny zastavena výroba a musely být překolkovány láhve.

Alkoholické nápoje jsou předmětem norem Evropské unie, kterými se podnik při produkci musí řídit. Je tak ovlivněna výroba, balení produktů a prodej.

Vzhledem k tomu, že podnik je exportérem, v rámci Evropské unie i celosvětově, a proto obchod podniku ovlivňují také vztahy Evropské unie s partnerskými státy. V této souvislosti lze zmínit současné problematické jednání Evropské unie a Ruska, které je největším zahraničním partnerem podniku.

Co se týče legislativního rámce, kromě zmíněného zákona o spotřební dani je chod podniku ovlivněn také zákonem o povinném značení lihu, zákonem o dani z přidané hodnoty, zákonem o daních z příjmů, zákonem o obchodních korporacích, zákoníkem práce apod.

Ekonomické faktory

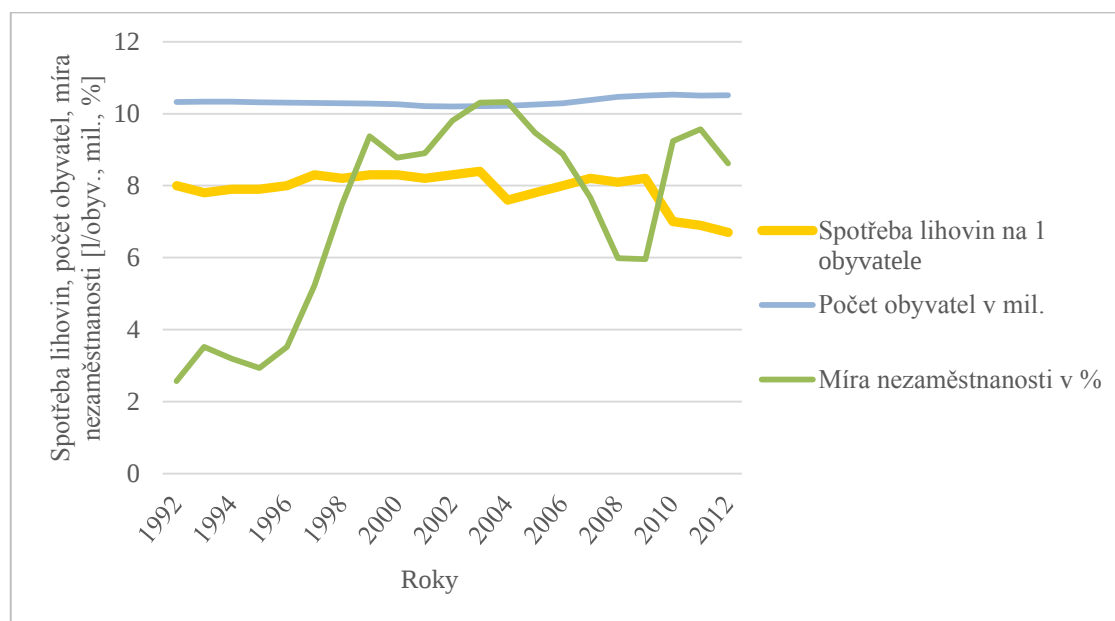
Ekonomické faktory mají taktéž značný dopad pro podnik. Jejich význam lze naznačit na výsledku hospodaření podniku za rok 2015. Podnik utrpěl ztrátu, která byla zapříčiněna především ekonomikou Ruska, jakožto země s největším podílem na exportu podniku.

Špatná ekonomická situace zapříčinila devalvaci rublu a nárůst cen, čímž se výrobky společnosti ABC s.r.o. staly oproti konkurenčním ruským podstatně dražší. Kupující v takovém stádiu ekonomiky dávají přednost ceně před věrností značce. Podnik přitom investoval v roce 2014 s očekáváním zvýšení prodeje lahví 55 milionů korun do výrobní linky pro šumivá vína, určená zejména ruským odběratelům. Vývoz lahví do Ruska však mezi roky 2014 a 2015 klesl o 56 %.

K ekonomickým faktorům, ovlivňující podnik, je tedy možné zařadit vývoj hospodářství komplexně, vývoj cen a vývoj měn.

Sociální faktory

Vliv sociálně-demografických faktorů lze sledovat například analýzou spotřeby alkoholu. Jak lze vidět v následujícím grafu, spotřeba lihovin na jednoho obyvatele v České republice není nijak patrně ovlivněna demografickými ukazateli, nijak například neopisuje vývoj počtu obyvatelstva či míru nezaměstnanosti, ani není dosaženo například opačného vývoje.



Graf 2: Vývoj spotřeby lihovin a dalších ukazatelů (Zdroj: Český statistický úřad)

Etnické a náboženské otázky, vzdělání či například mobilita v České republice nemají přímý pozorovatelný vliv na konzumaci alkoholu.

Je možné říci, že sociální faktory oproti předchozím zkoumaným faktorům nijak výrazně chod podniku neovlivňují.

Technologické faktory

Vliv technologického pokroku lze, co se týče analyzovaného podniku, vnímat spíše u vývoje receptur a postupů při výrobě než například u změn výrobních zařízení. Podnik se věnuje hledání nových receptur a technologických postupů, které by znamenaly odlišení se od konkurence a zároveň efektivnější výrobní proces.

K otázce ekologie lze zmínit dodržování nařízení vlády a certifikaci HACCP, týkající se ochrany životního prostředí a dále pak recyklaci odpadů.

3.2.2 Mikroprostředí podniku prostřednictvím Porterova modelu pěti sil

Mikroprostředí podniku, odvětvové prostředí, je vhodné analyzovat prostřednictvím Porterova pětifaktorového modelu. Ten se zaměřuje na pět faktorů, které utvářejí konkurenční prostředí v odvětví. Mezi těchto pět faktorů patří: riziko vstupu potenciálních konkurentů do odvětví, riziko stávajících konkurentů, vyjednávací síla odběratelů, vyjednávací síla dodavatelů a riziko substitutů (HILL, 2009).

Riziko stávajících konkurentů

ABC s.r.o. patří mezi pět největších výrobců lihovin v České republice, přičemž soutěživost mezi těmito konkurenty je poměrně vysoká.

O silně konkurenčním prostředí vypovídá například to, že neexistuje prostor pro zvyšování cen lihovin a výrobci se uchylují kvůli úspoře nákladů ke snižování obsahu alkoholu, což lze vidět například u rumů, kde obsah alkoholu klesl u značné části produktů z původních 40 % na 37,5 %.

Proto je možné za bezprostřední konkurenty označit ostatní podniky, patřící do této skupiny:

- **Konkurent K1 s.r.o.** - K1 s.r.o. je největším výrobcem lihovin na českém trhu vzhledem k objemu konzumovaných lihovin a rozsahu portfolia podniku. Podniku konkuruje zejména svou nabídkou vódek a likérů
- **Konkurent K2 a.s.** – Podnik spadá do nadnárodní skupiny, která je jedním ze dvou největších výrobců lihovin a vína na světě.
- **Konkurent K3 a.s.** – K3 a.s. je největším ryze českým výrobcem lihovin v České republice. Pro analyzovaný podnik je tato společnost největším konkurentem.

- **Konkurent K4 a.s.** – K4 a.s. je podnikem zabývající se výrobou alkoholických nápojů, zejména destilátů, kdy vlaškovou lodí je slivovice.

Na českém trhu s lihovinami působí řada dalších podnikatelských subjektů. Je vhodné například zmínit i podnik **K5 s.r.o.**, který není výrobcem lihovin, avšak patří mezi největší dovozce a distributory destilátů v České republice a může tak určitě představovat pro ABC s.r.o. konkurenci.

Je nutné také neopomenout skutečnost, že značná část produkce podniku je určena pro export, a proto jsou pro podnik konkurenty i distributoři lihovin v daných zemích.

Jistou konkurencí podniku jsou také prodejci alkoholu na černém trhu. V současné době, a zvláště po metanolové aféře v roce 2012, se stát snaží intenzivněji tuto situaci řešit, například nově zavedeným kolkováním.

Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Dle zákona o povinném značení lihu je každý distributor lihu povinen se registrovat u příslušného správce daně. Současně s touto registrací je nutno složit kauci, která činí při distribuci více než 25 000 litrů lihu 5 000 000 Kč.

Tato skutečnost může současně s vysokým finančním zatížením při pořízení potřebných výrobních strojů odrazovat nové potenciální výrobce lihovin.

Riziko substitutů

Za substituty produktů podniku lze považovat lihoviny jiných chutí a zvláště pak jiné alkoholické nápoje. Riziko substitutů je v České republice poměrně vysoké. Substituce lihovin jinými alkoholickými nápoji byla patrná zvláště v roce 2012 a 2013 v souvislosti s metanolovou aférou, kdy se spotřebitelé uchýlovali spíše ke konzumaci piva a vína.

Vyjednávací síla odběratelů

Hlavní cílovou skupinou odběratelů podniku jsou maloobchodní řetězce. Produkty podniku jsou nabízeny například v obchodních řetězcích COOP, Ahold, Makro, Kaufland apod. Jejich vyjednávací síla je poměrně vysoká. Tito odběratelé ji uplatňují zvláště při vyjednávání cen či doby splatnosti faktur. Právě kvůli nemožnosti dohody ohledně cen podnik ukončil v roce 2012 dodávky produktů do řetězce Lidl.

Jako další skupinu odběratelů lze označit koncové spotřebitele, kteří nakupují produkty v podnikových prodejnách. Tato část prodeje však není stěžejní a jejich vyjednávací síla je v porovnání s obchodními řetězci podstatně nižší.

Podnik také musí sledovat potřeby a přání koncových zákazníků, kteří nakupují lihoviny v obchodních řetězcích a přizpůsobovat tomu svoji nabídku a marketing.

Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatele představují podniky prodávající ABC s.r.o. líh, láhve, aditiva, aroma a další přídatné složky. Co se týče dodavatelů líhu a lahví, možnost výběru v tomto ohledu je poměrně omezená, protože na českém trhu působí pouze dva dodavatelé líhu a tři dodavatelé láhví. Dovoz ze zahraničí by byl finančně náročný a náklady na produkci by tak byly velmi vysoké. Nabídka aditiv, aromat a dalších přídatných složek je již na tuzemském trhu široká. Nutno poznamenat, že podnik udržuje se svými dodavateli dlouhodobé a stabilní obchodní vztahy.

3.2.3 Vnitřní prostředí podniku prostřednictvím modelu “7S“

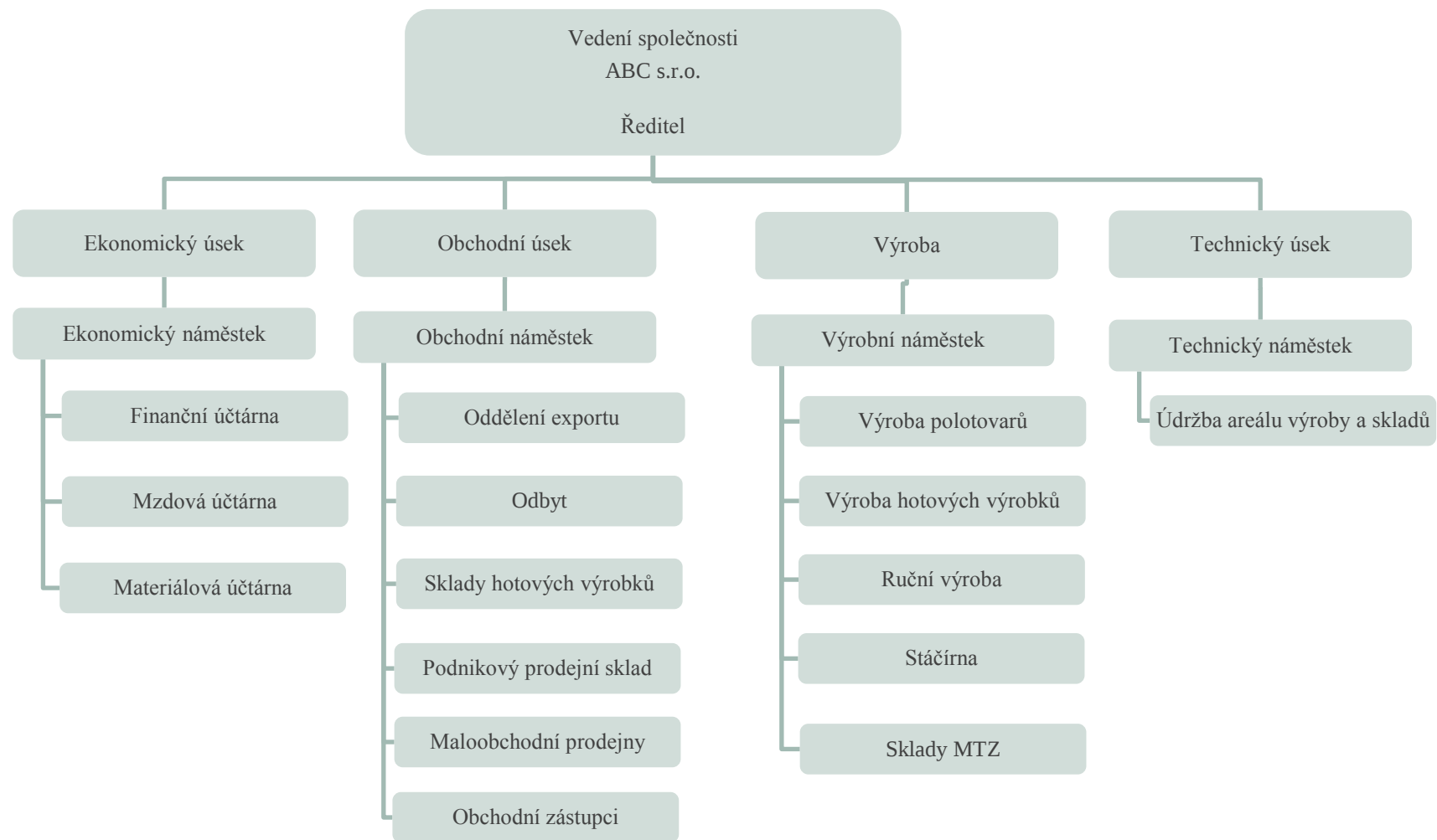
Model “7S“ sleduje na sedm klíčových faktorů vnitřního prostředí podniku, na které je třeba se zaměřit pro úspěšné naplnění strategií a očekávání. Mezi těchto sedm faktorů patří: strategie, struktura, systémy, styl práce vedení, spolupracovníci, schopnosti a sdílené hodnoty (MALLYA, 2007).

Strategie

V současné době je v rámci domácího trhu hlavním cílem podniku zaměření na nezávislý trh a podpora prodeje obchodním řetězcům. Co se týče zahraničního trhu, podnik se snaží o zvýšení konkurenceschopnosti a atraktivity nabízených produktů zejména na ruském trhu. Své strategie podnik volí v souvislosti s aktuálními cíli a aktuální situací na trzích a v ekonomice obecně. Například pro naplnění svých cílů pro ruský trh podnik nakoupil výrobní zařízení pro výrobu šumivého vína, které je přednostně určeno právě pro export do Ruska, a investoval do propagace svých produktů.

Struktura

V podniku je liniová organizační struktura, graficky znázorněná dále.



Graf 3: Organizační struktura podniku (Zdroj: vlastní zpracování)

Systémy

Systémy představují metody, postupy a procesy v podniku, kdy zásadní procesy probíhající v podniku jsou nastaveny dle rozhodnutí vedení. Metody a postupy aplikované při výkonu práce jsou potom odvozeny od povahy dané práce a nutnosti dodržování určitých kroků a na jejich stanovení mají podíl také odborně kvalifikovaní pracovníci, kteří je provádějí a jejichž znalosti dokážou ovlivnit efektivnost práce.

Styl práce vedení

Styl řízení vychází z pokynů a pravidel nastavených vrcholovým vedením podniku. Jednotlivé úseky mají své vedoucí, kteří mají na starost rozhodování o běžných a každodenních záležitostech oddělení. Závažnější rozhodnutí činí vedení podniku. Ředitel podniku činí rozhodnutí týkající se strategického zaměření na trhy, na produkty apod., zastupuje společnost při vnějším styku, například s klíčovými zákazníky, při podstatných jednáních s institucemi, při poskytování rozhovorů. Jednotlivé konkrétní oblasti mají na starosti příslušní náměstci:

Výrobní úsek má na starosti výrobní náměstek, který tvoří výrobní plán, má odpovědnost za výrobní proces, jedná s kontrolními orgány, jako je například Česká obchodní inspekce, Celní úřad apod.

Obchodní náměstek má na starosti tvorbu a udržování vztahů se zákazníky tuzemského trhu, řídí činnost obchodních zástupců a zajišťuje odbavení expedice produktů. Zahraniční prodej má na starosti exportní manažer.

Ekonomický náměstek dohlíží na účetnictví podniku, zastřešuje mzdové účetnictví a má na starosti zpracování statistických reportů pro vedení.

Technický náměstek zodpovídá za technické zajištění, opravy a údržbu, za bezpečnost na pracovišti, ochranu životního prostředí a protipožární ochranu.

Spolupracovníci

Počet zaměstnanců 88 ke konci roku 2015 zahrnuje řadu odborně kvalifikovaných a zkušených pracovníků, jak ve výrobě, tak i na vedoucích pozicích. Jejich odbornost a schopnosti, nutné k výkonu jejich práce, zvláště pak v závislosti na povaze zaměření výroby podniku, která je poměrně striktně regulována a kontrolována a v závislosti

na povaze konkurenčního prostředí, jsou rozvíjeny prostřednictvím školení, výuky, jazyků či rekvalifikačních kurzů.

Podnik pořádá pravidelně kulturní akce, které dopomáhají ke zlepšení vztahů mezi spolupracovníky.

Jako nepřímá motivace podávat při své práci lepší a lepší výsledky může působit i skutečnost, že v daném kraji je poměrně problematické uplatnění se na trhu práce v rámci své odbornosti.

Schopnosti

Jak již bylo zmíněno, podnik disponuje řadou odborně kvalifikovaných a zkušených pracovníků. Podnik se nicméně snaží o zvýšení této odbornosti prostřednictvím rozvoje svých zaměstnanců. Právě specialisti ve svých oborech se mohou podílet na úspěchu podniku a na upevnění jeho pozice v rámci konkurenčního prostředí, kdy příkladem může být věnování se rozvoji znalostí pracovníků, kteří se zabývají vývojem nových produktů, zvláště příchutí nápojů.

Sdílené hodnoty

Zaměstnanci jsou celkově ztotožnění s hodnotami podniku. Jsou si vědomi toho, že naplnění stanovených cílů bude mít pozitivní dopad i na ně samotné. Pracovníci vidí svého vedoucího jako osobu, která jejich práci i jim rozumí, což jistě kladně působí na výši jejich respektu a přebírání stanovisek a vidin vedoucího.

3.3 Analýza finanční situace a finanční benchmarking

V této části práce bude analyzována finanční situace podniku. Pro zasazení do širšího kontextu je daný stav vyhodnocen pomocí benchmarkingu.

Dle etap benchmarkingu, vymezených v teoretické části této práce, je v první fázi rozhodnuto o tom, co bude podroběno benchmarkingu. Tato práce se zaměřuje na finanční situaci podniku, proto je obsahem finanční benchmarking.

V další etapě je nutné zvolit podniky, s jejichž výsledky bude finanční situace daného podniku srovnávána. Pro výběr vhodných podniků jsem zvolila filtraci prostřednictvím databáze Amadeus. Jako první kritérium výběru jsem využila klasifikaci činností podniků, kdy hlavní zaměření ABC s.r.o. spadá do kategorie 1101 - Destilace, rektifikace a míchání lihovin. Na základě tohoto omezení bylo vybráno 5 868 podniků. Další použité kritérium bylo omezení působnosti na podniku v České republice, vzhledem k tomu, že dále budou analyzovány údaje zejména z finančních výkazů a pro vhodné srovnání je nutné využít data získaná shodnou metodou. Tímto byl výběr zúžen na 1 377 podniků. Vzhledem k tomu, že podnik dle kategorizace databáze Amadeus spadá do skupiny podniků s označením Large, v další fázi jsem vyfiltrovala pouze podniky kategorie Large a Very large. Tímto filtrovaný počet klesl na 6.

Celkový počet těchto šesti podniků zahrnuje jednak podnik ABC s.r.o. jednak také podnik CATHARINE, s.r.o., který se svým zaměřením liší od analyzovaného podniku a zbylých konkurentů. Proto bude dále benchmarking zaměřen na zbývajících čtyři podniky, které jsou již zmíněny v rámci Porterova modelu, a které jsou označeny jako K1 s.r.o., K2 a.s., K3 a.s. a K4 a.s.

Třetí etapou benchmarkingu je shromáždění informací. Finanční situace bude zkoumána zejména na základě analýzy účetních výkazů, které jsou tedy primárním zdrojem informací.

Čtvrtá etapa zahrnuje analýzu získaných informací. Tato fáze je v rámci dané diplomové práce obsahově nejrozsáhlejší a je zpracována následně.

3.4 Analýza absolutních ukazatelů

Zpracovaná analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů podniku ABC s.r.o. Horizontální a vertikální analýza jsou základem finanční analýzy a nejsou předmětem prováděného finančního benchmarkingu.

3.4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Horizontální a vertikální analýza aktiv

Tab. 2: Horizontální analýza aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Položka rozvahy	2011-2012		2012-2013		2013-2014		2014-2015	
	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %
AKTIVA CELKEM	-76 197	-27,55	4 931	2,46	68 275	33,26	-17 929	-6,55
Dlouhodobý majetek	-2 336	-6,73	-2 135	-6,59	50 189	1,66x	-8 548	-10,63
Dlouhodobý nehmotný majetek	-829	-68,85	-357	-95,20	-18	-100,00	237	-
Software	-829	-68,85	-357	-95,20	-18	-100,00	237	-
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 507	-4,50	-1 778	-5,56	50 207	1,66x	-8 785	-10,92
Stavby	-1 495	-6,46	-1 494	-6,90	1 222	6,06	2 432	11,37
Sam. mov. věci a soubory mov. věcí	-12	-0,14	-1 710	-19,94	50 411	7,34x	-11 217	-19,58
Oběžná aktiva	-73 468	-31,04	9 035	5,53	18 820	10,92	-8 366	-4,38
Zásoby	11 407	28,16	-11 789	-22,71	18 130	45,18	1 254	2,15
Materiál	-2 708	-11,89	-1 502	-7,49	4 088	22,02	-2 273	-10,03
Nedokončená výroba a polotovary	-264	-15,62	139	9,75	32	2,04	141	8,83
Výrobky	-815	-6,39	-3 383	-28,35	679	7,94	3 821	41,39
Zboží	15 194	4,61x	-7 043	-38,08	-11 450	-100,00	0	-
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	-	0	-	24 640	-	-153	-0,62
Krátkodobé pohledávky	-60 891	-36,88	5 522	5,30	14 406	13,13	-13 188	-10,62
Pohledávky z obchodních vztahů	-63 788	-43,01	7 456	8,82	19 980	21,73	-16 983	-15,17
Stát - daňové pohledávky	1 130	1,00	1 927	91,11	-4 042	-100,00	1 917	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 202	1,15x	-1 308	-47,25	1 307	89,52	-1 505	-54,39
Jiné pohledávky	444	3,11	-2 557	-17,37	-2 714	-22,31	3 383	35,79
Krátkodobý finanční majetek	-23 984	-77,20	15 302	2,16x	-13 716	-61,27	3 568	41,16
Peníze	-484	-28,91	-76	-6,39	737	66,16	-791	-42,73
Účty v bankách	-23 500	-79,95	15 378	2,61x	-14 453	-67,95	4 359	63,93
Časové rozlišení	-393	-7,67	-1 969	-41,61	-734	-26,57	-1 015	-50,02

Tab. 3: Vertikální analýza aktiv v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	12,55	16,16	14,73	29,40	28,12
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,44	0,19	0,01	0,00	0,09
Software	0,44	0,19	0,01	0,00	0,09
Dlouhodobý hmotný majetek	12,12	15,98	14,73	29,40	28,03
Pozemky	0,64	0,88	0,86	0,65	0,69
Stavby	8,37	10,81	9,82	7,82	9,32
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3,11	4,28	3,34	20,94	18,02
Oběžná aktiva	85,59	81,48	83,92	69,85	71,48
Zásoby	14,65	25,91	19,55	21,30	23,28
Materiál	8,23	10,02	9,04	8,28	7,97
Nedokončená výroba a polotovary	0,61	0,71	0,76	0,58	0,68
Výrobky	4,61	5,96	4,17	3,37	5,11
Zboží	1,19	9,23	5,58	0,00	0,00
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	9,01	9,58
Krátkodobé pohledávky	59,71	52,03	53,47	45,39	43,41
Pohledávky z obchodních vztahů	53,62	42,18	44,80	40,92	37,15
Stát - daňové pohledávky	0,36	1,06	1,97	0,00	0,75
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,57	1,38	0,71	1,01	0,49
Dohadné účty aktivní	0,00	0,06	0,06	0,00	0,00
Jiné pohledávky	5,16	7,35	5,93	3,46	5,02
Krátkodobý finanční majetek	11,23	3,54	10,90	3,17	4,79
Peníze	0,61	0,59	0,54	0,68	0,41
Účty v bankách	10,63	2,94	10,36	2,49	4,37
Časové rozlišení	1,86	2,36	1,35	0,75	0,40
Náklady příštích období	1,86	1,94	1,35	0,73	0,40
Příjmy příštích období	0,00	0,42	0,00	0,02	0,00

V tabulce č. 3 je možné si všimnout kolísavého vývoje celkových aktiv. Na tomto vývoji má podíl proměnlivý vývoj jak dlouhodobého, tak oběžného majetku. K nejvyššímu nárůstu došlo mezi lety 2013 a 2014. Dlouhodobý majetek se v tomto období zvýšil o 166 %, na což má největší vliv nárůst dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí. Oběžná aktiva se zvýšila o 10,92 %, což je zapříčiněno zejména nárůstem poskytnutých záloh na zásoby o 24 640 tis. Kč. Naopak k největšímu poklesu aktiv došlo mezi lety 2011 a 2012. Tento pokles byl ovlivněn zejména 31,04% poklesem oběžných aktiv, kdy krátkodobé pohledávky

klesly o 60 891 tis. Kč. Příčinou je snížení prodejů, související s metanolovou aférou. Výrazný pokles, o 23 984 tis. Kč, v tomto roce zaznamenal i krátkodobý finanční majetek.

Tabulka č. 4 představuje vertikální analýzu rozvahy, kdy vzhledem k majetkové struktuře má nejvyšší podíl na celkových aktivech oběžný majetek. Podnik je tak kapitálově lehčí společností. Ve všech sledovaných obdobích je toto zastoupení vyšší než 69 %. Je to zapříčiněno položkou pohledávky z obchodních vztahů, která má velmi vysoký podíl na celkových aktivech. Tento podíl se v porovnání s prvním sledovaným rokem, kdy pohledávky z obchodních vztahů představovaly více než polovinu celkových aktiv, v posledním sledovaném roce poměrně snížil, a to na 37,15 %.

Nehmotný majetek podniku nedosahuje ani jednoho procenta celkových aktiv. Dlouhodobý hmotný majetek byl na počátku analyzovaného období tvořen z velké části položkou stavby, přičemž ke konci období se tento poměr změnil a samostatné movité věci měly vyšší zastoupení.

Zásoby tvoří v průměru pětinný podíl na celkových aktivech. V nejvyšší míře jde pak o položku materiál. Dle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu představují zásoby u podniků zabývajících se výrobou nápojů v průměru 6 % celkových aktiv, nicméně při konkrétnějším pohledu na podíl zásob na celkovém majetku u konkurenčních podniků, kdy konkurent K1 s.r.o. průměrně dosahuje 4,73% podílu zásob na celkových aktivech, K2 a.s. 10,26%, K3 a.s. 27,74% a K4 a.s. 27,30 %, není tento pětinný podíl u ABC s.r.o. nijak neobvyklý.

Přestože zastoupení krátkodobé finančního majetku se po analyzované období mění kolísavě, podílí se na celkových aktivech poměrně značně. V roce 2011 tvořil krátkodobý finanční majetek 11,23 % celkových aktiv.

Položky časového rozlišení se podílí na celkových aktivech malou, zanedbatelnou výší.

Horizontální a vertikální analýza pasiv

Tab. 4: Horizontální analýza pasiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Položka rozvahy	2011-2012		2012-2013		2013-2014		2014-2015	
	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %
PASIVA CELKEM	-76 197	-27,55	4 931	2,46	68 275	33,26	-17 929	-6,55
Vlastní kapitál	-2 225	-5,44	6 997	18,07	12 184	26,68	-8 200	-14,18
Základní kapitál	0	0,00	0	0	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0,00	0	0	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3	0,07	-2 222	-51,63	398	19,12	387	15,60
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0,00	-2 183	-56	352	20,52	352	17,03
Statutární a ostatní fondy	3	0,74	-39	-9,60x	46	12,53	35	8,47
Výsledek hospodaření minulých let	3 750	1,39x	0	0	6 600	1,02x	11 778	90,29
Nerozdělený zisk minulých let	3 750	1,39x	0	0	6 600	1,02x	11 778	90,29
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-5 978	-1,57x	9 219	4,22x	5 186	73,71	-20 365	-1,67x
Cizí zdroje	-73 230	-31,51	-1 698	-1,07	52 397	33,28	-7 515	-3,58
Rezervy	242	26,08	159	13,59	-213	-16,03	-245	-21,95
Ostatní rezervy	242	26,08	159	13,59	-213	-16,03	-245	-21,95
Dlouhodobé závazky	0	-	0	-	975	-	844	86,56
Jiné závazky	-8	-100,00	0	-	975	-	844	86,56
Odložený daňový závazek	-33	-100,00	0	-	0	-	0	-
Krátkodobé závazky	-25 888	-15,91	-22 814	-16,67	-974	-0,85	-1 008	-0,89
Závazky z obchodních vztahů	-2 659	-8,78	-445	-1,61	6 912	25,42	2 547	7,47
Závazky ke společníkům	-55	-100,00	0	-	4 000	-	0	0,00
Závazky k zaměstnancům	-80	-6,58	203	17,89	306	22,87	-34	-2,07
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-52	-7,57	139	21,89	140	18,09	-7	-0,77
Stát - daňové závazky a dotace	-23 938	-18,35	-37 830	-35,51	-1 071	-1,56	4 691	6,93
Krátkodobé přijaté zálohy	141	-	14 277	101x	-14 408	-99,93	-10	-100,00
Dohadné účty pasivní	644	-	847	1,32x	-1 491	-100,00	0	-
Jiné závazky	111	15,86x	-5	-4,24	-53	-46,90	1 187	19,78x
Bankovní úvěry a výpomoci	-47 584	-69,26	20 957	99,22	52 609	1,25x	-7 106	-7,50
Bankovní dlouhodobé úvěry	0	-	0	-	38 560	-	-9 827	-25,48
Krátkodobé bankovní úvěry	-47 584	-69,26	20 957	99,22	14 049	33,39	2 721	4,85
Časové rozlišení	-742	-22,66	-368	-14,53	3 694	1,71x	-2 214	-37,79

Tab. 5: Vertikální analýza pasiv v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	14,79	19,30	22,24	21,15	19,42
Základní kapitál	11,21	15,47	15,10	11,33	12,13
Základní kapitál	11,21	15,47	15,10	11,33	12,13
Kapitálové fondy	-0,33	-0,45	-0,44	-0,33	-0,35
Ostatní kapitálové fondy	0,04	0,05	0,05	0,04	0,04
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-0,36	-0,50	-0,49	-0,37	-0,39
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,56	2,15	1,01	0,91	1,12
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1,41	1,95	0,84	0,76	0,95
Statutární a ostatní fondy	0,15	0,20	0,18	0,15	0,18
Výsledek hospodaření minulých let	0,97	3,22	3,14	4,77	9,71
Nerozdělený zisk minulých let	0,97	3,22	3,14	4,77	9,71
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,37	-1,09	3,43	4,47	-3,19
Cizí zdroje	84,04	79,44	76,70	76,71	79,15
Rezervy	0,34	0,58	0,65	0,41	0,34
Ostatní rezervy	0,34	0,58	0,65	0,41	0,34
Dlouhodobé závazky	0,01	0,00	0,00	0,36	0,71
Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,36	0,71
Odložený daňový závazek	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	58,85	68,31	55,56	41,33	43,84
Závazky z obchodních vztahů	10,96	13,80	13,25	12,47	14,34
Závazky ke společníkům	0,02	0,00	0,00	1,46	1,56
Závazky k zaměstnancům	0,44	0,57	0,65	0,60	0,63
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,25	0,32	0,38	0,33	0,35
Stát - daňové závazky a dotace	47,18	53,18	33,47	26,44	26,46
Krátkodobé přijaté zálohy	0,00	0,07	7,02	0,00	0,00
Dohadné účty pasivní	0,00	0,32	0,73	0,00	0,00
Jiné závazky	0,00	0,06	0,06	0,02	0,49
Bankovní úvěry a výpomoci	24,84	10,54	20,50	34,61	34,26
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00	0,00	0,00	14,10	11,24
Krátkodobé bankovní úvěry	24,84	10,54	20,50	20,52	23,02
Časové rozlišení	1,18	1,26	1,05	2,14	1,43
Výdaje příštích období	1,18	1,26	1,05	2,14	1,27

Tabulka č. 5 zobrazuje meziroční změny pasiv podniku. Změna celkových pasiv je v největší míře ovlivněna změnou cizích zdrojů, což lze vysledovat například mezi lety 2011 a 2012 či 2013 a 2014. Mezi lety 2011 a 2012 došlo k největšímu poklesu celkových

pasiv za sledované období, a to o 27,55 %. V tomto období poklesla položka stát – daňové závazky a dotace o 23 938 tis. Kč a položka bankovní úvěry a výpomoci o 47 584 tis. Kč. V období 2013-2014 došlo k nejvyššímu nárůstu celkových pasiv, o 33,26 %, kdy se cizí zdroje zvýšily o 33,28 %. Tento nárůst je zapříčiněn převážně nárůstem bankovních úvěrů a výpomocí, kdy si podnik sjednal dlouhodobý úvěr určený na pořízení výrobní linky. Na vývoji vlastního kapitálu má nejvyšší podíl vývoj výsledku hospodaření běžného účetního období, který následně zapříčiňuje vývoj výsledku hospodaření minulých let. Základní kapitál se za celé sledované období nezměnil.

Tabulka č. 6 poskytuje pohled na kapitálovou strukturu podniku. Již na první pohled je zřetelné, že podnik preferuje financování svých činností spíše cizími zdroji, kdy jejich podíl na celkových pasivech činí po celé analyzované období téměř 80 %.

Jak již bylo zmíněno při horizontální analýze, základní kapitál podniku zůstává po celé sledované období ve stejné výši a jeho podíl na celkových aktivech se pohybuje kolem 12 – 15 %.

Vysoký podíl celkových pasiv tvoří cizí zdroje, zvláště krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Nejvyšší podíl na celkových aktivech má z krátkodobých závazků položka stát – daňové závazky a dotace. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí narostl mezi roky 2013 a 2014 z 24,50 % na 34,61 %. Tento nárůst je zapříčiněn poskytnutým dlouhodobým úvěrem, který byl v roce 2014 využit na financování investice do výrobního zařízení.

Položky časového rozlišení, stejně tak jako u aktiv, tvoří nevýznamnou část pasiv.

3.4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)

Položky výkazu zisku a ztráty	2011-2012		2012-2013		2013-2014		2014-2015	
	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %	Změna v tis. Kč	Změna v %
Tržby za prodej zboží	37 771	5,02x	28 880	63,76	39 069	52,67	-11 213	-9,90
Náklady vynaložené na prodané zboží	32 986	5,56x	29 302	75,29	37 059	54,32	-12 042	-11,44
Obchodní marže	4 785	3,01x	-422	-6,62	2 010	33,76	829	10,41
Výkony	-27 972	-15,34	7 698	4,99	59 974	37,01	-30 146	-13,58
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-37 854	-20,66	18 511	12,73	55 780	34,03	-31 961	-14,55
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 036	-51,21	-2 048	2,08x	4 128	-1,36x	1 859	1,70x
Aktivace	8 846	8,11x	-8 765	-88,20	66	5,63	-44	-3,55
Výkonová spotřeba	-15 763	-11,63	-4 889	-4,08	41 475	36,11	-22 494	-14,39
Spotřeba materiálu a energie	-11 956	-11,48	-8 733	-9,47	35 363	42,36	-26 037	-21,91
Služby	-3 807	-12,15	3 644	13,24	6 312	20,26	3 543	9,45
Přidaná hodnota	-7 424	-15,34	12 165	29,69	20 509	38,60	-6 823	-9,26
Osobní náklady	34	0,15	495	2,13	5 382	22,72	2 879	9,90
Daně a poplatky	-47	-12,02	-32	-9,30	-9	-2,88	-9	-2,97
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	843	12,61	-2 751	-36,55	5 594	1,17x	5 605	54,05
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	101	1,92	-1 501	-27,94	3 502	90,47	-3 816	-51,76
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	373	3,13x	-298	-60,57	1 011	5,21x	-1 145	-95,02
Tržby z prodeje materiálu	-272	-5,28	-1 203	-24,65	2 481	67,47	-2 661	-43,21
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	228	4,75	-2 392	-47,58	3 021	1,15x	-2 613	-46,20
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-1 040	-1,03x	1 099	-	-3 865	-3,62x	2 016	-72,10
Ostatní provozní výnosy	1 133	1,64x	-1 268	-69,56	218	39,28	-546	-70,63
Ostatní provozní náklady	-358	-2,54	1 099	7,99	7 488	50,44	4 876	21,83
Provozní výsledek hospodaření	-6 120	-1,37x	10 878	6,62x	7 618	82,48	-23 939	-1,42x
Výnosové úroky	-64	-6,88	-483	-55,77	41	10,70	97	22,88
Nákladové úroky	393	54,89	-81	-7,30	601	58,46	182	11,17
Ostatní finanční výnosy	525	42,54	-120	-6,82	1 016	61,99	-1	-0,04
Ostatní finanční náklady	1 033	1,01x	-364	-17,70	2 056	1,21x	-1 327	-35,40
Finanční výsledek hospodaření	-965	-2,28x	-158	-29,21	-1 600	-2,29x	1 241	53,98
Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 107	-100,00	1 501	-	832	55,43	-2 333	-100,00
-splatná	-1 107	-100,00	1 501	-	832	55,43	-2 333	-100,00
Výsledek hospodaření za účetní období	-5 978	-1,58x	9 219	4,22x	5 186	73,71	-20 365	-1,67x
Výsledek hospodaření před zdaněním	-7 085	-1,46x	10 720	4,91x	6 018	70,49	-22 698	-1,56x

Tab. 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	3,84	23,10	30,66	33,28	34,79
Tržby za prodej vlastních výrobků	93,47	74,16	67,74	64,56	64,00
Tržby za prodej dlouhodobého majetku a materiálu	2,69	2,74	1,60	2,16	1,21
	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady na prodané zboží	3,09	18,42	29,44	31,48	30,13
Výkonová spotřeba	70,60	56,66	49,56	46,75	43,24
Osobní náklady	12,07	10,98	10,22	8,69	10,32
Odpisy dlouhodobého majetku	3,48	3,56	2,06	3,10	5,16
Ostatní náklady	10,76	10,38	8,72	9,98	11,14
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Provozní výsledek hospodaření	2,28	-0,84	3,82	4,95	-2,42
Finanční výsledek hospodaření	0,22	-0,28	-0,29	-0,68	-0,36
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za úč. období	1,94	-1,11	2,91	3,59	-2,78
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,50	-1,11	3,53	4,28	-2,78

V tabulce č. 7 je zachycen vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření podniku.

Tržby z prodeje zboží až po období 2014-2015 meziročně rostly, což lze hodnotit pozitivně. Výrazný nárůst tržeb za prodej zboží mezi lety 2011-2012, o více než 500 %, je následkem legislativních změn, kdy došlo k překlasifikování výrobků na zboží z důvodu přijetí vyhlášky č. 310/2012 Sb. související s povinným značením lihu.

Meziroční změna tržeb za prodej vlastních výrobků v období 2011-2012 je negativní. Došlo k poklesu o 20,66 %. Tento pokles výrazně ovlivnila metanolová aféra, kdy celkově poklesla poptávka po lihovinách. Vývoj po tomto období byl již pozitivní, docházelo k růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků. Změna v tomto vývoji nastala v období 2014-2015, kdy došlo k poklesu o 22 494 tis. Kč. Příčinou je zejména nestabilní ekonomická situace v Rusku, kam je soustředěna většina exportu podniku.

Přidaná hodnota v podstatě opisuje trend vývoje tržeb za prodej vlastních výrobků.

Vývoj provozního výsledku hospodaření, výsledku hospodaření za účetní období i výsledku hospodaření před zdaněním je ovlivněn stejnými faktory, jako vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků.

V tabulce č. 8 lze vidět poměr určitých tržeb k tržbám celkovým, poměr určitých druhů nákladů k celkovým nákladům a poměr výsledků hospodaření k celkovým tržbám.

V roce 2011 byly tržby podniku téměř celé ve výši tržeb za prodej vlastních výrobků. Po zmíněné překlasifikaci jistých výrobků podniku na zboží se tento podíl v roce 2012 snížil na 74,16 %. Od roku 2013 se pohybuje kolem dvou třetin celkových tržeb.

Na rozdělení celkových nákladů se také projevila tato změna. V roce 2011 tvořila celkové náklady ze 70,60 % výkonová spotřeba. V roce 2012 již potom výkonová spotřeba představovala pouze 56,66 % nákladů celkem a náklady na prodané zboží stouply na 18,42 %. Podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech v čase neustále klesá, stejně tak jako podíl tržeb za prodej vlastních výrobků, což spolu souvisí.

Významnou položku nákladů tvoří také osobní náklady, jejichž podíl se průměrně pohybuje kolem 10 %.

Ostatní náklady představují souhrn jiných položek nákladů výkazu zisku a ztráty, které byly samostatně v zanedbatelné výši.

Z podílu výsledků hospodaření na celkových tržbách je zřetelné, že hlavním generátorem zisku podniku je provozní činnost. Podíl provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách je opět odrazem vývoje hospodářské situace podniku, kdy v roce 2012 a 2015 podnik utrpěl ztrátu.

3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů je hodnocena výše a vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu vzhledem k tomu, že nejsou k dispozici informace pro určení výše nelikvidních pohledávek a okamžitě splatných závazků, nutných pro výpočet ukazatele čisté pohotové prostředky a ukazatele čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Tab. 8: Čistý pracovní kapitál v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

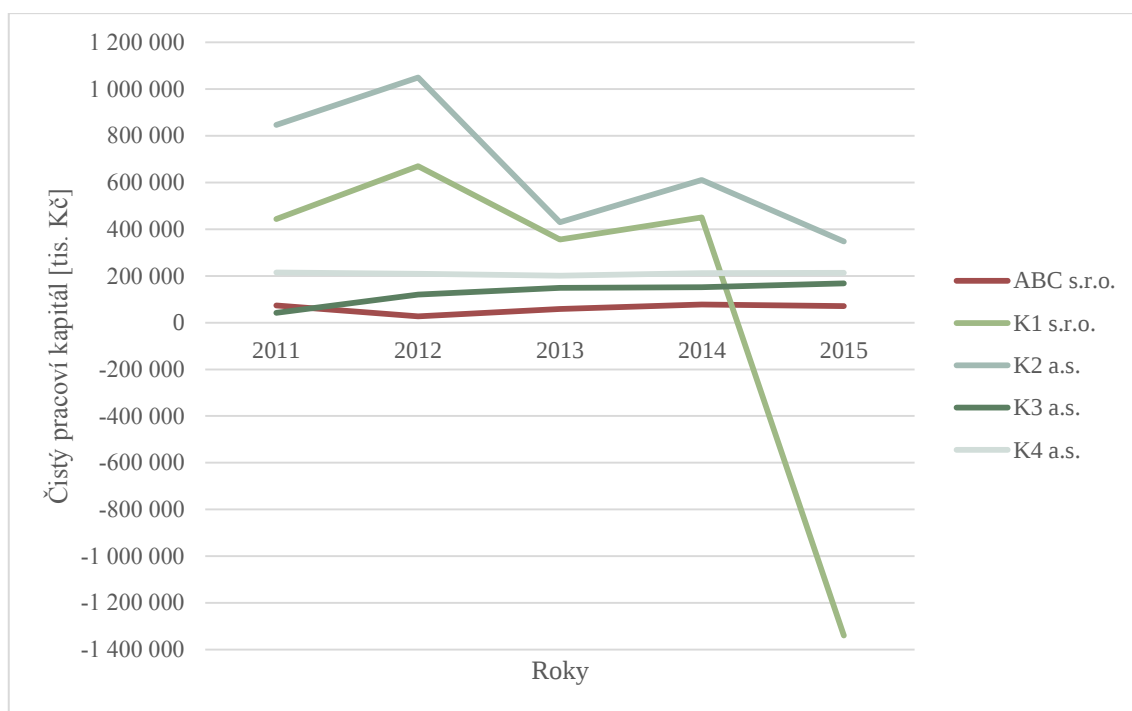
	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK dle manažerského přístupu	73 957	26 377	58 226	78 020	70 662
ČPK dle investorského přístupu	7 101	7 454	16 745	18 062	9 182

Při pohledu na vývoj hodnot čistého pracovního kapitálu jak dle manažerského, tak investorského přístupu, je pozitivní skutečnost, že čistý pracovní kapitál nenabývá v žádném analyzovaném roce záporných hodnot, což znamená, že podnik neměl problém s nekrytým dluhem a ve všech sledovaných letech měl vytvořený určitý „finanční polštář“.

Výše čistého pracovního kapitálu se v čase měnila kolísavě. Z pohledu manažera bylo dosaženo nejlepších hodnot v roce 2014, kdy čistý pracovní kapitál nabýval 78 020 Kč a podnik tak disponoval kapitálem k zajištění bezproblémové hospodářské činnosti v relativně velké výši. Z investorského pohledu je tento rok však vyhodnocen jako nejméně příznivý, protože v tomto období jsou oběžná aktiva nejvíce financována dlouhodobými zdroji.

Tab. 9: Srovnání čistého pracovního kapitálu s konkurencí v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	73 957	26 377	58 226	78 020	70 662
K1 s.r.o.	444 480	670 509	355 886	451 242	-1 340 422
K2 a.s.	847 441	1 049 441	429 547	611 249	347 741
K3 a.s.	41 662	119 831	149 028	151 556	167 639
K4 a.s.	214 905	209 441	200 744	212 498	213 174



Graf 4: Vývoj ČPK v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Při pohledu na vývoj čistého pracovního kapitálu podniku v jednotlivých letech v souvislosti s konkurenčními podniky je patrné, že ABC s.r.o. disponuje nejnižší výší čistého pracovního kapitálu, s výjimkou roku 2015, kdy se K1 s.r.o. potýkal s nekrytým dluhem a jeho hodnota činila – 1 340 422 tis. Kč.

Nejbližší konkurent podniku, K3 a.s., v čase hodnotu čistého pracovního kapitálu neustále zvyšuje.

3.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů zahrnuje analýzu ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatelů na bázi cash flow.

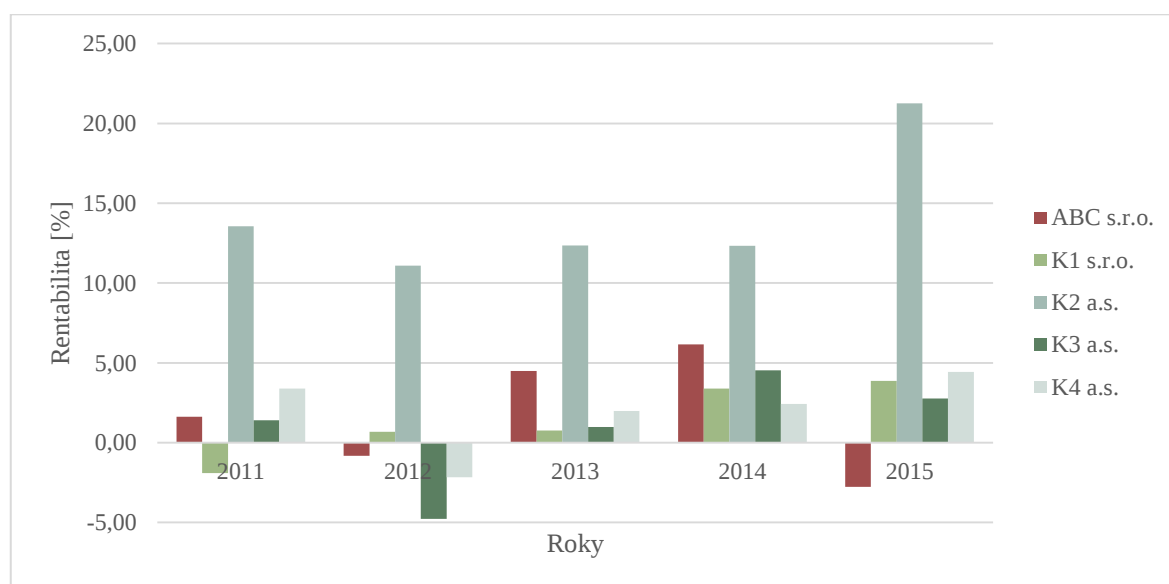
3.6.1 Ukazatele rentability

V rámci analýzy ukazatelů rentability je hodnocena, rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Tab. 10: Rentabilita celkových aktiv v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	1,62	-0,82	4,50	6,16	-2,77
K1 s.r.o.	-1,90	0,69	0,77	3,39	3,86
K2 a.s.	13,56	11,08	12,36	12,33	21,26
K3 a.s.	1,40	-4,76	0,98	4,53	2,76
K4 a.s.	3,40	-2,17	1,99	2,43	4,43



Graf 5: Rentabilita celkových aktiv v % (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel rentability celkových aktiv kvůli využití provozního výsledku hospodaření v čitateli odráží nepříznivou ekonomickou situaci podniku zejména v letech 2012 a 2015. V roce 2012, kdy bylo dosaženo ztráty, nabývá ROA záporných hodnot. Po tomto roce

docházelo k žádoucímu růstu rentability celkových hodnot, nicméně tento pozitivní vývoj trval pouze do roku 2015. V roce 2015 došlo k výraznému propadu ROA a z 1 Kč aktiv byla ve výsledku generována ztráta 0,277 Kč.

Pozitivně lze hodnotit, že podnik dosahuje, s výjimkou roku 2015, v sledovaném období vyšších hodnot ROA, než jeho nejbližší konkurent K3 a.s. V letech 2013 a 2014 je dokonce rentabilita celkových aktiv ve srovnání druhá nejvyšší. Nejlepších hodnot dosahuje ve všech obdobích společnost K2 a.s., která jako jediná neutrpěla v žádném z analyzovaných roků ztrátu.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tab. 11: Rentabilita vlastního kapitálu v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	9,28	-5,65	15,41	21,13	-16,40
K1 s.r.o.	613,42	-566,01	-124,96	-22,97	-1,88
K2 a.s.	14,82	15,73	21,62	46,16	26,81
K3 a.s.	2,74	-29,98	0,12	20,97	9,80
K4 a.s.	5,54	-5,11	3,20	3,60	5,95

Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu v sledovaném období opět reflektují vykázanou ztrátu v letech 2012 a 2015. Vysokých hodnot ROE bylo dosaženo v letech 2013 a 2014, kdy v roce 2014 1 Kč investovaného kapitálu přinášela 0,2113 Kč zisku.

Porovnávat výsledky s konkurencí je vhodné spíše pouze s podnikem K3 a.s., který vede obdobnou politiku zadlužení. Například konkurent K1 s.r.o. využívá cizího kapitálu ve velmi malé míře a ukazatel rentability vlastního kapitálu tak nabývá extrémních hodnot. V porovnání s podnikem K3 a.s. je vývoj ROE hodnocen pozitivně do roku 2014. Kromě roku 2015 totiž ABC s.r.o. dosáhla vyšší rentability vlastního kapitálu.

Vhodné je také sledovat ukazatel rentability vlastního kapitálu v souvislosti s rentabilitou celkových aktiv. Kromě let 2012 a 2015, kdy bylo dosaženo ztráty, jsou hodnoty ROE vyšší než hodnoty ROA, což značí kladné působení finanční páky.

Rentabilita tržeb (ROS)

Tab. 12: Rentabilita tržeb v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	2,35	-0,86	3,88	5,06	-2,45
K1 s.r.o.	-25,19	-29,62	-19,02	-1,77	-0,37
K2 a.s.	12,65	15,83	11,74	29,79	11,81
K3 a.s.	0,52	-5,09	0,02	3,61	1,86
K4 a.s.	5,24	-4,88	2,59	2,72	4,86

Rentabilita tržeb má v jednotlivých letech obdobný vývoj jako předchozí ukazatele rentability – v roce 2012 dochází k propadu do záporných hodnot, po tomto období rentabilita roste, v roce 2014 dosahuje nejvyšších hodnot a v roce 2015 dochází k propadu až na -2,45 %.

Nejlepší hodnoty rentability tržeb patří opět podniku K2 a.s. Konkurent K1 s.r.o. má ve všech sledovaných obdobích zápornou rentabilitu tržeb z důvodu vykazované ztráty. Opět je vhodné vyzdvihnout skutečnost, že zisková marže podniku je vyšší než zisková marže K3 a.s.

Vzhledem k velkému vlivu vývoje tržeb na hospodaření podniku ve sledovaném období, je analýza ukazatelů rentability zaměřena na výše uvedené ukazatele. Další ukazatele rentability také využívají v čitateli v různých formách výsledek hospodaření a poukazují tak na stejné skutečnosti.

3.6.2 Ukazatele aktivity

Následující analýza ukazatelů aktivity je zaměřena na ukazatel obratu celkových aktiv, dále pak na ukazatel doby obratu zásob, doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků.

Obrat celkových aktiv

Tab. 13: Obrat celkových aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	0,69	0,95	1,16	1,22	1,13
K1 s.r.o.	0,33	0,33	0,48	0,50	0,56
K2 a.s.	0,85	0,75	1,10	1,00	1,39
K3 a.s.	0,92	1,03	0,98	1,03	1,06
K4 a.s.	0,53	0,53	0,62	0,66	0,66

Obrat celkových aktiv analyzovaného podniku v jednotlivých letech kolísá. Pozitivní je skutečnost, že od roku 2013 obrat celkových aktiv převyšuje hodnotu 1. Při porovnávání hodnot obratu celkových aktiv konkurentů nelze určit hodnotu typickou pro dané odvětví, neboť pouze dva konkurenti, a to K2 a.s. a K3 a.s. v posledních ze sledovaných let nabývají ukazatele obratu celkových aktiv kolem hodnoty 1, přičemž konkurenti K1 s.r.o. a K4 a.s. v analyzovaném období dosahují výrazně nižšího obratu celkových aktiv.

Doba obratu zásob

Tab. 14: Doba obratu zásob ve dnech (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	76,45	98,03	60,68	63,00	73,95
K1 s.r.o.	27,42	55,65	39,16	37,43	36,45
K2 a.s.	39,28	38,69	38,27	33,24	33,93
K3 a.s.	116,27	130,52	99,24	75,56	78,46
K4 a.s.	199,57	196,83	156,53	134,11	146,72

Vývoj hodnot, kterých nabývá doba obratu zásob u analyzovaného podniku, nelze vnímat jako pozitivní, vzhledem k tomu, že od roku 2013 roste počet dnů, po které jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich prodeje či spotřeby. V rámci efektivního využívání finančních prostředků je žádoucí, aby tento vývoj byl právě opačný a doba obratu zásob se snižovala.

Hodnoty doby obratu zásob ve sledovaném období u konkurentů jsou opět značně odlišené, přičemž nejnižší doby obratu zásob si je možné všimnout u podniku K2 a.s. Zároveň je možné si vzít příklad z konkurenta K1 s.r.o., který od roku 2013 neustále snižuje počet dnů, po které v podniku drží své zásoby.

Naopak, výrazně vyšších hodnot doby obratu zásob než u analyzovaného podniku a zmíněných konkurentů dosahují K4 a.s. U tohoto podniku sice došlo od roku 2011, kdy doba obratu zásob činila 199,57 dnů, ke značnému poklesu, a to na 146,72 dnů v roce 2015, ale i přesto je tato doba obratu zásob po celé období více než dvojnásobná oproti době obratu zásob ABC s.r.o.

Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků

Tab. 15: Doba splatnosti pohledávek a závazků ve dnech (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Doba splatnosti krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů					
ABC s.r.o.	311,62	196,80	165,97	134,26	137,88
K1 s.r.o.	84,49	82,19	85,09	65,48	62,53
K2 a.s.	77,12	69,34	81,66	85,91	73,93
K3 a.s.	223,79	166,77	169,60	172,42	143,34
K4 a.s.	142,66	117,23	116,69	135,19	135,15
Doba splatnosti krátkodobých závazků z obchodních vztahů					
ABC s.r.o.	57,18	52,18	41,12	36,88	45,54
K1 s.r.o.	33,82	59,60	39,94	30,19	36,97
K2 a.s.	32,92	44,00	48,15	39,06	30,50
K3 a.s.	67,42	54,61	37,95	28,65	29,99
K4 a.s.	46,85	43,10	38,56	34,97	33,97
Rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků					
ABC s.r.o.	254,45	144,61	124,85	97,38	92,34
K1 s.r.o.	50,67	22,58	45,15	35,29	25,56
K2 a.s.	44,19	25,34	33,52	46,85	43,43
K3 a.s.	156,38	112,16	131,65	143,76	113,35
K4 a.s.	95,81	74,13	78,13	100,22	101,18

Dobu splatnosti krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je vhodné hodnotit v souvislosti s dobou splatnosti krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Pro dané průmyslové odvětví a pro povahu obchodních vztahů v jeho rámci je charakteristické, že dochází k úvěrování odběratelů, tzn. pohledávky z obchodních vztahů jsou inkasovány

za delší časové období, než po jaké je využíván obchodní úvěr. Podniky tak hradí své závazky dříve, než inkasují pohledávky za odběrateli.

Výsledky ABC s.r.o. v tomto směru se řadí při srovnání s konkurencí spíše k těm horším. V roce 2011 a 2012 dokonce podnik poskytoval nejdelší dodavatelský úvěr. Zvláště negativní jsou hodnoty v roce 2011, kdy doba splatnosti pohledávek byla dlouhých 311,62 dnů, přičemž doba splatnosti závazků pouze 57,18 dnů.

Pozitivní je, že doba, po kterou podnik poskytuje dodavatelský úvěr, se postupně snižuje. Nicméně žádoucí by bylo, kdyby podnik obchodní úvěr sám využíval, než poskytoval.

3.6.3 Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti

Analýza ukazatelů zadluženosti a dluhové schopnosti je soustředěna na ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel úrokového krytí, úrokového krytí z cash flow a stupně oddlužení z cash flow.

Celková zadluženost

Tab. 16: Celková zadluženost v % (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
ABC s.r.o.	84,03	79,44	76,70	76,71	79,15
K1 s.r.o.	100,93	98,28	92,76	96,13	89,08
K2 a.s.	27,29	24,77	40,22	35,58	38,96
K3 a.s.	82,21	82,52	85,09	82,14	79,69
K4 a.s.	49,85	49,75	49,93	49,76	45,62

Podnik po celé analyzované období využívá z více než tři čtvrtin cizích zdrojů k financování své činnosti. Míra zadlužení podniku je na poměrně stálé úrovni. Podobného přístupu si lze všimnout u konkurenta K3 a.s. K1 s.r.o. téměř nevyužívá vlastní zdroje, K4 a.s. prosazuje vyvážené využití vlastních a cizích zdrojů a K2 a.s. preferuje vlastní zdroje. Je tedy možné říci, že pro odvětví není typická určitá politika zadlužování.

Úrokové krytí, úrokové krytí z cash flow a stupeň oddlužení z cash flow

Tab. 17: Ukazatele dluhové schopnosti (Zdroj: vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Úrokové krytí	-1,48	8,98	10,35	-3,91
Úrokové krytí z cash flow	-17,39	17,37	28,26	5,57
Stupeň oddlužení z cash flow	-12,12	11,32	21,93	4,99
Obrácená hodnota stupně oddlužení z cash flow	-8,25	8,83	4,56	20,05

Pro ukazatel úrokového krytí platí, že kritickou hranicí, signalizující problémy podniku, je hodnota 3. Úrokové krytí podniku se nad touto hranicí pohybovalo pouze v letech 2013 a 2014. Záporné úrokové krytí v letech 2012 a 2015 je způsobeno dosaženou ztrátou. Pozitivní by bylo, pokud by vývoj v letech 2013 a 2014 pokračoval a ukazatel rostl. Ukazatel úrokového krytí z cash flow hodnotí situaci analogicky k předchozímu ukazateli. Vývoj ukazatele je podmíněn stejnými vlivy. Pozitivní je, že při pohledu

na schopnost podniku tvořit zdroje na úhradu úroků při uvážení cash flow jsou hodnoty v roce 2015 kladné.

Ukazatel stupně oddlužení je vhodné vnímat spíše v jeho obrácené hodnotě, která udává, za jakou dobu by vyprodukované peněžní toky vystačily k uhrazení cizích zdrojů. Nejpriznivějších hodnot bylo dosaženo v roce 2014, kdy doba splácení dluhu při uvažování cash flow je 4,56 let, což znamená, že 4,56násobek generovaného cash flow by byl postačující pro uhrazení veškerých dluhů podniku.

3.6.4 Ukazatele likvidity

Analýza ukazatelů likvidity zahrnuje analýzu okamžité likvidity, pohotové likvidity a běžné likvidity.

Tab. 18: Ukazatele likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita					
ABC s.r.o.	1,02	1,03	1,10	1,13	1,07
K1 s.r.o.	1,44	1,68	1,33	1,40	0,34
K2 a.s.	3,26	3,63	2,06	2,50	2,06
K3 a.s.	1,02	1,28	1,38	1,49	1,61
K4 a.s.	1,65	1,56	1,48	1,49	1,59
Pohotová likvidita					
ABC s.r.o.	0,85	0,70	0,85	0,79	0,72
K1 s.r.o.	1,28	1,35	1,05	1,14	0,28
K2 a.s.	2,88	3,27	1,75	2,20	1,68
K3 a.s.	0,67	0,73	0,91	1,10	1,15
K4 a.s.	0,77	0,69	0,72	0,83	0,85
Okamžitá likvidita					
ABC s.r.o.	0,13	0,04	0,14	0,05	0,07
K1 s.r.o.	0,56	0,37	0,31	0,56	0,14
K2 a.s.	0,12	0,06	0,04	0,09	0,09
K3 a.s.	0,00	0,01	0,07	0,16	0,29
K4 a.s.	0,02	0,02	0,02	0,07	0,09

Běžná likvidita podniku by se měla pohybovat dle doporučení v intervalu od 1,5 do 2,5. Analyzovaný podnik běžné likvidity v tomto rozmezí nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let, což je hodnoceno negativně. Zároveň je také jeho běžná likvidita ve srovnání s konkurencí celkově na nejnižší úrovni.

Pohotová likvidita je ve vhodné výši tehdy, nachází-li se v intervalu od 1 do 1,5. Ani pro tento ukazatel není dosažena minimální doporučená hranice. Vzhledem k tomu, že ukazatel běžné likvidity dosahoval hodnoty mírně přes 1 a ukazatel pohotové likvidity se nacházel po celé analyzované období pod hodnotou 1, lze soudit, že podnik sice disponuje krátkodobým majetkem, který pokrývá krátkodobé zdroje, nicméně nebyl by schopen dostát svým závazkům bez odprodeje zásob. Při pohledu na vývoj pohotové likvidity konkurence nelze stanovit určitou hranici pohotové likvidity, která by byla

typicky dodržována. Pohotová likvidita analyzovaného podniku se svými hodnotami nejvíce podobá pohotové likviditě podniku K4 a.s. Naopak, pohotová likvidita podniku K1 s.r.o. je po celé období více než dvojnásobná.

Hodnoty, kterých nabývá okamžitá likvidita, jsou také na velmi nízké úrovni. Doporučovanou dolní hranicí je okamžitá likvidita ve výši 0,9, přičemž dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je tato hranice snížena až na 0,2. Okamžitá likvidita na úrovni 0,2 však bývá označována za kritickou hodnotu. Negativně je tedy hodnoceno, že podnik této kritické dolní hranice zdaleka nedosahuje, a to zvláště v letech 2012, 2014 a 2015. Nevyváženost v tomto ohledu je řešena také sjednaným kontokorentním rámcem. Takto nízké hodnoty okamžité likvidity při pohledu na vývoj ukazatele nejsou v odvětví zvláštností. Kromě podniku K1 s.r.o. se hodnoty okamžité likvidity konkurentů pohybují na obdobné úrovni. Nicméně u těchto konkurentů je alespoň pozitivně hodnoceno, že vývoj ukazatele je posupně od roku 2012 rostoucí.

3.7 Účelové výběry ukazatelů

Tato kapitola je věnována účelovým výběrům poměrových ukazatelů, které pomocí jediného výsledného koeficientu či indexu mohou komplexně charakterizovat finanční situaci podniku.

3.7.1 Bankrotní modely

Mezi bankrotní modely, zvolené k analýze daného podniku, patří Altmanův bankrotní model a Index důvěryhodnosti IN05.

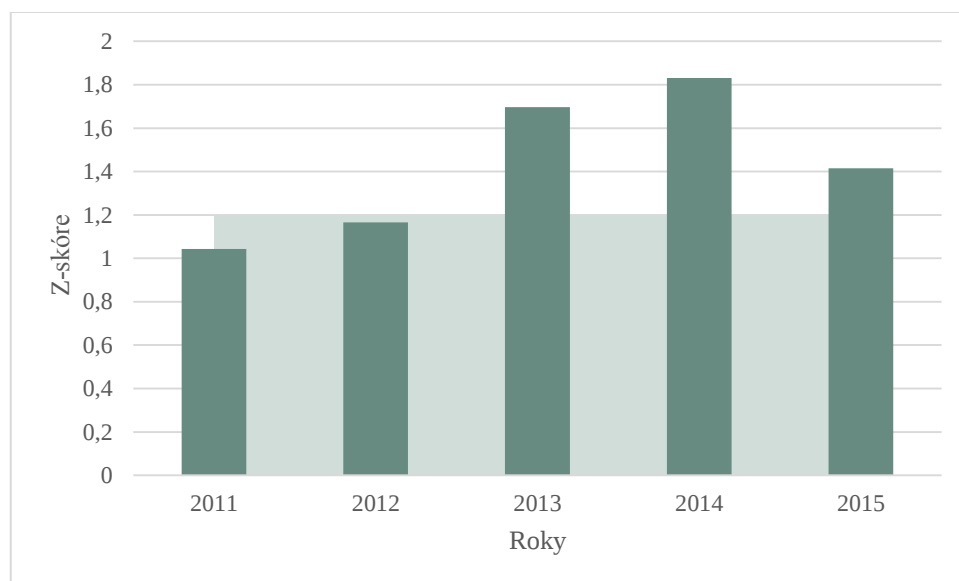
Altmanův bankrotní model

Následující tabulka zobrazuje výsledné hodnoty Altmanova Z-skóre.

Tab. 19: Výpočet Z-skóre (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
X1 (Čistý pracovní kapitál/Aktiva)	0,2674	0,1317	0,2836	0,2852	0,2764
X2 (Zadržené zisky/Aktiva)	0,0235	0,0213	0,0657	0,0924	0,0652
X3 (EBIT/Aktiva)	0,0162	-0,0082	0,0450	0,0616	-0,0277
X4 (Základní kapitál/Celkové dluhy)	0,1760	0,2429	0,2900	0,2757	0,2454
X5 (Tržby/Aktiva)	0,6898	0,9517	1,1597	1,2170	1,1335
Z-skóre	1,0242	1,1388	1,6780	1,8045	1,4016

Dosažené hodnoty Z-skóre jsou dále zaneseny do grafu č. 6.



Graf 6: Z-skóre (Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledné Z-skóre je hodnoceno dle toho, v jakém intervalu se hodnoty nacházejí. V případě, že je hodnota Z-skóre vyšší jak 2,70, podnik je možné označit jako finančně stabilní. Hodnota v intervalu od 1,20 do 2,70 poukazuje na podniky náchylné k bankrotu. Pro hodnoty nižší než 1,2 není možné predikovat vývoj podniku.

Analyzovaný podnik dle stupnice hodnocení Z-skóre není možné označit ani v jednom roce za finančně stabilní podnik. V prvních dvou sledovaných letech se podnik nachází pod kritickou hranicí 1,2. Po zbytek analyzovaného období jsou hodnoty již nad touto hranicí. ABC s.r.o. tak v těchto letech spadá do kategorie podniků náchylných k bankrotu. Nejvyšší hodnoty, a to 1,8045, bylo dosaženo v roce 2014.

Zajímavé je, že Z-skóre je v roce 2015 vyšší než například v roce 2011, i přes to, že generovaná ztráta poukazuje na horší výsledky hospodaření. Příčinou tohoto výsledného skóre je vysoká váha ukazatele X5. Tržby v roce 2015 byly po tržbách roku 2014 druhé nejvyšší.

Index důvěryhodnosti IN05

Hodnoty, kterých podnik dosáhl v rámci indexu IN05, jsou obsaženy v tabulce níže.

Tab. 20: Index důvěryhodnosti IN05 (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
X1 (Celková aktiva/Cizí kapitál)	1,1901	1,2589	1,3038	1,3036	1,2634
X2 (EBIT/Nákladové úroky)	6,2542	-1,4806	8,9844	10,3462	-3,9122
X3 (EBIT/Celková aktiva)	0,0162	-0,0082	0,0450	0,0616	-0,0277
X4 (Celkové výnosy/Celková aktiva)	0,6898	0,9517	1,1597	1,2170	1,1335
X5 (Oběžná aktiva/Krátk. závazky a úvěry)	1,4544	1,1927	1,5106	1,6900	1,6306
IN05	0,7449	0,3791	1,0870	1,2356	0,2825

Dle stupnice hodnocení indexu IN05 se podnik nachází v letech 2011, 2012 a 2015 při IN05 nižším jak 0,9 v kategorii podniků, které s 97% pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76% pravděpodobností nevytvářejí hodnotu pro vlastníky.

V letech 2013 a 2014 s IN05 v intervalu od 0,9 do 1,6 spadá do kategorie podniku, které mají 50% pravděpodobnost krachu, nicméně se 70% pravděpodobností tvoří vlastníkův hodnotu.

Zajímavé je srovnání s Altmanovým Z-skóre, a to zejména pro vyhodnocení roku 2015. Podnik dle Indexu důvěryhodnosti dosáhl v tomto roce nejnižších hodnot. Tento rozdíl oproti Z-skóre je způsoben tím, že výrazně vyšší váhu než ostatní ukazatele má ukazatel

X3, kdy dosažená ztráta v roce 2015 znatelně ovlivní výslednou hodnotu IN05. Naopak, ukazateli X4 není oproti Z-skóre přisouzena taková váha.

3.7.2 Bonitní modely

Pro skupinu bonitních modelů byly vybrány účelové výběry Index bonity a Bilanční analýzy Rudoulfu Douchy.

Index bonity

Tabulka č. 21 obsahuje hodnoty Indexu bonity analyzovaného podniku.

Tab. 21: Výpočet Indexu bonity (Zdroj: vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
X1 (Provozní cash flow/cizí kapitál)	-0,1212	0,1132	0,2193	0,0499
X2 (Celková aktiva /cizí kapitál)	1,2589	1,3038	1,3036	1,2634
X3 (EBIT/celková aktiva)	-0,0082	0,0450	0,0616	-0,0277
X4 (EBIT/tržby)	-0,0086	0,0388	0,0506	-0,0245
X5 (Zásoby/tržby)	0,2723	0,1686	0,1750	0,2054
X6 (Tržby/celková aktiva)	0,9517	1,1597	1,2170	1,1335
Index bonity	-0,0292	1,0845	1,4767	-0,0486

Podnik dosáhl v roce 2012 Indexu bonity ve výši -0,0292, což značí špatnou finanční situaci. Na tento výsledek má vliv zejména záporné provozní cash flow.

V roce 2013 se hospodaření podniku zlepšilo a hodnocení Indexu bonity je o dvě kategorie lepší, finanční situace podniku je hodnocena jako středně dobrá. Zde podstatnou roli sehrává dosažený zisk.

Tento pozitivní vývoj pokračuje také v roce 2014, kdy je finanční situace označena jako středně dobrá. Pozitivní je také skutečnost, že dosaženým Indexem bonity 1,4767 se podnik přiblížil blízko k hranici 1,5, od které je finanční situace hodnocena jako velmi dobrá. Na tomto pozitivním výsledku má podíl zejména dosažený výsledek hospodaření, ovlivňující třetí a čtvrtý ukazatel a dále pak generované provozní cash flow.

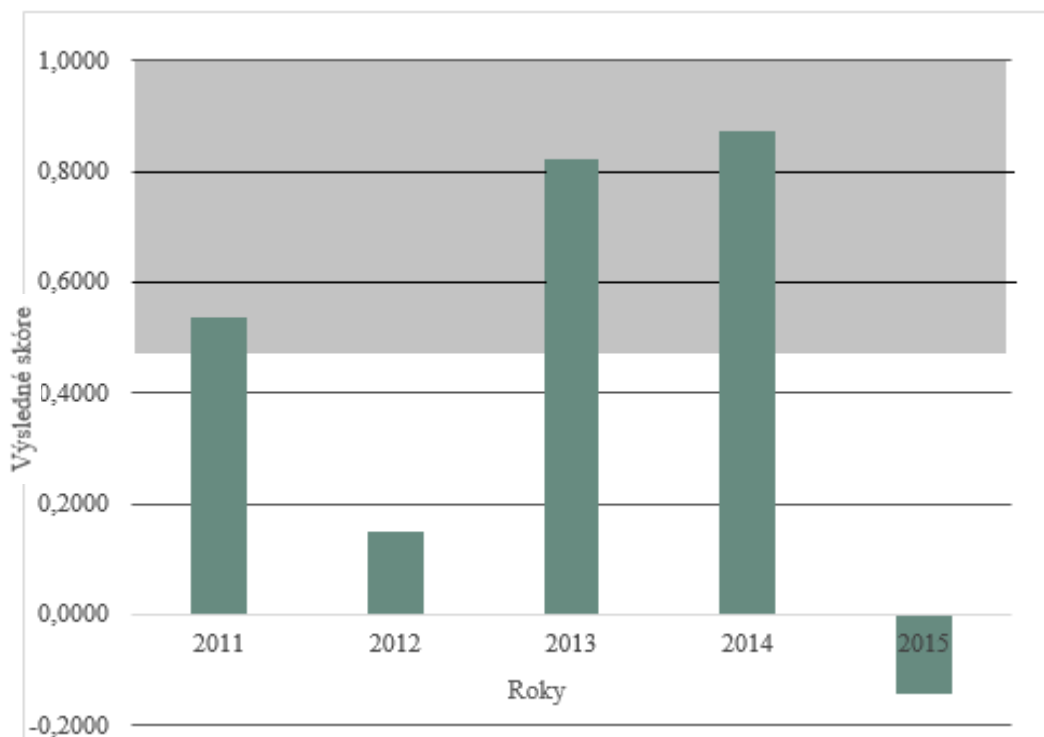
V roce 2015 došlo k negativní změně, a to k propadu o tři kategorie. S Indexem bonity -0,0486 se podnik nachází ve špatné finanční situaci. Tento stav je způsoben zejména záporným výsledkem hospodaření.

Bilanční analýza Rudolfa Douchy

Následující tabulka shrnuje výsledky Bilanční analýzy pro daný podnik.

Tab. 22: Bilanční analýza Rudolfa Douchy (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatele stability					
S1 (Vlastní kapitál/stálá aktiva)	1,1778	1,1941	1,5097	0,7192	0,6906
S2 [2*(vlastní kapitál/celková pasiva)]	0,1479	2,3881	3,0194	1,4383	1,3812
S3 (Vlastní kapitál/cizí zdroje)	0,1760	0,2429	0,2900	0,2757	0,2454
S4 [Celková aktiva/(5*krátkodobé dluhy)]	0,2390	0,2536	0,2630	0,3234	0,2991
S5 [Celková aktiva/(15*zásoby)]	0,4551	0,2573	0,3410	0,3130	0,2863
S	0,5469	0,8268	1,0391	0,5860	0,5542
Ukazatele likvidity					
L1 [(2*finanční majetek)/krátkodobé dluhy]	0,2685	0,0897	0,2868	0,1025	0,1432
L2 [(Finanční majetek + pohledávky)/krátk. dluhy]/2,17	0,3906	0,3247	0,3900	0,3618	0,3322
L3 [(Oběžná aktiva)/krátkodobé dluhy]/2,5]	0,4091	0,4133	0,4414	0,4518	0,4276
L4 [(pracovní kapitál/pasiva celkem)/3,33]	0,0803	0,0395	0,0852	0,0856	0,0830
L	0,2621	0,1836	0,2720	0,2069	0,2072
Ukazatele aktivity					
A1 (Tržby celkem/pasiva celkem)	0,7088	0,9785	1,1786	1,2439	1,1474
A2 (Tržby celkem/4)/vlastní kapitál]	1,1985	1,2676	1,3246	1,4707	1,4769
A3 [(4*přidaná hodnota)/tržby celkem]	0,9875	0,8359	0,8785	0,8657	0,9113
A	0,9650	1,0274	1,1272	1,1934	1,1785
Ukazatele rentability					
R1 [(10*EAT)/přidaná hodnota]	0,7842	-0,5328	1,3241	1,6596	-1,2186
R2 [(8*EAT)*vlastní kapitál]	0,7425	-0,4517	1,2327	1,6903	-1,3122
R3 [(20*EAT)/pasiva celkem]	0,2745	-0,2179	0,6855	0,8936	-0,6371
R4 [(40*EAT)/(tržby + výkony)]	0,7781	-0,4260	1,1723	1,4269	-1,0951
R5 [(1,33*provozní VH)/VH za účetní období]	1,2150	1,0004	1,4389	1,5401	1,1572
R	0,6717	-0,3226	1,1251	1,4576	-0,9660
C	0,5388	0,1502	0,8266	0,8734	-0,1429



Graf 7: Bilanční analýza Rudolfa Douchy (Zdroj: vlastní zpracování)

V roce 2011 se podnik nachází v šedé zóně a jeho finanční situace je nevyhraněná. Následující rok dochází k propadu celkového koeficientu a propadu podniku ve výsledném hodnocení o kategorii níže, která je charakteristická vážnými problémy podniků, které mohou ohrožovat jejich existenci.

V roce 2013 došlo k pozitivnímu růstu celkového koeficientu, který pokračoval i v roce 2014 a podnik se opět nacházel v šedé zóně.

Rok 2015 je vyznačen nejhorším dosaženým výsledkem. Celkový koeficient se nachází v záporných hodnotách, což poukazuje, stejně tak jako v roce 2012, na vážné problémy v hospodaření.

V žádném z analyzovaných období podnik nedosáhl celkového koeficientu pro bilanční analýzu vyššího jak 1, což by značilo dobrou finanční situaci a bonitní podnik.

V Bilanční analýze je nejvyšší váha prisuzována ukazatelům likvidity a zvláště rentability, což jsou pro podnik problematické oblasti.

3.8 Ekonomická přidaná hodnota

Pro stanovení hodnot ukazatele EVA jsou nejprve definovány hodnoty vstupující do jeho výpočtu, a to čistá operační aktiva NOA, čistý operační zisk po zdanění NOPAT a vážené průměrné náklady kapitálu WACC.

Položky rozvahy vztahující se k dlouhodobému majetku byly pro **výpočet NOA** upraveny vyjmutím nedokončené investice do dlouhodobého majetku v roce 2013. Tato investice totiž zatím není používána k tvorbě současných výsledků.

Tato úprava je v podstatě jedinou úpravou účetních dat. Vzhledem k dlouhodobému majetku je tomu tak proto, že podnik nepronajímá žádné pozemky či budovy, které by bylo vhodné vyloučit z provozně nutného dlouhodobého majetku. Z NOA by měly být vyloučeny také například finanční investice, mající portfoliový charakter, podnik však nemá ve svém složení aktiv dlouhodobý finanční majetek.

Vzhledem k oběžnému majetku nebyly prováděny úpravy krátkodobého finančního majetku z toho důvodu, že požadovaná okamžitá likvidita 0,15 je vyšší než skutečně dosažená likvidita. Proto není žádná část krátkodobého finančního majetku považována za nadbytečnou.

Z hlediska pasiv je vhodné NOA zařadit formou ekvivalentů vlastního kapitálu k vlastnímu kapitálu úmyslně vytvořené tiché rezervy a rezervy tvořené nadbytečně Podnikem nebyly žádné rezervy shledány jako nadbytečné a nebyly shledány žádné významné rezervy vznikající podceněním aktiv či přeceněním dluhů.

Majetek zachycený v účetnictví je dále žádoucí navýšit a hodnotu majetku financovaného finančním leasingem. Podnik však takový majetek nevyužívá.

Pro **výpočet NOPAT** byl provozní výsledek hospodaření snížen o zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, vzhledem k tomu, že jde o položky mimořádné, které se nebudou opakovat ve stejné výši.

Dále je vhodné vyjmout náklady na výzkum a vývoj, dle výroční zprávy podniku však nebyla taková činnost realizována.

Jako další možné položky, o které by bylo vhodné provozní výsledek hospodaření upravit, by byly náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, tvorba a čerpání tichých rezerv,

úroky placené v leasingových platbách apod. Nejsou známy žádné položky tohoto charakteru.

Pro výpočet WACC byla jako náklad cizího kapitálu použita úroková sazba bankovních úvěrů. Náklady vlastního kapitálu jsou vyčísleny na základě stavebnicového modelu INFA.

Tab. 23: Stanovení hodnoty NOA v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	34 717	32 381	30 246	80 435	71 887
Dlouhodobý majetek provozně nenutný (-)	0	0	1 426	0	0
Dlouhodobý majetek provozně nutný	34 717	32 381	28 820	80 435	71 887
Provozně nutný krátk. fin. majetek	31 067	7 083	22 385	8 669	12 237
Zásoby (+)	40 512	51 919	40 130	58 260	59 514
Pohledávky (+)	165 124	104 233	109 755	124 161	110 973
Časové rozlišení aktiv (+)	5 125	4 732	2 763	2 029	1 014
Časové rozlišení pasiv (-)	3 275	2 533	2 165	5 859	3 645
Krátkodobé závazky (-)	162 746	136 858	114 044	113 070	112 062
Pracovní kapitál provozně nutný	75 807	28 576	58 824	74 190	68 031
Čistá operační aktiva	110 524	60 957	87 644	154 625	139 918

Tab. 24: Stanovení hodnoty NOPAT v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	4 478	-1 642	9 236	16 854	-7 085
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-)	5 271	5 372	3 871	7 373	3 557
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu (+)	4 799	5 027	2 635	5 656	3 043
Čistý operační zisk před daní	4 006	-1 987	8 000	15 137	-7 599
Čistý operační zisk po zdanění	3245	-1609	6480	12261	-6155

Tab. 25: Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na cizí kapitál	2,20%	2,20%	5,25%	5,25%	5,25%
Náklady na vlastní kapitál	14,10%	15,53%	9,16%	13,33%	23,39%
Bezriziková sazba (výnos 10letých státních dluhopisů)	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Riziková přírážka	13,57%	15,00%	8,63%	12,80%	22,86%
Riziková přírážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Riziková přírážka za velikost podniku	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku	3,55%	10,00%	3,63%	4,33%	10,00%
Riziková přírážka za finanční strukturu	5,02%	0,00%	0,00%	3,47%	7,86%
WACC	6,38%	10,67%	6,81%	7,70%	11,17%

Tab. 26: Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

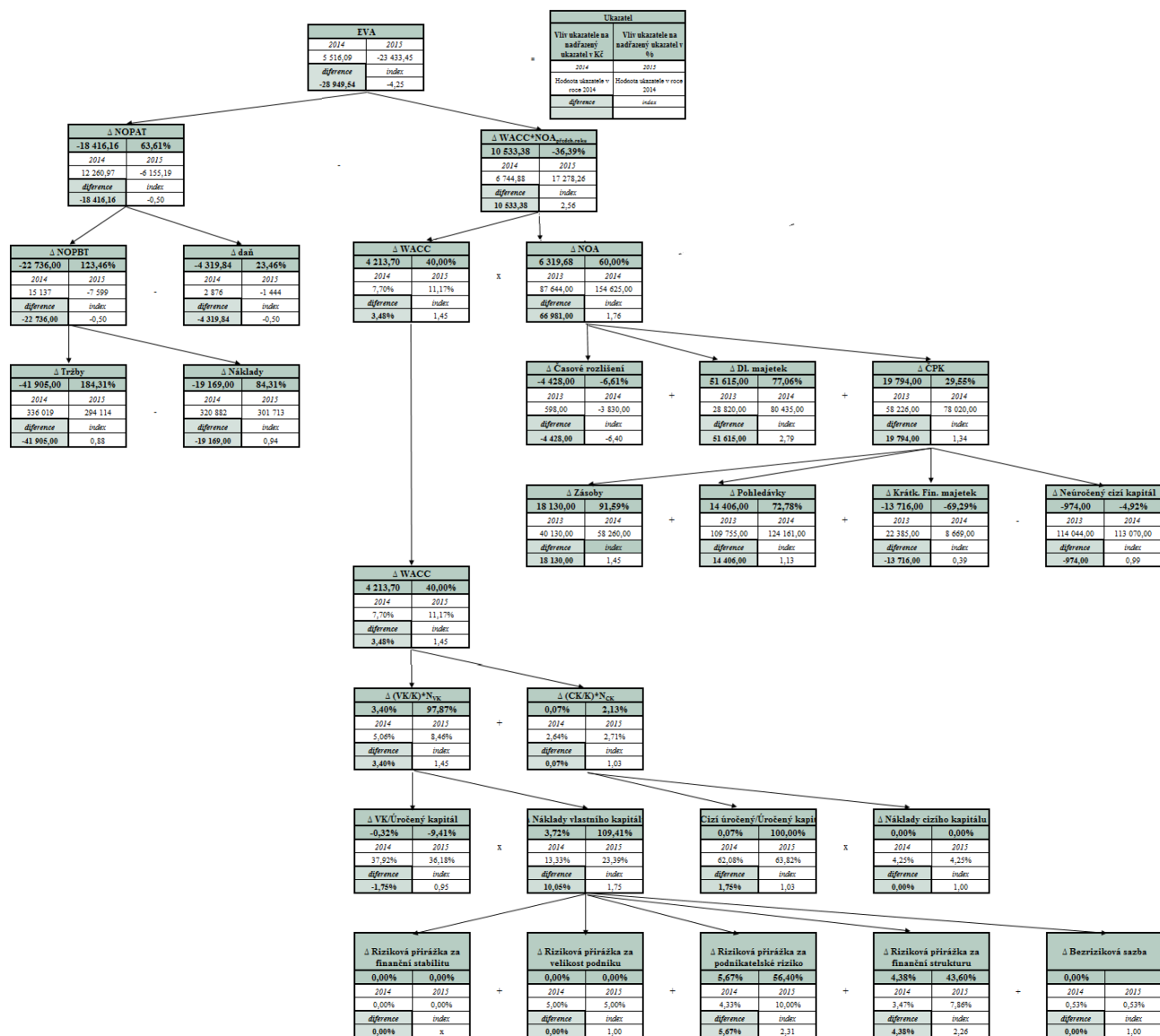
	2011	2012	2013	2014	2015
NOA	110 524	60 957	87 644	154 625	139 918
NOPAT	3245	-1609	6480	12261	-6155
WACC	6,38%	10,67%	6,81%	7,70%	11,17%
EVA		-13 405,70	2 330,99	5 516,09	-23 433,45

Výpočet ukazatele EVA potvrzuje dílčí závěry finanční analýzy, kdy byla negativně hodnocena finanční situace v letech 2012 a 2015. V těchto letech dosahuje ukazatel EVA záporných hodnot, což znamená, že podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky.

Stejně tak, jako ve využitých bonitních a bankrotních modelech, s výjimkou Z-skóre, jsou pozitivní hodnoty vztahující se k roků 2013 a 2014. Podnik v těchto letech svým vlastníkům vytváří přidanou hodnotu a zhodnocuje tak jejich investovaný kapitál.

Nejlepšího výsledku v této oblasti bylo dosaženo v roce 2014, naopak nejhoršího v roce 2015. Proto je dále ukazatel EVA blíže rozebrán prostřednictvím pyramidového rozkladu pro změny mezi roky 2014 a 2015 a citlivostní analýzy pro rok 2015.

3.8.1 Pyramidový rozklad EVA



Graf 8: Pyramidový rozklad EVA pro období 2014-2015 (Zdroj: vlastní zpracování)

Z pyramidového rozkladu ukazatele EVA je patrné, že na jeho poklesu o 28 949,54 tis. Kč oproti původnímu roku měla vliv zejména změna ukazatele NOPAT, a to z 63,61 %.

Významné ovlivnění vrcholového ukazatele EVA ukazatelem NOPAT bylo očekávané již na základě předchozích provedených analýz a není ani překvapivým zjištěním, že pokles čistého operačního zisku o 18 416,16 tis. Kč je zapříčiněn velkým poklesem tržeb, o 41 905 tis. Kč. Snížení nákladů přispívá ke zvyšování hodnoty NOPAT a potažmo EVA, nicméně jejich pokles lze spíše přisoudit snížením prodejů a nerealizací zakázek v takovém objemu, jako v minulém roce, než úspoře nákladů a zefektivnění procesů.

Čistá operační aktiva po čistém operačním zisku nejvíce ovlivňují výslednou hodnotu ukazatele EVA. Nárůst NOA, pokud je jejich výsledná hodnota kladná, způsobuje pokles ukazatele EVA. V případě podniku ABC s.r.o. byl nárůst NOA oproti roku 2014 ve výši 66 981 tis. Kč, což mělo z 60 % vliv na nárůst nákladů investovaného kapitálu.

Za tímto nárůstem stál zejména nárůst dlouhodobého majetku o 51 615 tis. Kč. Čistá operační aktiva také významně ovlivnil vývoj čistého pracovního kapitálu.

Největší vliv na vývoj čistého pracovního kapitálu měl nárůst zásob o 18 130 tis. Kč. I nárůst pohledávek způsobil zvýšení čistého pracovního kapitálu. Naopak snížení krátkodobého finančního majetku o 13 716 tis. Kč snižovalo hodnotu čistého pracovního kapitálu.

Vážené průměrné náklady kapitálu se také vyvíjely negativním směrem. Jejich 3,48% nárůst je způsoben zejména nárůstem nákladů vlastního kapitálu v poměrně velké výši, a to o 10,05 %. Vliv na tomto zvýšení má především zvýšená riziková přírážka za podnikatelské riziko a za finanční strukturu, které se odvíjí od generované ztráty.

3.8.2 Citlivostní analýza

Rok 2015 byl dále zkoumán analýzou citlivosti, kdy bylo sledováno působení 10% zvýšení vstupního faktoru při jinak nezměněných hodnotách ostatních faktorů na výslednou hodnotu ukazatele EVA.

Tab. 27: Citlivostní analýza ukazatele EVA pro ro 2015 v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Faktor	Původní hodnota	Změna o 10 %	Původní hodnota EVA	EVA po změně faktoru	Změna EVA v %
Dlouhodobý majetek roku 2014	80 435	88 479	-23 433,45	-24 332,31	-3,84%
Provozně nutný KFM roku 2014	8 669	9 536	-23 433,45	-23 530,33	-0,41%
Zásoby roku 2014	58 260	64 086	-23 433,45	-24 084,47	-2,78%
Krátk. pohledávky roku 2014	124 161	136 577	-23 433,45	-24 820,85	-5,92%
Krátk. závazky roku 2014	113 070	124 377	-23 433,45	-22 169,97	5,39%
Tržby	294 114	323 525	-23 433,45	7 160,25	130,56%
Náklady	301 713	331 884	-23 433,45	-47 871,96	-104,29%
Náklady na cizí kapitál	5,25%	6%	-23 433,45	-24 032,96	-2,56%
Náklady na vlastní kapitál	23,39%	26%	-23 433,45	-24 896,14	-6,24%
VK/Úročený kapitál celkem	0,36	0,40	-23 433,45	-24 564,23	-4,83%
Bankovní úvěry a výpomoci/Úročený kapitál celkem	0,64	0,70	-23 433,45	-21 605,83	7,80%

Dle citlivostní analýzy je opět potvrzen největší vliv vývoje tržeb na hodnotu podniku. V případě, že by se tržby roku 2015 zvýšily o 10 %, ukazatel EVA by dosáhl kladných hodnot a podnik by tak tvořil hodnotu vlastníkům. I zvýšení nákladů by mělo na ekonomickou přidanou hodnotu razantní dopad a zapříčinilo by její propad o 104,29 %.

Kromě těchto zřejmých vlivných faktorů by nejvyšší změnu výsledné hodnoty ukazatele EVA způsobilo 10% zvýšení poměru využívaných bankovních úvěrů k celkovému úročenému kapitálu. Toto zvýšení by mělo pozitivní vliv a ukazatel EVA by se zvýšil o 7,80 %. Je však nutné vzít v úvahu, že zvyšování tohoto faktoru nepůsobí pozitivně stále explicitně, protože od určité výše dojde ke zvýšení rizikové přírážky za finanční strukturu podniku, což způsobí nárůst nákladů vlastního kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu jsou dalším faktorem v pořadí dle velikosti vlivu na EVA.

Poměrně vysoký vliv má také faktor pohledávky, kdy by jejich 10% nárůst zapříčinil 5,92% pokles hodnoty ukazatele EVA.

Opačným směrem působí nárůst závazků. Ten by zapříčinil 5,39% nárůst ekonomické přidané hodnoty. Snaha o urychlení inkasa spolu se snahou o vyjednání delších lhůt splatnosti vlastních závazků by tak měla poměrně vysoký dopad na ekonomickou přidanou hodnotu.

3.9 Souhrnné hodnocení finanční situace

ABC s.r.o. patří mezi přední české producenty lihovin. Vyrábí více než 50 druhů lihovin, které vyváží do 36 zemí. V rámci zpracování analýz prostředí podniku a finanční analýzy lze stav podniku v posledních pěti letech shrnout následovně:

Provedením analýzy prostředí podniku bylo poukázáno zejména na externí vlivy, které značně ovlivňují fungování podniku.

Významnými faktory v rámci makroprostředí podniku jsou politické a legislativní faktory a ekonomické faktory.

V rámci daňové politiky lze největší vliv na podnikatelskou činnost přisoudit spotřební dani, která v současné době představuje poměrně velkou část ceny produktu. Dalším podstatným faktorem v této oblasti jsou nařízení vlády a legislativní opatření, vzhledem k tomu, že produkce lihovin je poměrně značně regulovaná. Vážné dopady těchto nařízení se projeví v roce 2012, kdy metanolová aféra a reakce na ni v podobě prohibice zapříčinila výrazný propad v hospodaření podniku.

Kromě politických a legislativních faktorů je podnik značně ovlivněn ekonomickými faktory, a to zejména vývojem cen, vývojem měn a vývojem hospodářství komplexně. Vliv těchto faktorů lze sledovat zejména na výsledcích podniku v roce 2015, kdy na generované ztrátě má podíl nepříznivá ekonomická situace v Rusku, země s největším podílem na exportu podniku, a značná devalvace rublu. Produkty podniku se tak staly oproti lokální konkurenci podstatně dražší.

Analýza mikroprostředí upozorňuje zejména na značné riziko ze strany stávajících konkurentů, kdy soutěživost mezi konkurenty na českém trhu je poměrně velká.

Silná pozice odběratelů v rámci obchodních vztahů, zejména ze strany odběratelů v podobě maloobchodních řetězců, představuje také reálnou hrozbu pro podnik. Relativně vysoké je také riziko substitutů, představující jiné alkoholické nápoje. Tato substituce byla patrná zvláště v roce 2012 a 2013 v souvislosti s metanolovou aférou.

Na základě provedených analýz vnitřního a vnějšího prostředí podniku lze za silné stránky považovat zejména velký tržní podíl, dlouholetou tradici produkce a činnosti podniku, dlouholeté a stabilní vztahy s dodavateli či zasazení do ruského holdingu, díky čemuž se podniku mohou naskytnout další obchodní příležitosti. Příležitosti lze také vidět ve vstupu na nové trhy či rozšíření portfolia produktů o jedinečné nápoje. Naopak slabé

stránky spočívají ve vysokých daních, vstupujících do cen produktů, ve špatné ekonomické situaci Ruska, jakožto země s největším podílem na exportu podniku, či v nízké propagaci a reklamě produktů. Hrozbami jsou v této souvislosti legislativní bariéry a zvýšení daní, vysoká konkurence či cenové války s odběrateli.

Provedená finanční analýza byla zaměřena na horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, na rozdílové ukazatele, na poměrové ukazatele a na účelové výběry ukazatelů.

Horizontální a vertikální analýza poukázala na již zmíněný vývoj faktorů dopadající na podnik a vývoj podniku samotného. Rok 2011 je charakteristický pozitivními výsledky a dosaženým ziskem. Tento růst a rozvoj byl zbrzděn v roce 2012 příčinou metanolové aféry a následnou prohibicí, kdy byl zakázán prodej nápojů s obsahem alkoholu nad 20 %, což se dotýkalo stěžejní části produkce podniku. Kromě prohibice měla metanolová aféra za následek nově stanovenou nutnost kolkování alkoholu, což podniku přineslo další značné náklady. V tomto roce podnik vykázal ztrátu ve výši - 2 183 tis. Kč. Ze strany aktiv došlo ke snížení celkových aktiv, pak především ke snížení krátkodobých pohledávek. V horizontální analýze se tato skutečnost odráží na snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Na počátku roku 2013 ještě doznávaly dopady metanolové aféry, nicméně tento rok již byl ve výsledku ve znamení růstu. Podnik již vykázal zisk a výsledek hospodaření se zvýšil o 491 %. Růst v této oblasti pokračoval i v roce 2014 a podnik vykázal o dalších 6 018 tis. Kč vyšší zisk. V tomto roce se podnik rozhodl rozšířit svou výrobu a investovat do oblasti produkce šumivých vín, určených zejména pro ruský trh, což lze vypočítat v horizontální analýze, kdy došlo k nárůstu samostatných movitých věcí o 50 411 tis. Kč. Očekávání, s kterými byl záměr realizován, zejména prodeje na ruském trhu, však nebyla v roce 2015 naplněna. Příčinou byla již zmíněná nepříznivá ekonomická situace Ruska. Pokles výsledků je znatelný z poklesu celkových aktiv, z poklesu pohledávek z obchodních vztahů, z poklesu tržeb a zejména z vykázané ztráty – 8 143 tis. Kč.

Popsaný vývoj ekonomické situace podniku je reflektován také v analýze ukazatelů rentability. Hodnoty ukazatelů rentability jsou v roce 2012 a 2015 záporné. Pozitivních výsledků v této oblasti je dosaženo v roce 2013 a zvláště v roce 2014. V těchto letech

pouze jeden ze čtyř největších konkurentů podniku, K2 a.s., dosáhl lepších výsledků ROA, ROE i ROS, čímž je ještě více potvrzena úspěšnost hospodaření.

Oblast ukazatelů aktivity nelze pro daný podnik hodnotit pozitivně. Od roku 2013 roste počet dnů, po které jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich prodeje či spotřeby. V rámci efektivního využívání finančních prostředků je žádoucí, aby tento vývoj byl právě opačný a doba obratu zásob se snižovala. Taktéž doba splatnosti krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v souvislosti s dobou splatnosti krátkodobých závazků z obchodních vztahů je celkově vyhodnocena negativně. Podnik hradí své závazky podstatně dříve, než inkasuje pohledávky za odběrateli. Rok 2011 je v této oblasti hodnocen nejhůře, doba splatnosti pohledávek byla až 303,25 dnů, přičemž doba splatnosti závazků pouze 55,64 dnů. Pozitivní je, že rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků je neustále snižován, nicméně i v roce 2015 stále činí dlouhých 91,22 dnů. Pro podnik by bylo žádoucí, kdyby obchodního úvěru sám využíval, než poskytoval.

Ukazatele zadluženosti a úvěrové schopnosti poukazují na poměrně stabilní míru zadlužení, kdy podnik po celé analyzované období využívá z více než tří čtvrtin cizích zdrojů. Dle ukazatele úrokového krytí je podnik kromě let, ve kterých byla dosažena ztráta bez problémů schopen hradit úroky vyplývající z čerpaných úvěrů. Při uvažování cash flow pro úrokové krytí není problematickým ani rok 2015.

Ukazatele likvidity nedosahují uspokojivých hodnot. Běžná, pohotová ani okamžitá likvidita se nepohybuje v doporučených intervalech a i při porovnání s konkurencí jsou hodnoty likvidity analyzovaného podniku spíše nižší.

Bankrotní modely řadí podnik v prvních dvou letech spíše do kategorie podniků ohrožených bankrotem. V roce 2013 a 2014 je výsledné hodnocení Altmanova Z-skóre i Indexu důvěryhodnosti IN05 lepší a podnik se dle doporučené interpretace výsledků posouvá, co se týče jeho bonity, o kategorii výše. Například dle IN05 je hodnocen jako podnik, který s 50% pravděpodobností spěje ke krachu, ale se 70% pravděpodobností tvoří vlastníkův hodnotu. V roce 2014 jsou výsledné hodnoty v obou bankrotních

modelech nejvyšší. V roce 2015 dochází k poklesu výsledných hodnot, kdy v IN05 se podnik dokonce propadne do nižší kategorie hodnocení, kam spadají podniky, které s 97% pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76% pravděpodobností nevytvářejí hodnotu pro vlastníky.

Tento vývoj je zachycen i v bonitních modelech, kdy se výsledné hodnocení v roce 2012 oproti roku 2011 snížilo. Například podle Bilanční analýzy Rudolfa Douchy jsou v tomto roce pro podnik charakteristické vážné problémy, které mohou ohrožovat jeho existenci. Po tomto roce dochází k růstu celkových koeficientů, přičemž nejpříznivějších hodnot je opět dosaženo v roce 2014. Rok 2015 je opět charakteristický propadem. V Indexu bonity i v Bilanční analýze Rudolfa Douchy je v tomto roce dosaženo nejnižšího hodnocení, poukazující na vážné problémy v hospodaření. Podle Bilanční analýzy podnik nedosáhl v žádném roce hodnocení, které by jej řadilo k bonitním podnikům s dobrou finanční situací.

Stanovení ekonomické přidané hodnoty podniku potvrzuje předchozími analýzami zjištěné skutečnosti o finanční situaci podniku z jiného úhlu pohledu. Výrazný pokles tržeb způsobil v letech 2012 a 2015 zápornou výslednou hodnotu ukazatele EVA, a podnik tak svým vlastníkům netvořil hodnotu. Pyramidovým rozkladem a citlivostní analýzou byl zkoumán vliv jednotlivých vstupních faktorů na výslednou ekonomickou přidanou hodnotu. Poměrně značný vliv má kapitálová struktura, náklady kapitálu a výše čistého pracovního kapitálu.

3.9.1 SWOT analýza

Na základě provedené strategické a finanční analýzy je dále zpracována SWOT analýza, která se zaměřuje na silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku.

Tab. 28: SWOT analýza (Zdroj: vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
- velký tržní podíl - dlouholetá tradice fungování podniku - známé tradiční výrobky, např. Tuzemák - dlouholeté a stabilní vztahy s dodavateli - zařazení do ruského holdingu, lokální podpora marketingové propagace a navázání obchodní spolupráce prostřednictvím podniků spadajících do holdingu	- vysoké daně vstupující do ceny produktu - špatná ekonomická situace v zemi, které je určen největší podíl exportu - silná pozice současných odběratelů a nemožnost významněji ovlivnit povahu dodavatelsko-odběratelských vztahů - malá propagace a reklama produktů - malá možnost výběru dodavatelů líhu a lahví - neuspokojivé hodnoty ukazatelů aktivity
Příležitosti	Hrozby
- obchodní příležitosti možné díky spolupráci v rámci ruského holdingu - rozšíření portfolia produktů o jedinečné nápoje	- legislativní bariéry, zvýšení daní - vysoká konkurence, zejména mezi pěti podniky s největším tržním podílem (velmi podobné produkty, téměř identická prodejní cena) - konkurence v podobě černého trhu - nestabilní situace v Rusku - cenové války s odběrateli - nízká úroveň čistého pracovního kapitálu, likvidity

4 VLASTNÍ NÁVRHY SMĚŘUJÍCÍ KE ZLEPŠENÍ SITUACE

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, externí makroekonomické faktory, které výrazně ovlivňují výsledné hospodaření podniku, měly v analyzovaných letech negativní dopad na vývoj tržeb a zapříčinily záporný výsledek hospodaření. Reakce podniku na tyto faktory a snaha o zmírnění jejich dopadu, udržení finanční stability a podpory rozvoje je procesem náročným a rozsáhlým.

Provedená analýza poukázala na další možné problematické oblasti, zejména v rámci ukazatelů aktivity a likvidity, které souvisejí s platební schopností podniku.

Platební schopnost je pro podnik rozhodující, neboť pouze platebně schopný podnik má šanci dlouhodobě existovat a rozvíjet se. Z toho důvodu patří zajištění platební schopnosti mezi základní finanční cíle.

Základním předpokladem pro zajištění platební schopnosti je sladění doby splatnosti zdrojů a jejich použití, kdy dlouhodobý majetek by neměl být financován krátkodobými zdroji (REŽŇÁKOVÁ, 2010)

Následující návrhy zlepšení budou tedy zaměřené na řízení čistého pracovního kapitálu, který představuje část dlouhodobého kapitálu, využívaného k financování oběžných aktiv.

4.1 Řízení čistého pracovního kapitálu

Při řízení čistého pracovního kapitálu je naráženo na konfliktní vnímání jeho odpovídající výše ze strany manažerů a ze strany vlastníků podniku. Pro manažery může být čistý pracovní kapitál určitým finančním polštářem pro zajištění bezproblémového průběhu hospodářské činnosti. Vlastníci ale v čistém pracovním kapitálu mohou vidět zbytečné vázání drahých dlouhodobých zdrojů, a proto mohou preferovat jeho výši co nejnižší.

Žádoucí jí nalézt optimální výši, kdy bude zajištěna činnost podniku a kdy nebude snižována výnosnost investovaných zdrojů a hodnota podniku. Pro stanovení optimální výše čistého pracovního kapitálu byla využita **metoda obrátového cyklu peněz**.

Tab. 29: Výpočet potřebné výše čistého pracovního kapitálu v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu pohledávek	303,25	191,40	163,32	131,35	136,21
Doba obratu materiálových zásob	78,70	78,33	80,04	68,61	79,04
Doba obratu výrobků	28,93	30,06	22,22	17,92	28,34
Doba obratu nedokončené výroby	3,83	4,45	5,26	3,89	5,01
Doba obratu závazků	77,12	62,72	53,48	46,93	58,11
Obratový cyklus peněz	337,59	253,49	230,38	185,69	203,62
Denní provozní výdaje	457,19	397,03	384,82	514,98	460,49
Potřebná výše ČPK	154 342	100 641	88 653	95 629	93 767
Skutečný ČPK	73 957	26 377	58 226	78 020	70 662

Z tabulky je patrné, že ač se podnik v analyzovaných letech nepotýkal s nekrytým dluhem, výše čistého pracovního kapitálu nebyla dostatečná. Nejvýraznějšího rozdílu mezi potřebným čistým pracovním kapitálem a skutečně vykazovaným je v roce 2011. I přes to, že v roce 2015 je tento nedostatek podstatně nižší, je tento rozdíl stále znepokojující, zvláště proto, že daný výpočet potřebné výše čistého pracovního kapitálu se zaměřuje pouze na financování provozních výdajů. Bylo by tedy vhodné disponovat čistým pracovním kapitálem o něco vyšším než je potřebná výše, zahrnujícím určitou rezervu.

Cílem podniku by mělo tedy být zkrátit obratový cyklus peněz. Tohoto může být docíleno efektivnějším řízením zásob, využíváním dodavatelských úvěrů v delších lhůtách či rychlejším inkasem pohledávek.

Z provedené analýzy ukazatelů aktivity se zdá být nejproblematictější doba inkasa pohledávek. Proto budou následující návrhy ke zlepšení směřovány do oblasti řízení pohledávek.

V momentě, kdy podnik poskytne odběrateli produkty a služby na obchodní úvěr, vzniká mu úvěrové riziko. Úvěrové riziko je spojené s možností, že se podnik nedočká včas plnění od zákazníka, ať už z důvodu jeho platební neschopnosti či neochoty. Rizika poskytování obchodního úvěru jsou zvláště umocněna v mezinárodním obchodě, kdy je odložení platby za produkty ovlivněno také tržními riziky, souvisejícími s hospodářskou situací v dané zemi, kurzovými riziky, přepravními riziky apod.

Zásadní roli hraje prevence vzniku těchto rizik, k čemuž dopomáhá efektivní **řízení pohledávek a řízení měnového rizika**.

4.2 Řízení pohledávek

V rámci řízení pohledávek je zásadní fází nastavení úvěrové politiky, která by vymezovala zásady poskytování obchodních úvěrů. Vhodné propracování tohoto kroku poté působí preventivně a je předcházeno vzniku problémů s inkasem pohledávek (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

O tom, že úvěrovou politiku podniku by bylo vhodné přepracovat, svědčí následující tabulka.

Tab. 30: Přehled pohledávek po lhůtě splatnosti v tis. Kč (Zdroj: výroční zprávy ABC s. r. o.)

	2011	2012	2013	2014	2015
Pohledávky	165 124	104 233	109 755	124 161	110 973
Pohledávky po lhůtě splatnosti	18 391	13 154	10 162	15 509	26 742
- v %	11,14 %	12,62 %	9,26 %	12,49 %	24,10 %
Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 180 dnů	1 614	1 767	4 508	2 399	2 117

Od roku 2013 podíl pohledávek po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách poměrně razantně stoupá. V roce 2015 je téměř čtvrtina pohledávek v prodlení. Proto je v další části navržen systém řízení pohledávek, který by pomohl dané situaci předcházet.

Klíčovou roli v řízení pohledávek hraje preventivní fáze, jejímž úkolem je omezit riziko neplnění ze strany odběratele.

V rámci prevence navrhuji následující posloupnost činností:

- získávání a analyzování informací o obchodních partnerech,
- hodnocení úvěrového rizika a prověření zákazníka,
- rozřazení zákazníků do bonitních skupin dle vyhodnoceného úvěrového rizika,
- nastavení a úprava smluvních podmínek v závislosti na příslušnosti obchodního partnera do bonitní skupiny,
- průběžný monitoring klíčových informací o zákaznících a případné úpravy smluvních vztahů v reakci na změny.

4.3 Řízení pohledávek ve vztahu k stávajícím zákazníkům

Výše popsaný postup aplikovaný při nastavení systému řízení pohledávek je vhodné využít zejména pro potenciální obchody uzavírané s novými zákazníky. V současné chvíli je převážná většina obchodů soustředěna na prodej velkým obchodním řetězcům, které disponují velmi vysokou vyjednávací silou.

Tyto vztahy fungují na dlouhodobé bázi a zmíněná úprava smluvních podmínek je pro podnik prakticky nemožná. Z toho důvodu jsou další návrhy pro řízení pohledávek současných odběratelů směřovány k nástrojům preventivního zajištění pohledávek.

Mezi tyto nástroje je možné zařadit faktoring, rozvedený dále, forfaiting či pojištění pohledávek.

4.3.1 Faktoring pohledávek

Podniku je navrženo využít **bezregresního faktoringu**, kdy faktoringová společnost s odkupem pohledávek přebírá i riziko nezaplacení zákazníkem.

Možné využití faktoringu pro poslední analyzovaný rok je konkretizováno níže.

Průměrný stav pohledávek z obchodních vztahů za roky 2011 až 2014 byl 109 176 tis. Kč. Průměrný stav pohledávek po splatnosti v tomto období byl 14 304 tis. Kč, což tvoří 13,10 % celkových pohledávek z obchodních vztahů.

Podnik se tedy v roce 2015 rozhodne postoupit faktoringové společnosti pohledávky ve výši 15 000 tis. Kč, což je částka lehce vyšší než 13,10 % z obchodních pohledávek roku 2014.

Bezregresní faktoring sebou nese náklady v podobě faktoringového poplatku, který se běžně pohybuje od 0,3 % do 1,5 % z postoupených pohledávek, úroku z profinancování, jehož výše bývá odvozena z určité referenční úrokové sazby, a poplatku za nesplacení průměrně ve výši 0,3 % - 0,5 % z postoupených pohledávek (www.factoringcs.cz).

Běžně bývá předfinancováno 70 – 90 % hodnoty pohledávek, tzn. 70 – 90 % je zapláceno při uzavření smlouvy o faktoringu, zbytek je podniku poskytnuto po úhradě pohledávky zákazníkem. V případě nezaplacení zákazníkem se faktoringová společnost obrátí na svou pojišťovnu pro náhradu škody a zbývající část, tzv. zádržné, je propláceno z pojistného plnění (SMEJKAL, 2010).

Tab. 31: Propočet faktoringu pohledávek v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Propočet uvolnění kapitálu vázaného v pohledávkách	
Pohledávky přebírané faktoringovou společností	15 000 000
80% předfinancování	12 000 000
20% zádržné	3 000 000
Propočet nákladů spojených s odprodejem pohledávek	
Faktoringový poplatek (0,3 – 1,5 %)	45 000 - 225 000
Úrok z profinancování (1M PRIBOR + 2 % = 2, 20 %)	264 000
Poplatek za nesplacení (0,3 – 0,5 %)	45 000 - 75 000
Celkové náklady	354 000 - 564 000
Nákladovost faktoringu	2,36 - 3,76 % z postoupených pohledávek

Bezregresní faktoring je díky **transferu úvěrového rizika** dražší formou financování, nicméně jeho přínos spatřován v eliminaci nesplacených pohledávek a **úspoře nákladů na jejich vymáhání**.

Další přínos využití faktoringu spočívá v **úspoře úrokových nákladů** z částečného předčasného splacení krátkodobých úvěrů, k čemuž by byl využit kapitál získaný postoupením pohledávek.

Odprodej pohledávek by zapříčinil změny položek v rozvaze. Na straně aktiv by byla snížena položka pohledávky z obchodních vztahů a vznikla by pohledávka za faktoringovou společností ve výši zádržného.

Kapitál získaný postoupením pohledávek by byl využit na částečné předčasné splacení krátkodobých úvěrů.

Tab. 32: Rozvaha k 31. 12. 2015 bez využití faktoringu v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Aktiva	255 625	Pasiva	255 625
Dlouhodobý majetek	71 887	Vlastní kapitál	49 646
Oběžná aktiva	182 724	Cizí zdroje	202 334
Zásoby	59 514	Rezervy	871
Dlouhodobé pohledávky	0	Dlouhodobé závazky	1 819
Krátkodobé pohledávky	110 973	Krátkodobé závazky	112 062
Pohledávky z obchodních vztahů	94 959	Bankovní úvěry a výpomoci	87 582
Krátkodobý finanční majetek	12 237	Dlouhodobé bankovní úvěry	28 733
Časové rozlišení	1 014	Krátkodobé bankovní úvěry	58 849
		Časové rozlišení	3 645

Tab. 33: Rozvaha k 31. 12. 2015 při využití faktoringu v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

Aktiva	243 625	Pasiva	243 625
Dlouhodobý majetek	71 887	Vlastní kapitál	49 646
Oběžná aktiva	170 724	Cizí zdroje	190 334
Zásoby	59 514	Rezervy	871
Dlouhodobé pohledávky	0	Dlouhodobé závazky	1 819
Krátkodobé pohledávky	98 973	Krátkodobé závazky	112 062
Pohledávky z obchodních vztahů	79 959	Bankovní úvěry a výpomoci	75 582
Pohledávky za faktoringovou společností	3 000	Dlouhodobé bankovní úvěry	28 733
Krátkodobý finanční majetek	12 237	Krátkodobé bankovní úvěry	46 849
Časové rozlišení	1 014	Časové rozlišení	3 645

Zavedení faktoringu by také způsobilo změnu některých finančních ukazatelů.

Tab. 34: Změna hodnot finančních ukazatelů při využití faktoringu (Zdroj: vlastní zpracování)

	Bez využití faktoringu	Při využití faktoringu
Doba obratu pohledávek	137,88 dnů	98,14 dnů
Zadluženost	79,15 %	78,13 %
Běžná likvidita	1,0691	1,0743
Pohotová likvidita	0,7209	0,6998
Čistý pracovní kapitál	70 662 tis. Kč	58 662 tis. Kč
Potřebná výše čistého pracovního kapitálu	93 767 tis. Kč	76 237 tis. Kč

Z tabulky č. 32 je patrné, že využití faktoringu by mělo pozitivní vliv v oblastech, které byly označeny jako problematické. **Doba splatnosti pohledávek** z obchodních vztahů by se zkrátila až o 39,74 dnů.

Zadluženost podniku by byla snížena na 78,13 %.

Běžná likvidita by se kvůli částečnému splacení krátkodobých bankovních úvěrů zvýšila. Pohotová likvidita by naopak poklesla, a to z důvodu snížení položky oběžná aktiva. Čistý pracovní kapitál kvůli poklesu pohledávek se snížil, nicméně pozitivní je, že poklesla i **potřebná výše čistého pracovního kapitálu**. Stále by potřebná výše ČPK byla vyšší než skutečně vykazovaný ČPK, nicméně tento rozdíl by byl o více než pět a půl milionu Kč nižší než při nevyužití faktoringu.

Kromě elementárních ukazatelů finanční analýzy lze dopad využití faktoringu zobrazit také na změně hodnoty podniku prostřednictvím ukazatele EVA.

Tab. 35: Dopad využití faktoringu na ukazatel EVA v tis. Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

	Skutečné hodnoty roku 2015	Hodnoty při využití faktoringu	Rozdíl
Dlouhodobý majetek	71 887	71 887	0
Dlouhodobý majetek provozně nenutný (-)	0	0	0
Dlouhodobý majetek provozně nutný	71 887	71 887	0
Provozně nutný krátk. fin. majetek	12 237	12 237	0
Zásoby (+)	59 514	59 514	0
Pohledávky (+)	110 973	98 973	-12 000
Časové rozlišení aktiv (+)	1 014	1 014	0
Časové rozlišení pasiv (-)	3 645	3 645	0
Krátkodobé závazky (-)	112 062	112 062	0
Pracovní kapitál provozně nutný	68 031	56 031	-12 000
Čistá operační aktiva (NOA)	139 918	12 9 18	-12 000
Provozní výsledek hospodaření	-7 085	-7 085	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-)	3 557	3 557	0
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu (+)	3 043	3 043	0
Čistý operační zisk před daní	-7 599	-7 599	0
Čistý operační zisk po zdanění (NOPAT)	-6 155,19	-6 155,19	0
Bezriziková sazba (výnos 10letých státních dluhopisů)	0,53 %	0,53 %	0
Riziková přírážka	22,86 %	20,37 %	-2,4 8%
Riziková přírážka za finanční stabilitu	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za velikost podniku	5,00 %	5,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku	10,00 %	10,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za finanční strukturu	7,86 %	5,37 %	-2,48 %
Náklady na vlastní kapitál	23,39 %	20,90 %	-2,48 %
Náklady na cizí kapitál	5,25 %	5,25 %	0,00 %
WACC	11,17 %	10,85 %	0,32 %
EVA	-23 433,45	-22 935,87	497,58

Z pohledu ukazatele EVA přináší využití faktoringu **zvýšení hodnoty podniku** o 497,58 tis. Kč.

Toto zvýšení je zapříčiněno **nižší nákladovostí kapitálu**, kdy průměrné náklady kapitálu poklesly o 0,32 %.

Pokles průměrných nákladů na kapitál podniku je způsoben 2,48% poklesem nákladů na vlastní kapitál, kdy díky předčasnému splacení bankovního úvěru poklesla riziková přírážka za finanční strukturu.

Vzhledem k tomu, že ukazatel EVA využívá pro výpočet hodnoty podniku daného roku čistá operační aktiva předchozího roku, lze očekávat, že faktoring by měl **pozitivní vliv na hodnotu podniku i nadcházející rok**. Toto zvýšení hodnoty by bylo způsobeno snížením pohledávek, čímž by byl snížen provozně nutný pracovní kapitál.

Citlivostní analýza provedené v analytické části práce zkoumala mimo jiné vliv 10% změny pohledávek na výslednou hodnotu ukazatele EVA. Tato 10% změna přinesla 5,92% změnu ekonomické přidané hodnoty.

4.4 Řízení pohledávek ve vztahu k novým zákazníkům

Stávající zákazníci, představující zejména velké velkoobchodní i maloobchodní řetězce, jsou díky své rozsáhlé síti prodejen a plošné dostupnosti nabízených produktů koncovým zákazníkům v silné pozici v rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů a ABC s.r.o. je tak velmi limitována při ovlivňování podmínek obchodů.

Z hlediska zajištění platební schopnosti podniku by bylo vhodné zaměřit svou obchodní strategii na snahu o snížení koncentrace zakázek na obchodní řetězce rozšířením okruhu odběratelů.

Podnik by se mohl snažit na vytváření obchodních vztahů s podniky, které provozují bary, noční kluby, diskotéky, kasína či restaurace.

Takové podniky mají zvýšenou spotřebu alkoholických nápojů a většinou je kupují ve velkoobchodech.

Spolupráce s ABC s.r.o. by znamenala eliminaci tohoto zprostředkovatele, přičemž nabídka ABC s.r.o. by pro ně mohla být výhodnější. Výhodnější by byla při vhodném stanovení prodejní ceny. Prodejní cena musí být vzhledem k poptávce na nižší množstevní úrovni vyšší, než je cena realizovaná při současných prodejkách velkoobchodům. Zároveň je ale možné díky eliminaci obchodní marže velkoobchodů nabídnout prodejní cenu, která by byla pro tyto potenciální odběratele atraktivnější, než je cena, za kterou nyní nakupují produkty přes velkoobchody.

Poptávka těchto podniků na nižší množstevní úrovni představuje pro ABC s.r.o. příležitost zaujmout silnější pozici v obchodních vztazích.

V případě, že by podnik měl možnost uzavřít obchody s novými odběrateli, je doporučen následující postup, dle kterého by bylo k obchodním vztahům přistupováno.

4.4.1 Hodnocení úvěrového rizika a prověření zákazníka

Na základě sesbíraných informací o potenciálních odběratelích, ke kterým patří základní charakteristika podniku a oblasti, ve které se podnik angažuje, základní finanční ukazatele, spolehlivost a platební morálka apod., je vhodné posoudit, jak by bylo žádoucí k danému zákazníkovi přistoupit a jak nastavit podmínky obchodu.

V následující části práce je navržen základní model, který hodnotí bonitu a úvěrové riziko obchodního partnera.

Tento model poskytuje rychlé prověření zákazníka a navrhuje další postup při nastavování smluvních podmínek. Je vhodný pro analýzu nových potenciálních partnerů.

V případě zákazníků, kteří by potenciálně zaujímali značný podíl na zakázkách a tržbách, je doporučeno hlubšího a důkladnějšího prověření. Stejně tak je doporučeno detailnější analýzy pro zákazníky v rámci mezinárodního obchodování, které sebou nese jistá specifika a dodatečná odlišná rizika od tuzemského obchodu, a kdy není vhodné využívat stejných ukazatelů vzhledem k odlišným účetním metodám. V těchto případech je doporučeno **využít placených služeb ratingových agentur a dalších institucí**, které poskytují prověření obchodního partnera a vyhodnocení rizika, jako je například **Dun & Bradstreet, CreditRiskMonitor, ICTF, Czech Credit Bureau** nebo služby Jednotné zahraniční sítě agentury **Czech Trade**.

Dále bude navržen hodnotící systém pro potenciální nové zákazníky na tuzemském trhu. Systém je možné případně využít i pro stávající zákazníky, kdy některé parametry mohou nahradit konkrétnější informace, vyplývající z již fungujícího obchodního vztahu.

Ověření obchodního partnera na základě dostupných databází a registrů

V první fázi je zásadní prověřit zákazníka prostřednictvím databází a registrů. Prvotně se nabízí se vyhledání subjektu v obchodním či v živnostenském rejstříku nebo v **Registru ekonomických subjektů** pro zjištění, zda vůbec je subjekt právoplatně registrován, zda se nenachází v likvidaci apod.

Dále je možné využít **Centrálního registru dlužníků**, který sjednocuje o dlužnících a neplátcích. Nález zákazníka v tomto registru je velkým varovným signálem. Podobně působí i nález záznamu o zákazníkovi jako o nespolehlivém plátcí v **Registru plátců DPH**. Je možné soudit, že pokud zákazník neplní své povinnosti vůči státu, může stejně přistupovat k závazkům z obchodních vztahů.

V případě, že ověření obchodního zákazníka prostřednictvím výše zmíněných databází neodhalí žádné negativní údaje, je vhodné jej v další fázi podrobit úvěrové analýze pomocí následujícího jednoduchého scoringového modelu.

Sestavení scoringového modelu a jeho implementace by měla probíhat v následujících krocích:

- stanovení oblastí zájmu, které budou dále zkoumány,
- stanovení dílčích ukazatelů pro danou oblast,
- stanovení kritérií pro vyhodnocení pozice odběratele v dané oblasti,
- přisouzení důležitosti různým oblastem zkoumání a přidělení náležitého bodového ohodnocení,
- stanovení hranic bodového ohodnocení pro rozdělení odběratelů,
- nastavení scoringového modelu v elektronické podobě, např. v programu Microsoft Excel,
- testování správnosti vyhodnocení bonity odběratelů na základě využití historických dat podniků se známým dalším vývojem a zkoumání schopnosti modelu na tento možný vývoj upozorňovat,
- případná úprava zvolených ukazatelů, přiřazeného hodnocení apod.,
- opětovné testování správnosti scoringového modelu a případné opakování předchozích dvou kroků, dokud nebudou dosaženy vyhovující výsledky,
- obeznámení se scoringovým modelem těch pracovníků, kteří jej budou využívat,

- konzistentní využívání modelu, průběžné sledování jeho vyhodnocovací schopnosti,
- případné úpravy modelu jako reakce na změny vstupních faktorů hodnocení bonity odběratelů a jejich charakteru.

Daný model hodnotící bonitu a úvěrové riziko obchodního partnera zahrnuje faktory týkající se základní charakteristiky podniku a finanční faktory. Informace jsou čerpány z velké části z účetní závěrky, a proto je nutné mít na zřeteli omezení finanční analýzy zmíněné v teoretické části práce.

Oblasti hodnocení obchodního partnera zahrnuté v modelu jsou:

Základní charakteristika podniku

V této oblasti jsou zkoumány rychle zjistitelné informace o podniku, ke kterým patří stáří podnik a jeho velikost.

Stáří podniku je bráno v úvahu na základě předpokladu, že nově založené podniky a začínající podnikatelé podstupují vyššímu riziku neúspěchu. Naopak zákazníci dlouhodobě působící v odvětví představují určitou stabilitu.

Velikost podniků je posuzována na základě podobných předpokladů jako u stáří podniku, a to v tom smyslu, že mikropodnik čelí vyššímu riziku selhání než velký podnik. Pro kategorizaci zákazníků v tomto ohledu je využito Nařízení Komise (ES) č. 800/2008, která člení podniky na:

- mikropodniky, pokud zaměstnávají méně než 10 osob a jejich bilanční suma rozvahy či roční obrat nepřekročí 2 miliony EUR (Pro naše hodnocení je brán kurz eura k 16.1. 27,02. Hraniční hodnota je tedy 54 040 tis. Kč.);
- malé podniky s méně než 50 zaměstnanci a bilanční sumou rozvahy či ročním obratem do 10 milionů EUR (do 270 200 tis. Kč);
- střední podniky, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž bilanční suma nepřesahuje 42 milionů EUR (1 161 860 tis. Kč) nebo roční obrat 50 milionů EUR (1 351 000 tis. Kč);
- velké podniky s parametry vyššími než v předchozích kategoriích (Úřední věstník Evropské unie).

Rentabilita podniku

Do modelu je zahrnuto zhodnocení rentability podniku, protože podnik, který dosahuje dostatečný zisk, směřuje ke svému rozvoji, stává se finančně stabilnější a snižuje se tak riziko jeho úpadku.

Jako zástupný ukazatel pro tuto kategorii je zvolena **rentabilita celkových aktiv (ROA)**. Tento ukazatel poměří dosažený zisk s celkovými aktivy, potažmo tedy celkovým kapitálem. Pro hodnocení bonity zákazníka se jeví jako vhodnější ukazatel než ukazatel rentability vlastního kapitálu z toho důvodu, že podnik s vysokou mírou zadlužení dosahuje lepších hodnot ROE, než pokud by využíval vlastní zdroje ve větší míře. A vyšší míra zadlužení je pro bonitu zákazníka hodnocena negativně, protože tak narůstá počet dalších závazků obchodního partnera, kterým musí dostát, a kterým může dát přednost (zvláště v případě splátek úvěrů) před úhradou pohledávek podniku ABC s.r.o.

O vhodnosti využití ukazatele ROA svědčí i jeho zastoupení a přiřazená vysoká váha v existujících bankrotních a bonitních modelech, které jsou široce ověřeny.

Pro vyhodnocení dosažené výše ROA bylo využito zprávy Ministerstva průmyslu a obchodu, která se zaměřuje na finanční analýzu napříč odvětvími. Ministerstvo průmyslu a obchodu vyhodnocuje jednotlivé ukazatele pro kategorie podniků, přičemž je rozděluje podle tvorby hodnoty. Proto se bude hodnocení odvíjet od rentability celkových aktiv dosažené podniky tvořící hodnotu, která byla pro velkoobchod a maloobchod, což představuje výraznou část zákazníků ABC s.r.o., v poslední zveřejněné zprávě 12,61 %. Podniky, které jsou ziskové, ale netvoří hodnotu, dosáhly ROA ve výši 4,09 %.

Doba splatnosti závazků a pohledávek

Důležitým kritériem pro stanovení úvěruschopnosti zákazníka je **dobu splatnosti krátkodobých závazků**. V případě, že nejsou k dispozici bližší informace o platební morálce zákazníka, doba splatnosti krátkodobých závazků podává obraz o tom, za jakou dobu můžeme čekat úhradu pohledávky.

Tento ukazatel může být zkreslen neznámostí lhůt pro úhradu, nicméně vzhledem k zaměření odběratelů podniku lze předpokládat, že sjednané lhůty nejsou kratší než 60 dnů.

Doba splatnosti pohledávek je pro scoringový model také relevantní, protože existuje pravděpodobnost, že pokud podnik neobdrží úhradu svých pohledávek, může pozdržet platbu svých závazků. Zákazníci ABC s.r.o. působí převážně v odvětví velkoobchodu a maloobchodu a pohostinství. Lze usuzovat, že doba splatnosti pohledávek by nemusela být dlouhá, protože velká část prodejů je hrazena okamžitě. Je tak možné nastavit požadavek pro úvěruschopného odběratele, kdy bude doba splatnosti pohledávek nižší než 60denní obchodní úvěr poskytovaný podnikem ABC s.r.o.

Zadluženost podniku

Hodnocení zadluženosti podniku při uvážení zda poskytnout odběrateli obchodní úvěr je oproštěno od zkoumání nákladovosti kapitálu a toho, zda vyšší míra zadlužení nezvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu a je zjednodušeně zvažováno zvyšující se riziko při vyšším zadlužení. V případě nežádoucího vývoje v hospodaření zákazníka je vyšší zadlužení rizikovější pro ABC s.r.o. jako dodavatele z toho důvodu, že kompenzace za využívání úplatných cizích zdrojů je upřednostňována před úhradou závazků z obchodních vztahů.

V této oblasti je využit **podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu**.

Ztrátové podniky, nacházející se v kritickém stavu dle Ministerstva průmyslu, mají 57,76% zadluženost.

Likvidita podniku

Pro hodnocení bonity odběratele mají ukazatele likvidity značný význam, jelikož likvidita je měřítkem platební schopnosti.

Z ukazatelů likvidity byla vybrána likvidita 2. stupně, **pohotová likvidita**. Tento ukazatel je vhodný z toho důvodu, že je očištěn o nelikvidní zásoby. Vyšší likvidita pro hodnocení úvěruschopnosti odběratele je pozitivní. V případě, že by zásoby vstupovaly od čitatele, byla by likvidita vysoká, ale výsledek by mohl být zkreslen skutečností, že podniky s problémy s odbytem mají velké množství zásob.

Podniky tvořící hodnotu mají pohotovou likviditu ve výši 1,27.

V rámci hodnocení odběratele by byla žádoucí likvidita alespoň 1, kdy krátkodobé závazky zákazníka nepřevyší oběžná aktiva očištěná o zásoby.

Podle finanční analýzy odvětví Ministerstva průmyslu ztrátové podniky, které se nachází v kritickém stavu, dosahují hodnoty pohotové likvidity 0,58.

Následující tabulka obsahuje souhrn jednotlivých hodnocených kategorií a rozhodující kritéria včetně bodového ohodnocení.

Tab. 36: Scoringový model (Zdroj: vlastní zpracování)

Kategorie	Skóre	Kategorie	Skóre
Stáří podniku		Doba splatnosti pohledávek	
10 a více let	5	Do 30 dnů	10
3 a více let	0	Do 60 dnů	5
méně než 3 roky	-5	Do 90 dnů	0
Velikost podniku		Více než 90 dnů	-5
Velký podnik	10	Zadluženost	
Střední podnik	5	Do 30 %	10
Malý podnik	0	Do 57,76 %	0
Mikropodnik	-5	Do 80 %	-10
Rentabilita aktiv		Nad 80 %	-20
Více než 12,61 %	30	Pohotovlá likvidita	
4,09 % až 12,61 %	10	Nad 1,27	20
0% až 4,09 %	0	Nad 1	10
Méně než 0 %	-30	Nad 0,58	0
Doba splatnosti závazků		Pod 0,58	-20
Do 30 dnů	20		
Do 60 dnů	10		
Do 90 dnů	0		
Více než 90 dnů	-20		

4.4.2 Rozřazení zákazníků do kategorií dle vyhodnoceného úvěrového rizika

Na základě celkového skóre, které zákazník dosáhne v daném scoringovém modelu ho lze přiřadit do následujících kategorií zákazníků.

Tab. 37: Vyhodnocení scoringového modelu (Zdroj: vlastní zpracování)

I. Podniky s velmi nízkým úvěrovým rizikem	Skóre ≥ 80
Podniky v této kategorii jsou hodnoceny jako vysoce úvěruschopné, stabilní, je předpokládáno spolehlivé plnění závazků a pravděpodobnost úpadku těchto podniků je velmi nízká.	
II. Podniky s nízkým úvěrovým rizikem	Skóre 79 - 40
Zákazníci této kategorie jsou prosperujícími podniky. Riziko opoždění plateb je zanedbatelné. Úpadek není předpokládán.	
III. Podniky se střední mírou úvěrového rizika	Skóre 39 - 0
Zákazníci se střední mírou rizika jsou obtížně definovatelní. U těchto zákazníků je vhodné očekávat s mírným prodloužením v úhradě jeho závazků. Není předpokládán úpadek v následujících letech.	
IV. Podniky s vysokým úvěrovým rizikem	Skóre ≤ 0
Podniky spadající do této kategorie jsou málo úvěruschopné. Úpadek je reálný. Je předpokládáno, že lhůty splatnosti nebudou dodrženy.	
V. Podniky s velmi vysokým úvěrovým rizikem	Skóre ≤ -40
Zákazníci této skupiny mají výrazně negativní celkové hodnocení. Riziko úpadku je velmi vysoké. Hrozí dlouhé prodloužení v plnění závazků.	

Zda je model účinný, bylo ověřeno na základě propočtu výsledného skóre pro potenciální zákazníky ABC s.r.o. s různým předmětem podnikání. Vždy byly vybrány z daného oboru dva podniky, přičemž jeden z nich v letech následujících po roku, jehož účetní výkazy jsou zkoumány, vstoupil v likvidaci a byl zrušen. Druhý podnik byl v letech, které následovaly sledovanému roku, dále ziskový a prosperující.

Byly vybrány podniky zaměřující se na velkoobchodní prodej lihovin, bary a kasina. Následující tabulka zobrazuje jejich dosažené výsledky v daných kategoriích scoringového modelu a jejich výsledné skóre.

Podniky s označením A jsou podniky, které v následujících letech vstoupily do likvidace, podniky s označením B jsou dále fungující a prosperující.

Tab. 38: Scoring potenciálních odběratelů (Zdroj: vlastní zpracování)

	Velkoobchod				Bar				Kasíno			
	A. Latin Liquors s.r.o.		B. OVIP s.r.o.		A. Alcohol Bar s.r.o.		B. Bar Blau s.r.o.		A. Casino Bohemia a.s.		B. Czech Casinos a.s.	
	Dosažené hodnoty	Skóre	Dosažené hodnoty	Skóre	Dosažené hodnoty	Skóre	Dosažené hodnoty	Skóre	Dosažené hodnoty	Skóre	Dosažené hodnoty	Skóre
Stáří podniku	1 rok	-5	18 let	5	4 roky	0	19 let	5	5 let	0	21 let	5
Velikost podniku	mikro	-5	mikro	-5	mikro	-5	mikro	-5	malý	0	malý	0
Rentabilita aktiv [%]	-19,69	-30	6,83	10	-11,93	-30	4,24	10	-5,56	-30	11,71	10
Doba splatnosti závazků [dnů]	329,62	-20	22,33	20	48,18	10	58,49	10	61,96	0	37,28	10
Doba splatnosti pohledávek [dnů]	44,26	5	20,48	10	170,71	-5	8,10	10	1,96	10	6,44	10
Zadluženost [%]	96,15	-20	49,84	0	118,68	-20	19,94	10	129,40	-20	16,57	10
Pohotová likvidita	0,14	-20	1,32	20	13,37	20	0,74	0	0,76	0	4,92	20
Výsledné skóre	-95		60		-30		40		-40		65	

Pozn.: mikro = mikropodnik

malý = malý podnik

Vzhledem k tomu, že v budoucnu zrušené podniky byly v rámci scoringového modelu vyhodnoceny jako vysoce rizikové obchodní partnery, lze vyhodnotit nastavené parametry modelu jako účinné. Podniky, které v letech následujících po zkoumaném roku, dosáhly pozitivních výsledků v hospodaření, spadají do kategorie II. – mezi podniky s nízkým úvěrovým rizikem.

4.4.3 Nastavení a úprava smluvních podmínek v závislosti na příslušnosti odběratelů k bonitním skupinám

Na základě výsledného skóre a na základě příslušnosti zákazníků k daným kategoriím je doporučeno vyhodnotit, kterým směrem se bude obchodní vztah ubírat.

V. kategorie – Podniky s velmi vysokým úvěrovým rizikem

Uzavřít smluvní vztah s dlouhodobým výhledem s podniky spadající do V. kategorie rozhodně není doporučeno.

V případě, že na základě dalších skutečností, vyplývajících například ze stanoviska obchodního úseku, analýzy tržních příležitostí, plánovaných záměrů zákazníka apod. by měl potenciální obchod značný přínos, je doporučeno první kontrakty realizovat na základě **zálohových faktur**, kdy platba za produkty bude hrazena předem a riziko z poskytnutí obchodního úvěru pomine.

IV. kategorie – Podniky s vysokým úvěrovým rizikem

Obchodování s podniky, které spadají do této kategorie, je velmi riskantní. Pokud podnik vyhodnotí možnou spolupráci se zákazníky této kategorie jako přínosnou a je ochoten podstoupit daná rizika, je vhodné přistupovat k takovému obchodnímu vztahu velmi obezřetně.

V takovém případě je doporučeno vzniklé pohledávky z obchodních vztahů postoupit faktoringové společnosti. Přínosy tohoto zajištění úvěrového rizika jsou popsány v kapitole věnující se řízení pohledávek ve vztahu k stávajícím zákazníkům.

III. Podniky se střední mírou úvěrového rizika

Jak již bylo uvedeno, u podniků, které spadají do III. kategorie je poměrně těžké určit stupeň jejich úvěruschopnosti. Není však očekáván jejich úpadek. U těchto odběratelů je

vhodné posuzovat, zda se svým celkovým dosaženým skórem přibližují IV. kategorii nebo II. kategorii, a dle toho zvážit přijetí opatření.

Pro podniky, jejichž celkové skóre je nižší a je reálná šance, že při sebemenší negativní změně by byly přesunuty do hůře hodnocené IV. kategorie, jako je tomu například v případě vyhodnocení potenciálního odběratele Bar Blau s.r.o., který se nachází na úplné hranici III. kategorie, je vhodné vyjednat přísnější úvěrové podmínky:

- **úvěrové limity** těchto podniků by měly být na nižší úrovni,
- **splatnost faktur** by neměla být nastavena na více než 60 dnů,
- v případě větších pochybností o dodržení sjednaných podmínek odběratele by měly být ve smlouvách zakotveny **sankční poplatky za prodlení**.

II. Podniky s nízkým úvěrovým rizikem

Riziko, že podniky patřící k této kategorii, nebudou jednat v souladu se sjednanými podmínky a budou značně v prodlení s úhradou svých pohledávek, je nízké, a proto je možné při vyjednávání obchodního vztahu využít mírnější opatření než v případě předchozí kategorie odběratelů. Lze tedy stanovit vyšší úvěrové limity a delší lhůty splatnosti faktur, například až do 90 dnů.

I. Podniky s velmi nízkým úvěrovým rizikem

Podniky v této skupině jsou vysoce bonitními zákazníky a je vhodné k nim dle toho přistupovat.

Obchodní kategorie podniku by měla být nasměrována na zákazníky této kategorie a snahou by mělo být, aby tito zákazníci byli podniku věrní a obchodní vztahy byly dlouhodobého rázu.

Proto je vhodné vytvořit určitý odměňovací a motivační systém pro zákazníky. Je například možné při prvotním sjednávání podmínek nastínit vizi budoucí spolupráce, která při stabilním obchodním vztahu a při řádném plnění přinese odběrateli výhody v podobě slevy z prodejní ceny, přednostní nabídky nově zaváděných produktů, zefektivnění a urychlení odbavení objednávek apod.

Je vhodné do této kategorie zařadit také klíčové dlouhodobé zákazníky i v případě, že dle dosaženého celkového skóre by příslušely k jiné kategorii. V takové situaci není

doporučeno razantně měnit sjednané podmínky obchodního vztahu, pokud se úvěrové riziko odběratele značně nezmění oproti předchozím rokům spolupráce.

4.4.4 Náklady a přínosy zavedení systému prověřování potenciálních obchodních partnerů

Zhodnocení nákladů, které jsou spojeny se zavedením výše uvedeného systému prověřování potenciálních obchodních partnerů, je založeno na předpokladu, že tato činnost bude vykonávána v rámci pracovní náplně současných zaměstnanců ekonomického úseku. Pro zpracování úvěrové analýzy je vybrán pracovník finanční účtárny vzhledem k povaze pracovní náplně v tomto oddělení, kdy je předpokládáno nejlepší porozumění finančním vztahům v rámci scoringového modelu. Posouzení výsledků scoringového modelu pro daného zákazníka a zvážení dalšího postupu by pak dále bylo v kompetenci obchodního náměstka. Náklady se tedy odvíjí od mezd účetního a vedoucího obchodního oddělení, které jsou rozpočítány hodinově.

Dle průzkumu společnosti Profesia CZ, která působí na trhu práce, je průměrný plat v hrubé výši v Jihočeském kraji v daném odvětví na pozici Účetního pro zaměstnance s vysokoškolským vzděláním magisterského stupně a s minimální tříletou praxí 29 001 Kč a na pozici Obchodního ředitele 62 250 (www.platy.cz).

Hodinová mzda tak činí dle odpracovaných 160 hodin měsíčně pro účetní $29\,001:160 = 181,26$ Kč a pro obchodního ředitele $62\,250:160 = 389,06$ Kč.

Kromě odměny vyplacené zaměstnanci kalkulace dále uvažuje odvody sociálního a zdravotního pojištění, vztahující se k dané mzdě.

Celkové náklady spojené s prací účetní pak činí $181,26 \cdot 1,34 = 242,89$ Kč, s prací obchodního ředitele $389,06 \cdot 1,34 = 521,34$ Kč.

Dále je uvažováno, že v průběhu jednoho roku bude pomocí tohoto systému prověřeno 30 potenciálních odběratelů, se kterými je zvažováno navázání spolupráce.

Jak bylo dříve doporučeno, u odběratelů s vyhodnoceným rizikovějším profilem, a zároveň vysokým obchodním potenciálem, by byla provedena také analýza externě, prostřednictvím Dun & Bradstreet.

Dun & Bradstreet si dle ceníku uvedeného na svých internetových stránkách účtuje 121,99 USD za zpracování jednoho reportu (www.businesscredit.dnb.com). Dle aktuálního kurzu 25,436 CZK/USD je cena takového reportu $121,99 \cdot 25,436 = 3\,103$ Kč.

Hodnocení přínosů je provedeno na základě skutečnosti, že přínos zavedení takového systému je spatřován v eliminaci navázání obchodních vztahů s podniky, kterým reálně hrozí bankrot, tudíž v eliminaci neuhrazených pohledávek. Přínos tedy bude posuzován jako úspora nákladů na vymáhání takové pohledávky a v nerealizaci obchodu, který by nebyl inkasován. Je uvažována situace, kdy vymáhání pohledávky nebude úspěšné a náklady soudního řízení tak ponese podnik ABC s.r.o.

K soudnímu vymáhání je vhodné přistoupit v případě, že odběratel nereaguje na upomínku vztahující se k prodlení platby pohledávky. Soudní řízení sebou nese náklady, které zahrnují minimálně soudní poplatek a odměnu advokátovi v případě jeho zastupování. Soudní poplatek za návrh na vydání elektronického platebního rozkazu činí pro peněžitě plnění vyšší než 20 000 Kč dle Přílohy k zákonu č. 549/1991 Sb. 4% z dané výše plnění. Dle vyhlášky Ministerstva spravedlnosti o odměnách advokátů č. 177/1996 Sb. je při peněžitém plnění nad 200 000 Kč sazba za jeden úkon právní služby 9 100 Kč a 40 Kč za každých započatých 10 000 Kč, o které hodnota převyšuje 200 000 Kč. Kromě této odměny advokátovi náleží režijní paušál ve výši 300 Kč za každý právní úkon.

Advokát při soudním řízení provádí minimálně 3 úkony, a to:

- převzetí a přípravu zastoupení na základě smlouvy o poskytnutí právních služeb,
- písemné podání nebo návrh ve věci samé, výzvu k plnění se základním skutkovým a právním rozbohem předcházející návrhu ve věci samé,
- účast při úkonu správního nebo jiného orgánu, účast na jednání před soudem nebo jiným orgánem, a to za každé započaté dvě hodiny.

Tab. 39: Náklady a přínosy zavedení daného systému (Zdroj: vlastní zpracování)

Položka	Vyčíslení
Nastavení scoringového modelu v programu Excel	4 hod
Získání relevantních informací potřebných pro scoringový model	1 hod
Nastavení parametrů potenciálního odběratele do scoringového modelu	1 hod
Vyhodnocení výsledného skóre dle modelu a zvážení dalšího postupu	1 hod
Potřebný čas pro prověření 30 odběratelů (počet hodin práce účetní)	64 hod
Potřebný čas pro posouzení scoringu 30 odběratelů (počet hodin práce obch.ředitele)	30 hod
Náklady vztahující se k práci účetní	15 544,96 Kč
Náklady vztahující se k práci obchodního ředitele	15 640,20 Kč
Zadání zpracování tří reportů Dun & Bradstreet	9 309 Kč
Náklady systému prověřování úvěrového rizika ročně celkem	40 494,16 Kč
Neuhrazená pohledávka	220 000 Kč
Soudní poplatek ve výši 4 % peněžitého plnění	8 800 Kč
Odměna advokátovi za jeden úkon	9 180 Kč
Minimální počet úkonů	3
Režijní paušální náklady advokáta	300 Kč
Náklady zastoupení	28 440 Kč
Náklady zastoupení vč. DPH	34 412,40 Kč
Náklady soudního řízení celkem	43 212,40 Kč

Jak lze vidět z tabulky č. 39, přínosy zavedení systému prověřování potenciálních zákazníků lehce převyšují náklady s ním spojené již při eliminaci jedné neúspěšně vymáhané pohledávky. Tabulka zobrazuje pouze minimální náklady spojené se soudním řízením. Neúspěšně vymáhaná pohledávka přináší podniku finanční zátěž také v nepokrytí nákladů, které byly vynaloženy při realizaci objednávky.

4.4.5 Průběžný monitoring a případné úpravy smluvních vztahů

Prvotní rozčlenění odběratelů do skupin dle jejich úvěrového rizika a nastavení podmínek obchodů nemůže být jediným a posledním zásahem do podoby obchodního vztahu.

Finanční situace zákazníků není neměnná a může se zlepšit i zhoršit, proto je nutné jejich stav a pohledávky průběžně monitorovat, vyhodnocovat změny a použít případná vhodná opatření.

Navržený scoringový model slouží zejména pro nové neznámé a neproověřené zákazníky a při dlouhodobém trvání obchodních je vhodné využít údaje vyplývající z konkrétního postoje zákazníka, které jsou přesnější. Například platební morálka by měla být vyhodnocena spíše na základě dodržování termínů úhrady, prodlení s platbou apod. než dle doby splatnosti všech závazků zákazníka.

4.5 Řízení kurzového rizika

Situace na devizovém trhu a vývoj rublu zejména v posledním analyzovaném roce, který významně ovlivnil výsledné hospodaření podniku, ještě ve větší míře podtrhuje nutnost obezřetného jednání v mezinárodním obchodě a rizika s mezinárodním obchodem spojená.

Finanční náklady a výnosy obsahují ve výkazu zisku a ztráty kategorii Ostatní finanční náklady a kategorii Ostatní finanční výnosy, kde jsou stěžejní položkou kurzové ztráty/kurzové zisky. Tyto položky mají ve výkazech podniku vyšší hodnotu než například nákladové úroky. Pouze v roce 2011 a 2015 je položka Ostatní finanční náklady nižší než položka Ostatní finanční výnosy a lze tak zjednodušeně předpokládat, že ve zbylých letech bylo dosaženo kurzové ztráty. Nejvyššího rozdílu je možné si všimnout v roce 2014, kdy Ostatní finanční náklady převyšují Ostatní finanční výnosy o 1 094 tis. Kč.

I tato skutečnost apeluje na vhodnost zabývat se oblastí řízení kurzového rizika.

Tato problematika se také stává aktuálnější i vzhledem ke krokům, které podstupuje Česká národní banka. Od roku 2013 byly zahájeny intervence na devizovém trhu na oslabení koruny. Tyto intervence budou v blízké době ukončeny a lze očekávat posílení koruny.

Právě kvůli intervenci České národní banky, která exportéry zvýhodňovala, se podnik kurzovým rizikem v uplynulých letech nezabýval.

Kurzové riziko je možné charakterizovat jako možnost snížení cash flow podniku, jeho aktiv a pasiv, či výsledku hospodaření v důsledku změny měnových kurzů (PAPAIOANNOU, 2006). Je nutné poznamenat, že změny měnových kurzů nemusí podniku přihodit pouze ztrátu, ale mohou mít také příznivý vliv a vyústit v kurzový zisk.

Řízení kurzového rizika je možné rozdělit do tří fází, které jsou obecně obvyklé pro řízení rizik podniku. Těmito fázemi je identifikace rizika, analýza a měření rizika a omezení rizika (ČERNOHORSKÝ, 2011).

4.5.1 Identifikace rizika

Kurzové riziko lze členit na základní tři typy:

- **Transakční riziko** – Toto riziko se týká pohledávek a závazků v cizích měnách, které mohou při pevných smluvních cenách a časové prodlevě v jejich platbě z důvodu pohybu měnových kurzů dosahovat jiné finální hodnoty.
- **Translační riziko** – Jedná se o riziko vztahující se ke konsolidovaným finančním výkazům nadnárodních společností, objevující se při převodu aktiv a závazků na domácí měnu jiným než historickým kurzem.
- **Ekonomické riziko** – Ekonomické riziko se vztahuje ke změně současné hodnotě budoucího provozního cash flow podniku z důvodu změny měnových kurzů. Ekonomické riziko odráží dopad těchto změn na prodeji a exportu, na cenách vstupů a výstupů produkce a může tak mít vliv na konkurenční postavení podniku a na plnění stanovených podnikatelských záměrů (PAPAIOANNOU, 2006).

Pro daný podnik je aktuální transakční riziko a dá se říci, že i ekonomické riziko. Ekonomické riziko je obširnější a složitěji měřitelné a řízené, proto se i vzhledem k omezeným informacím, které jsou k dispozici, práce dále zabývá transakčním rizikem.

4.5.2 Měření kurzového rizika

Pro měření kurzového rizika je často využívána **metoda Value at Risk** (metoda VaR), Tato metoda stanovuje odhad nejvyšší možné ztráty hodnoty, která nebude během určitého časového intervalu překročena s danou pravděpodobností (TICHÝ, 2006).

Jako další způsob měření možné kurzové ztráty lze uvést **metodu alternativních scénářů**. Při tomto postupu je kurzová ztráta vyčíslena pomocí odhadu budoucího vývoje devizového kurzu, kdy je daným variantám vývoje přiřazena jejich pravděpodobnost (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

Správnost tohoto měření kurzového rizika podstatně závisí na schopnostech finančních manažerů podniku odhadnout budoucí vývoj kurzu.

Vyčíslení možného kurzového rizika pro ABC s.r.o. lze ilustrovat na konkrétním příkladu. Je uvažována situace, kdy podnik uzavřel s odběratelem kontrakt ve výši 260 000 EUR. Pohledávka má lhůtu splatnosti 90 dnů. Kurz EUR je již poměrně delší

dobu stabilní, a to 27,020 CZK/EUR. Finanční manažer podniku odhaduje, že s 15% pravděpodobností se kurz nezmění, s 60% pravděpodobností dojde k apreciaci CZK vůči EUR na 26,820 CZK/EUR a s 25% pravděpodobností dojde k depreciazi CZK na 27,200 CZK/EUR.

Tab. 40: Výpočet kurzového zisku/ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)

Varianta	Aktuální hodnota pohledávky	Hodnota pohledávky za 60 dnů	Kurzový zisk/Kurzová ztráta	Pravděpodobnost	Výpočet
Kurz se nezmění	7 025 200 Kč	7 025 200 Kč	0 Kč	15 %	0 Kč
Apreciace CZK	7 025 200 Kč	6 973 200 Kč	- 52 000 Kč	60 %	- 31 200 Kč
Depreciace CZK	7 025 200 Kč	7 072 000 Kč	46 800 Kč	25 %	11 700 Kč
Průměrný kurzový zisk/ztráta			- 19 500 Kč		

Dle výpočtu uvedeného v tabulce očekávají manažeři průměrnou kurzovou ztrátu z dané pohledávky ve výši 19 500 Kč. Pomocí metody alternativních scénářů by tímto výpočtem bylo měřeno kurzové riziko všech pohledávek a závazků podniku, kdy výslednou hodnotou by byl součet všech průměrných kurzových zisků a ztrát souvisejících s danými pohledávkami a závazky. Na základě těchto výsledků potom podnik rozhodne o vytvoření vhodné výše rezerv, případně o vhodnosti kurzového zajištění.

4.5.3 Omezení rizika

K existujícímu riziku může podnik přistupovat třemi způsoby. Je možné se rozhodnout riziko podstoupit, omezit či vyhnout se mu. Jako racionální se podstoupení rizika jeví v případě, že náklady na omezení či vyhnutí se riziku převyšují očekávané dopady změn kurzů.

Metody omezení kurzového rizika je možné rozdělit na interní a externí (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

4.5.4 Interní metody zajištění kurzového rizika

Interní metody zajištění kurzového rizika spočívají ve snaze upravit probíhající operace podniku tak, aby byla redukována expozice vůči kurzovému riziku bez uzavírání dalších smluvních vztahů.

Interní metodou jsou například **strategická rozhodnutí** podniku, týkající se zahraničních obchodu, kam patří vhodná volba měn uzavíraných kontraktů, snaha o zvyšování cen u exportu jako obrana proti znehodnocování domácí měny apod.

K těmto metodám lze také zařadit **měnovou diverzifikaci**, kdy podnik vede své pohledávky v různých měnách a diverzifikací měnového portfolia se snaží o snížení kurzového rizika.

Přesun kurzového rizika na obchodní partnery zahrnuje možnost fakturovat zákazníkům v domácí měně či měnové doložky upravující cenu zboží při změnách devizového kurzu.

Jako další metodu lze zmínit **časování plateb**, kdy se podnik snaží dle očekávaného vývoje kurzu oddalovat či zrychlovat úhradu závazků a pohledávek.

V rámci nadnárodních podniků nebo podniků se současnými pohledávky a závazky vůči jednomu subjektu může být kurzové riziko snižováno **vzájemným započtením** (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

4.5.5 Externí metody zajištění kurzového rizika

V případě, že podnik nemá možnost interně zajistit kurzové riziko, je vhodné využít externího zajištění, při kterém jsou uzavírány dodatečné smluvní vztahy. Nejčastěji bývají využívány finanční deriváty, což jsou instrumenty, jejichž hodnota je odvozena od hodnoty podkladového aktiva či finančního nástroje (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

Existuje mnoho druhů finančních derivátů. K těm klasickým patří měnové forwardy, měnové futures, měnové opce a měnové swapy.

Měnový forward

Měnový forward představuje smlouvu o nákupu nebo o prodeji určitého množství jedné měny za měnu jinou za předem stanovený a pevně daný kurz v určitém okamžiku v budoucnosti.

Výhodou měnového forwardu je eliminace nejistoty vzhledem k tomu, že z kontraktu je přesně vymezená budoucí platba. Díky tomu může být zahrnutí mezinárodních obchodů do finančního plánování konkrétnější. Měnový forward sebou také nenese náklady, protože uzavření transakce není zpoplatněno. Nevýhodou je skutečnost, že měnový forward je bezpodmínečný a podnik má povinnost v daný okamžik měnu nakoupit

či prodat, čímž ztrácí možnost participovat se na pozitivním vývoji a na kurzovém zisku (KISLINGEROVÁ, 2010).

V podnikové praxi je poměrně běžné, že platby nebývají uhrazeny přesně ve stanovený termín a je zcela obtížné přisun plateb odhadnout. V takovém případě je možné využít forwardu s klouzavou dobou splatnosti, kdy přesně stanovený den vypořádání forwardu je nahrazen časovým intervalem, ve kterém může být v libovolný den směna provedena (www.akcenta.sk).

Měnové futures

Měnové futures jsou založené na stejném principu jako měnové forwardy. Na rozdíl od měnových forwardů, které jsou obchodovány na mimoburzovních OTC trzích, jsou měnové futures standardizovanými burzovními obchody (REŽŇÁKOVÁ, 2010). Standardizace těchto obchodů spočívá například v přesně definované velikosti kontraktu či přesně stanovené době splatnosti kontraktu, kvůli čemuž je složitější pro podnik nalézt variantu vhodnou pro zajištění daných pohledávek. Z toho důvodu není tato varianta dále uvažována.

Devizové swapy

Devizové swapy představují kombinaci jednoho spotového obchodu, tedy nákupu a prodeje za aktuální kurz, a jednoho termínového obchodu s cizí měnou. Devizové swapy jsou jako nástroj zajištění využívány pro dočasné překlenutí nedostatku likvidity v určité měně zejména v situaci, kdy má podnik pohledávky i závazky v dané zahraniční měně a prostřednictvím devizových swapů je usměrňováno měnové riziko při jejich časovém nesouladu. Další možnost využití devizových swapů pro zajištění kurzového rizika je v kombinaci s forwardem, kdy k datu vypořádání forwardu podnik neobdrží inkaso pohledávky a sjednaným swapem prodlužuje tento termín (DURČÁKOVÁ, 2016).

Měnové opce

Měnová opce je pro podnik představuje právo směnit v budoucnu jednu měnu za jinou za předem stanovený kurz. Tím, že podnik disponuje právem, ne povinností, se tyto obchody odlišují od dříve zmíněných. Podnik tak má možnost participace na příznivém

vývoji kurzu. Kvůli tomu, že má možnost nevyužít kontraktu a k plnění nemusí dojít, náleží vypisovateli opce opční prémie (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

Další finanční deriváty

Výše zmíněný výčet obsahuje pouze výběr základních finančních derivátů. Podnik se v praxi může setkat s mnohem širší nabídkou, která zahrnuje například Opční strategie, kombinující více opčních obchodů; Swapce, představující právo na sjednání swapu; kontrakty o vyrovnání rozdílů CFD a jiné.

4.5.6 Využití finančních derivátů pro zajištění kurzového rizika podniku

Dále bude hodnocena možnost využití finančních derivátů pro zajištění rizika, kterému je podnik vystavován při mezinárodním obchodování. Pro konkrétní finanční kalkulaci bude uvažována situace, kdy podniku prodejem produktů zahraničnímu partnerovi vznikla pohledávka ve výši 160 000 EUR s lhůtou splatnosti 90 dnů.

Využití měnového forwardu

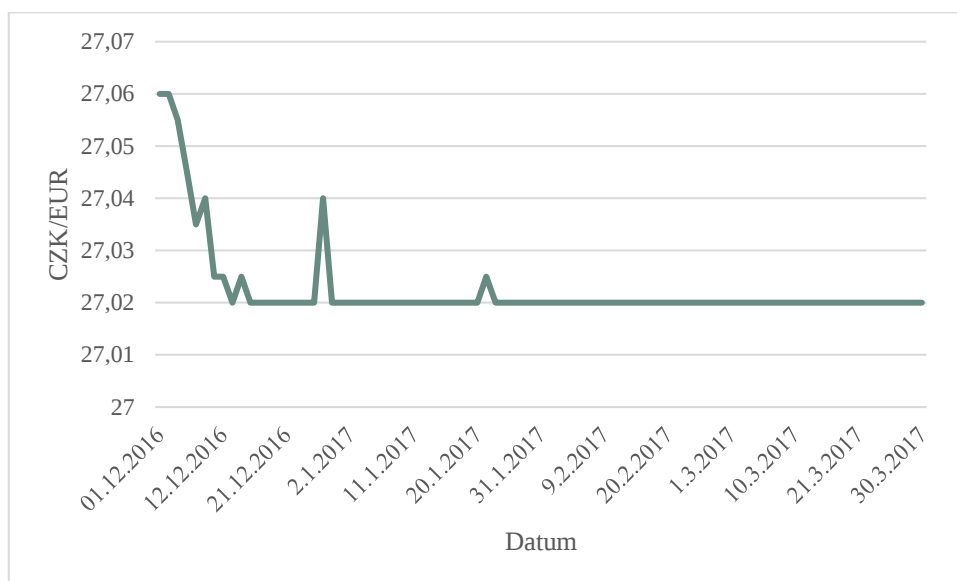
Výpočet forwardového kurzu závisí na aktuálním kurzu, na úrokových sazbách a na době, pro kterou je forward sjednáván.

$$\text{Forwardový kurz} = \text{aktuální kurz} * \frac{1 + i_{\text{CZK}} * \frac{\text{délka forwardu ve dnech}}{360}}{1 + i_{\text{EUR}} * \frac{\text{délka forwardu ve dnech}}{360}}$$

Vzorec 42: Výpočet forwardového kurzu (Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2010)

Ve výpočtu forwardového kurzu i_{EUR} značí úrokovou sazbu pro evropský trh EURIBOR a i_{CZK} je úrokovou sazbou pro český trh PRIBOR (KISLINGEROVÁ, 2010).

Aktuální sazba i_{EUR} 3M je k 16.1.2017 0,3720 % p.a. Sazba i_{CZK} 3M činí 0,28 % p.a. Kurz CZK/EUR je 27,02 (www.erstegroup.com).



Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR (Zdroj: www.cnb.cz)

$$\text{Forwardový kurz} = 27,02 * \frac{1 + 0,0028 * \frac{90}{360}}{1 + 0,00372 * \frac{90}{360}}$$

Orientační forwardový kurz je dle výpočtu **27,01379 CZK/EUR**.

Využití měnové opce

Při zajištění kurzového rizika měnovou opcí je zvolena evropská opce sjednaná na mimoburzovním trhu, kterou je možné uplatnit až v době její splatnosti. Pro danou situaci a pro zajištění pohledávky je vhodné sjednat prodejní (long put) opci, kdy se podnik může rozhodnout, zda opci uplatnit a kdy bude maximální ztrátou cena opce.

Pro další kalkulaci je nutné znát opční prémii. Její výpočet bývá v praxi prováděn například podle Black – Scholesova modelu.

$$P = -S * N(-d_1) + X * N(-d_2) * e^{-r*t}$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) * t}{\sigma * \sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma * \sqrt{t}$$

Vzorec 43: Black - Scholesův model (Zdroj: REJNUŠ, 2014)

Jednotlivé položky ve vzorcích znamenají:

P – hodnota opce

S – aktuální kurz

X – realizační cena opčního kontraktu

t – splatnost opce v letech

σ – volatilita kurzu

r – bezriziková úroková míra

e – základ přirozeného logaritmu

N(d₁) a N(d₂) – hodnoty distribuční funkce normálního rozdělení pro d₁ a d₂

Kurz CZK/EUR, jak byl již výše uveden, je 27,02. Realizační ceny opčního kontraktu budou zvoleny tři, přičemž jedna z nich bude pro srovnání ve výši aktuálního kurzu 27,02 CZK/EUR. Druhý realizační kurz je stanoven na 26,80 CZK/EUR, což představuje kurz, na jehož úroveň bylo při měření kurzového rizika s velkou pravděpodobností předpokládáno posílení a třetí kurz na 28,00 CZK/EUR.

Volatilita kurzu je v danou chvíli 0,51 %. Jako bezriziková úroková míra bude zjednodušeně uvažován výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, který je 0,53 %.

Hodnoty distribuční funkce pro kurz 27,02 CZK/EUR:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{27,02}{27,02}\right) + \left(0,0053 + \frac{0,0051^2}{2}\right) * \frac{90}{360}}{0,0051 * \sqrt{\frac{90}{360}}}$$

$$d_1 = \frac{0 + 0,00531301 * \frac{90}{360}}{0,00255}$$

$$d_1 = 0,5209$$

$$d_2 = 0,5209 - 0,0051 * \sqrt{\frac{90}{360}}$$

$$d_2 = 0,5184$$

Hodnota opce je potom:

$$P = - 27,02 * N(-0,5209) + 27,02 * N(-0,5184) * e^{-0,0053 * \frac{90}{360}}$$

$$P = - 27,02 \cdot 0,3012 + 27,02 \cdot 0,3021 \cdot 0,9987$$

$$P = 0,0137$$

Opční prémie při zajištění pohledávky 260 000 EUR tedy činí $0,0137 \cdot 260\,000 = 3\,562$ CZK. Výše opční prémie musí být brána v úvahu při stanovení kurzu, při jehož dosažení je vhodné sjednané opce využít, tzv. efektivního kurzu.

Pro sjednanou realizační cenu bude tento kurz $27,02 - 0,0137 = \mathbf{27,0063}$ CZK/EUR.

Stejným způsobem je vypočtena opční prémie i pro další varianty realizačního kurzu.

Pro kurz 26,8 CZK/EUR bude hodnota opce ve výši 0,0001, opční prémie potom $0,0001 \cdot 260\,000 = 26$ CZK. Efektivní kurz tedy činí **26,7999** CZK/EUR.

V případě realizačního kurzu 28 CZK/EUR je hodnota opce 0,9430, opční prémie $0,9430 \cdot 260\,000 = 245\,180$ CZK a efektivní kurz **27,057** CZK/EUR.

4.5.7 Vyhodnocení jednotlivých variant

Tab. 41: Srovnání jednotlivých variant zajištěný v Kč (Zdroj: vlastní zpracování)

		Nezajištění pohledávky	Zajištění pohledávky			
			Měnový forward	Long put opce	Long put opce	Long put opce
Kurz dané varianty		27,0200	27,0138	26,8000	27,0200	28,0000
Efektivní kurz		-	-	26,7999	27,0063	27,0570
Hodnota pohledávky k datu vzniku		7 025 200	7 025 200	7 025 200	7 025 200	7 025 200
Kurz klesne na 26 CZK/EUR	Hodnota pohledávky	6 760 000	7 023 585	6 968 000	7 025 200	7 280 000
	Opční prémie	-	-	26	3 562	245 180
	Hodnota pohledávky po započtení nákladů	6 760 000	7 023 585	6 967 974	7 021 638	7 034 820
	Rozdíl oproti hodnotě k datu vzniku	-265 200	-1 615	-57 226	-3 562	9 620
Kurz klesne na 26,85 CZK/EUR	Hodnota pohledávky	6 981 000	7 023 585	6 981 000	7 025 200	7 280 000
	Opční prémie	-	-	26	3 562	245 180
	Hodnota pohledávky po započtení nákladů	6 981 000	7 023 585	6 980 974	7 021 638	7 034 820
	Rozdíl oproti hodnotě k datu vzniku	-44 200	-1 615	-44 226	-3 562	9 620
Kurz zůstane 27,02 CZK/EUR	Hodnota pohledávky	7 025 200	7 023 585	7 025 200	7 025 200	7 280 000
	Opční prémie	-	-	26	3 562	245 180
	Hodnota pohledávky po započtení nákladů	7 025 200	7 023 585	7 025 174	7 021 638	7 034 820
	Rozdíl oproti hodnotě k datu vzniku	0	-1 615	-26	-3 562	9 620
Kurz stoupne na 28,2 CZK/EUR	Hodnota pohledávky	7 332 000	7 023 585	7 332 000	7 332 000	7 332 000
	Opční prémie	-	-	26	3 562	245 180
	Hodnota pohledávky po započtení nákladů	7 332 000	7 023 585	7 331 974	7 328 438	7 086 820
	Rozdíl oproti hodnotě k datu vzniku	306 800	-1 615	306 774	303 238	61 620

Tabulka obsahuje vyčíslení dopadů různého vývoje kurzu při využití daných možností zajištění měnového rizika.

Jak je patrné, pokles kurzu až na hodnotu 26 CZK/EUR by znamenal pro pohledávku, která je nezajištěná, poměrně vysokou kurzovou ztrátu, a to ve výši 265 200 Kč.

Při očekávání či vyšší pravděpodobnosti vývoje kurzu tímto směrem není určitě vhodné zaujímat k riziku neutrální postoj a je doporučeno se jej snažit zamezit, případně redukovat.

Jak lze vidět v tabulce, externí metody zajištění jsou pro podnik kromě snahy o urychlení inkasa pohledávek a interních metod zajištění také výhodné.

Je potřeba vzít v úvahu, že situace je vyhodnocována a posuzována při očekávání apreciacie CZK. Úmyslem podniku je tak v první řadě zamezit ztrátám, ne na vývoji kurzu profitovat. Za těchto podmínek je z daného srovnání vyhodnoceno jako nejvíce vhodné řešení využít k zajištění kurzového rizika měnového forwardu či měnové opce s realizační cenou 27,02 CZK/EUR.

Měnový forward v případě apreciacie kurzu zajistí to, že ztráta podniku bude pouze přesně ve výši rozdílu hodnoty pohledávky k datu vzniku a k datu splatnosti, a to 1 615 Kč. V případě, že by kurz klesnul na 26 CZK/EUR, tato ztráta je výrazně nižší než ztráta 265 200 Kč při nezajištění pohledávky.

Výhodou této varianty také je, že sebou nenese žádné náklady a pevně stanovený kurz pro vypořádání je znám po celou dobu a je tedy možné s ním kalkulovat. Tento pevný kurz může ale také být v den vypořádání nevýhodný oproti spotovému kurzu.

Alternativou tedy může být využití měnové put opce s realizačním kurzem 27,02 CZK/EUR. Opční premie, a zároveň možná ztráta při poklesu kurzu na 26 CZK/EUR, ve výši 3 562 Kč není nijak vysoká. Tuto variantu by bylo vhodné využít, pokud dle předpokladů a očekávání existuje možnost oslabení koruny.

Na rozdíl od forwardu je totiž možné při takovém vývoji opci nevyužít, což je aplikováno ve výše uvedené tabulce při depreciaci kurzu na 28,2 CZK/EUR.

Měnová put opce s realizačním kurzem 26,80 CZK/EUR není ve srovnání s ostatními možnostmi vyhodnocena jako optimální. Náklady této varianty jsou sice nejnižší, ale při posílení kurzu je kurzová ztráta oproti využití forwardu či put opce s realizačním kurzem 27,02 CZK/EUR poměrně značná. Navíc, při příznivém vývoji a depreciaci koruny na 28,2 CZK/EUR je rozdíl v kurzovém zisku oproti put opci s realizačním kurzem 27,02 CZK/EUR nepatrný.

Long put opce s realizačním kurzem 28 CZK/EUR je také nevhodnou variantou, vzhledem k vysoké opční prémii, kterou je nutné uhradit bezprostředně po sjednání kontraktu.

4.5.8 Další možné externí metody zajištění

Kromě výše zmíněných metod zajištění kurzového rizika, které bylo možné finančně kvantifikovat na základě obecně platných modelů, existuje široká škála produktů, nabízených například bankovními institucemi, které z těchto instrumentů vycházejí, a které je různě kombinují.

Jak již bylo zmíněno, měnový forward ve své klasické podobě sebou nese nevýhodu v pevně stanoveném termínu vypořádání, což může podniku přivodit problém v situaci, kdy se odběratel s platbou opozdí.

Alternativou tak může být měnový **forward s klouzavou dobou splatnosti**.

Forward s klouzavou dobou splatnosti je sjednáván na pevně stanovenou částku s pevně stanoveným kurzem, ale oproti klasickému měnovému forwardu je jeho vypořádání provedeno v libovolný okamžik obvykle v rámci třítydenního intervalu, který je obvykle stanoven na jeden týden před a dva týdny po splatnosti (www.akcentacz.cz).

Dalším způsobem jak využít měnového forwardu při nemožnosti jeho vypořádání v pevně stanovený termín kvůli neobdržení inkasa od odběratele, je **kombinace forwardu a swapu**.

Měnového swapu v tomto případě podnik využije tak, že k datu vypořádání forwardu uzavře swapový obchod, nakoupí potřebná eura, kterými vypořádá forward. Swapový obchod tak vykryje mezeru do doby úhrady odběratelem.

Další variantou může být **opční strategie**. Jde o uzavření dvou a více opčních kontraktů, které sebou nenese náklady na opční prémii. Využití této varianty pro zajištění eurové pohledávky PSI s.r.o. proti posílení koruny lze popsat následovně:

Podnik koupí put opci s realizačním kurzem 27,02 CZK/EUR. Druhá strana, například pracovník banky, podle kalkulované opční premie stanoví realizační kurz call opce se stejně vysokou opční premii. Jejím prodejem bance se tak opční premie dorovnají a tato varianta se stává beznákladovou.

Realizační kurz call opce bude stanoven například na 27,5 CZK/EUR.

Vypořádání kontraktu může mít tři různé průběhy:

- V případě, že v den vypořádání kontraktu bude aktuální spotový kurz nižší než 27,02 CZK/EUR, podnik svého práva využije a prodá bance eura.
- V případě, že aktuální kurz se bude pohybovat mezi 27,02 a 27,5 CZK/EUR, opčních kontraktů nebude využito a podnik zaúčtuje konverzi eur aktuálním kurzem.
- V případě, že aktuální kurz bude vyšší než 27,5 CZK/EUR, podnik musí bance prodat eura za 27,5 CZK/EUR.

Prostřednictvím tohoto instrumentu se může podnik alespoň částečně podílet na příznivém vývoji, a v případě, že by aktuální spotový kurz byl vyšší jak 27,02 CZK/EUR, mohl by realizovat kurzový zisk až do výše $(27,5 - 27,02) = 0,48$ CZK/EUR.

4.5.9 Současná nabídka měnových derivátů bankovními institucemi

Tab. 42: Srovnání nabídky měnových derivátů bankovních institucí (Zdroj: vlastní zpracování)

Bankovní instituce	Měnový forward	Měnový forward s klouzavou splatností	Měnová opce	Opční strategie	Měnový swap	Další typy měnových derivátů
Česká spořitelna a.s.			x		x	Kombinace měnového a úrokového swapu
ČSOB a.s.	x	x	x	x		Average rate forward - vhodný pro zajištění častých a pravidelných konverzí, kdy je složité stanovit přesnou splatnost a objem transakcí Bariérová opce , která je aktivována (či deaktivována) až při dosažení určité bariéry – určité úrovně kurzu. Evropský Forward Plus , kombinující opci a forward, kdy v okamžiku dosažení bariéry se změní opce na forward.
Komerční banka a.s.	x	x	x	x	x	Non delivery forward , kdy se vypořádává pouze rozdíl mezi domluvenou částkou a aktuálním kurzem. Americká opce , umožňuje částečné uplatnění kdykoliv mezi datem uzavření kontraktu a datem jeho expirace. Bariérová opce
Moneta Money Bank a.s.	x					Devizový swap
Oberbank AG	x					
Raiffeisen Bank a.s.	x				x	Non delivery forward Americké opce Bariérové opce
Sberbank CZ a.s.	x		x	x	x	Forward Extra , kombinující standardní a bariérovou opci
UniCredit Bank a.s.	x	x	x	x	x	Bariérové opce Cross Currency swap Forward Extra s evropskou bariérou

Výše uvedená tabulka obsahuje seznam zveřejněných nabízených měnových derivátů. Početné množství produktů nabízí zejména Československá obchodní banka a.s., Komerční banka a.s., UniCredit Bank a.s. nebo Sberbank CZ a.s.

Tyto produkty bývají dále omezeny minimální výší transakce a dobou splatnosti.

Kromě bankovních institucí nabízejí měnové deriváty také nebankovní instituce, obchodovat s nimi je možné také přímo na burzách. Mezi takové instituce, které působí v České republice, lze zařadit obchodníka s cennými papíry Patria Finance a.s., platební instituci Akcenta CZ a.s., globální investiční banku Saxo Bank, specialistu na online obchodování na burze LYNX Broker.

ZÁVĚR

Předložená diplomová práce se zabývala hodnocením finanční situace vybraného podniku a návrhy na její zlepšení. Cílem práce bylo na základě vybraných metod posoudit současný finanční stav podniku, identifikovat oblasti, které vyžadují zvýšené pozornosti, a navrhnout opatření, která by vedla ke zlepšení v těchto oblastech a ke zlepšení situace podniku celkově.

Diplomová práce byla rozdělena do čtyř hlavních částí. První část obsahovala vymezení hlavního cíle práce a cílů dílčích, dále pak popis metod zvolených pro dosažení těchto cílů. Druhá část práce byla zaměřena na teoretická východiska týkající se strategické a finanční analýzy.

Těchto teoretických poznatků bylo využito ve třetí, analytické části, kdy byla provedena analýza současného stavu podniku aplikací metod strategické a finanční analýzy. Pro tuto a následující část byl zvolen podnik, jenž je jedním z předních českých producentů lihovin.

Strategická analýza zahrnovala analýzu vnějšího prostředí při využití analýzy PEST pro makroprostředí podniku a Porterova pětifaktorového modelu pro mikroprostředí a analýzu vnitřního prostředí podniku pomocí modelu „7S“.

Zpracovaná finanční analýza podniku obsahovala analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů podniku s využitím benchmarkingu, analýzu účelových výběrů ukazatelů a stanovení ekonomické přidané hodnoty.

Mezi stěžejní zjištění, vyvozená z těchto provedených analýz, patří skutečnost, že úspěšnost podniku a dosahované výsledky jsou poměrně značně ovlivněny vnějším okolím podniku. To je patrné zvláště pro rok 2012, kdy metanolová aféra a následná reakce v podobě razantních regulatorních opatření měly výrazný dopad na hospodářskou situaci podniku, či pro rok 2015, kdy zhoršující se ekonomická situace Ruska a oslabené obchodní vztahy Evropské unie a Ruska, jakožto země, do které je směřována podstatná část exportu podniku, se podílely na nepříznivých výsledcích podniku.

Tyto skutečnosti jsou reflektovány i ve výsledcích provedené finanční analýzy. Ukazatele rentability pro tyto roky vykazují negativní hodnoty. Rok 2015 je zvláště negativně

hodnocen i v rámci analýzy účelových výběrů ukazatelů, kdy využití bonitní a bankrotní modely definují podnik jako podnik s vážnými problémy a s ohroženou existencí. Záporných hodnot dosahuje také ekonomická přidaná hodnota, kdy na rozdíl od roku 2013 a 2014 není v letech 2012 a 2015 tvořena hodnota vlastníků podniku.

Provedená finanční analýza a citlivostní analýza ekonomické přidané hodnoty poukázaly také na neuspokojivé výsledky v oblasti čistého pracovního kapitálu, ukazatelů aktivity a likvidity.

Čtvrtou a poslední částí práce je návrhová část, která vychází z oblastí, identifikovaných v rámci předchozí analytické části jako problematické či hodné věnování zvýšené pozornosti. Byla navržena opatření, která směřují ke zlepšení daného stavu podniku.

Tato opatření směřovala do oblasti řízení platební schopnosti podniku, kdy byly návrhy zaměřené na řízení čistého pracovního kapitálu. Nejproblematictější bylo vyhodnoceno řízení pohledávek, přičemž návrhy byly dále směřovány k řízení úvěrového rizika.

Z analýzy mikroprostředí podniku vyplynulo, že vyjednávací síla současných odběratelů je značně vysoká a pro podnik je poměrně obtížné upravovat podmínky již navázaných obchodních vztahů. Proto bylo v rámci řízení pohledávek ve vztahu ke stávajícím zákazníkům navrženo využití bezregresního faktoringu. Kalkulací dopadu zavedení faktoringu, nákladů a přínosů bylo dokázáno, že toto opatření by mělo na vývoj podniku pozitivní vliv.

Zmíněná silná pozice současných odběratelů v obchodních vztazích je viděna negativně, proto bylo dále podniku navrženo snížit koncentraci zakázek rozšířením okruhu odběratelů. V případě, že by podnik měl možnost uzavřít obchody s novými odběrateli, byl navržen scoringový model pro vyhodnocení úvěrového rizika potenciálního odběratele a pro jeho zařazení k bonitním skupinám. Dále byl doporučen postup při nastavování smluvních podmínek pro odběratele dle příslušnosti k jednotlivým bonitním skupinám.

Rizika poskytování obchodního úvěru jsou pro podnik zvlášť umocněna vzhledem k tomu, že značná část produkce je exportována. Proto další oblastí, pro kterou byla navržena opatření, bylo řízení měnového rizika. Byly zhodnoceny různé možnosti externího zajištění kurzového rizika a bylo doporučeno řešení pro daný podnik.

Zpracováním jednotlivých analýz, vyhodnocením finanční situace podniku a navržením zmíněných opatření, považuji hlavní i dílčí cíle práce za splněné.

Věřím, že práce může být pro podnik přínosem, jak rozbořením finanční situace podniku a případnou identifikací skutečností, s kterými podnik doposud není obeznámen, tak zvláště navrženými opatřeními, která mohou vést ke zlepšení dané finanční situace.

POUŽITÉ ZDROJE

AKCENTA. *Terminované obchody* [online]. [cit. 2017-01-12]. Dostupné z: http://www.akcenta.sk/files/mrtk_dokumenty_cz/brozura-forwardy.pdf

BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti podniku*. Přednáška. Brno: VUT, 5.10.2016.

BOGETOFT, P. *Performance benchmarking: measuring and managing performance*. New York: Springer, 2012. ISBN 978-1-4614-6042-8.

BUREAU VAN DIJK. *Amadeus* [online]. [cit. 2016-12-11]. Dostupné z: <http://www.amadeus.bvdinfo.com/>

ČERNOHORSKÝ, J. a P. TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Registr ekonomických subjektů* [online]. [cit. 2016-12-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickych_subjektu/

DUN & BRADSTREET. *Business Information Report* [online]. [cit. 2016-12-11]. Dostupné z: <https://businesscredit.dnb.com/product/business-information-report/>

DURČÁKOVÁ, J. a M. MANDEL. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.

ERSTE FACTORING. *Tuzemský factoring* [online]. [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.factoringcs.cz/cs/home/tuzemsky-factoring>

ERSTE GROUP BANK AG. *Peněžní trh* [online]. [cit. 2017-01-16]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/FinanAeu8DnuC3uAD_trhy/PenAeu9BuC5uBEnuC3uAD_trh/index.phtml?elem976895_index=Table_InterestRates_Europe_Europe_EURIBOR&elem976895_durationTimes=W4

EULER HERMES. *Pojištění pohledávek* [online]. [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.eulerhermes.cz/cs/pojisteni-pohledavek/Pages/default.aspx>

FREYTAG P. V. a S. HOLLENSSEN. *The process of benchmarking, benchlearning and benchaction*. The TQM Magazine [online]. 2001, vol. 13, s. 25-34 [cit. 2016-07-16]. ISSN 0954-478X. Dostupné z: <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/09544780110360624>

GOKUL, S. *Financial statment analysis*. 2. vyd. New Delhi: PHI Learning Pvt Ltd, 2012. ISBN 978-81-203-4660-4.

HILL, CH. a G. JONES. *Strategic Management Theory: An Integrated Approach*. 11. vyd. Mason: South Western Educational Publishing, 2012. ISBN 978-11-334-8570-4.

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-453-8.

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

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOMERNČNÍ BANKA. *Zajištění měnového rizika u KB – ochrana před výkyvy trhu* [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/pojisteni-a-zajisteni/zajisteni-menoveho-rizika/>

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

MACHKOVÁ, H. *Mezinárodní marketing: strategické trendy a příklady z praxe*. 4. vyd. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5366-9.

MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1911-5.

MARINIČ, P. *Hodnotový management ve finančním řízení*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. až 4. čtvrtletí 2015*. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016.

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2016-12-11]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma)

MRKVIČKA, J. a P. KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-735-7219-2.

Nařízení komise (ES) č. 800/2008 ze dne 6. srpna 2008

NENADÁL, J. *Moderní management jakosti: principy, postupy, metody*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-186-7.

PAPAIIOANNOU, M. Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms. *International Monetary Fund Working Paper* [online]. 2006, vol. 255, s. 1-20 [cit. 2017-01-08]. ISSN 1934-7073. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06255.pdf>

PONNEZHIL, P a M MOHAYADDIN. *Benchmarking*. Asian Journal of Nursing Education and Research [online]. 2012, vol. 2, s. 173-174 [cit. 2016-11-16]. ISSN 2231-1149. Dostupné z: http://ajner.com/ShowPDF_Paper.aspx

PROFESIA CZ. *Platy.cz* [online]. [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: <http://www.platy.cz/employee/viewresults/type/survey>

RAIFFEISEN BANK. *Řízení měnového rizika* [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/firmy/financni-a-kapitalove-trhy/rizeni-menoveho-rizika>

RAO, C. A., RAO, B. P. a K. SIVARAMAKRISHNA. *Strategic management and business policy*. New Delhi: Excel Books, 2008. ISBN 978-81-7446-668-6.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 1. díl. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005, ISBN 80-214-3035-4.

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

ROBINSON, T. R., HENRY, E. a W. L. PIRIE. *International Financial Statement Analysis Workbook*. 2. vyd. Hoboken, N.J.: John Wiley, 2012. ISBN 978-0-470-91663-6.

RŮČKOVÁ, P. a M. ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

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

SBERBANK CZ. *Zajištění měnových rizik* [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.sberbankcz.cz/municipality/zajisteni-menovych-rizik/fx-forward>

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

SEKHAR, S. *Benchmarking*. African Journal of Business Management [online]. 2010, vol. 4, s. 882-885 [cit. 2016-07-16]. ISSN 1993-8233. Dostupné z: <http://www.academicjournals.org/journal/AJBM/article-full-text-pdf/94C94A923521>

SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

SCHOLLEOVÁ, H a P. ŠTAMFESTOVÁ. *Finance podniku: sbírka řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5544-1.

SMEJKAL, V. a K. RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3051-6.

SIDDIQUI, A. S. *Comprehensive Accountancy XII*. New Dehli: Laxmi Publications, 2010. ISBN 978-81-318-0856-6.

SYNEK, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.

TICHÝ, M. *Ovládání rizika: analýza a management*. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-415-5.

UNICREDIT BANK. *Měny a sazby* [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.unicreditbank.cz/cs/velke-firmy/investicni-bankovnictvi/meny-a-sazby.html#zajistenimenovehorizika>

Účetní výkazy konkurenta K1 s.r.o. za období 2011 – 2015.

Účetní výkazy konkurenta K2 a.s. za období 2011 – 2015.

Účetní výkazy konkurenta K3 a.s. za období 2011 – 2015.

Účetní výkazy konkurenta K4 a.s. za období 2011 – 2015.

Účetní výkazy podniku ABC s.r.o. za období 2011 – 2015.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vyhláška č. 177/1996 Sb., o odměnách advokátů a náhradách advokátů za poskytování právních služeb ze dne 4. června 1996.

Výroční zprávy podniku ABC s.r.o. za období 2011 – 2015.

WELLS, R. *Global credit management: an executive summary*. Hoboken, N.J.: Wiley, 2004. ISBN 0-470-85111-2.

Zákon č. 307/2013 Sb., o povinném značení lihu ze dne 12. září 2013.

Zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních ze dne 26. září 2003.

Zákon č. 549/1991 Sb., o soudních poplatcích ze dne 5. prosince 1991.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a z pohledu vlastníka.	21
---	----

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Du Pontův diagram.....	32
Graf 2: Vývoj spotřeby lihovin a dalších ukazatelů	53
Graf 3: Organizační struktura podniku	57
Graf 4: Vývoj ČPK v tis. Kč.....	71
Graf 5: Rentabilita celkových aktiv v %.....	72
Graf 6: Z-skóre.....	82
Graf 7: Bilanční analýza Rudolfa Douchy.....	86
Graf 8: Pyramidový rozklad EVA pro období 2014-2015	90
Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR.....	127

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Interpretace získaných hodnot indexu bonity.	36
Tab. 2: Horizontální analýza aktiv.....	61
Tab. 3: Vertikální analýza aktiv v %	62
Tab. 4: Horizontální analýza pasiv	64
Tab. 5: Vertikální analýza pasiv v %.....	65
Tab. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	67
Tab. 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %	68
Tab. 8: Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	70
Tab. 9: Srovnání čistého pracovního kapitálu s konkurencí v tis. Kč	70
Tab. 10: Rentabilita celkových aktiv v %	72
Tab. 11: Rentabilita vlastního kapitálu v %	73
Tab. 12: Rentabilita tržeb v %	74
Tab. 13: Obrat celkových aktiv.....	75
Tab. 14: Doba obratu zásob ve dnech.....	75

Tab. 15: Doba splatnosti pohledávek a závazků ve dnech	76
Tab. 16: Celková zadluženost v %	78
Tab. 17: Ukazatele dluhové schopnosti	78
Tab. 18: Ukazatele likvidity.....	80
Tab. 19: Výpočet Z-skóre	82
Tab. 20: Index důvěryhodnosti IN05	83
Tab. 21: Výpočet Indexu bonity	84
Tab. 22: Bilanční analýza Rudolfa Douchy.....	85
Tab. 23: Stanovení hodnoty NOA v tis. Kč	88
Tab. 24: Stanovení hodnoty NOPAT v tis. Kč	88
Tab. 25: Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu	89
Tab. 26: Stanovení ukazatele EVA v tis. Kč	89
Tab. 27: Citlivostní analýza ukazatele EVA pro ro 2015 v tis. Kč.....	92
Tab. 28: SWOT analýza.....	98
Tab. 29: Výpočet potřebné výše čistého pracovního kapitálu v tis. Kč.....	100
Tab. 30: Přehled pohledávek po lhůtě splatnosti v tis. Kč.....	101
Tab. 31: Propočet faktoringu pohledávek v tis. Kč	103
Tab. 32: Rozvaha k 31. 12. 2015 bez využití faktoringu v tis. Kč	104
Tab. 33: Rozvaha k 31. 12. 2015 při využití faktoringu v tis. Kč	104
Tab. 34: Změna hodnot finančních ukazatelů při využití faktoringu	104
Tab. 35: Dopad využití faktoringu na ukazatel EVA v tis. Kč.....	106
Tab. 36: Scoringový model.....	113
Tab. 37: Vyhodnocení scoringového modelu	114
Tab. 38: Scoring potenciálních odběratelů	115
Tab. 39: Náklady a přínosy zavedení daného systému.....	113
Tab. 40: Výpočet kurzového zisku/ztráty	123
Tab. 41: Srovnání jednotlivých variant zajištěný v Kč.....	130
Tab. 42: Srovnání nabídky měnových derivátů bankovních institucí	134

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvahy podniku ABC s.r.o. v letech 2011 - 2015 v tis. Kč - pasiva	I
Příloha 2: Výkazy zisku a ztráty podniku ABC s.r.o. v letech 2011 - 2015 v tis. Kč	III
Příloha 3: Přehled o peněžních tocích podniku ABC s.r.o. v letech 2012 - 2015 v tis. Kč.....	V
Příloha 4: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K1 s.r.o. v tis. Kč	VI
Příloha 5: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K2 a.s. v tis. Kč.....	VII
Příloha 6: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K3 a.s. v tis. Kč.....	VIII
Příloha 7: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K4 a.s. v tis. Kč.....	IX
Příloha 8: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	X

Příloha 1: Rozvahy podniku ABC s.r.o. v letech 2011 - 2015 v tis. Kč - pasiva

Označení	Položka	Číslo řádku	2011	2012	2013	2014	2015
A.	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 88 + 121)	067	276 545	200 348	205 279	273 554	255 625
	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87)	068	40 890	38 665	45 662	57 846	49 646
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	31 000	31 000	31 000	31 000	31 000
1	Základní kapitál	070	31 000	31 000	31 000	31 000	31 000
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	073	-900	-900	-900	-900	-900
A. II. 1	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	075	100	100	100	100	100
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	080	4 301	4 304	2 082	2 480	2 867
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	081	3 898	3 898	1 715	2 067	2 419
2	Statutární a ostatní fondy	082	403	406	367	413	448
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	083	2 694	6 444	6 444	13 044	24 822
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	084	2 694	6 444	6 444	13 044	24 822
2	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	3 795	-2 183	7 036	12 222	-8 143
B.	Cizí zdroje (ř. 89 + 94 + 105 + 117)	088	232 380	159 150	157 452	209 849	202 334
B. I.	Rezervy (ř. 90 až 93)	089	928	1 170	1 329	1 116	871
4	Ostatní rezervy	093	928	1 170	1 329	1 116	871
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 95 až 104)	094	0	0	0	975	1 819
9	Jiné závazky	103	8	0	0	975	1 819
10	Odložený daňový závazek	104	33	0	0	0	0
III.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)	105	162 746	136 858	114 044	113 070	112 062
III. 1	Závazky z obchodních vztahů	106	30 298	27 639	27 194	34 106	36 653
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109	55	0	0	4 000	4 000
5	Závazky k zaměstnancům	110	1 215	1 135	1 338	1 644	1 610
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	687	635	774	914	907
7	Stát - daňové závazky a dotace	112	130 484	106 546	68 716	72 336	67 645
8	Krátkodobé přijaté zálohy	113	0	141	14 418	10	0
10	Dohadné účty pasivní	115	0	644	1 491	0	0
11	Jiné závazky	116	7	118	113	60	1 247

IV.		Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 118 až 120)	117	68 706	21 122	42 079	94 688	87 582
IV.	1	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	0	0	0	38 560	28 733
	2	Krátkodobé bankovní úvěry	119	68 706	21 122	42 079	56 128	58 849
	3	Krátkodobé finanční výpomoci	120	0	0	0	0	0
I.		Časové rozlišení (ř. 122 + 123)	121	3 275	2 533	2 165	5 859	3 645
I.	1	Výdaje příštích období	122	3 275	2 533	2 165	5 859	3 245
	2	Výnosy příštích období	123	0	0	0	0	400

Příloha 2: Výkazy zisku a ztráty podniku ABC s.r.o. v letech 2011 - 2015 v tis. Kč

Označení		Položka	Číslo řádku	2011	2012	2013	2014	2015
I.		Tržby za prodej zboží	01	7 521	45 292	74 172	113 241	102 028
A.		Náklady vynaložené na prodané zboží	02	5 931	38 917	68 219	105 278	93 236
	+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	1 590	6 375	5 953	7 963	8 792
II.		Výkony (ř. 05+06+07)	04	182 305	154 333	162 031	222 005	191 859
II.	1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	183 236	145 382	163 893	219 673	187 712
	2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-2 023	-987	-3 035	1 093	2 952
	3	Aktivace	07	1 092	9 938	1 173	1 239	1 195
B.		Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	135 500	119 737	114 848	156 323	133 829
B.	1	Spotřeba materiálu a energie	09	104 176	92 220	83 487	118 850	92 813
B.	2	Služby	10	31 324	27 517	31 161	37 473	41 016
	+	Přidaná hodnota	11	48 395	40 971	53 136	73 645	66 822
C.		Osobní náklady	12	23 159	23 193	23 688	29 070	31 949
C.	1	Mzdové náklady	13	17 215	17 201	17 606	21 230	22 953
C.	2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	372	774
C.	3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5 778	5 820	5 927	7 242	7 970
C.	4	Sociální náklady	16	166	172	155	226	252
D.		Daně a poplatky	17	391	344	312	303	294
E.		Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	6 684	7 527	4 776	10 370	15 975
III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	5 271	5 372	3 871	7 373	3 557
III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	119	492	194	1 205	60
	2	Tržby z prodeje materiálu	21	5 152	4 880	3 677	6 158	3 497
F.		Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	4 799	5 027	2 635	5 656	3 043
F.	1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	73	0	0
F.	2	Prodaný materiál	24	4 799	5 027	3 562	5 656	3 043
G.		Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	1 010	-30	1 069	-2 796	-780

IV.		Ostatní provozní výnosy	26	690	1 823	555	773	227
H.		Ostatní provozní náklady	27	14 105	13 747	14 846	22 334	27 210
*		Provozní výsledek hospodaření	30	4 478	-1 642	9 236	16 854	-7 085
X.		Výnosové úroky	42	930	866	383	424	521
N.		Nákladové úroky	43	716	1 109	1 028	1 629	1 811
XI.		Ostatní finanční výnosy	44	1 234	1 759	1 639	2 655	2 654
O.		Ostatní finanční náklady	45	1 024	2 057	1 693	3 749	2 422
*		Finanční výsledek hospodaření	48	424	-541	-699	-2 299	-1 058
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	1 107	0	1 501	2 333	0
Q.	1	-splatná	50	1 107	0	1 501	2 333	0
Q.	2	-odložená	51	0	0	0	0	0
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	3 795	-2 183	7 036	12 222	-8 143
*		Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0	0
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	3 795	-2 183	7 036	12 222	-8 143
****		Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	4 902	-2 183	8 537	14 555	-8 143

Příloha 3: Přehled o peněžních tocích podniku ABC s.r.o. v letech 2012 - 2015 v tis. Kč

		2012	2013	2014	2015
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	31 067	7 083	22 385	8 669
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-2 183	8 537	14 555	-8 143
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	7 278	5 300	11 486	16 960
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	7 527	4 776	10 370	15 975
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	1 116	-245
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-492	-121	-1 205	-60
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	243	645	1 205	1 290
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A. *	Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	5 095	13 837	26 041	8 760
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-24 137	6 011	23 527	2 621
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	61 284	-3 553	-13 672	14 203
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-74 214	-2 105	53 962	-10 328
A. 2 3	Změna stavu zásob	-11 407	11 789	-18 130	-1 254
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-19 242	19 848	44 663	11 438
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 109	-1 028	-1 629	-1 811
A. 4	Přijaté úroky	866	383	424	521
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0	-1 501	-2 333	0
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-19 285	17 822	46 030	10 091
	Peněžní toky z investiční činnosti				
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-5 191	-2 641	-60 559	-7 427
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	492	121	1 205	60
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-4 699	-2 520	-59 354	-7 367
	Peněžní toky z finančních činností				
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0	0	975	844
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	0	975	844
F.	Čistý zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-23 984	15 302	-13 716	3 568
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	7 083	22 385	8 669	12 237

Příloha 4: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K1 s.r.o. v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	5872539	5730224	5111210	4889458	4409205
Dlouhodobý majetek	4504272	4185579	3802605	3451881	3046303
Oběžná aktiva	1309664	1496228	1268278	1389242	1333461
Zásoby	147953	291126	264319	255234	248919
Pohledávky z obchodních vztahů	455971	429909	574343	446459	426965
Peníze na bankovních účtech	508987	329451	291732	554841	523254
Peníze v pokladnách	963	2176	3049	2774	2664
Vlastní kapitál	-79787	98532	369858	189217	479817
Cizí kapitál	5927335	5631692	4741352	4700241	3927880
Krátkodobé závazky	865184	825719	912392	938000	2673883
Krátk. závazky z obchodních vztahů	182496	311786	269577	205817	252455
Krátk. bankovní úvěry	44892	64844	41952	53393	1211863
Tržby	1942826	1883130	2429949	2454611	2458270
Provozní výsledek hospodaření	54181	-111620	39316	165981	170381
Výsledek hospodaření před zdaněním	-487379	-582495	-493943	-117026	-90620
Výsledek hospodaření za účetní období	-489431	-557697	-462176	-43469	-9003

Příloha 5: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K2 a.s. v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	1538529	1762710	1098482	1319451	961547
Dlouhodobý majetek	311134	307527	261074	288822	275961
Oběžná aktiva	1221972	1449034	833516	1018066	676817
Zásoby	142953	141604	128513	121601	125564
Pohledávky z obchodních vztahů	280689	253794	274219	314245	273612
Peníze na bankovních účtech	46172	22052	17275	35361	30780
Peníze v pokladnách	154	159	507	320	221
Vlastní kapitál	1118628	1326142	656720	849966	586815
Cizí kapitál	419893	436568	441762	469485	374592
Krátkodobé závazky	374531	399593	403969	406817	329076
Krátk. závazky z obchodních vztahů	119831	161053	161673	142874	112882
Krátk. bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Tržby	1310326	1317734	1208883	1316835	1332299
Provozní výsledek hospodaření	208610	195343	135820	162624	204436
Výsledek hospodaření před zdaněním	208272	251351	171479	335096	197455
Výsledek hospodaření za účetní období	165735	208597	141979	392342	157296

Příloha 6: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K3 a.s. v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	577429	450105	526221	557984	543078
Dlouhodobý majetek	64082	60061	112714	97257	97304
Oběžná aktiva	507682	387247	410914	459011	443765
Zásoby	171426	167364	142086	120808	125892
Pohledávky z obchodních vztahů	329948	213848	242816	275660	229997
Peníze na bankovních účtech	81	394	371	518	155
Peníze v pokladnách	418	1601	20024	48659	79497
Vlastní kapitál	101741	78369	78345	99147	109910
Cizí kapitál	474681	371416	447786	458355	432776
Krátkodobé závazky	466020	267416	261886	307455	276126
Krátk. závazky z obchodních vztahů	99398	70031	54328	45813	48117
Krátk. bankovní úvěry	34000	35000	35000	0	0
Tržby	530762	461619	515408	575573	577659
Provozní výsledek hospodaření	8082	-21439	5157	25254	15003
Výsledek hospodaření před zdaněním	3434	-25496	94	20794	10769
Výsledek hospodaření za účetní období	2783	-23496	94	20794	10769

Příloha 7: Vybrané položky účetních výkazů konkurenta K4 a.s. v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	653532	619728	642230	668635	656805
Dlouhodobý majetek	292689	295622	300355	293972	274458
Oběžná aktiva	357133	319870	334593	369773	378533
Zásoby	191664	178264	172898	164555	176606
Pohledávky z obchodních vztahů	137007	106176	128897	165885	162679
Peníze na bankovních účtech	1253	1177	1843	1663	1184
Peníze v pokladnách	3922	3477	3621	15105	21166
Vlastní kapitál	327181	311022	321310	333063	353496
Cizí kapitál	325775	308294	320671	332694	299666
Krátkodobé závazky	142228	110429	133849	157275	165359
Krátk. závazky z obchodních vztahů	44992	39036	42592	42911	40892
Krátk. bankovní úvěry	74030	95173	92264	90180	73137
Tržby	345744	326044	397651	441734	433341
Provozní výsledek hospodaření	22211	-13428	12796	16278	29065
Výsledek hospodaření před zdaněním	22578	-18930	13182	15362	26665
Výsledek hospodaření za účetní období	18131	-15908	10288	12003	21041

Příloha 8: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

