

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA CHEMICKO – TECHNOLOGICKÁ
KATEDRA EKONOMIKY A MANAGEMENTU CHEMICKÉHO
A POTRAVINÁŘSKÉHO PRŮMYSLU

**Vybrané nástroje pro měření a řízení
finanční výkonnosti podniku**

Diplomová Práce

AUTOR PRÁCE: Bc. Lucie Petrová

VEDOUCÍ PRÁCE: Ing. Zuzana Pecinová, Ph.D.

2008

Univerzita Pardubice
Fakulta chemicko-technologická
Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu
Akademický rok: 2007/2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie KULICHOVÁ**
Studijní program: **M2802 Chemie a technická chemie**
Studijní obor: **Ekonomika a management chemického a potravinářského průmyslu**

Název tématu: **Vybrané nástroje pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Finanční analýza jako tradiční nástroj měření finanční výkonnosti podniku
2. Řízení finanční výkonnosti – pyramidový rozklad ukazatelů rentability, zákaznický orientovaný model pro řízení finanční výkonnosti
3. Poměrová finanční analýza vybraného podniku
4. Možnosti využití zákaznický orientovaného modelu v podniku
5. Zhodnocení výsledků, závěry

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

1. Best, J. R.: Market-based management: Strategies for growing customer value and profitability. 3rd edition, New Persey: Pearson Education, Inc., 2004.
2. Blaha Z. S., Jindřichovská I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha: Management Press, 1996.
3. Grünwald R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování. Praha: VŠE, 1999.
4. Kovanicová D., Kovanic P.: Poklady skryté v účetnictví, 2. díl. Praha: Polygon, 1997.
5. Kyslingerová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2005.
6. Neumaierová I, Neumaier I. .: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada 2002.
7. Paulat V.: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1. díl. Praha: Profess Consulting, 1999.
8. Pavelková D., Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Zuzana Pecinová, Ph.D.

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu

Datum zadání diplomové práce:

15. února 2008

Termín odevzdání diplomové práce:

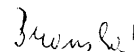
9. května 2008



prof. Ing. Petr Lošťák, DrSc.

děkan

L.S.



Ing. Lenka Branská, Ph.D.

vedoucí katedry

V Pardubicích dne 15. února 2008

Poděkování:

Na tomto místě bych chtěla poděkovat Ing. Zuzaně Pecinové, Ph.D. za odborné vedení, cenné připomínky, vstřícný postoj a konzultace během celého průběhu zpracování diplomové práce.

Dále bych touto cestou chtěla poděkovat obchodnímu řediteli Ing. Romanovi Teislerovi a finanční ředitelce Ing. Iloně Marešové z firmy Adélka a.s., kteří mi poskytli informace a data k vypracování části této práce.

V Pardubicích 14.11.2008

Bc. Lucie Petrová

Abstrakt

Diplomová práce je věnovaná vybraným nástrojům pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku. V úvodu je uvedena podstata finanční analýzy, která slouží jako nástroj posuzování finanční stability podniku, její uživatelé, důležité zdroje neboli vstupní data pro vypracování finanční analýzy, ale největší pozornost je zaměřena na jednotlivé metody finanční analýzy, které jsou děleny dle literatury do několika skupin. Další část práce je zaměřena na metodu poměrových ukazatelů, která umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Další část je věnována pyramidovému rozkladu ukazatelů rentability, a zákaznický orientovanému modelu. V praktické části jsou metody finanční analýzy aplikována ve firmě Adélka a.s. v Pelhřimově. Dále je poukázáno na možnosti využití zákaznický orientovaného modelu v pelhřimovské firmě Adélka a.s.

Klíčová slova: finanční analýza, analýza poměrových ukazatelů, Du Pont rozklad, EVA

Title: The choice instruments for measurement and running the financial efficiency of the company

Abstract

This thesis is focused on the choice instruments for measurement and running the financial efficiency of the company. At the beginning of the thesis there is mentioned the principle of financial analysis, that is engaged as the instrument to examine the financial stability of the company, there are mentioned its users, important sources – enter data for the elaboration of the financial analysis but the biggest attention was given to the particular methods of financial analysis, which are classified by literature to several groups. The return measures of profit performance is used in most cases because it enables to get fast and inexpensive delineation of basic financial company characteristic. The next part of this thesis is concentrated on the pyramida analysis of indicators of profitability and customer-based-model. In the practical part the method of pyramida analysis of indicators of profitability is applied to the company Adelka Inc. in Pelhrimov. There is mentioned the possibility to take advantage of customer – based – model in the Pelhrimov company Adelka Ltd.

Key words: Financial analysis, analysis of ,analysis of performance ratio, Du Pont analysis, Economic value added

Obsah

ÚVOD		8
1	Finanční analýza	9
1.1	Uživatelé finanční analýzy	10
1.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	10
1.3	Metody finanční analýzy	11
1.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	12
1.3.2	Analýza rozdílových ukazatelů	13
1.3.3	Analýza cash flow	13
1.3.4	Analýza poměrových ukazatelů	14
1.3.5	Analýza soustav ukazatelů	20
1.3.6	Ekonomická přidaná hodnota	23
2	Řízení finanční výkonnosti	25
3	Informace o podniku Adélka a.s.	29
4	Analýza metod finanční výkonnosti společnosti Adélka a.s.	31
4.1	Vertikální analýza	31
4.2	Analýza poměrových ukazatelů	33
4.2.1	Ukazatele rentability	33
4.2.2	Ukazatele aktivity	35
4.2.3	Ukazatele zadluženosti	37
4.2.4	Ukazatele likvidity	38
4.2.5	Ukazatele kapitálového trhu	40
5	Analýza soustav ukazatelů Adélky a.s.	42
5.1	Du Pont analýza	42
5.2	Index IN01	43
5.3	Využití zákaznický orientovaného modelu	44

6	Ekonomická přidaná hodnota	46
	ZÁVĚR	48
	PŘEHLED ZKRATEK	51
	LITERATURA	52
	SEZNAM TABULEK	54
	SEZNAM GRAFŮ	54
	SEZNAM OBRÁZKŮ	54
	PŘÍLOHY	55

ÚVOD

Nezbytnou podmínkou úspěchu podniku je jeho stabilní finanční situace. Podnik, který chce přežít v tržní ekonomice, musí nepřetržitě sledovat svou finanční situaci. Pro tyto účely slouží podniku finanční analýza. Odráží finanční zdraví podniku, které je charakterizováno včasným splácením závazků a současným zhodnocením vlastního kapitálu.

Finanční analýza jako formalizovaná metoda poměří získané údaje mezi sebou navzájem, a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž je možné přijímat rozhodnutí.

Smyslem finanční analýzy je vyhodnotit dostupné údaje o podniku, především účetní výkazy a napomoci tak odhalit silné a slabé stránky finančního hospodaření firmy. Je pohledem do minulosti, ale současně napomáhá rozvíjet podnikatelský záměr pro příští období.

Cílem diplomové práce s využitím vybraných nástrojů pro měření a řízení finanční výkonnosti je analýza finanční pozice v pelhřimovské pekárně Adélka a.s. za roky 2003 až 2007. Analýza bude prováděna z pohledu externího analytika.

Diplomová práce má dvě hlavní části, část teoretickou a praktickou. V teoretické části se seznámíme s pojmy a podstatou finanční analýzy, uživateli a zdroji potřebnými pro její sestavení. Dále se v této části budu zabývat metodami a vybranými nástroji pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku.

V úvodu praktické části uvedu základní informace o společnosti Adélka a.s. Dále použiji vybrané metody finanční analýzy a vybrané nástroje pro měření a finanční řízení výkonnosti podniku s konkrétními daty společnosti, kde využiji Du Pont analýzu a zákaznický orientovaný model. Jednotlivé hodnoty ukazatelů porovnáám s průměrnými hodnotami odvětví, do kterého společnost spadá nebo doporučenými hodnotami či na základě trendů vysledovaných ve vývoji podniku. V závěru práce zhodnotím finanční situaci podniku během sledovaného období.

1 Finanční analýza

Finanční analýza (FA) je oblast, která představuje velmi významnou součást podnikového řízení. Cílem FA je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví firmy je finanční analýza používána mnoha různými ekonomickými subjekty, které mají zájem dozvědět se více o jejím hospodaření [3].

Finanční analýza vyhodnocuje údaje účetních výkazů, ale také čerpá z jiných zdrojů. Je pohledem do minulosti, ale současně i základnou, z níž se odvíjí podnikatelský záměr pro příští období [8].

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finančního zdraví podniku jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale v podstatě všech subjektů přicházejících určitým způsobem do kontaktu s podnikem. Uživatele finančních analýz můžeme rozdělit do dvou základních skupin, a to na uživatele externí a uživatele interní. K externím uživatelům patří investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři, konkurenční podniky apod. K interním uživatelům patří zejména manažeři, odboráři a zaměstnanci [1,6,8].

Investoři

Investoři (akcionáři a ostatní investoři) se zajímají o výnosnost podniku a její udržitelnost. Investoři sledují informace o výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Tím prvním je snaha získat dostatečné množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Druhým důvodem je snaha kontrolovat, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytli. Proto akcionáři požadují předběžné zprávy o tom, jak manažeři nakládají se zdroji, které řídí. Chtějí se ujistit, že své peníze uložili vhodně a že podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku [1,8].

Banky a obdobní věřitelé

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Při poskytování úvěrů podnikům banky často zahrnují do smluv klauzule (bond covenants),

kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů [1].

Stát a jeho orgány

Stát se zajímá o finančně účetní data podniků z mnoha důvodů. Potřebuje je například pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci společnostem nebo pro získávání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou [1].

Obchodní partneři

Pozornost dodavatelů je soustředěna především na schopnost podniku hradit splatné závazky. Je sledována zejména solventnost, likvidita a zadluženost. Odběratelé mají také pochopitelný zájem na příznivé finanční situaci svých dodavatelů. Jde zejména o ty odběratele, jejichž možnosti nákupu při případném bankrotu dodavatelského podniku jsou do značné míry omezené [6].

Manažeři

Manažeři využívají informace především na dlouhodobé a operativní řízení podniku. Znalost finanční situace jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. [1].

Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě a finanční stabilitě svého podniku. Zajímají se o finanční informace z hlediska jistoty zaměstnání, z hlediska mzdových a sociálních perspektiv [1,8].

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním informačním zdrojem finanční analýzy jsou účetní výkazy, které obsahují souhrnné informace o průběhu a úspěšnosti hospodářské činnosti a jejím dopadu na finanční situaci podniku [5]. Zdroje informací pro finanční analýzu se liší podle toho, kým je analýza prováděna. Pokud bude analýzu sestavovat finanční oddělení podniku, je celkem pochopitelné, že budou mít pro svoji práci informace, ke kterým nemají osoby

mimo podnik přístup. Mezi takovéto informace patří údaje z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové informace, předpovědi finančních analytiků, kalkulace apod.

Pokud je analýza prováděna z vnějšku tak prameny informací pocházejí pouze z běžně dostupných údajů, mezi které patří výkazy finančního účetnictví, výroční zprávy, hospodářské zprávy informačních médií, informace statistického úřadu

Základní pramen a převažující podíl informačních zdrojů, ze kterých vychází finanční analýza, však tvoří účetní výkazy finančního účetnictví, a to: rozvaha - bilance, výkaz zisku a ztráty - výsledovka a výkaz cash flow - přehled o peněžních tocích [1].

Rozvaha vyjadřuje stav podnikového majetku a finančních zdrojů k určitému datu. Aktiva společnosti ukazují přehled o tom, co podnik vlastní a co mu dluží další ekonomické subjekty. Pasiva zobrazují, jakým způsobem jsou aktiva podniku financována. Z konstrukce rozvahy vyplývá základní bilanční pravidlo, a to, že aktiva celkem se musí rovnat pasivum celkem [5].

Výkaz zisku a ztráty vyjadřuje objem podnikových výnosů, nákladů a výsledek hospodaření. Umožňuje poznat činitele, které vedou k tvorbě hospodářského výsledku, což má pro finanční analýzu velký význam. Je založený na postupném připočítávání výnosů a odpočítávání nákladů [5].

Souhrnný výkaz cash-flow vysvětluje změnu stavu hotovosti na konci období v porovnání s počátečním stavem. Výkaz je rozdělený do tří částí: čistý peněžní tok z běžné činnosti, z investiční činnosti a finanční činnosti [5].

1.3 Metody finanční analýzy

V odborné literatuře i v praxi se setkáváme s mnoha metodami a přístupy k finanční analýze. Pro svou práci jsem si zvolila následné dělení, které je obsaženo v literatuře [8,13].

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku a na metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách. V této práci se zaměřím na metody elementární technické analýzy.

Metody elementární technické analýzy:

a) Analýza absolutních ukazatelů:

- Horizontální analýza (analýza trendů)
 - Vertikální analýza (procentní rozbor)
- b) Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)**
- c) Analýza cash flow**
- d) Analýza poměrových ukazatelů**
- Rentability
 - Aktivity
 - Zadluženosti a finanční struktury
 - Likvidity
 - Kapitálového trhu
- e) Analýza soustav ukazatelů**
- Pyramidové rozklady
 - Predikční modely

1.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základním zdrojem vstupních dat pro finanční analýzu jsou finanční výkazy. V těchto výkazech nalezneme data v absolutním vyjádření měřící rozměr určitých jevů. Tato data mohou mít buďto podobu stavových, nebo tokových veličin, podle toho, jestli vyjadřují určitý stav anebo informují o údajích za určitý interval.

Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě [13]. Pomocí horizontální analýzy zjišťujeme, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka, tj. jaký je rozdíl základního a běžného období. Dále se také zjišťuje, kolik tato změna představuje v procentech. Horizontální analýza si tedy klade za cíl změřit absolutně i relativně pohyb a intenzitu pohybu jednotlivých veličin. Sleduje změny jednotlivých položek v průběhu jednotlivých let [15].

Vertikální analýza je vlastně rozbořem struktury vyjádřené v procentech. Na rozdíl od horizontální analýzy se analýza vertikální zabývá vždy jen jedním obdobím. Při vertikální analýze posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu - strukturu aktiv

a pasiv firmy. Z této struktury je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny [13].

1.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů neboli analýza fondů finančních prostředků slouží k analýze a řízení finanční situace firmy. Fond je chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv, tzv. čistý fond [13].

Pro zajištění likvidity sledují podniky zejména čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky, čisté peněžně-pohledávkový fond.

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji použitelným ukazatelem. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (OA) a celkovými krátkodobými dluhy (CKkr).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{CKkr}$$

Čisté pohotové prostředky neboli peněžní finanční fond se používá pro sledování okamžité likvidity - představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

Čisté peněžně-pohledávkový fond představuje střední cestu mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli likvidity. Při výpočtu se vylučují z oběžných aktiv zásoby a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

1.3.3 Analýza cash flow

Přehled o peněžních tocích, nazývaný výkaz cash flow, je nedílnou součástí přílohy k účetní závěrce. Zatímco výkaz zisku a ztráty zachycuje výnosy a náklady, výkaz cash flow se snaží podchytit příjmy a výdaje. Peněžní toky ve firmě se obvykle vyjadřují pomocí ukazatelů nebo celkových přehledů cash flow. Ukazatel cash flow umožňuje získat podrobnou informaci o finančně-hospodářské situaci firmy. Přehled cash flow nás informuje o tvorbě finančních zdrojů firmy a jeho užití v daném období. Účelem přehledu cash flow je popis vývoje likvidity firmy v daném období a vysvětlení příčin změn finanční situace.

Přehled o peněžních tocích rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností, které jsou uvedeny v předcházející kapitole Zdroje informací pro FA.

Pro sestavení výkazu cash flow se používají dvě metody, a to metoda přímá a nepřímá. Užití nepřímé metody je v podnikové praxi mnohem běžnější. Metoda přímá spočívá ve vykázání hlavních skupin peněžních příjmů a výdajů. Při sestavování výkazu cash flow nepřímou metodou vycházíme z provozního zisku, který upravíme o ty výnosy a náklady, které se netýkají pohybu prostředků v průběhu období. Výslednou částku pak ještě doplníme o cash flow z finanční a investiční oblasti [13].

1.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Rozbor pomocí poměrových ukazatelů je nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Tyto ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu [13]. Obvykle vycházejí z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Lze je sestavovat jako podílové nebo jako vztahové ukazatele. Podílové ukazatele dávají do poměru část celku nebo celek na rozdíl od vztahových, které dávají do poměru samostatné veličiny.

Ve skutečnosti se poměrové ukazatele používají z důvodů, že umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace daného podniku, jsou vhodným nástrojem prostorové analýzy, to znamená, že umožňují porovnat více podobných podniků a také mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy.

Mezi základní poměrové ukazatele patří zejména [15]:

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability označované také jako ukazatele výnosnosti či ziskovosti, poměrují zisk s výší zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku [15]. Používají se pro měření zhodnocení kapitálu podniku. Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Jednotlivé ukazatele rentability se od sebe liší ziskem dosaženým do čitatele a vloženým kapitálem dosaženým do jmenovatele zlomku v daném ukazateli.

V oblasti přepočtů rentability se vychází z několika úrovní zisků a jejich zkratk, které jsou uvedeny v českém i anglickém jazyce, a to [14]:

- Čistý zisk – ČZ – EAT
- Zisk před zdaněním – ZD – EBT
- Zisk před úroky a zdaněním – ZÚD – EBIT
- Zisk před odpisy, úroky a zdaněním – ZOÚD – EBDIT

V současné době je doporučováno používat i ekonomickou přidanou hodnotu (EVA), o které je blíže napsáno v kapitole 2.6.

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je-li do čitatele dosazen EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. Takto sestavený ukazatel je vhodný při porovnání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích [8].

$$ROA = EBIT / Aktiva$$

Dalším z ukazatelů je **ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)**. Tento ukazatel je významný pro akcionáře, protože ukazuje co vydělaly prostředky vložené akcionáři. Výnosnost by měla být vyšší než výnosnost jiných investorských příležitostí (například výnosy z obligací apod.), jinak by totiž bylo pro akcionáře nevýhodné mít ve společnosti podíl [8].

$$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Ukazatel rentability tržeb (ROS) tvoří jádro efektivnosti podniku. ROS charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení

výkonů firmy za určité časové období. Při výpočtu můžeme do čitatele dosadit čistý zisk a nebo hodnotu EBITu. Varianta s hodnotou ukazatele EBIT v čitateli je vhodná pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami (například různé využívání cizího kapitálu) [10].

$$ROS = EBIT / (\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží})$$

Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI) patří k nejdůležitějším ukazatelům, kterými se hodnotí podnikatelská činnost podniku. Vyjadřuje, s jakou účinností působí vložený kapitál nezávisle na zdroji financování.

$$ROI = \text{Čistý zisk} / \text{Vložený kapitál}$$

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) poskytuje informace o dlouhodobých zdrojích a představuje široce používané měřítko výnosnosti podniku. Často se používá pro mezipodnikové srovnání.

$$ROCE = \text{Zisk po zdanění} + \text{Úroky po zdanění} / \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Vlastní kapitál}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk, a naopak, má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat [13]. Ukazatele aktivity tedy informují o tom, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký počet obrátek v rámci sledovaného období učiní [8]. Ukazatele aktivity je většinou možno vyjádřit ve dvou podobách, a to buď jako obrátkovost, anebo jako dobu obratu. Obrátkovost (rychlost obratu, obrat) vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok). Doba obratu odráží počet dní, po které trvá jedna obrátka.

Obrat aktiv je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává počet obrátek za daný časový interval (za rok) [13]. Obdobnou informaci o intenzitě využívání aktiv, jakou nám podává obrat aktiv, sděluje i doba obratu aktiv.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva celkem}$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \text{Aktiva celkem} / (\text{Tržby} / 360)$$

Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna [13]. U zásob hotových výrobků a zboží je rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky.

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby).

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$$

Doba obratu pohledávek stanoví průměrný počet dní, po něž naši odběratelé zůstávají dlužní, tj. dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz [8]. Doba obratu pohledávek srovnáváme s běžnou platební podmínkou, za kterou firma fakturovala své zboží. V případě, že je doba delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$$

Doba obratu závazků udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Vypočítá se jako průměrný stav závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr [13].

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{Průměrné závazky} / (\text{Tržby} / 360)$$

Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností účetní jednotky rozumíme to, že její aktiva jsou financována jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích [14]. Ukazatele zadluženosti tedy udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy [13]. Její růst může přispět k celkové rentabilitě, a tím i k vyšší hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.

K měření zadluženosti se používá **ukazatel celkové zadluženosti** neboli **ukazatel věřitelského rizika**, který se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i finanční riziko. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \text{Celkové cizí zdroje} / \text{Aktiva}$$

Dalším ukazatelem zadluženosti je **kvóta vlastního kapitálu neboli equity ratio**, která vyjadřuje finanční nezávislost firmy a je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti (jejich součet je roven 1). Tento ukazatel informuje o finanční struktuře firmy.

$$\text{Equity ratio} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$$

Další z ukazatelů dává do poměru kapitál věřitelů s kapitálem akcionářů, a to **koeficient zadluženosti neboli Debt Equity Ratio**. Tento ukazatel roste s rostoucí proporcí dluhů ve finanční struktuře firmy [13].

$$\text{Debt Equity Ratio} = \text{Cizí kapitál} / \text{Vlastní kapitál}$$

Dalším ukazatelem zadluženosti je **ukazatel úrokového krytí**, který informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky [8]. Prakticky by část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic [13].

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Úroky}$$

Když ukazatel úrokového krytí rozšíříme o stálé platby, hrazené pravidelně za používání cizích aktiv (např. dlouhodobé leasingové splátky), získáme **ukazatel krytí fixních poplatků** [13].

$$\text{Krytí fixních poplatků} = \text{EBIT} + \text{dl. splátky} / \text{Úroky} + \text{dl. splátky}$$

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity patří mezi klíčové charakteristiky finanční analýzy. Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit, s tím, co je nutno uhradit [8]. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy [13]. V této literatuře jsou ukazatele likvidity rozděleny takto:

Běžná likvidita neboli celková likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky (dluhy). Hlavní smysl ukazatele celkové likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku a postačující hodnota je nejčastěji vyšší než 1,5 [13].

Běžná likvidita = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky

Pohotová likvidita neboli rychlý test (quick ratio) se snaží odstranit z ukazatele běžné likvidity zásoby. V čitateli ukazatele je nezbytné ponechat pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Při analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Když je hodnota pohotové likvidity výrazně nižší než hodnota běžné likvidity, znamená to nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti [13]. Podle literatury [3,9] by po zachování likvidity firmy neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1.

Quick ratio = (Oběžná aktiva – Zásoby) / Krátkodobé závazky

Okamžitá likvidita neboli hotovostní poměr měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Do čitatele ukazatele dosadíme peníze a jejich ekvivalenty. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2 [6,12]. Nedostatek hotovosti ale nemusí vadit, pokud si může firma na požádání vypůjčit.

Okamžitá likvidita = Finanční majetek / Krátkodobé závazky

Ukazatele kapitálového trhu

Poslední skupina ukazatelů se zabývá vztahem ceny akcií k zisku společnosti a účetní hodnotě akcií [3]. Tyto ukazatele vyjadřují, jak je trhem (burzou, investory) hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně všech výše uvedených oblastí - likvidity podniku, využití aktiv, využití dluhů a výnosnosti podniku [15].

Účetní hodnota akcie (Book Value) je vlastní kapitál dělený počtem kmenových akcií v oběhu. Účetní hodnotu akcií je účelné srovnat s tržní hodnotou firmy stanovenou na kapitálovém trhu [13].

Účetní hodnota akcie = Vlastní kapitál / Počet kmenových akcií

Čistý zisk na akcii (Earnings per Share) informuje akcionáře o velikosti zisku, který by případně mohl být vyplacen ve formě dividendy. Čistým ziskem se zde rozumí celkový zisk po zdanění a po případné výplatě prioritních dividend. Tento ukazatel se používá zejména při porovnání akcií různých společností [3].

Čistý zisk na akcii = Čistý zisk / Počet kmenových akcií

Dividendový výnos udává v procentech zhodnocení investice akcionáře a pro investory je jednou z motivací k prodeji, držbě nebo koupi akcie [13].

Dividendový výnos = Dividenda na akcii / Tržní cena akcie

Výplatní poměr vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Ukazatel výplatního poměru obecně vypovídá o dividendové politice firmy [15].

Výplatní poměr = Dividenda na akcii / Zisk na akcii

Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě (Market to Book Ratio) poměřuje skutečnou tržní cenu akcie k její hodnotě účetní. Je-li ukazatel větší než 1, znamená, že firma má vyšší tržní hodnotu, než do ní minulí a současní akcionáři vložili, a je tedy investory dobře hodnocena, má pozitivní růst [15].

Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě = Tržní cena akcie / Čistý zisk na akcii

1.3.5 Analýza soustav ukazatelů

Nevýhodou analýzy pomocí rozdílových či poměrových ukazatelů je jejich omezená vypovídací schopnost. Tyto ukazatele charakterizují jen určitou oblast činnosti firmy. K posouzení celkové situace se používají soustavy ukazatelů - výběrové soustavy ukazatelů, často označované jako analytické systémy. S rostoucím počtem ukazatelů můžeme přesněji odhadovat finanční situaci podniku. Soustavy ukazatelů rozlišujeme na :

- **soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** slouží k identifikaci logických a ekonomických ukazatelů, např. pyramidové soustavy;
- **účelové výběry ukazatelů**, jejichž cílem je sestavit výběry ukazatelů, které dokáží diagnostikovat finanční situaci firmy neboli predikovat její krizový vývoj [13].

Podle literatury [13] se výběry člení na :

- **bonitní modely** - základem je použití syntetického ukazatele, který nahrazuje několik málo jiných analytických ukazatelů s různými vypovídacími schopnostmi; tento ukazatel vyjadřuje firemní finanční situaci, resp. pozici firmy (mezifiremní srovnání);

- **bankrotní modely neboli predikční**, které se zabývají predikcí a včas dokáží upozornit na možnost ohrožení finančního zdraví podniku.

Pyramidové soustavy ukazatelů

V rámci pyramidového rozkladu jde o rozložení vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, přičemž vrcholový ukazatel by měl vyjadřovat základní cíl účetní jednotky. Nejčastěji bývají rozkládány ukazatele rentability celkového kapitálu (ROA) a ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Hlavním smyslem tohoto rozkladu je kvantifikovat vlivy změn dílčích ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového. Mezi těmito ukazateli existují jak násobné vazby, tak i vazby součtové [15]. Zde uvedu rozklad ukazatele ROE, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemeurs [13].

Pyramidový rozklad ROE neboli Du Pont analýza může být velmi užitečným doplňkem k ukazatelům rentability. Takovýto rozklad rentability vlastního (ale i celkového) kapitálu na jednotlivé složky nám pomůže určit, jak se tyto složky podílejí na výsledné hodnotě ukazatele.

Rentabilitu celkových aktiv lze rozložit na rentabilitu tržeb a obrat celkových aktiv.

$$ROA = EBIT/T * T/AKT$$

Rentabilita vlastního kapitálu se dá rozložit na součin rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky.

$$ROE = \check{C}Z/T * T/AKT * AKT/VK$$

Pokud firma používá k financování svých aktiv jen vlastní kapitál, pak rentabilita aktiv se rovná rentabilitě vlastního kapitálu ($ROA = ROE$). Při růstu podílu cizího kapitálu se zvyšuje ukazatel ROE, avšak změna se projeví i na ukazateli ROA, zadluženost se promítne i do ukazatele $\check{C}Z/T$, a to tak, že se sníží zisk na korunu tržeb díky vyšším úrokům z cizího kapitálu. Také se může promítnout do ukazatele T/AKT , a to tak, že se zvýší hodnota jeho jmenovatele o přírůstek CK. Zde můžeme vidět, že zadluženost bude mít pozitivní vliv na ROE pouze tehdy, pokud firma dokáže vyprodukovat tolik zisku, aby jím vykompenzovala pokles obou ukazatelů v ROA [13]. Závěrem lze říci, že zvyšování

zadluženosti bude pro firmu příznivé, když dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než činí úroková sazba dluhu.

U rozkladu ukazatele ROE je potřeba se zaměřit na zvyšování rentability, a to nejen zvýšením rentability tržeb, ale i zrychlením obratu kapitálu (aktiv) a využitím cizího kapitálu, změnou struktur a finančních zdrojů.

Predikční modely

Altmanova analýza je jednou z možností, jak lze vyhodnotit souhrnně zdraví podniku prostřednictvím jednoho jediného čísla. Toto číslo se nazývá Z faktor a je výsledkem rovnice, kterou sestavil na konci šedesátých let minulého století profesor Altman na základě diskriminační analýzy. Rovnice pro výpočet Z faktoru pro společnosti s veřejně obchodovanými cennými papíry má následující tvar:

$$Z = \text{EBIT}/\text{Aktiva} * 3,3 + \text{Tržby}/\text{Aktiva} * 1,0 + \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}/\text{Účetní hodnota dluhu} * 0,6 + \text{Zadržené výděvky}/\text{Aktiva} * 1,4 + \text{Čistý pracovní kapitál}/\text{Aktiva} * 1,2$$

Vychází-li Z faktor pod hodnotu 1,81, hrozí podniku bankrot, pokud je nad hodnotou 2,99, žádné nebezpečí bankrotu není. Údaje mezi těmito dvěma hodnotami se nazývají tzv. šedá zóna, kdy nelze přesně určit, jestli firmě hrozí či nehrozí bankrot [13]

Index IN01. Altmanův index je konstruován na americké firmy, a to pro období konce 60. let. I když se situace možná pro americké firmy ve srovnání se současností tolik nezměnila, hospodářská situace v České republice se zcela jednoznačně odlišuje od americké a je diskutabilní, zda výsledek statistické analýzy ze souboru amerických firem je přenositelný do kontextu české ekonomické situace [7].

Vhodnou alternativou k Altmanovu indexu představují například indexy IN, které byly vytvořeny českými autory¹ pro české podniky vycházející z českých podmínek. Index IN95 byl sestaven jako typický bankrotní model určený primárně pro věřitele podniku. Index IN99 byl zase určen hlavně vlastníkům a dělí podniky do skupin podle jejich schopnosti produkovat ekonomický zisk. Index IN01 pak v sobě kombinuje oba dříve vytvořené indexy IN95 a IN99 [15].

¹ Autory jsou Ivan a Inka Neumaierovi.

$$IN01 = \text{Aktiva}/\text{Cizí zdroje} * 0,13 + \text{EBIT}/\text{Nákladové úroky} * 0,04 + \text{EBIT}/\text{Aktiva} * 3,92 + \text{Výnosy}/\text{Aktiva} * 0,21 + \text{Oběžná aktiva}/(\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) * 0,09$$

Hodnota indexu IN01 větší než 1.77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, a hodnoty indexu IN01 menší než 0.75 znamenají, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující, jinak řečeno bonitní podniky netvořící hodnotu [16].

1.3.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Je-li ve výkazu zisku a ztráty uveden kladný výsledek hospodaření, ještě to nemusí znamenat, že společnost dosáhla i kladného ekonomického zisku. V oblasti přepočtů rentability je možné do čitatele dosadit ekonomický zisk, který na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů zůstávající firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů včetně nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Ve výkazu zisku a ztráty jsou zahrnuty pouze explicitní náklady, a ty se týkají jen účetně zachycených nákladů. Uvážíme-li, že firma je financována buď vlastním, nebo cizím kapitálem, pak v účetnictví se nám objeví pouze náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál se do nákladů účetně nezapočítávají.

Zahrnout oportunitní (implicitní) náklady do výsledku hospodaření firmy se snaží ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA²). Základní vzorec pro výpočet EVA má následující podobu:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

NOPAT zde představuje provozní výsledek hospodaření po zdanění, C je celkový investovaný kapitál a WACC jsou průměrné náklady na kapitál [13]. Rozklad hodnoty EVA jsem provedla dle literatury [14].

$$NOPAT = EBIT - \text{Daňový štít}$$

$$C = \text{Cizí Kapitál} + \text{Vlastní kapitál}$$

$$WACC = (r_d * \text{Daňový štít} * D/C) + ((r_f + \beta) * \text{Riziková prémie})$$

NOPAT je rozdílem zisku před úroky a zdaněním a daňového štítu. Cizí a vlastní kapitál se získá z rozvahy pro jednotlivá období. Za cizí zpoplatněný kapitál (D) se použije

² Ukazatel EVA vznikl v americké konzultační firmě Stern Stewart Management Services v roce 1993.

z rozvahy položku bankovní úvěry a výpomoci. Většinu dalších údajů potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty lze volit různě. Úroková sazba dluhu (r_d) se vypočítá jako podíl nákladových úroků a zpoplatněného kapitálu. Bezriziková výnosová sazba (r_f) se získá jako průměr výnosů vybraných³ dlouhodobých státních dluhopisů. Hodnoty ukazatele beta jsou uvedeny na internetové adrese www.damodaran.com, čím je tento ukazatel menší tím je menší riziko úpadku. Pro určení prémie za riziko se vychází z ratingu uděleného České republice agenturou Standard & Poor's, která se taktéž nalezne na www.damodaran.com.

Pokud provozní hospodářský výsledek (NOPAT) převyší kapitálové náklady, tzn. EVA je větší než nula, pak můžeme říci, že podnik ve sledovaném období vytvořil hodnotu pro své vlastníky, akcionáře [13].

³Průměrnou hodnotu vypočteme ze státních dluhopisů emitovaných v daném roce se splatností vyšší než pět let (většinou kolem deseti dluhopisů). Informace nalezne na www.cnb.cz.

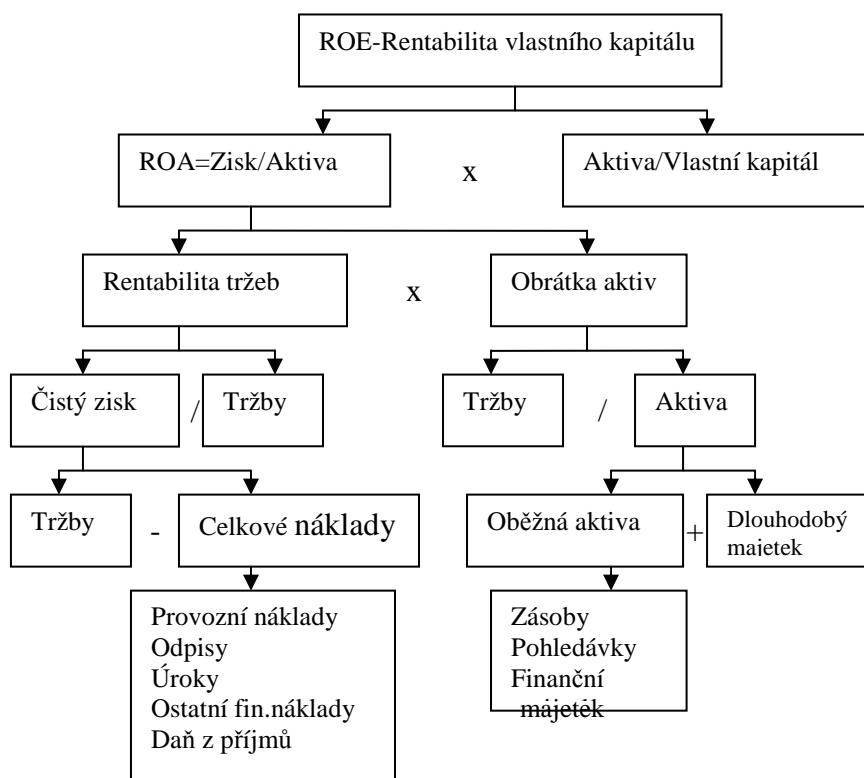
2 Řízení finanční výkonnosti

Úkolem finančního řízení podniku je poskytnout přehled o finanční situaci podniku a finanční souvislosti jeho hospodaření, a to jak z hlediska minulosti, přítomnosti, tak i budoucnosti. Pro pochopení finančního řízení je třeba znát reálný pohyb v podniku, vědět, čím se podnik zabývá, jaké jsou jeho trhy, kdo jsou jeho klienti, dodavatelé, jaká je kvalita jeho výrobků, a nesmíme opomenout i jeho budoucí cíle [3]. Významným nástrojem v řízení finanční výkonnosti je pyramidový rozklad ukazatelů rentability, o kterém jsem se již zmínila v kapitole 1.3.5. Jedná se o rozložení ukazatelů rentability na dílčí ukazatele, které vedou ke zvyšování výkonnosti podniku. Na obr. 1 je proveden rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Levá strana pyramidy odvozuje ziskovost tržeb (podíl zisku na tržbách). Čistý zisk se získá odečtením všech nákladových položek od výnosů (tržeb) a podělením tohoto zisku tržbami dostaneme rentabilitu tržeb (ziskovou marži). Pokud je tato marže nízká či klesající, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých nákladů. Pravá strana pyramidy poukazuje na obrát celkových aktiv, tj. tržeb získaných z použitých aktiv. Pokud tyto dva ukazatele vynásobíme (rentabilitu tržeb a obrátku aktiv), získáme výnosnost aktiv (ROA). V případě, že by podnik použil pro financování aktiv pouze vlastní kapitál, tak by se ROA rovnalo ROE. V praxi tomu tak ale nebývá, v rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu se proto projeví tzv. finanční páka. Ta poukazuje jak podnik zvyšuje/snižuje výnosnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu, za který zaplatí méně/více než s ním vydělá. Při růstu cizího kapitálu (tak i celkových aktiv) nad vlastní kapitál má finanční páka vliv na zvyšování ROE i ROA, zadluženost se promítne jak do ukazatele ČZ/T (sníží se zisk v důsledku vyšších úroků připadajících na přírůstek cizího kapitálu), tak i do ukazatele T/A (zvýší se hodnota jeho jmenovatele o přírůstek aktiv v hodnotě přírůstku cizího kapitálu). Tím lze shrnout, že se podniku vyplatí použít více cizího kapitálu pouze v případě, jestliže dokáže vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vykompenzoval snížení obou faktorů ukazatele ROA. Díky tomuto pyramidovému rozkladu vidíme kam máme zaměřit své úsilí ke zvýšení výnosnosti. Z pohledu na diagram lze shrnout tyto vlivy na růst výnosnosti:

- zvyšování ceny produktu (tím se zvýší tržby i zisk jak v ziskové marži, tak v obrátce aktiv; tím se zvýší oba ukazatele ROA i ROE);
- růst prodaného množství při nezměněných cenách (tím se zvýší pouze obrátka aktiv a tudíž i ukazatele ROA i ROE);

- snižování nákladů (tím se zvýší zisk v ziskové marži a tím se zvýší ROA i ROE) a snižování potřebného majetku k vyprodukování daných tržeb (tím se zvýší obrátka aktiv tudíž i ROA a ROE);
- Použití levnějších cizích zdrojů k financování (vhodným využitím cizího kapitálu) znamená zvýšení finanční páky,
- a tudíž i zvýšení ROE.

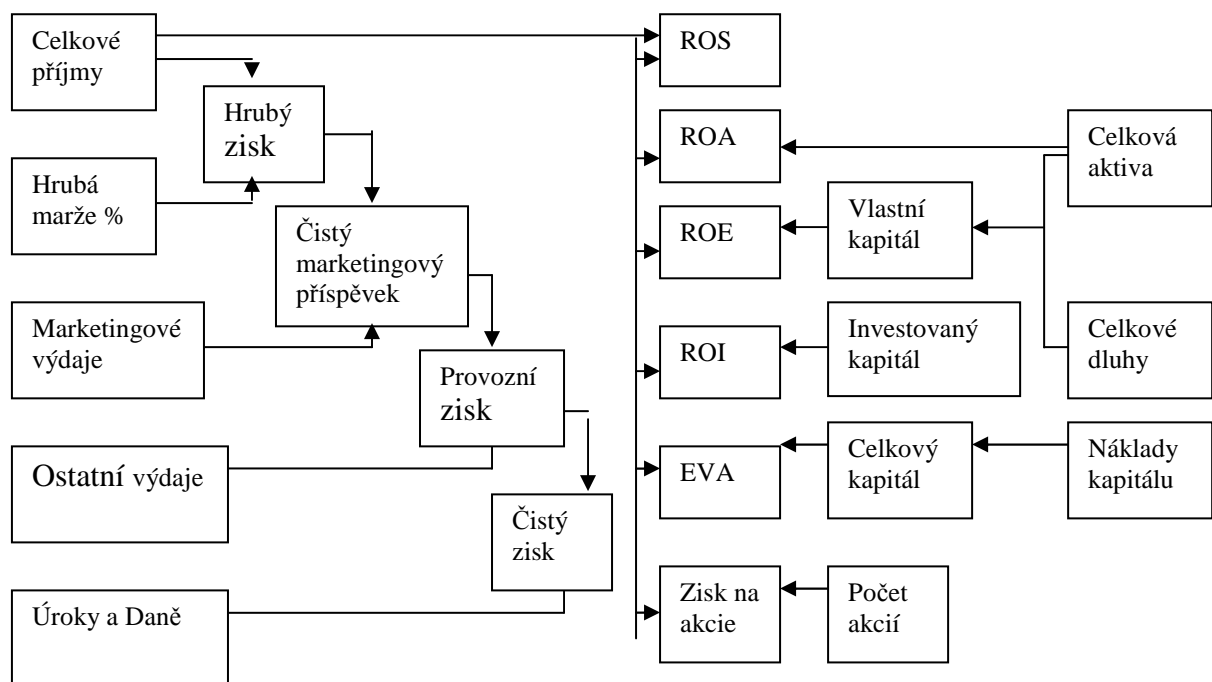
Zlepšení výnosnosti podniku lze tedy dosáhnout zvýšením ziskové marže či zrychlením obrátu aktiv, ale také využitím cizího kapitálu.



Obr. 1 Pyramidový rozklad ROE (tzv. Du Pont pyramid) [15]

V zákaznický orientovaném podniku je v dnešní době důležité navázat finanční výkonnost podniku na zákazníky. To umožňuje zákaznický orientovaný model, který je znázorněn na obr. 2. Toto schéma znázorňuje závislost ukazatelů finanční výkonnosti na ukazatelích ziskovosti zákazníků. V modelu je kromě klasických ukazatelů poměrové analýzy (ROS, ROA, ROE) zabudován i ukazatel EVA a jeden z ukazatelů postavení

podniku na kapitálovém trhu – zisk na akcii. Pravá strana obrázku zobrazuje především vstupy z rozvahy pro rozbor poměrových ukazatelů finanční analýzy vysvětlených již dříve. Zde je ještě možno postupovat v rozkladu, a to celkových aktiv na jednotlivé položky rozvahy, a to na oběžná aktiva (pohledávky, zásoby a hotovost) a dlouhodobý majetek (dlouhodobý nehmotný, dlouhodobý hmotný a dlouhodobý finanční majetek). Levá část umožňuje měřit ziskovost zákazníků a znázorňuje její vztah k celkovému zisku. Čistý marketingový příspěvek chápeme v podniku jako marketingovou ziskovost, která nezahrnuje ostatní provozní náklady. Ty se nemění při uplatnění různé marketingové strategie. Pomocí analýzy ČMP dle trhů a zákazníků můžeme získat dokonalejší pohled na účinnost marketingové strategie růstu ziskovosti v podnikání. V modelu se ČMP stanoví z celkové marže po odpočtu marketingových výdajů. Každý výrobek či trh v podnikání by měl být řízen pro vytvoření kladného ČMP. Zdali produkt přináší podniku pozitivní ČMP, znamená to, že každý produkt přispěje na pokrytí ostatních provozních nákladů a k tvorbě zisku. V opačném případě, při záporné ČMP, snižuje zisky [10]. Provozní zisk poté získáme z čistého marketingového příspěvku odečtením ostatních výdajů a čistý zisk pak z provozního zisku upraveného o úroky a daně. Čistý zisk je použit jako další vstup pro výpočet jednotlivých souhrnných ukazatelů finanční analýzy. Levá strana obrázku umožňuje podrobnější rozbor ziskovosti zákazníků. Dosažený hrubý zisk se odvíjí z počtu zákazníků, který dostaneme vynásobením celkové tržní poptávky a tržního podílu, a průměrné marže za zákazníka, kterou získáme odečtením průměrných variabilních nákladů na zákazníka z průměrných příjmů za zákazníka. V dalším kroku, který není uveden v obrázku, by bylo možno zkoumat ziskovost jednotlivých oborů podnikání, segmentů trhu až jednotlivých zákazníků a jejich vliv na finanční výsledky podniku. Navíc jsou v modelu počítány i ukazatele výnosnosti konstruované na bázi ČMP – marketingová ziskovost tržeb, ukazatel ziskovosti marketingových investic a velikost marketingového příspěvku na akcii [2].



Měřítka marketingové ziskovosti

- Marketingový ROS
- Marketingový ROI
- ČMP na akcii

Obr. 2 Marketingová ziskovost a finanční výkonnost [2]

3 Informace o podniku Adélka a.s.

Znak:



Název: ADÉLKA a.s.

Sídlo: U pekárny 849

393 01 Pelhřimov

IČO: 251 56 063

DIČ: 091-251 56 063

E-mail: adelka@adelka.cz

WWW: <http://www.adelka.cz>

Datum zápisu: 22.listopadu 1996

Právní forma: Akciová společnost

Společnost je zapsaná v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Českých Budějovicích, oddíl B, vložka 812.

Předmět podnikání: pekařská výroba, mlynářství, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej kromě zboží, hostinská činnost, ubytovací činnost, silniční motorová doprava nákladní - vnitrostátní a mezinárodní.

Základní kapitál firmy Adélka a.s. činí 20 000 000,- Kč a je rozložen na 2000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč.

ADÉLKA a.s. byla založena 1.dubna 1990 panem Ladislavem Teislerem. V roce 1991 získala firma první provozní jednotku na sídlišti Pražská v Pelhřimově, kam byla převedena veškerá výroba. Zde firma otevřela také svou první prodejnu. V roce 1993 došlo k privatizaci Jihočeských pekáren s.p. v Pelhřimově. Začala rekonstrukce celého areálu, vznikl velkoobchodní sklad i maloobchodní prodejna U Pekárny, byla zahájena průmyslová výroba pekařských a cukrářských výrobků. Dále byl vybudován žitnopšeničný mlýn, který je schopen pokrýt veškerou vlastní potřebu mouky, a stal se tak základním pilířem celého kombinátu. Dodává i další sortiment mlýnských výrobků včetně těstářenských

a konzumní mouky. Ve svých začátcích firma používala staré technické zařízení, postupně však dochází k pořízení nových technických i technologických zařízení od zvukných firem, jako jsou například RHEON, ISSERNHÄGER, DIOSNA, FRITSCH, CANOL atd. Velkým krokem byla roku 1996 transformace podnikatelského subjektu fyzické osoby Ladislava Teislera - Adélka na ADÉLKA a.s.

Firma vybuďovala technické zázemí se silnou autodopravou s počtem více než 40 vozů, s vlastní myčkou vozidel a biologickou čističkou odpadních vod, s čerpací stanicí, s autodílnou, s novými údržbářskými dílnami a s novou expediční halou s nakládacími rampami.

Již od vzniku firmy se neustále budují vlastní pekařsko-cukrářské prodejny, kterých každým rokem pravidelně přibývá. V nich se nabízí kompletní sortiment kvalitních výrobků, který je podtržen vysokou úrovní prodeje ve velmi příjemném a moderním prostředí. Stále rozšiřující se síť čítá v současné době 10 obchodů.

V posledních letech byly zrekonstruovány prostory výroby hotových jídel a lahůdek, cukrárny a byla otevřena nová hala výroby jemného pečiva a skladu surovin. Všechny provozy splňují nejpřísnější evropské bezpečnostní a hygienické požadavky. Firma Adélka a.s. se řadí mezi prestižní firmy certifikované systémem ISO 9001:2000 a HACCP. Dlouholetá tradice, odborná vzdělanost zaměstnanců ve všech profesích, používání moderních technologií a úcta k dobrému řemeslu garantuje vysokou kvalitu výrobků. Denně se vyrábí více než 500 druhů výrobků, tvořených mnoha druhy chleba, běžného pečiva, jemného pečiva, klasické a trvanlivé cukrařiny, lahůdek, salátů, hotových jídel a v neposlední řadě několik druhů pšeničné a žitné mouky.

V současné době se ADÉLKA a.s. zabývá výrobním programem zdravé výživy, příkladem jsou cereální a probiotické výrobky. Vývojové středisko se rovněž zabývá výrobky určenými pro děti. Tyto výrobky jsou v současné době velmi vyhledávané, musí však splňovat přísná kritéria na vývoj a zdraví dětí. Při zavádění nových výrobků se nezapomíná ani na skutečné gurmány a labužníky - vyrábí se například škvarkové pagáče, balkánské rohlíky, několik druhů pizz, pochutiny z lahůdkářské dílny s velkým sortimentem chlebíčků, plněných baget a plným sortimentem salátů. Tato neustále se rozrůstající síť vypovídá o velkém, moderním a spolehlivém zázemí firmy, ve které pracuje téměř 300 zaměstnanců [16].

4 Analýza metod finanční výkonnosti společnosti Adélka a.s.

Finanční ukazatele jsou pro hodnocení výkonnosti nepostradatelné. Pro svou práci jsem se rozhodla využít vertikální analýzy, která je rozborem struktury vyjádřené v procentech, dále poměrové ukazatele, soustavu ukazatelů, kde uvedu Du Pont rozklad Index IN01 a zákaznický orientovaný model. Na závěr budu aplikovat ekonomickou přidanou hodnotou.

Výchozí data budu čerpat z výkazů finančního účetnictví, a to z rozvahy, z výkazu zisku a ztrát a z příloh k účetní závěrce. Hodnoty ukazatelů nelze doplnit o podrobnější informace či příčiny vývoje jevů. Vývoj poměrových ukazatelů budu sledovat za období pěti let a většinu hodnot budu porovnávat s průměrnými hodnotami odvětví OKEČ DA (výroba potravinářských výrobků a nápojů a tabákových výrobků), do kterého Adélka a.s. spadá a které jsou k dispozici na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Průměrné hodnoty odvětví za rok 2007 nebudou použity k porovnání, jelikož jsou pouze za 1-3.čtvrtletí, aby výsledky nebyly zkresleny.

4.1 Vertikální analýza

Pro svou práci jsem se rozhodla nejprve využít vertikální analýzy, která je rozborem struktury vyjádřené v procentech a umožní srovnání výsledků analýzy z různých let. Z těchto informací lze vypořádat, co se vlastně ve firmě odehrává.

Tabulka 1: Vertikální analýza rozvahy Adélka a.s ve zkrácené podobě

AKTIVA		2003	2004	2005	2006	2007
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	68,41%	69,32%	74,00%	72,70%	76,35%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,09%	-2,24%	-0,10%	-0,24%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	68,30%	69,16%	76,12%	72,66%	66,61%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,11%	0,07%	0,12%	0,13%	9,98%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	31,42%	30,62%	25,72%	26,64%	22,57%
C.I.	Zásoby	4,98%	5,52%	4,75%	5,01%	5,08%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	10,28%	8,76%	8,03%	8,35%	1,08%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	12,29%	13,91%	11,86%	13,43%	17,54%
C.IV.	Finanční majetek	3,87%	2,47%	1,14%	-0,13%	0,16%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D.I.	Časové rozlišení	0,17%	0,06%	0,28%	0,68%	1,08%
PASIVA		2003	2004	2005	2006	2007
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	43,25%	49,25%	49,25%	55,92%	55,58%
A.I.	Základní kapitál	14,28%	14,47%	13,25%	13,81%	13,75%

	PASIVA	2003	2004	2005	2006	2007
A.II.	Kapitálové fondy	0,04%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,64%	2,79%	2,83%	2,95%	2,94%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	24,34%	26,02%	29,00%	34,58%	36,57%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1,94%	5,97%	5,49%	4,58%	2,32%
B.	CIZÍ ZDROJE	56,75%	50,75%	50,75%	44,08%	44,42%
B.I.	Rezervy	1,79%	0,72%	1,72%	2,38%	0,96%
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,06%	0,47%	0,47%	0,40%	0,43%
B.III.	Krátkodobé závazky	18,79%	18,57%	16,00%	14,38%	20,47%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	30,55%	27,37%	29,25%	26,92%	17,75%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.	Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

V rozvaze jsou položky výkazu vyjádřeny jako procento z úhrnných aktiv. Z tabulky je zřejmé, že ve struktuře majetku převládá ze 2/3 majetek dlouhodobý, ve kterém má největší podíl hmotný majetek. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech má ve sledovaném období rostoucí trend, kdy během pětiletého období narostl o téměř 8%, kromě roku 2006, kdy hodnota tento trend narušuje svým poklesem. Podíl oběžného majetku má klesající tendenci, kromě roku 2006. Ve struktuře oběžných aktiv došlo k výraznější změně v roce 2007, kdy podíl dlouhodobých pohledávek na celkových aktivech klesl z 10,28% na 1,08% díky kratší době splatnosti u jednoho z větších odběratelů, a také díky zpřísnění práce s dlouhodobými pohledávkami. Pokles položky finanční majetek do záporných čísel v roce 2006 byl způsoben záporným zůstatkem na účtech v bankách. Oběžná aktiva tvoří zhruba 1/3 ve struktuře majetku, který je tvořen ze 2/3 pohledávkami, a to jak krátkodobými tak i dlouhodobými a z 1/3 finančním majetkem a zásobami. Zásoby představují o něco málo větší podíl než finanční majetek.

Ve složce pasiv se podíly složek celkových aktiv v čase měnily s větší dynamikou, než u aktiv. V porovnání podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových aktivech je zřejmé, že podíl vlastního kapitálu se rok od roku (s výjimkou v roce 2007) zvyšoval na úkor cizích zdrojů financování. Tento vývoj byl zapříčiněn zejména splácením bankovních úvěrů a výpomocí a snížením krátkodobých závazků. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí na celkových pasivech se za sledované období změnil ze všech položek nejpodstatněji a to poklesl téměř o 13%. V roce 2003 byl podíl bankovních úvěrů a výpomocí na pasivech 30,55% a o pět let později již pouze 17,75%.

Tabulka 2: Vertikální analýza výsledovky Adélka a.s ve zkrácené podobě

Položka		2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	16,03%	18,75%	19,62%	18,65%	20,61%
+	OBCHODNÍ MARŽE	2,32%	3,09%	3,50%	3,58%	4,20%
II.	Výkony	83,10%	80,38%	78,69%	77,28%	78,63%
B.	Výkonová spotřeba	55,07%	52,32%	50,77%	48,72%	47,43%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	30,35%	31,14%	31,43%	32,14%	35,40%
C.	Osobní náklady	20,41%	20,64%	21,51%	22,40%	26,31%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	4,18%	6,09%	4,58%	4,84%	3,08%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1,18%	-1,14%	-1,03%	-0,87%	-0,88%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1,55%	1,26%	0,78%	1,24%	0,83%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	1,44%	3,70%	2,78%	2,73%	1,38%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,00%	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	1,44%	3,70%	2,82%	2,73%	1,38%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	2,84%	4,95%	3,60%	3,97%	2,21%

Všechny položky výkazu v období 2003 – 2007 jsou vyjádřeny jako procento z celkových výnosů za dané období. Největší podíl v nákladech má výkonová spotřeba. Vývoj výkonové spotřeby kopíroval do značné míry vývoj výkonů. Obě položky mají postupně klesající trend díky zintenzivnění obchodní činnosti Adélky a.s. Ve výkonové spotřebě má téměř 90% podíl spotřeba materiálu a energie, zbylých zhruba 10% tvoří služby. Vývoj přidané hodnoty má rostoucí trend. Hospodářský výsledek má kolísající trend a je zde patrné, že nejhorších výsledků dosahovala společnost v letech 2003 a 2007. Podíl osobních nákladů na celkových tržbách je postupně rostoucí. Tento vývoj byl nejvíce ovlivněn růstem mzdových nákladů, který tvoří osobní náklady zhruba ze 70%, zbytek je převážně tvořen z nákladů na sociální zabezpečení a malá část tvoří odměnami členům orgánů společnosti a družstva a sociálními náklady. Také bylo snižování nákladových úroků, které je uvedeno v příloze 12. Ty měly v roce 2003 velikost 1,01 % a v roce 2007 představovaly 0,85 %. Procentuální podíl finančního výsledku hospodaření se rok od roku zvětšoval. Nejvyššího podílu zisku v poměru k celkovým výnosům bylo dosaženo v roce 2004 (zisk 4,95%), naopak nejhorší výsledek, (zisk pouze 2,21%), byl realizován poslední rok sledování.

4.2 Analýza poměrových ukazatelů společnosti Adélka a.s.

4.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Zde budu interpretovat rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu tržeb.

Tabulka 3: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2003	2004	2005	2006	2007
ROA - (EBIT / AKT)	5,18%	9,55%	6,74%	8,00%	5,15%
ROE - (ČZ / VK)	4,49%	12,13%	8,46%	8,18%	4,17%
ROS - (ČZ / T)	4,41%	6,68%	5,23%	5,58%	3,41%

Z tabulky 3 vidíme, že trend poměrových ukazatelů je v období 2003 až 2007 kolísající, a že pro roky 2003 a 2007 jsou hodnoty ukazatelů rentability nižší, než v ostatních letech, což způsobil nízký hospodářský výsledek společnosti. Tudiž je pro nás analýzy trendů v Adélce a.s. nevyužitelná. Mnoho finančních prostředků bylo vynaloženo v roce 2003 na dokončení technologického zařízení na výrobu chleba, na zahájení výstavby podnikové prodejny, pro výstavbu firemního archivu, administrativní budovy a hygienických smyček. Ovlivňujícím faktorem pro snížení ukazatelů rentability v roce 2007 je postupné zvyšování osobních nákladů, které jsou součástí provozních nákladů, což má negativní dopad na ukazatele rentability. Zde se jedná o růst nákladů na zaměstnance.

Podrobnějším rozbohem ukazatelů ROA a ROE se věnuje Du Pont analýza, která je uvedena v kapitole 5.

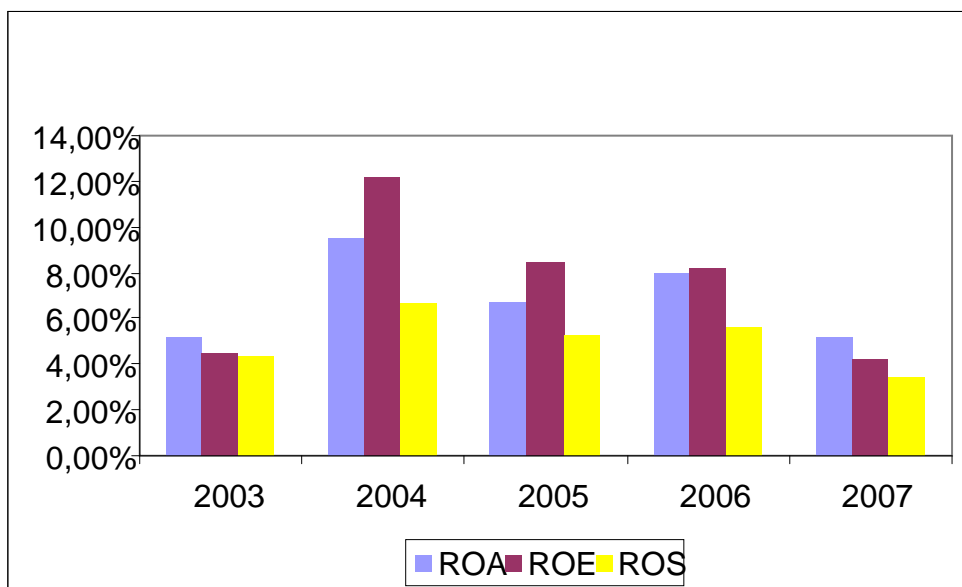
Tabulka 4: Průměrné hodnoty ukazatelů rentability odvětví⁴

Průměrné hodnoty odvětví	2003	2004	2005	2006	2007
ROA	10,81%	10,86%	11,33%	10,50%	9,92%
ROE	13,10%	13,93%	14,89%	14,22%	12,72%

Pokud porovnáme hodnoty ukazatelů ROA a ROE společnosti Adélka a.s. s průměrnými hodnotami odvětví, zjistíme, že kromě roku 2004 byly jejich výsledky podstatně horší, u některých hodnot i přes 50%. V odvětví rok 2007 nemůžeme využít k porovnání, z důvodů uvedených pouze za 1-3. čtvrtletí. Průměrné hodnoty odvětví mají

³ Jako průměrné hodnoty odvětví jsou použity hodnoty ukazatelů Ministerstva průmyslu a obchodu pro OKEČ DA – výroba potravinářských výrobků a nápojů, tabákových výrobků. Pro rok 2007 byla k dispozici pouze data za 1 - 3. čtvrtletí. Do tohoto odvětví spadá i společnost Adélka a.s. Použitá data jsou čerpána z portálu www.mpo.cz.

na rozdíl od hodnot Adélky a.s. rostoucí trend v období 2003-2005 a poté hodnoty klesají. V odvětví bylo nejvyšších hodnot dosaženo v roce 2005, a když nebudeme brát v úvahu zkreslující hodnoty roku 2007, tak nejnižších hodnot v roce 2003. Jestliže tyto hodnoty z roku 2005 porovnáme s hodnotami Adélky a.s. zjistíme, že se v prvním případě jedná o téměř 50% rozdíl a druhém případě dokonce o více jak 50% rozdíl. Dle srovnání ukazatelů rentability Adélky a.s. s průměrnými hodnotami odvětví, lze usoudit, že efekt vynaložený vloženým kapitálem není zcela příznivý.



Graf 1: Vývoj ukazatelů ROA a ROE

Z grafu 1 můžeme vidět, že nejlepšími hodnotami ukazatelů rentability dosáhla firma Adélka a.s. v roce 2004, ale přesto se nevyrovnají průměrným hodnotám pro odvětví.

4.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak podnik efektivně hospodařil se svými aktivy. Zde uvedu obrat aktiv, dobu obratu aktiv, obrat zásob, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek, dobu obratu krátkodobých pohledávek a dobu obratu krátkodobých závazků.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat aktiv (T/AKT)	1,17	1,43	1,29	1,43	1,51
Doba obratu aktiv (AKT/(T/360))	305	250	277	243	238
Obrat zásob (T/zásoby)	23,56	25,92	27,14	28,66	29,68

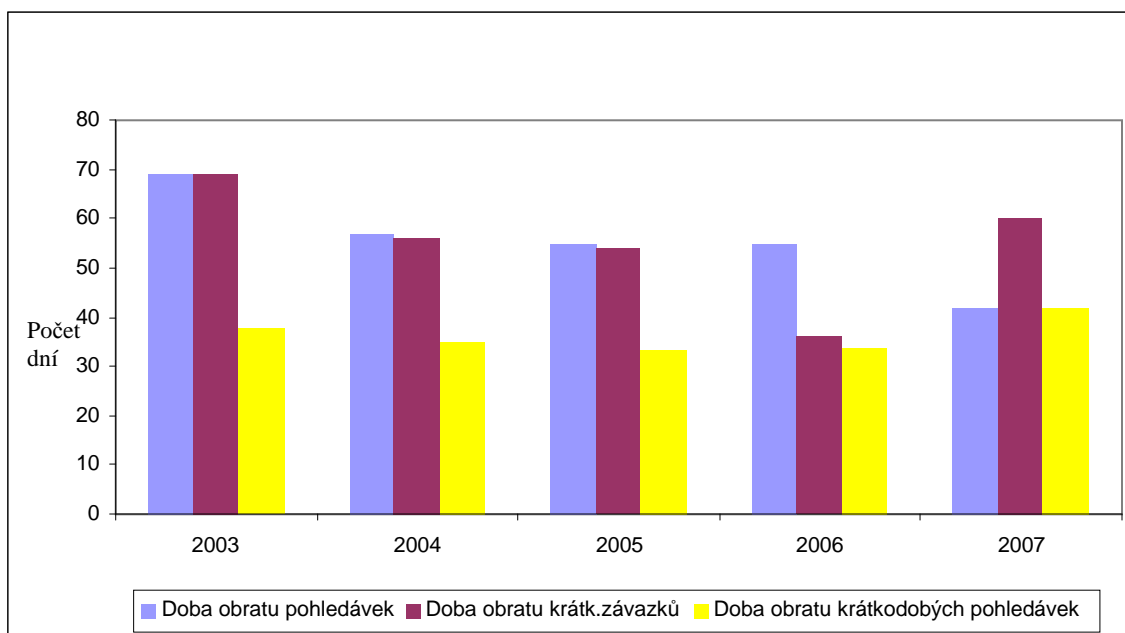
Ukazatele aktivity	2003	2004	2005	2006	2007
Doba obratu zásob (ZÁS./T/360))	15	14	13	13	12
Doba obratu pohledávek (POHL./T/360))	69	57	55	55	42
Doba obratu krátk. pohl.(Krátk.Pohl./T/360))	38	35	33	34	42
Doba obratu krátk. závazků (KZ / (T/360))	69	56	54	36	60

Při pohledu na tabulku 5 vidíme, že v pěti následujících letech jsou uvedené ukazatele aktivity nejpříznivější pro rok 2007. Obrat aktiv v roce 2007 dosáhl hodnoty 1,51, což znamená obrácení veškerých aktiv za uvedené období více než 1,5-krát. Jelikož se tržby ve sledovaném období zvyšují a hodnota aktiv zůstává po celou dobu téměř neměnná, tak obrat aktiv stoupá, vyjma roku 2005, kdy byla hodnota aktiv stoupla oproti dalším obdobím, což způsobilo pokles obratu aktiv.

Hodnota obratu zásob 29,68 v roce 2007 nám sděluje informaci o skladu zásob, který se téměř třicetkrát stihl zcela vyprázdnit a znovu naplnit. Taktéž můžeme sledovat pozitivní trend doby obratu zásob, která se v jednotlivých letech postupně snižuje, díky téměř se neměnicím zásobám a rostoucím tržbám. V roce 2007 má hodnotu 12 dnů a vyjadřuje nám, že 12 dnů jsou zásoby vázány v podniku.

Během pětiletého rozvoje firmy došlo k výraznému zkrácení doby obratu pohledávek a to z 69 dnů na 42 dnů, což způsobila kratší doba splatnosti pohledávek u jednoho z větších odběratelů a zvyšující se úspěšnost obchodních zástupců ve vyvíjení tlaku na odběratele. Tento pozitivní vývoj nemá vypovídající hodnotu, jelikož tam byly zahrnuty i dlouhodobé poskytnuté zálohy, které byly v roce 2007 byly splaceny či odepsány, a tudíž jsou nulové, a hodnota doby obratu pohledávek je tím pro rok 2007 nesrovnatelně zkreslená. Proto jsem v tabulce také uvedla pro srovnání dobu obratu krátkodobých pohledávek. Zde můžeme vidět, že rok 2007 nemá již nejnižší hodnotu, ale naopak nejvyšší. Tento ukazatel patří k jednomu z nejsledovanějších ukazatelů aktivity z důvodů možných problémů s inkasováním pohledávek, který by mohl ohrozit existenci firmy.

Vývoj doby splatnosti krátkodobých závazků je nejprve klesající, ale v posledním roce zřetelně vzrostl na 60 dnů, a to z důvodů růstu tržeb.



Graf 2: Ukazatele aktivity

Porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků poukazuje na to, zda podnik poskytuje či využívá bezplatný obchodní úvěr. Dle grafu 2 lze zhodnotit situaci podniku v pěti letech, a to tak, že v období 2003-2005 podnik nevyužívá ani neposkytuje bezplatný obchodní úvěr. Až v roce 2006 poskytuje bezplatný obchodní úvěr, který trvá 19 dní a v roce 2007 využívá podnik bezplatný obchodní úvěr a to v délce 18 dní. Z porovnání doby obratu krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek vyplývá, že společnost využívá bezplatný obchodní úvěr po celé sledované období.

4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji.

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2003	2004	2005	2006	2007
Equity Ratio (VK / AKT)	43,25%	49,25%	49,25%	55,92%	55,58%
Debt Ratio (CZ / AKT)	56,75%	50,75%	50,75	44,08%	44,42%
Debt Equity Ratio (CZ / VK)	1,31	1,03	1,03	0,79	0,80
Úrokové krytí I. (EBIT / úroky)	3,82	6,20	4,74	5,92	3,59

Podle vypočtených dat v tabulce 6 vidíme klesající vývoj hodnot ukazatelů celkové zadluženosti (Debt Ratio) a koeficientů zadluženosti (Debt Equity Ratio), dle kterých lze

usoudit, že se celková zadluženost podniku v období 2003-2007 postupně snižuje, a tím se tedy snižuje i finanční riziko. Doplňujícím ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti je kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio), která během zmíněného období vzrostla o 12,33%. Tento růst vlastního kapitálu oproti cizímu a postupné snižování zadluženosti podniku měl pozitivní vliv na věřitele podniku Adélka a.s., protože se tak snižovala možnost ztráty jejich peněz. Na druhou stranu, je nutno brát v potaz, že snížením procentuálního podílu cizího kapitálu má za následek snížení finanční páky, která pak může negativně ovlivnit výnosnost vlastního kapitálu podniku.

Hodnoty úrokového krytí mají v období 2003-2007 střídavě rostoucí a klesající tendenci. Nejvyšší hodnota úrokového krytí je zaznamenána v roce 2004 a sděluje nám, že by byl podnik schopný zaplatit úrok ze zisku před úroky zdaněním 6,2-krát.

Zadluženost společnosti se postupně snižuje, úrokové krytí je dobré, lze tedy usoudit, že by do budoucna neměly nastat problémy se splácením.

Tabulka 7: Průměrné Equity Ratio odvětví

Průměrné hodnoty odvětví	2003	2004	2005	2006	2007
Equity Ratio	48,17%	49,35%	51,61%	50,30%	51,02%

Při porovnání Equity Ratio Adélka a.s. s průměry odvětví vidíme, že kromě roku 2006 a 2007 byl pro odvětví typický vyšší podíl vlastního kapitálu, než jaký měla společnost Adélka a.s. Hodnota ve firmě kolísá, zatímco průměr odvětví roste. Průměrné hodnoty odvětví v roce 2007 ve srovnání s Adélkou jsou nevyužitelné, z důvodů uvedených hodnot pouze za 1-3. čtvrtletí.

4.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity využijeme ke zjištění schopnosti uhradit své závazky.

Tabulka 8: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2003	2004	2005	2006	2007
Běžná likvidita (OA / KZ)	1,41	1,38	1,33	1,85	0,89
Pohotová likvidita ((OA-Zásoby) / KZ))	1,18	1,13	1,09	1,50	0,69
Peněžní likvidita (FM / KZ)	0,17	0,11	0,06	-0,01	0,01

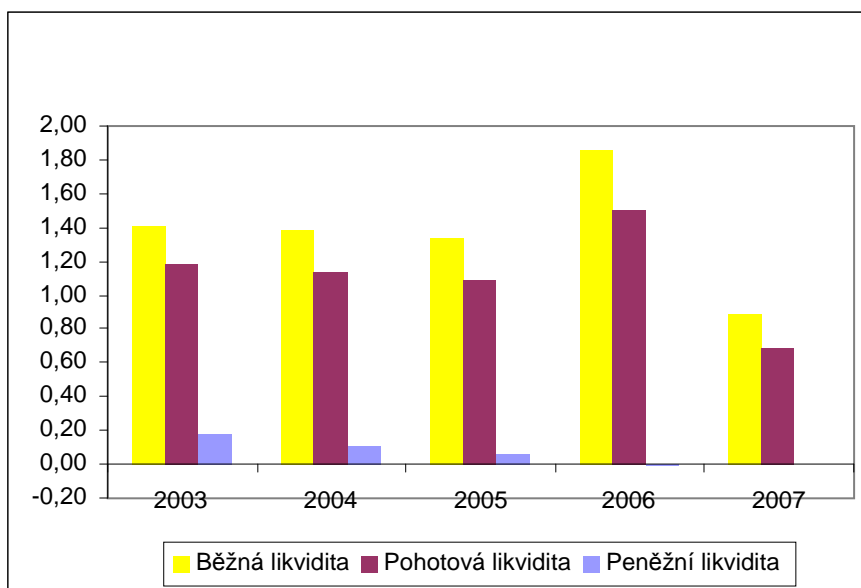
Z výsledků je patrné, že likvidita společnosti Adélka a.s. se postupně zhoršuje. Tento trend je pouze narušen v roce 2006, kdy hodnoty stouply. Rapidní pokles běžné a pohotové likvidity je z důvodů snížení oběžných aktiv, ve kterém mají velkou roli dlouhodobé poskytnuté zálohy, které se v roce 2007 snížily na nulu a růst krátkodobých závazků.

V letech 2003 až 2005 jsou hodnoty běžné likvidity ve srovnání s doporučenou hodnotou, která je 1,5, horší. Doporučenou hodnotu převyšuje až rok 2006, kdy hodnota dosahuje 1,85. Rok 2007 s porovnáním doporučenou hodnotou nám signalizuje, že by firma mohla mít problém se splácením a z hlediska věřitele to není pozitivní informace. Pro pohotovou likviditu, která má doporučenou hodnotu 1, jsou hodnoty Adélky a.s. v letech lepší, vyjma posledního roku, kde hodnota klesla pod doporučenou hodnotu o více jak 30%. Při porovnání peněžní likvidity s doporučenou hodnotou, která je 0,2, jsou hodnoty pohotové likvidity společnosti Adélka horší. Společnost by tedy nemusely být schopna hradit právě splatné závazky z důvodů nedostatku hotovosti.

Tabulka 9: Průměrné hodnoty ukazatelů likvidity odvětví

Průměrné hodnoty odvětví	2003	2004	2005	2006	2007
Běžná likvidita	1,38	1,37	1,64	1,64	1,29
Pohotová likvidita	0,92	0,92	0,81	0,94	0,84
Peněžní likvidita	0,13	0,10	0,06	0,26	0,12

Porovnáním hodnot běžné likvidity Adélky a.s. a odvětví, jsou hodnoty lepší pro Adélku v letech 2003, 2004 a 2006. Rok 2007 nemůže porovnat, z důvodů použitých hodnot pouze za 1-3. čtvrtletí, a to pro všechny typy likvidity. I při srovnání hodnot odvětví s doporučenými hodnotami běžné likvidity nejsou hodnoty ideální, pouze v roce 2005 a 2006 jsou hodnoty vyšší. Pohotová likvidita je v tomto případě vyšší u Adélky a.s. a to za celé sledované období, rok 2007 neporovnáváme. I přestože byla peněžní likvidita Adélky a.s. nižší než doporučené hodnoty, tak ve srovnání s odvětvím na tom byla lépe.



Graf 3: Ukazatele likvidity

Klesající hodnoty ukazatelů likvidity, vyjma roku 2006, nejlépe vyniknou z grafu 3. Při porovnání běžné a pohotové likvidity lze porovnat jakou váhu měly zásoby v rozvaze společnosti, kdyby rozdíl těchto hodnot byly výrazné, znamenalo by to velký podíl zásob ve struktuře oběžného majetku.

4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu vyjadřují, jak je trhem hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled.

Tabulka 10: Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2003	2004	2005	2006	2007
EPS - Účetní zisk na akcii (Z / p.a.)	136,05	412,65	314,65	331,40	168,60
Účetní hodnota akcie (VK / p.a.)	3028,10	3402,85	3717,80	4049,70	4041,75
Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě	x	x	x	x	x
Vyplacená dividendy v tis.	0	0	0	3530	0
DY - Dividendový výnos (Div. / P)	x	x	x	x	x
Výplatní poměr (dividenda na akcii / EPS)	0%	0%	0%	53,3%	0%

Velikost účetního zisku na akcii (Earnings per Share) se v tomto případě odvíjí pouze od výsledku hospodaření za účetní období, a to z důvodu stejného počtu akcií za

jednotlivé sledované období (20 000 kusů), a proto hodnoty EPS v roce 2003 a 2007 vyšly podstatně nižší než v ostatním období.

Pokud se zaměříme na účetní hodnotu akcie, vidíme, že ta rok od roku rostla, vyjma posledního roku, kdy klesá. Růst účetní hodnoty akcie je jednou ze známek zdraví podniku. Vlastní kapitál rostl každý rok bez ohledu na to, jaký zisk firma v daném roce realizovala, kromě roku 2007, kdy hodnota vlastního kapitálu byla od předchozího roku nižší, což mělo za následek, snížení účetní hodnoty akcie.

Jelikož akcie společnosti Adélka a.s. nejsou volně obchodovatelné, není známa skutečná tržní, cena a tudíž poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě a dividendový výnos nelze vyhodnotit.

Společnost vyplatila akcionářům dividendu pouze v roce 2006, a to ve výši 3530 tis. Kč neboli 53,3 % svého zisku, a proto je tedy hodnota výplatního poměru v ostatních letech rovna nule.

5 Analýza soustav ukazatelů Adélky a.s.

Další navazující kapitolou je analýza soustav ukazatelů, která vychází ze základních metod vysvětlených již v kapitole 4 a slouží k posouzení celkové situace podniku. Ve své práci využiji Du Pont analýzu, která patří do pyramidového rozkladu, Index 01, který spadá do predikčních modelů a na závěr této kapitoly uvedu zákaznický orientovaný model.

5.1 Du Pont analýza

Hlavním smyslem tohoto rozkladu je kvantifikovat vlivy změn dílčích ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového. Zde provedu rozklad rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 11: Rozklad ukazatele ROA

	2003	2004	2005	2006	2007
ROA (EBIT / AKT)	5,18%	9,55%	6,74%	8,00%	5,15%
ROS (EBIT/T)	4,41%	6,68%	5,23%	5,58%	3,41%
Obrat celk. aktiv (T/AKT)	1,17	1,43	1,29	1,43	1,51

Hodnoty ROA jsou ovlivněny dvěma faktory - rentabilitou tržeb a obratem celkových aktiv. Dle hodnot uvedených v tabulce 11 dosáhl podnik nejlepší výnosnosti celkových aktiv v roce 2004, kdy můžeme zřetelně zaznamenat pozitivní vliv obou faktorů, a nejhorší naopak v roce posledním z důvodů snížení hodnoty rentability tržeb, která není pro podnik příliš příznivá, přestože je obrat celkových aktiv nejvyšší.

Zřetelné snížení rentability celkových vložených aktiv v roce 2007 bylo způsobeno zvýšením nákladů na zaměstnance. V porovnání s rokem 2006 mohl být tento rapidní rozdíl způsoben tržbami za prodej dlouhodobého majetku v tomto roce, který určitě ovlivnil hodnotu ROA.

Tabulka 12: Rozklad ukazatele ROE

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (ČZ / VK)	4,49%	12,13%	8,46%	8,18%	4,17%
Rentabilita tržeb (ČZ/T)	1,65%	4,18%	3,24%	3,19%	1,54%
Obrat celk. aktiv (T/AKT)	1,17	1,43	1,29	1,43	1,51
Finanční páka (AKT/VK)	2,312	2,030	2,031	1,788	1,799

	2003	2004	2005	2006	2007
e ((ČZ/EBIT) * (AKT/VK))	0,87	1,27	1,26	1,02	0,81

Vývoj ukazatele ROE měl podobný vývoj jako ukazatel ROA. V roce 2004 je hodnota výnosnosti vlastního kapitálu pro podnik nejpříznivější a v roce 2007 nejméně příznivá. Vliv rentability tržeb a obrat celkových aktiv byl již zmíněn u ukazatele ROA. Zde působí navíc finanční páka, která poukazuje na stupeň zadluženosti podniku.

Vývoj finanční páky má kromě roku 2007 klesající tendenci. Tento vývoj finanční páky byl způsoben změnami ve struktuře pasiv, kde je zaznamenáno postupné snížení cizího kapitálu a většího využití kapitálu vlastního. Zadluženost podniku tedy s klesající pákou klesá.

K vyhodnocení finanční páky, zda působila pozitivně či negativně na ROE, jsem využila ziskového účinku (e). Pokud je hodnota ziskového účinku větší jak 1, tak finanční páka působí pozitivně. Z tabulky lze tedy usoudit, že finanční páka působila pozitivně pouze v období 2004-2006. I přestože finanční páka v roce 2003 dosahovala nejvyšších hodnot, tak na vývoj ROE působila negativně, jako to bylo i v roce posledním, kde ale finanční páka dosahovala jednu z nejnižších hodnot.

Pokud bude chtít podnik do budoucna zlepšit rentabilitu celkových aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu, bude muset svůj zájem zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Nejpodstatnější vliv na pokles ROA i ROE mělo snížení zisku, provádění větších oprav a rychlé zvyšování vstupních nákladů v souvislosti s opoždujícím se zvyšováním tržeb během sledovaného období.

5.2 Index IN01

IN01 značí index důvěryhodnosti a napomáhá určit zdraví podniku. Určuje jestli podnik tvoří hodnotu nebo spěje k bankrotu.

Tabulka 13: Výpočet indexu IN01

Ukazatel	Váha	2003	2004	2005	2006	2007
Aktiva/Cizí zdroje	0,130	0,229	0,256	0,256	0,295	0,293
EBIT/Nákladové úroky	3,920	0,203	0,374	0,264	0,314	0,202
EBIT/Aktiva	0,210	0,283	0,339	0,310	0,352	0,353
Výnosy/Aktiva	0,040	0,153	0,248	0,190	0,237	0,144
Oběžná aktiva/(KZ+KBU)	0,090	0,126	0,124	0,120	0,167	0,080

Ukazatel	Váha	2003	2004	2005	2006	2007
IN01		0,994	1,342	1,140	1,364	1,072

Dle doporučených hodnot, můžeme zhodnotit situaci v podniku zda spěje k bankrotu či nikoli. Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnoty indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující.

Během pětiletého sledovaného období má IN01 kolísající trend. V porovnání s doporučenými hodnotami, společnost nesignalizuje bankrot ve sledovaném období, ale na druhou stranu netvoří ani hodnotu. Všechny hodnoty IN01 se nacházejí v tzv. šedé zóně, což znamená, že je společnost bonitní, ale netvořící hodnotu. Čím je hodnota vyšší, tím lepší je finanční zdraví podniku. Nejlepších hodnot společnost dosáhla v letech 2004 a 2006. Naopak nejhorších v letech 2003 a 2007, bylo způsobeno nízkým hospodářským výsledkem v těchto letech.

5.3 Využití zákaznický orientovaného modelu

Zákaznický orientovaný model umožňuje měření finanční výkonnosti podniku se zaměřením na zákazníky. Doplnuje Du Pont rozklad – další podrobnější pohled na zvyšování výkonnosti – přes zákazníky. Obsahuje klasické poměrové ukazatele finanční analýzy, navíc ukazatel EVA a ukazatele ziskovosti zákazníků. Ne však všechna potřebná data pro využití tohoto modelu jsou běžně k dispozici. Celková aktiva a celkové dluhy získáme z rozvahy a náklady kapitálu, počet akcií, celkové příjmy a daně a úroky z výkazu zisku a ztrát za jednotlivá období. Méně dostupnými ukazateli pro dosažení do modelu jsou hrubá marže, marketingové výdaje a ostatní výdaje, z kterých dále postupně dopočítáme hrubý zisk, čistý marketingový příspěvek, provozní zisk (provozní zisk je zisk před zdaněním) a čistý zisk. Z čistého zisku a jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát dostáváme jednotlivé ukazatele finanční výkonnosti a ukazatele výnosnosti konstruované na bázi ČMP. Model vyžaduje další data (mimo výkazy), která nejsou běžně dostupná uživatelům zvenku. Čistý marketingový příspěvek podle sdělení finanční ředitelky firmy nezjišťují. Doplnění pohledu na podnik o zákaznická data tedy nelze. Dostupná data jsou pouze z pravé strany obrázku č.2, a jak je vidět, jedná se o rozklad

jednotlivých poměrových ukazatelů a ekonomicky přidané hodnoty, již uvedených v kapitolách 4 a 6. Na základě nedostatku potřebných informací pro zkompletování nelze finanční výkonnost přes marketingovou ziskovost pomocí zákaznický orientovaného modelu vyhodnotit.

6 EVA - Ekonomická přidaná hodnota

Tabulka 14: Výpočet EVA

EVA	2003	2004	2005	2006	2007
EBIT	7251	13 191	10 178	11 592	7487
daňový štít	0,69	0,72	0,74	0,76	0,76
NOPAT	5 003	9 498	7 532	8 810	5 690
C - investovaný kapitál	108 345	110 874	123 513	119 986	113 635
Cizí zpoplatněný kapitál (D)	47 783	42 817	49 157	38 992	32 800
D/C	0,44	0,39	0,40	0,32	0,29
Úroková sazba dluhu (r_d)	3,97%	4,97%	4,37%	5,02%	6,35%
Vlastní kapitál (E)	60 562	68 057	74 356	80 994	80 835
E/C	0,56	0,61	0,60	0,68	0,71
r_e (alternativní náklad na VK)	7,67%	8,19%	6,88%	8,15%	8,82%
r_f (bezriziková výn.sazba)	3,82%	4,69%	3,40%	3,86%	4,32%
β	0,64	0,58	0,61	0,72	0,77
$r_m - r_f$ (prémie za riziko)	6,02%	6,04%	5,70%	5,96%	5,84%
WACC	5,50%	6,41%	5,43%	6,63%	7,59%
C * WACC	5 957	7 109	6 703	7 953	8 628
EVA	-954	2 389	829	857	-2 937

Pro zjištění ekonomické přidané hodnoty jsem použila vzorec uvedený již v kapitole 1.3.6, jehož rozklad je proveden v tabulce 14.

Provozní výsledek hospodaření po zdanění je vypočítán ze zisku před úroky a zdaněním a daňového štítu. Hodnotu daňového štítu jsem získala pomocí hodnot vývoje sazby daně z příjmu právnických osob na www.aspi.cz.

Cizí a vlastní kapitál byl získán z rozvahy pro jednotlivá období. Za cizí zpoplatněný kapitál jsem použila z rozvahy položku bankovní úvěry a výpomoci. Většinu dalších údajů potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty lze volit různě. Úroková sazba dluhu je vypočtena jako podíl nákladových úroků a zpoplatněného kapitálu. Bezrizikovou výnosovou sazbu jsem získala jako průměr výnosů vybraných⁵ dlouhodobých státních dluhopisů. Hodnoty ukazatele beta jsou uvedeny na internetové adrese www.damodaran.com a pro společnost Adélka a.s. jsem použila hodnoty odvětví Food Processing. Čím je tento ukazatel menší, tím je menší riziko úpadku. Pro určení

⁵Průměrnou hodnotu jsem vypočetla ze státních dluhopisů emitovaných v daném roce se splatností vyšší než pět let (většinou kolem deseti dluhopisů). Informace jsem čerpala ze zdroje www.cnb.cz.

prémie za riziko jsem vycházela z ratingu uděleného České republice agenturou Standard & Poor's, která se taktéž nalezne na www.damodaran.com.

Při porovnání trendu ekonomické přidané hodnoty se ziskem mají obě položky stejný kolísavý vývoj. V obou případech dosahují nejlepší hodnoty v roce 2004.

Pokud by měla společnost dlouhodobé problémy s tvorbou ekonomické přidané hodnoty, byla by to znepokojivá informace o jeho výkonnosti. Jestliže je provozní hospodářský výsledek nižší než kapitálové náklady, jako tomu je v roce 2003 a 2007, pak podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky. Záporné hodnoty ukazatele EVA byly především nízkými zisky v tomto období.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo analyzovat vybrané nástroje pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku Adélka a.s. za roky 2003 až 2007.

V teoretické části této práce jsem se věnovala základním metodám finanční analýzy, mezi které patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza cash flow, analýza poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů. V poslední době sem bývá přiřazována i ekonomická přidaná hodnota (EVA). Nakonec jsem se také zmínila o nástrojích pro řízení finanční výkonnosti, kde jsem se zaměřila na pyramidový rozklad ukazatelů rentability a zákaznický orientovaný model. Výchozí data pro analýzu poměrových ukazatelů jsem čerpala z výkazů finančního účetnictví, a to z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a příloh k účetní závěrce.

Nejrozšířenější a nejpoužívanější metodou finanční analýzy je analýza poměrových ukazatelů, neboť umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrové ukazatele se tradičně rozdělují do pěti skupin: ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability a ukazatele kapitálového trhu. K posouzení celkové situace podniku slouží soustavy ukazatelů. Používají se především pyramidové soustavy ukazatelů a predikční modely. Při finanční analýze je v poslední době doporučováno používat ekonomické přidané hodnoty (EVA), která poskytuje managementu reálnější informace o výkonnosti podniku a zákaznický orientovaný model, který znázorňuje závislost ukazatelů finanční výkonnosti na ukazatelích ziskovosti zákazníků.

Praktická část je nejprve věnována základním informacím o společnosti Adélka a.s. a dále pokračuje analýzou vybraných metod pro řízení finanční výkonnosti této společnosti za období 2003 až 2007.

Ze struktury aktiv je zřejmé, že převládá ze 2/3 majetek dlouhodobý, který je z větší části zastoupen hmotným majetkem, a to po celé sledované období. Ve složce pasiv se podíly složek celkových aktiv v čase měnily s větší dynamikou, než u aktiv. Každý rok byly spláceny bankovní úvěry. Díky tomu se podíl položky bankovní úvěry a výpomoci snížil z původního podílu 30,55% na celkových pasivech na 17,75%. Tato změna se projevila snížením podílu cizího kapitálu na celkových pasivech na úkor kapitálu vlastního.

Ve výkazu zisků a ztrát došlo k nárůstu tržeb za prodej zboží, kde je viditelný rostoucí trend, a to díky zintenzivnění obchodní činnosti Adélky a.s. Ve výkonové spotřebě má téměř 90% podíl spotřeba materiálu a energie. Podíl osobních nákladů na celkových tržbách je postupně rostoucí. Tento vývoj byl nejvíce ovlivněn růstem mzdových nákladů, který tvoří osobní náklady zhruba ze 70%. Také bylo zaznamenáno snižování nákladových úroků.

Další částí práce byl rozklad poměrových ukazatelů finanční analýzy. Nejprve jsem se zabývala ukazateli rentability, které poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jejichž bylo užito k jeho dosažení. Tyto ukazatele byly nejvíce ovlivněny s jakým ziskem skončil podnik hospodaření, což negativně ovlivnilo roky 2003 a 2007, kde byl výsledek hospodaření podstatně nižší než v ostatních letech. Ve srovnání s průměrnými hodnotami odvětví jsou výsledky horší. Ukazatele aktivity informují, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. O ukazatelích aktivity lze všeobecně říci, že došlo téměř u všech sledovaných ukazatelů aktivity k výraznému zlepšení za celé období 2003 až 2007. Ukazatele zadluženosti zachytily snižující se podíl cizího kapitálu na financování aktiv během sledovaného období. Zadluženost společnosti se postupně snižovala, úrokové krytí bylo dobré, lze tedy usoudit, že by neměly nastat do budoucna problémy se splácením. Likvidita společnosti Adélka a.s. se postupně zhoršuje. Tento trend je pouze narušen v roce 2006, kdy hodnoty stouply. Rapidní pokles běžné a pohotové likvidity je způsoben snížením oběžných aktiv, ve kterém mají velkou roli dlouhodobé poskytnuté zálohy, které se v roce 2007 snížily na nulu a růst krátkodobých závazků. Ve srovnání s doporučenými hodnotami běžné a pohotové likvidity v období 2003-2007 jsou výsledky celkem příznivé. Ukazatele kapitálového trhu sledují především investoři k ohodnocení minulé činnosti účetní jednotky a budoucího rozvoje. Jelikož akcie společnosti Adélka a.s. nejsou volně obchodovatelné neměla jsem tedy skutečnou tržní cenu k dispozici, a tudíž poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě a dividendový výnos nebylo možno vyhodnotit. Z ostatních dosažených hodnot lze nejpříznivěji hodnotit období 2004 až 2006.

Dále jsem se pokusila formulovat některá doporučení k finančnímu řízení společnosti a to pomocí Du Pont analýzy a zákaznický orientovaného modelu. V obojím případě jsou jednotlivé dílčí ukazatele navzájem propojeny pomocí logických vazeb, které se dají popsat a kvantifikovat. Rentability vlastního kapitálu nejprve stoupla a poté opět klesla. Tento vývoj byl ovlivněn stejnou změnou rentability tržeb tak i finanční páky, pouze celkový obrat aktiv měl pozitivně rostoucí tendenci. Změny, které byly

zaznamenány ve struktuře pasiv, způsobily snížení účinnosti finanční páky. V případě kdy finanční páka působí negativně, tak by mohl podnik více využívat cizích zdrojů, a mohl by tím zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Zákaznický orientovaný model této společnosti nemohl být vyhodnocen, a to z důvodů nepostačujících dat potřebných pro jeho vypracování.

Hodnota indexu IN01 se během pěti sledovaných let nedostala pod hranici 0,75, která značí možný bankrot. Na druhou stranu se, ale ani nedostala za hranici 1,77. Hodnoty ukazatele IN01 Adélky a.s. za celé sledované období poukazují, že společnost patří mezi podniky, které nekrachují, ale zároveň ani netvoří hodnotu.

Na závěr jsem ve své práci zjišťovala, zdali společnost tvoří přidanou hodnotu. V letech 2003 a 2007 tuto hodnotu netvoří, a myslím si, že by tomu mělo vedení společnosti věnovat pozornost, i přestože v ostatních letech ekonomická přidaná hodnota byla kladná a tudíž, podnik tvořil hodnotu.

Přehled zkratek

AKT	aktiva
CK	cizí kapitál
CKkr	celkové krátkodobé dluhy
CZ	cizí zdroje
ČMP	čistý marketingový příspěvek
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ/EAT	čistý zisk
Div.	Dividenda na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
EPS	zisk na akcii
FA	finanční analýza
FM	finanční majetek
KZ	krátkodobé závazky
OA	oběžná aktiva
P	tržní cena akcie
p.a.	počet kmenových akcií
ROA	ukazatel rentability vloženého kapitálu
ROE	ukazatel rentability vlastního kapitálu
ROI	ukazatel rentability vloženého kapitálu
ROS	ukazatel rentability tržeb
T	tržby
VK	vlastní kapitál
ZD/EBT	zisk před zdaněním
ZÓÚD/EBDIT	zisk před odpisy, úroky a zdaněním
ZÚD/EBIT	zisk před úroky a zdaněním

Literatura

1. Baran, D.: Analýza hospodárenia podniku, Slovenská Technická Univerzita Bratislava, 2001. ISBN: 80-227-1517-4.
2. Best, R.J.: Market-Based Management, fourth edition, Feynman Group, 2008. ISBN: 0-13-146956-8.
3. Blaha, Z.- Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy, 2.vydání, Management Press Praha, 1996. ISBN: 80-85603-80-2.
4. Breley, R.A. and Myers, S.C.: Principles of Corporate finance, MC Graw – Hill, 1996. ISBN: 0-07-007417-8.
5. Doležal, J.- Firem, B.- Míková, M.: Finanční účetnictví, Grada Praha, 1992. ISBN: 80-85623-10-2.
6. Grunwald, R.- Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku, Praha, 1994. Vysoká škola ekonomická, Fakulta financí a účetnictví. ISBN: 80-7079-257-4.
7. Hnilica, J.- Kislíngerová, E.: Finanční analýza krok za krokem, C.H.Beck Praha, 2005. ISBN: 80-7179-321-3.
8. Kovanicová, D. a kol.: Finanční účetnictví, Polygon Praha, 2005. ISBN: 80-7273-090-8.
9. Kovanicová, D – Kovanic, P: Poklady skryté v účetnictví II.díl, Polygon Praha, 1997. ISBN: 80-85967-56-1.
10. Lošťáková H.: B-to-B marketing: Strategická marketingová analýza pro vytváření tržních příležitostí, Professional Publishing Praha, 2005. ISBN: 80-86419-94-0.
11. Mařík, M. a kolektiv: Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích, Vysoká škola Ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů, 1997. ISBN: 80-7079-487-9.
12. Sedláček, J.- Hamplová, E.- Úředníček, V.: Finanční analýza, Brno, 1998. Masarykova Univerzita, Fakulta ekonomicko správní. ISBN: 80-210-1775-9.
13. Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera, 2.doplňené vydání, Computer Press Praha, 2001. ISBN: 80-7226-562-8.

14. Scholleová, H. a kol.: Podniková ekonomika 2 – sbírka příkladů, Oeconomica Praha, 2005. ISBN: 80-245-0869-9.
15. Strouhal, J.: Finanční řízení firmy v příkladech, Computer Press Brno, 2006. ISBN: 80-251-0913-5.

Internetové odkazy

16. www.adelka.cz
17. www.mpo.cz
18. www.cnb.cz
19. www.damodaran.com
20. www.ekoinfo.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vertikální analýza rozvahy ve zkrácené podobě

Tabulka 2: Vertikální analýza výsledovky ve zkrácené podobě

Tabulka 3: Ukazatele rentability

Tabulka 4: Průměrné hodnoty ukazatelů rentability odvětví

Tabulka 5: Ukazatele aktivity

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti

Tabulka 7: Průměrné Equity Ratio odvětví

Tabulka 8: Ukazatele likvidity

Tabulka 9: Průměrné hodnoty ukazatelů likvidity odvětví

Tabulka 10: Ukazatele kapitálového trhu

Tabulka 11: Rozklad ukazatele ROA

Tabulka 12: Rozklad ukazatele ROE

Tabulka 13: Výpočet Indexu IN01

Tabulka 14: Výpočet EVA

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj ukazatelů ROA a ROE

Graf 2: Ukazatele aktivity

Graf 3: Ukazatele likvidity

Seznam obrázků

Obrázek 1: Pyramidový rozklad ROE (Du Pont pyramida)

Obrázek 2: Marketingová ziskovost a finanční výkonnost

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha podniku Adélka a.s., 2003

Příloha 2: Rozvaha podniku Adélka a.s., 2004

Příloha 3: Rozvaha podniku Adélka a.s., 2005

Příloha 4: Rozvaha podniku Adélka a.s., 2006

Příloha 5: Rozvaha podniku Adélka a.s., 2007

Příloha 6: Výkaz zisku a ztráty podniku Adélka a.s., 2003

Příloha 7: Výkaz zisku a ztráty podniku Adélka a.s., 2004

Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty podniku Adélka a.s., 2005

Příloha 9: Výkaz zisku a ztráty podniku Adélka a.s., 2006

Příloha 10: Výkaz zisku a ztráty podniku Adélka a.s., 2007

Přílohy 11: Vertikální analýzy rozvahy podniku Adélka a.s.

Příloha 12: Vertikální analýzy výkazu zisků a ztrát podniku Adélka a.s.