

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Analýza hospodaření vybraného podniku

Bc. Barbora Riesová

**Diplomová práce
2016**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Barbora Riesová**
Osobní číslo: **E14591**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Analýza hospodaření vybraného podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je vyhodnocení hospodaření podniku za pomoci finanční analýzy a vybraných syntetických ukazatelů, doporučení a návrhy na zlepšení v kritických oblastech.

Osnova:

- Finanční analýza - základní metody a postupy.
- Syntetické ukazatele.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Analýza hospodaření vybraného podniku.
- Zhodnocení, návrhy a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

COMISKEY, Eugene E a Charles W MULFORD. Guide to financial reporting and analysis. New York: Wiley, 2000, xiv, 624p. ISBN 0471354252.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.


KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.


Vedoucí diplomové práce:


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.


Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 29. září 2015

Termín odevzdání diplomové práce: 29. dubna 2016


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2015

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2016

Bc. Barbora Riesová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce paní doc. Ing. Marcele Kožené, PhD. za její odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti Veolia Energie ČR, a.s. za poskytnutí materiálů a informací, a také panu Ing. Jaromíru Slaběňákovi za pomoc při konzultaci otázek týkajících se této práce.

ANOTACE

Tato diplomová práce se zabývá analýzou hospodaření vybraného podniku. První část obsahuje teoretická východiska pro zpracování druhé, praktické části práce. Praktická část obsahuje charakteristiku vybraného podniku a následně analýzu hospodaření pomocí vybraných metod. Na závěr jsou uvedeny možné návrhy a doporučení vycházející z výsledků provedených analýz.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, metody finanční analýzy, syntetické ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

TITLE

An economic analysis of the chosen company

ANNOTATION

This thesis deals with an economic analysis of the chosen company. The first part contains a theoretical basis for processing the second practical part. The practical part contains the characteristics of the chosen company and an economic analysis using selected methods. The possible suggestions and recommendations based on the results of analyzes are stated in conclusion.

KEYWORDS

Financial analysis, methods of financial analysis, synthetic indicators, economic value added

OBSAH

ÚVOD	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	14
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA	14
1.1.1 <i>Uživatelé finanční analýzy</i>	15
1.1.2 <i>Zdroje finanční analýzy</i>	17
1.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	19
1.3 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	22
1.3.1 <i>Horizontální analýza</i>	22
1.3.2 <i>Vertikální analýza</i>	24
1.4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	25
1.5 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	26
1.5.1 <i>Ukazatele rentability</i>	27
1.5.2 <i>Ukazatele likvidity</i>	29
1.5.3 <i>Ukazatele aktivity</i>	31
1.5.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	32
1.5.5 <i>Ukazatele kapitálového trhu</i>	34
1.6 ANALÝZA SYNTETICKÝCH UKAZATELŮ	35
1.6.1 <i>Bankrotní modely</i>	36
1.6.2 <i>Bonitní modely</i>	38
1.7 PYRAMIDOVÉ ROZKLADY	40
1.8 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	41
2 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI VEOLIA ENERGIE ČR, A.S.	44
2.1 INFORMACE Z OBCHODNÍHO REJSTRÍKU	44
2.2 PROFIL SPOLEČNOSTI.....	45
2.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	47
2.4 PERSONÁLNÍ ÚDAJE	48
3 ANALÝZA FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI VEOLIA ENERGIE ČR, A.S.....	50
3.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	50
3.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	60
3.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	65
3.4 POMĚROVÉ UKAZATELE	66
3.4.1 <i>Ukazatele rentability</i>	66
3.4.2 <i>Ukazatele likvidity</i>	69
3.4.3 <i>Ukazatele aktivity</i>	72
3.4.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	75
3.5 SYNTETICKÉ UKAZATELE	78
3.5.1 <i>Bankrotní modely</i>	78
3.5.2 <i>Bonitní modely</i>	83
3.6 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	86
3.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	87
4 ZHODNOCENÍ, DOPORUČENÍ A NÁVRHY.....	90
ZÁVĚR.....	94
POUŽITÁ LITERATURA.....	95
SEZNAM PŘÍLOH	97

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Stupně hodnocení ukazatelů v Kralickově Quicktestu.....	39
Tabulka 2: Hodnoty modelu Indexu bonity	39
Tabulka 3: Počet zaměstnanců v letech 2010 až 2014.....	48
Tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy – AKTIVA (absolutní změna)	51
Tabulka 5: Horizontální analýza rozvahy - AKTIVA (relativní změna)	51
Tabulka 6: Horizontální analýza rozvahy – PASIVA (absolutní změna)	53
Tabulka 7: Horizontální analýza rozvahy - PASIVA (relativní změna)	54
Tabulka 8: Horizontální analýza výsledovky (absolutní změna)	56
Tabulka 9: Horizontální analýza výsledovky (relativní změna).....	57
Tabulka 10: Vertikální analýza rozvahy - AKTIVA	60
Tabulka 11: Vertikální analýza rozvahy - PASIVA	62
Tabulka 12: Vertikální analýza výsledovky	64
Tabulka 13: Čistý pracovní kapitál v letech 2010 až 2014	65
Tabulka 14: ROA v letech 2010 až 2014	67
Tabulka 15: ROE v letech 2010 až 2014	68
Tabulka 16: ROS 2010 až 2014.....	69
Tabulka 17: Běžná likvidita v letech 2010 až 2014.....	70
Tabulka 18: Pohotová likvidita v letech 2010 až 2014.....	71
Tabulka 19: Okamžitá likvidita v letech 2010 až 2014	71
Tabulka 20: Obrat aktiv v letech 2010 až 2014.....	72
Tabulka 21: Doba obratu zásob v letech 2010 až 2014	73
Tabulka 22: Doba obratu pohledávek v letech 2010 až 2014	74
Tabulka 23: Celková zadluženost v letech 2010 až 2014	75
Tabulka 24: Míra zadluženosti v letech 2010 až 2014.....	76
Tabulka 25: Úrokové krytí v letech 2010 až 2014	77
Tabulka 26: Altmanovo Z-skóre v letech 2010 až 2014	79
Tabulka 27: Tafflerův model v letech 2010 až 2014.....	81
Tabulka 28: Model IN05 v letech 2010 až 2014	82
Tabulka 29: Index Bonity v letech 2010 až 2014	84
Tabulka 30: Kralickův Quicktest v letech 2010 až 2014	85
Tabulka 31: Ekonomická přidaná hodnota v letech 2010 až 2014.....	88

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Rozklad Du Pont	41
Obrázek 2: Logo společnosti Veolia Energie ČR, a.s.	47
Obrázek 3: Organizační struktura společnosti Veolia Energie, a.s.	48
Obrázek 4: Počet zaměstnanců v letech 2010 až 2014	49
Obrázek 5: Vývoj vybraných položek aktiv v letech 2010 až 2014	53
Obrázek 6: Vývoj vybraných položek pasiv v letech 2010 až 2014.....	55
Obrázek 7: Vývoj vybraných položek výsledovky v letech 2010 až 2014	58
Obrázek 8: Struktura aktiv v letech 2010 až 2014.....	61
Obrázek 9: Struktura pasiv v letech 2010 až 2011	63
Obrázek 10: Čistý pracovní kapitál v letech 2010 až 2014.....	66
Obrázek 11: ROA v letech 2010 až 2014.....	67
Obrázek 12: ROE v letech 2010 až 2011	68
Obrázek 13: ROS v letech 2010 až 2014	69
Obrázek 14: Běžná likvidita v letech 2010 až 2014	70
Obrázek 15: Pohotovává likvidita v letech 2010 až 2014	71
Obrázek 16: Okamžitá likvidita v letech 2010 až 2014	72
Obrázek 17: Obrat aktiv v letech 2010 až 2014	73
Obrázek 18: Doba obratu pohledávek v letech 2010 až 2014	74
Obrázek 19: Doba obratu pohledávek v letech 2010 až 2014	75
Obrázek 20: Celková zadluženost v letech 2010 až 2014	76
Obrázek 21: Míra zadluženosti v letech 2010 až 2014	77
Obrázek 22: Úrokové krytí v letech 2010 až 2014	78
Obrázek 23: Altmanovo Z-skóre	80
Obrázek 24: Tafflerův model	81
Obrázek 25: Model IN05.....	83
Obrázek 26: Pyramidový rozklad ROE (za rok 2014).....	87
Obrázek 27: Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2010 až 2014	89

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

a.s.	Akciová společnost
BÚ	Běžný účet
C	Celkový kapitál
CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
CP	Cenné papíry
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
d	Sazba daně
D	Cizí kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Čistý zisk na akcii
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IB	Index Bonity
Kč	Koruna česká
mil.	Milion
mld.	Miliarda
např.	Například
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
P/BV	Poměr tržní ceny akcie a účetní hodnoty vlastního kapitálu na akcii
P/E	Poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita celkového vloženého jmění

ROS	Rentabilita tržeb
t	Období (počet let)
T	Tafflerův model
tis.	Tisíc
tj.	To je
tzn.	To znamená
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál
Z	Altmanovo Z-skóre

ÚVOD

Jedním z hlavních cílů každého podniku je tvorba zisku. Management podniku musí svá rozhodnutí pečlivě vážit, aby činnost podniku byla hospodárná a efektivní. Ke svým rozhodnutím využívá především rozbor účetních výkazů. Pro posouzení finančního zdraví se používá finanční analýza hodnot z účetních výkazů.

Finanční analýza odhalí silná i slabá místa v oblasti financí podniku a na jejím základě může management podniku volit krátkodobé taktické i dlouhodobé strategické kroky pro řízení financí a ziskovosti podniku. Pro management je nutné správně volit i kroky pro hospodárné a efektivní využívání všech podnikových zdrojů – finančních, materiálních, lidských, informačních a jiných. Současně je nutné neustále aktivně využívat metody a modely finanční analýzy.

Předmětem této diplomové práce je zhodnocení hospodaření vybraného podniku a následně, na základě výsledků provedených analýz, posouzení finanční situace podniku včetně návrhů na zlepšení. Práce se zaměřuje na teplárenskou společnost Veolia Energie ČR, a.s.

Práce je rozdělena do čtyř základních kapitol. V první kapitole jsou z teoretického hlediska rozebrány jednotlivé metody a postupy finanční analýzy, které slouží jako podklad pro zpracování praktické části práce. Nejprve se kapitola zabývá základními informacemi o finanční analýze, o uživatelích a zdrojích, ze kterých se získávají údaje potřebné k jednotlivým výpočtům. Následně obsahuje výčet metod používaných při finanční analýze. Poté jsou v několika kapitolách podrobněji vysvětleny výpočty a užití absolutních, rozdílových, poměrových a syntetických ukazatelů. Syntetické ukazatele dělí se na bankrotní a bonitní modely představují významnou část finanční analýzy pro zhodnocení či predikci finanční situace podniku. Pro komplexnější analýzu je teoretická část na konci také doplněna o pyramidový rozklad a ekonomickou přidanou hodnotu.

Druhá kapitola obsahuje charakteristiku společnosti Veolia Energie ČR, a.s. Udává základní informace týkající se společnosti, včetně popisu organizační struktury a vývoje personálních údajů ve sledovaných letech 2010 až 2014.

Třetí kapitola se již zabývá konkrétními výpočty vybraných ukazatelů a aplikací metod z teoretické části práce na vybranou společnost. Poskytuje tak konkrétní obraz o společnosti a pro lepší názornost jsou výsledky vyjádřeny trendově za pět let.

Poslední kapitola úzce souvisí s předchozí kapitolou a plynule z ní vychází. Obsahuje shrnutí výsledků provedených analýz a možné návrhy na zlepšení pro společnost v oblastech, které vykazují hodnoty odchyloující se od požadované úrovně.

Cílem práce je vyhodnocení hospodaření podniku za pomoci finanční analýzy a vybraných syntetických ukazatelů, doporučení a návrhy na zlepšení v kritických oblastech.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V kapitole teoretická východiska jsou pod jednotlivými kapitolami obsaženy veškeré teoretické informace vysvětlující pojmy a postupy pro druhou část práce týkající se již konkrétních výpočtů sloužících ke zhodnocení hospodaření vybraného podniku.

1.1 Finanční analýza

Finanční analýza je metodou, která slouží k celkovému zhodnocení finanční situace podniku, informuje uživatele o jeho finančním zdraví. Analýza zkoumá jak minulost – výpočty jsou prováděny v čase tak, aby bylo možno vyhodnotit, jak daný podnik hospodaří se svými zdroji, zda se zlepšuje, stagnuje či zhoršuje, zkoumá však také současnost a přináší informace o výkonnosti podniku. Tudíž finanční analýza poskytuje finančnímu manažerovi a vedení podniku komplexní informace k úspěšnému řízení všech aktivit podniku (dlouhodobým i operativním).

Podle [10, str. 10]: „Je cílem finanční analýzy poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost.“ Postup jakým lze tohoto cíle dosáhnout, lze charakterizovat jako [10]:

- zobrazení uplynulého vývoje finanční situace a finančního hospodaření podniku,
- určení příčin jejich zlepšení nebo zhoršení,
- volbu nejvhodnějších směrů dalšího vývoje činnosti a usměrňování finančního hospodaření a finanční situace podniku.

Finanční analýza by měla dospět k potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. Jak již bylo řečeno výše, nejde pouze o minulost, ale i o budoucnost. Účelem analýzy je vyjádřit co nejpřesněji a nejkomplexněji majetkovou a finanční situaci, podchytit všechny její složky. Jeden z cílů podnikání je maximalizace zhodnocování vloženého kapitálu a růstu tržní hodnoty. Tento cíl v sobě obsahuje protichůdné trendy, což může pomoci částečně eliminovat finanční analýza, jelikož je to metoda analyzující a propojující aspekty ekonomiky a financování podniku. Výstupem analýzy je závěr finančního analytika o finanční situaci a stabilitě podniku. [11]

Podle [11] lze v rámci analýzy provést posloupnost činností například takto:

1. Formulace cílů finanční analýzy a určení, pro koho se analýza provádí.
2. Identifikace zdrojů dat.
3. Volba metod finanční analýzy.
4. Verifikace a předběžná příprava zdrojových dat pro zvolené metody.
5. Aplikace vybraných metod.
6. Posouzení vypočítaných hodnot a jejich interpretace.
7. Shrnutí zjištěných údajů a závěrů, formulace doporučení.

Podle [11] potřebné informační zázemí pro hodnocení daného podniku lze získat s využitím komparace. Je zde více možností a to:

- a) **Srovnání v čase** – základem je porovnání zjištěných hodnot ukazatelů v jednom podniku, posouzení trendů a vývoje hospodaření podniku. Výhodou představuje to, že se zde eliminují nevýhody mezipodnikového srovnání. Nevýhodou představuje absence jakéhokoliv všeobecného měřítka.
- b) **Srovnání v prostoru** – základem je porovnání hodnot ukazatelů podniku s hodnotami ukazatelů, které byly zjištěny pro podniky v oboru, v odvětví, konkurenční podniky atd. Analytik by však měl vzít v úvahu rozdílných podmínek činnosti a také rozdílnost v účetních metodách.
- c) **Srovnání s plánem** – skutečné dosažené hodnoty se porovnávají s předem vypočtenými na základě plánovaných výsledků hospodaření daného podniku. U toho srovnávání je také nutné vzít v úvahu skutečný vývoj vnějších podmínek a zohlednit je v plánu. Porovnání s plánem je velmi dobrý způsob analýzy, protože naplňuje původní cíl analýzy.
- d) **Srovnání na základě expertních zkušeností** – pokud zkušený expert hodnotí finanční situaci podniku, jedná se často o velmi cenné informace pro manažerská rozhodnutí.

1.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace z finanční analýzy nevyužívají pouze interní uživatelé - manažeři, zaměstnanci, ale i externí uživatelé mezi ně patří [21]:

- **Stát a jeho orgány** – stát zajímá finanční analýza z mnoha důvodů, jsou to zejména: kontrola plnění daňových povinností, kontrola podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (dotace, vládou zaručené úvěry, subvence, atd.), získání přehledu o finančním zdraví podniků se státní zakázkou a dále také využívá informace pro statistické průzkumy.
- **Investoři** – investoři se řadí mezi spíše primární uživatele finanční analýzy, protože to jsou akcionáři či vlastníci, kteří podniku poskytli kapitál. Zprávy o finanční výkonnosti využívají také proto, aby se mohli snáze rozhodnout o potenciálních investicích, zda je jejich rozhodnutí správné. Z uvedeného vyplývá, že investoři využívají informace o finanční situaci podniku ze dvou hledisek – investičního a kontrolního. Důležité pro akcionáře je, jak podnik nakládá s jimi vloženým kapitálem, zda ho zhodnocuje nebo naopak. Pro investory je důležité sledování hlavně míry rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem.
- **Banky a jiní věřitelé** – věřitelé využívají informace o finančním stavu potenciálního či existujícího dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek, anebo slouží ke kontrole finančního zdraví dlužníka. Banka před poskytnutím úvěru hodnotí dlužníka z pohledu jeho bonity. Hodnocení bonity se provádí analýzou jeho finančního hospodaření. Zpravidla nejdříve se analyzuje ziskovost podniku – zda potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, anebo potřebou financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost (zásoby, stroje, zařízení). Dále je také důležitá rentabilita, která odpovídá na to, jak efektivně podnik hospodaří. Analýza má zásadní význam pro sjednání výše a splatnosti úvěru. Analýzy jsou dle potřeby doplňovány u jednotlivých úvěrů dalšími nezbytnými analýzami, jako například zajištěností odbytu zakázkami, průzkumu trhu, na němž je klient aktivní apod.
- **Obchodní partneři** – využití je jak z pohledu dodavatelů, tak i odběratelů (zákazníků). Dodavatele zajímá, jestli podnik bude schopen hradit závazky. Odběratelé se zajímají zejména o to, aby v případě finančních potíží dodavatele (případného bankrotu) neměli problém s vlastním zajištěním výroby. Důležitým faktorem je také stabilita u dlouhodobých obchodních vztahů.
- **Konkurence** – konkurenti se zajímají o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví, aby mohli porovnat výsledky hospodaření, hlavně ziskovou marži, rentabilitu, cenovou politiku, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost,

investiční aktivitu apod. Podnik, který zatajuje, popř. zkresluje finanční údaje, ztrácí důvěryhodnost a dobrou pověst a tím i konkurenceschopnost v usilování o potenciální investory a zákazníky. Proto by měla být snaha manažerů o poskytování včasných a hlavně správných informací velmi vysoká.

Bylo by možné uvést ještě další uživatele nebo zájemce o finanční analýzu, příkladem mohou být analytici, daňoví poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, univerzity, novináři apod.

1.1.2 Zdroje finanční analýzy

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy. Právě kvalita informací podmiňuje úspěšnost finanční analýzy. Je důležité podchytit všechna data, která by mohla jakýmkoli způsobem zkreslit výsledky hodnocení finanční stability podniku. Zdroje informací se především využívají z účetních výkazů a výroční zprávy.

Literatura [13] uvádí, že podstatou finanční analýzy je splnění dvou funkcí – ověření finančního zdraví (ex post analýza) a vytvoření základů pro finanční plánování (ex ante analýza). První analýza nám dává odpověď na otázku současné finanční situace podniku (historický vývoj a odhad budoucí situace). Druhá analýza vychází z výsledků finanční analýzy a je základem pro finanční plánování.

Před započítáním zpracovávání finanční analýzy jsou důležité zejména základní účetní výkazy a to:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow.

Účetní výkazy se značně podřizují potřebám finančního řízení a finanční analýzy. Účetní osnova má účty sestavené tak, aby umožňovala bez problémů sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu likvidity, aktivity, rentability, zadluženosti. Dále také členění majetku a vymezení nákladů a výnosů podřizuje potřebám finančního řízení. [3]

Analýza čerpá data z minulosti, což je problémem. Rozvaha například neodráží aktuální hodnotu aktiv a pasiv. Aby se určila jejich reálná hodnota, je nutný její odhad (např. hodnota stálých aktiv by měla být založena na základě životnosti – reálného znehodnocení, ne jen

použití standardních odpisů, apod.). Potřebná data také mohou obsahovat chyby a nepřesnosti, odchylky, mohou být zkreslená a také odrážet nezjištěné chyby. Proto pro použití dat je velmi důležitý odhad spolehlivosti dat (míry jejich neurčitosti či chyby). [3]

Účetní jednotky, které se zapisují do obchodního rejstříku, zveřejňují účetní závěrku a výroční zprávu tím, že ji uloží do sbírky listin obchodního rejstříku.

Rozvaha zobrazuje jednotlivé položky aktiv a pasiv bilanční formou, neboli zachycuje stav majetku v podniku a stav zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku v peněžním vyjádření. Z aktiv se zjišťuje majetková situace podniku – v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, atd. Z pasiv, neboli zdrojů financování, lze vidět, z čeho byl majetek pořízen, rozložení a poměr vlastních a cizích zdrojů a jejich struktura. Zásadní jsou také informace o finanční situaci podniku – jakého zisku dosáhl, jak jej rozdělil či zda je podnik schopen dostát svým závazkům. [5]

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) zobrazuje, které konkrétní náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření za běžné účetní období a to navazuje na rozvahu, kde je výsledek hospodaření zobrazen jako jedna položka. Informace z výkazu zisku a ztráty jsou významným podkladem pro hodnocení podnikové ziskovosti. Výsledek hospodaření se ve výkazu zobrazuje v několika stupních nejdříve provozní, poté finanční a následně výsledek hospodaření za běžnou činnost. A po přičtení (resp. odečtení) mimořádného výsledku hospodaření, ať už se nějaká mimořádná událost udála či ne, se na konci těchto stupňů dostaneme k výsledku hospodaření za běžné účetní období. Výkaz zisku a ztráty obsahuje tokové veličiny, a to je důvodem, proč jejich změny v čase nemusejí být rovnoměrné. [5]

Z textu výše plyne nutnost sestavovat ještě také výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků, neboli **přehled o peněžních tocích** či cash flow. Cash flow je definováno jako příjmy a výdaje peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. [17]

Peněžní toky se uvádí v členění na toky z provozní činnosti (základní výdělečná činnost podniku sloužící k základnímu podnikatelskému účelu), investiční činnosti (pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, popř. činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost) a finanční činnosti (přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu – dlouhodobých závazků, přijaté a vyplacené dividendy, atd.). Investiční a finanční transakce, které nevyžadují použití peněžních prostředků nebo peněžních ekvivalentů, jsou z výkazu peněžních toků vyloučeny. [17]

Může se stát, že podnik vykazuje vysoké tržby a zisk v účetnictví, ale peněžní příjmy a stav peněžních prostředků má nízký. Proto je nutné sledovat také pohyb peněžních prostředků, nejen majetkovou a finanční strukturu, protože růst zisku nutně neznamená růst peněžních prostředků. [3]

1.2 Metody finanční analýzy

Literatura ve velké části případů rozděluje klasickou finanční analýzu na dvě navzájem propojené části (či dva přístupy) a to:

- a) fundamentální (kvalitativní) analýzu,
- b) technickou (kvantitativní) analýzu.

Fundamentální analýza je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech a znalostech odborníků a jejich subjektivních odhadů i na citu pro situace a jejich trendy. Zaměřuje se na posouzení činností podniku primárně s využitím kvalitativních údajů. Kvantitativní údaje se do analýzy zahrnují, zpravidla však nepoužívá algoritmizované postupy k vytvoření závěrů analýzy. Fundamentální analýza vychází z identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. [14] Zkoumají se tyto vlivy [14]:

- vnitřní a vnější ekonomické prostředí,
- fáze života podniku, ve kterém se právě nachází,
- charakter podnikových cílů.

Využívá se zde např. SWOT analýzy, BCG matice, Balanced scorecard, metoda analýzy portfolia či metoda kritických faktorů úspěšnosti. Kvalitativní analýza vytváří základ pro technickou (kvantitativní) analýzu.

Technická analýza zpracovává ekonomická data pomocí matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod. Výsledky zpracování této analýzy jsou vyhodnocovány kvantitativně, ale i kvalitativně. Kdy podle [15] je technická analýza rozložena do těchto etap:

1. Výpočet ukazatelů zkoumaného podniku – výběr srovnatelných podniků, příprava a sběr dat, příprava ukazatelů a ověření jejich použitelnosti.
2. Srovnání hodnot s odvětvovými průměry. Výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice podniku.

3. Analýza časových trendů.
4. Analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy.
5. Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení.

Metody, které se používají ve finanční analýze lze rozdělit na metody elementární, které využívají základní matematické operace a metody, které jsou založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách, viz podle [15] zde:

1. Metody elementární technické analýzy:

- a) Analýza absolutních ukazatelů

- Horizontální analýza (analýza trendů)
- Vertikální analýza (procentní rozbor)

- b) Analýza rozdílových ukazatelů

- Analýza čistého pracovního kapitálu
- Analýza čistých pohotových prostředků
- Analýza čistých peněz pohledávkových fondů

- c) Analýza cash flow

- d) Analýza poměrových ukazatelů

- Analýza ukazatelů rentability
- Analýza ukazatelů aktivity
- Analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury
- Analýza ukazatelů likvidity
- Analýza ukazatelů kapitálového trhu
- Analýza ukazatelů založených na cash flow
- Analýza provozních ukazatelů (provozní činnosti)

- e) Analýza soustav ukazatelů

- Pyramidové rozklady
- Predikční modely

2. Vyšší metody finanční analýzy:

a) Matematicko-statistické metody

- Bodové odhady (k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem)
- Statistické testy odlehlých dat (zjišťují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru)
- Empirické distribuční funkce (k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů)
- Korelační koeficienty (k posouzení stupně závislosti ukazatelů a hloubky paměti v časové řadě ukazatelů)
- Regresní modelování (k charakterizaci vzájemných vztahů mezi ukazateli a k rozčlenění podle jejich vlivu na požadovaný výsledek na významné a zanedbatelné)
- Autoregresní modelování (k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a k prognózování)
- Analýza rozptylu (k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek)
- Faktorová analýza (ke zjednodušení závislosti struktury ukazatelů)
- Diskriminační analýza (ke stanovení významných příznaků finanční tísně a posouzení stupně nebezpečí finančního kolapsu firmy)
- Robustní matematicko-statistické postupy (k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod)

b) Nestatistické metody

- Matné (fuzzy) množiny (teorie nabízí bohatší výběr stupně příslušnosti prvků k množině, který od zcela určitého ne přechází postupně k úplnému ano)
- Expertní systémy (počítačové báze znalostí o určité skupině jevů a expertních soudů o těchto jevech sloužící k automatizovanému vytváření soudů v téže skupině jevů charakterizovaných dalšími daty)

- Gnostická teorie neurčitých dat (maximalizuje množství informací čerpané z dat a je založena na jednotlivých datech kontaminovaných neurčitostí)

Z výše uvedených metod a postupů finanční analýzy vyplývá, že pokud má být analýza komplexní a smysluplná, tak se její použití a výsledné hodnocení neobejde bez srovnávání s dílčími závěry, které se získávají jinými postupy. Musí se také syntetizovat výsledky různých přístupů a ekonomicky posoudit kvalifikovanou osobou.

1.3 Analýza absolutních ukazatelů

V metodě absolutní se používají a analyzují údaje přímo obsažené v účetních výkazech s využitím úplných, velmi rozsáhlých ukazatelů. Nezjišťují se zde pouze změny absolutních ukazatelů v čase (obvykle za 3 až 10 let zpět), ale také jejich relativní (procentní) změny – tzv. procentní rozbor. V této analýze se rozlišují dva typy analýz:

- horizontální analýza (analýza trendů),
- vertikální analýza (procentní analýza komponent či procentní rozbor).

V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému období. Analýza vertikální zkoumá strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině (např. celková bilanční suma). Oba tyto postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z výkazů v určitých relacích (v určitých souvislostech). [5]

Absolutní ukazatele je možné dále rozčlenit na ukazatele stavové (stav finančních zdrojů a majetku v rozvaze) a tokové (výnosy a náklady).

1.3.1 Horizontální analýza

Horizontální (vodorovná) analýza neboli analýza trendů či vývojových trendů přebírá data přímo z účetních výkazů. Analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase, popisuje změnu v určité položce absolutně, v procentech nebo s využitím indexu (bazický nebo řetězový). Jde o porovnávání položek účetních výkazů mezi jednotlivými roky po řádcích (proto horizontální analýza). Hodnotí stabilitu a vývoj z hlediska přiměřenosti ve všech

položkách a sílu vývoje. Hledá odpovědi na otázku – Jak se mění příslušná položka v čase? Proto je nezbytné disponovat údaji nejméně za dvě poslední období.

Podle [16] lze horizontální analýzu provádět dvěma způsoby, sleduje se:

- relativní růst hodnoty položky výsledovky nebo rozvahy, poměřují se hodnoty v základním (např. současném období) k hodnotě v minulém období – tzv. podílová analýza (o kolik se změnila zkoumaná položka v čase v procentech = procentní změna);
- nebo absolutní růst hodnoty položky výsledovky nebo rozvahy, sleduje se rozdíl mezi základním obdobím a minulým obdobím – tzv. rozdílová analýza (o jakou sumu se změnila zkoumaná položka v čase v daných jednotkách = absolutní změna).

Dále se uvádí, že rozdílová analýza je vhodnější pro menší podniky (pro ty, které nemají ustálenou majetkovou a kapitálovou strukturu), protože některé položky kolísají v čase o třeba jen malou částku, ale z pohledu podílové analýzy může tato částka být značně velká oproti předchozímu období. Podílovou analýzu doporučuje pro velké podniky z důvodu, že u rozdílové analýzy se ztrácí přehlednost, pokud jsou zde velké částky a je obtížnější sledovat vývoj v čase. [16]

Absolutní výše změny se vypočítá pomocí vzorce [10]:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

Procentní výše změny se vypočítá pomocí vzorce [10]:

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

Podle [10] lze výstupy z horizontální analýzy vyjádřit kromě vyjádření v absolutní a relativní hodnotě také formou bázičických a řetězových indexů. Bázičické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základní srovnání. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.

Při hodnocení by měl finanční analytik brát v úvahu také okolí prostředí, resp. podmínky jako například změny na kapitálovém trhu, změny v daňové soustavě, vstup nových konkurentů na trh, změny v poptávce, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy (politické konflikty a krize, vytváření nových ekonomických seskupení, jejichž důsledky podnik ponese atd.). Neméně důležité je také znát záměry firmy do budoucna. [14]

Jelikož se horizontální analýza zabývá vývojem trendů, doporučuje se kromě tabulkového zobrazení hodnot také použití grafů. Nejvhodnější pro znázornění jednotlivých položek je sloupcový graf. Je-li sledováno delší časové období, pak nejvhodnější je spojnicový typ grafu.

1.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor či také procentní analýza komponent vyhodnocuje pohledy na jednotlivé údaje účetních výkazů ve vztahu k jiné vybrané veličině, počítá procentní podíl jednotlivých údajů z výkazů na zvolené základní bázi. Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Ze struktury aktiv a pasiv je vidět složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a také, z jakých zdrojů byly pořízeny. U výkazu zisků a ztráty se základem pro vyjádření určité položky v procentech stává nejčastěji hodnota celkových výnosů nebo tržeb. Pojem „vertikální“ je zde míněn v tom smyslu, že technika rozboru bývá zpracovávána v jednotlivých letech od shora dolů a je vhodná k porovnání několika podniků různých velikostí.

Podle [16] hledá vertikální analýza odpovědi na otázky:

- Mění se při vývoji firmy vzájemné proporce jednotlivých položek?
- Je struktura majetku, kapitálu i tvorby zisku stabilní, nebo dochází k nějakému vývoji?

Z výše uvedeného vyplývá, že metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů (ať už rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty) jako procentního podílu k jedné zvolené základně, ta se rovná 100%. Jak již bylo řečeno, základna pro analýzu rozvahy jsou aktiva celkem (nebo pasiva celkem), jednotlivé položky rozvahy pak při tomto poměru odrážejí, z kolika procent se podílejí na celkové bilanční sumě. Pro výsledovku jsou základem výnosy či tržby celkem. Zde záleží na rozhodnutí finančního analytika, které by mělo brát v potaz i účel finanční analýzy. [5]

Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Tato analýza je velmi jednoduchá a zároveň působivá, efektní a napoví mnohé o ekonomice podniku. Jako nevýhodu vertikální a horizontální analýzy lze považovat to, že změny pouze zjišťuje, avšak neodhaluje zcela jejich příčiny.

V literatuře [8] se doporučuje v rámci vertikální ale i horizontální analýzy srovnat její výsledky s bilančními pravidly, zda je podnik dodržuje či ne. Poté lze činit rozhodnutí týkající se financování podniku tak, aby bylo zajištěna dlouhodobá stabilita a jeho dobrá finanční kondice. Pravidla:

- **Zlaté bilanční pravidlo financování**, podle něhož by zdroje krytí jednotlivých složek majetku měly být podniku k dispozici minimálně v době, po kterou je příslušný majetek v podniku vázán. Dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, tzn. dlouhodobý majetek by se měl rovnat součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů.
- **Zlaté pari pravidlo** sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu. Doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována převážně z vlastních zdrojů, tzn. dlouhodobý majetek se rovná vlastnímu kapitálu. Avšak toto pravidlo se dodržuje zřídka, protože podniky ke svému fungování využívají i cizí zdroje.
- **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**, podle něhož by měly vlastní zdroje převyšovat cizí zdroje, tzn. vlastní kapitál by měl být větší či roven dluhům.
- **Zlaté poměrové pravidlo** říká, že pro udržení dlouhodobé rovnováhy by tempo růstu investic nemělo ani v krátkém časovém horizontu být vyšší než tempo růstu tržeb.

1.4 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze finančního hospodaření podniku slouží také rozdílové ukazatele. Do skupiny rozdílových ukazatelů se řadí čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je nejčastějším ukazatelem. Vypočítá se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (viz vzorec níže). Avšak je zřejmé, že dle rozvahy lze čistý pracovní kapitál vypočítat také jako rozdíl mezi dlouhodobým kapitálem

a dlouhodobým majetkem. Název pracovní kapitál se využívá proto, že je stále obíhá, pracuje. Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na solventnost podniku. ČPK je tzv. finanční polštář, díky kterému je podnik schopen pokračovat ve své činnosti, i když ho potká nepříznivá situace a podnik by musel vydat větší množství peněžních prostředků. [14]

Vzorec [16]:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Ukazatel **Čisté pohotové prostředky (ČPP)** se používá pro sledování okamžité likvidity. Lze jej vypočítat jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pro zjištění nejvyššího stupně likvidity se do pohotových peněžních prostředků zahrnují pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Obecnější forma tam zahrnuje navíc ještě peněžní ekvivalenty, jako jsou šeky a směnky. [14]

Tudíž vzorec pro výpočet vypadá podle [14] takto:

$$\text{ČPP} = (\text{hotovost} + \text{peníze na BÚ}) - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

1.5 Analýza poměrových ukazatelů

Mezi jedny ze základních nástrojů finanční analýzy patří poměrové ukazatele. Poměrová analýza dává do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou, poměřují se údaje v čitateli a ve jmenovateli zlomku. Lze vysledovat celou řadu smysluplných závislostí, jež lze vyjádřit jako poměr dvou položek účetních výkazů, což znamená, že mezi položkami vybranými do poměru musí existovat vzájemná souvislost. To, jaké se vyberou ukazatele a jak se zkonstruují, je podřízeno záměru, co konkrétně je potřeba v podniku změřit či jaké rozhodnutí je třeba provést.

Pro potřeby finanční analýzy se ukazatelé utřídí do skupin, které měří určitou stránku finančního zdraví podniku. Jedná se o analýzu ukazatelů [16]:

- rentability,
- likvidity,
- aktivity,

- zadluženosti,
- kapitálového trhu.

Z odborných hledisek je kladen hlavní důraz na vypovídací schopnosti těchto ukazatelů, na jejich vzájemné vazby a závislosti, na způsob jejich interpretace a na jejich význam pro posouzení hospodářské situace podniku. Proto se vybírají ukazatele, které postihují nejzávažnější souvislosti a ty právě mohou pomoci upozornit na určitý problém, který vyžaduje další pátrání po příčinách. Poměrové ukazatele však nemohou dát úplně přesné vymezení sledovaných charakteristik hospodaření podniku, mají pouze orientační ráz. [11]

V dalších podkapitolách budou rozebrány výše uvedené skupiny ukazatelů.

1.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti vloženého kapitálu, slouží jako měřítko schopnosti podniku dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Je formou vyjádření míry zisku z podnikání, což v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Ukazatelé rentability poměřují výsledek efektu dosaženého podnikatelskou činností podniku ke zvolené základně. Čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím lépe hospodáří se svým majetkem a kapitálem. [5]

Avšak podnik, který se snaží za každou cenu maximalizovat zisk, se může velmi rychle dostat do finančních potíží vyplývajících např. z přeúvěrování, z chybného investování dočasně volných peněžních prostředků do dlouhodobých cenných papírů, které nemůže pohotově přeměnit na peníze, z příliš vysokého stavu zásob apod. [3]

Ukazatelů rentability se využívá při hodnocení a komplexním posouzení [3]:

- celkové efektivnosti činnosti a výdělkové schopnosti podniku,
- intenzity využívání majetku podniku,
- reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

V praxi se nejvíce využívají tyto ukazatele:

- rentabilita celkového kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,

- rentabilita dlouhodobého kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.

Rentabilita tržeb (ROS – Return On Sales) vyjadřuje poměr čistého zisku (neboli zisku po zdanění = EAT) společnosti s celkovými tržbami. Avšak do čitatele lze dosadit také zisk před úroky a zdaněním (EBIT) nebo zisk před zdaněním (EBT). Pro srovnání ziskové marže mezi podniky literatura doporučuje využití EBIT, z důvodu neovlivnění hodnocení různou kapitálovou strukturou a v případě podniků z různých zemích i odlišnou mírou zdanění. [6]

Pro výpočet lze použít vzorec uvedený níže, který vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na 1 korunu celkových tržeb podniku. Vzorec [8]:

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (5)$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return On Assets) poměřuje zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda byl financován z vlastního nebo cizího kapitálu. Použitím EBIT v čitateli lze měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Výsledná hodnota ukazatele udává, kolik korun vynesla každá koruna investovaného kapitálu. [8]

Vzorec [6]:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad (6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity) vyjadřuje efektivnost kapitálu vloženého do podniku vlastníky, zda jejich kapitál přináší dostatečný zisk. [1] Výsledná hodnota udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky společnosti. [16] Tento ukazatel slouží k testování možné účasti vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů, udržitelné míry růstu podniku odvozené od růstu vlastního kapitálu, šance na udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v podmínkách inflace, úrovně výnosnosti vlastního kapitálu ve srovnání s náklady na cizí kapitál. [3]

Vzorec [6]:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE – Return On Capital Employed) nebo také rentabilita úplatného kapitálu představuje měřítko výkonnosti podniku, velmi často pro mezipodnikové srovnání. Ukazatel je využíván spíše u velkých průmyslových korporací, kde je dlouhodobý kapitál zastoupen značným procentem. [3]

Vzorec [11]:

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně})}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (8)$$

Rentabilita nákladů nebo také **ukazatel nákladovosti (ROC - Return On Costs)** je považován za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Vyjadřuje výši nákladů připadajících na jednu korunu tržeb podniku. [13]

Vzorec [3]:

$$ROC = \frac{\text{náklady}}{\text{tržby}} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (9)$$

Rentabilita celkového vloženého jmění nebo také **rentabilita investovaného kapitálu (ROI – Return On Investment)** hodnotí tzv. čistou rentabilitu podniku. Ukazatel vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, který je nezávisle na zdroji financování. [14]

Vzorec [14]:

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (10)$$

1.5.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, a ty pak využít ke včasnému krytí, a na požadovaném místě, všechny splatné závazky. Ukazatelé likvidity poměrují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Za

nevýhodu se považuje, že ukazatelé hodnotí likviditu podle zůstatku finančního neboli oběžného majetku, avšak ta závisí více na budoucích cash flow. [16]

Typy ukazatelů jsou následující [14]:

- běžná likvidita (current ratio, celková likvidita, mobilita, běžná míra),
- pohotová likvidita (quick ratio, acid test, rychlý test, test kyselinou),
- okamžitá likvidita (cash ratio),
- obrat pracovního kapitálu (net working capital turnover ratio).

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá aktiva proměnil na peníze. [16] Doporučená hodnota se v literatuře trochu různí, hlavně dolní hranice, ta se někde udává 1,8-2,5. Jinde se naopak píše, že stačí hodnota větší než 1,5.

Vzorec [15]:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně), která oproti předchozímu ukazateli vylučuje z oběžných aktiv zásoby. Zde se doporučená hodnota udává v rozmezí 1-1,5. [16]

Vzorec [15]:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně) měří schopnost podnik platit právě splatné dluhy. Doporučená hodnota by měla být v rozmezí 0,2-0,5. [16]

Vzorec [16]:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Obrat pracovního kapitálu stejně jako výše uvedené, vyjadřuje také likviditu podniku. Je odvozen z čistého pracovního kapitálu. Měří schopnost podniku z vlastní hospodářské činnosti vytvořit přebytky použitelné k financování potřeb (např. na investice apod.) [14]

Vzorec [14]:

$$\text{obrat } \check{C}PK = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný čistý pracovní kapitál}} \quad (14)$$

1.5.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, neboli jak je podnik schopen využít jednotlivé majetkové části. Má-li podnik aktiv více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady, a tím vytváří nízký zisk. Pokud jich má nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí, a tím přichází o výnosy.

Typy ukazatelů jsou následující [15]:

- Obrat celkových aktiv,
- Obrat zásob,
- Doba obratu zásob,
- Doba obratu pohledávek,
- Doba obratu závazků.

Obrat celkových aktiv je komplexní ukazatel, udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Hodnota ukazatele by se měla minimálně pohybovat na úrovni hodnoty 1. [16]

Vzorec [16]:

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (15)$$

Obrat zásob říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. [14]

Vzorec [16]:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (16)$$

Doba obratu zásob je ukazatel s podobnou vypovídací schopností jako obrat zásob, jen z jiného pohledu. Představuje průměrnou dobu, která uplyne mezi nákupem materiálu a prodejem výrobku. [16]

Vzorec [8]:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrná zásoba}}{\frac{\text{Tržby}}{360}} \quad (17)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, která uplyne ode dne vystavení faktury odběratelům až po příjem peněžních prostředků. Neboli udává počet dnů, které musí podnik čekat, než dostane zapláceno za prodané výrobky či služby. [8]

Vzorec [8]:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}} \quad (18)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho splacení. Udává počet dnů, po které podnik využívá od svých dodavatelů bezplatný obchodní úvěr. [16]

Vzorec [8]:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}} \quad (19)$$

1.5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti ukazují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Měří, v jakém rozsahu používá podnik k financování dluhy. [14]

Typy ukazatelů [14]:

- Ukazatel celkové zadluženosti,

- Koeficient samofinancování (kvóta vlastního kapitálu),
- Koeficient zadluženosti,
- Ukazatel úrokového krytí.

Ukazatel celkové zadluženosti udává, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30-60%. [6]

Vzorec [14]:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (20)$$

Kvóta vlastního kapitálu je doplňkem k výše uvedenému ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. [14]

Vzorec [14]:

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (21)$$

Koeficient zadluženosti neboli **míra zadluženosti** signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů. Ukazatel poměří cizí a vlastní kapitál. [6]

Vzorec [14]:

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (22)$$

Ukazatel úrokového krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky, neboli vysvětluje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Literatura uvádí doporučenou hodnotu větší než 5. [6]

Vzorec [14]:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}} \quad (23)$$

1.5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu nebo také ukazatele tržní hodnoty se využívá k posouzení finanční situace podniku, v případě, že je podnik obchodován na kapitálovém trhu. Sledují je jak skuteční, tak i potenciální investoři, akcionáři a burzovní obchodníci. Tyto ukazatele se běžně publikují ve finančních přílohách novin.

Typy ukazatelů:

- Čistý zisk na akcii (EPS – Earnings Per Share),
- Cash flow na akcii,
- P/E Ratio (Price-Earnings Ratio),
- Ukazatel P/BV (Price to Book Value),
- Dividendový výnos.

Čistý zisk na akcii (EPS) vyjadřuje v absolutní hodnotě zisk připadající na jednu akcii. Čím vyšší hodnota, tím lépe. [6]

Vzorec [14]:

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (24)$$

Cash flow na akcii je ukazatel vhodný pro posouzení schopnosti platit dividendy. [6]

Vzorec [6]:

$$\text{cash flow na akcii} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (25)$$

P/E Ratio ukazatel je důležitou součástí burzovních zpráv a odráží se v něm budoucí očekávání investorů o tempu růstu, míře zisku a podílu dividend na zisku. Pokud se hodnota podniku výrazně liší od hodnoty odvětví, může to být signál, že akcie jsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny. [6]

Vzorec [6]:

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}} \quad (26)$$

Ukazatel P/BV udává, jak trh oceňuje hodnotu vlastního kapitálu podniku. Hodnota menší než 1 poukazuje na to, že perspektivy podniku nejsou dobré a trh o podnik nejeví zájem, popř. jsou akcie podhodnoceny. [6]

Vzorec [6]:

$$P/BV = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}} \quad (27)$$

Ukazatel dividendový výnos vyjadřuje míru výnosnosti investovaného kapitálu do akcií podniku ve vztahu k vyplaceným dividendám. Rostoucí příjem z dividend je hlavní motivací investorů k držení akcií. [14]

Vzorec [14]:

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \quad (28)$$

1.6 Analýza syntetických ukazatelů

Kombinací primárních ukazatelů jsou ukazatele konstruované ve snaze získat určitou charakteristiku, která by hodnotila situaci podniku synteticky. Objevují se zde ukazatele různé vypovídací schopnosti pro speciální zhodnocení určité specifické finanční situace (např. bonita podniku nebo pravděpodobnost bankrotu apod.). Jednotlivým poměrovým ukazatelům se přiřazuje různá váha na základě zkušeností anebo pomocí matematicko-statistických metod. Jde tedy o syntézu dílčích hledisek ve vzhledu váženého průměru nebo součtu ukazatelů. [11]

Obecně lze vzorec pro výpočet syntetického ukazatele definovat takto [7]:

$$X = \sum_{i=1}^n U_i \times v_i \quad (29)$$

Kde: X je sledovaná cílová charakteristika (míra bonity);

v_i je váha i-tého ukazatele;

U_i je i-tý ukazatel;

N je počet ukazatelů zařazených do soustavy.

Při konstrukci modelu lze vycházet z různě formulované cílové charakteristiky, pro který je vytvářen. Modely jsou také známy jako **systemy včasného varování** nebo predikční

modely, a je možné je podle účelu rozdělit na **bonitní** (ty, které mají měřit a hodnotit úroveň finanční situace a indikovat pozitivní další vývoj) a **bankrotní** (ty, které mají varovat před možným negativním vývojem finanční situace). [7]

1.6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje či ne. Jsou určeny právě především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Mezi bankrotní modely se řadí např.:

- Altmanovo Z-skóre,
- Tafflerův model,
- Index důvěryhodnosti IN05.

Altmanovo Z-skóre patří mezi nejznámější a nejpoužívanější model. Vychází z tzv. diskriminační analýzy, podle které byly odhadnuty váhy v lineární kombinaci jednotlivých poměrových ukazatelů. Vypovídá o finanční situaci podniku.

Model pro podniky veřejně obchodované na burze [7]:

$$Z_i = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad (30)$$

Kde: X_1 = Pracovní kapitál/Aktiva;

X_2 = Zadržovaný zisk/Aktiva;

X_3 = EBIT/Aktiva;

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje;

X_5 = Tržby/Aktiva.

Hranice hodnot pro předvídání finanční situace jsou [15]:

- $Z > 2,9$ – bezproblémové a finančně stabilní firmy,
- $1,8 < Z < 2,9$ – tzv. šedá zóna, která signalizuje možné problémy a nutnost obezřetnosti,
- $Z < 1,8$ – firma je ohrožena vážnými finančními problémy do dvou let.

Model pro ostatní podniky [7]:

$$Z_i = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (31)$$

Ukazatele jsou definovány stejně jako v předchozím vzorci, kromě X_4 , ten se stanoví jako podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Hranice hodnot pro předvídaní finanční situace jsou [15]:

- $Z > 2,70$ – signalizuje finančně stabilní podnik,
- $1,20 < Z < 2,70$ – další vývoj podniku nelze jednoznačně predikovat,
- $Z < 1,23$ – podniky náchylné k bankrotu.

Tafflerův model je dalším bankrotním modelem a využívá 4 poměrové ukazatele. Tento model má velmi úzkou šedou zónu, velikost je pouze jedna desetina. Autorka Růčková říká, že tento model věrně kopíruje vývoj ukazatele IN. [13]

Vzorec [14]:

$$T = 0,53R_1 + 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4 \quad (32)$$

Kde: R_1 =zisk před zdaněním/krátkodobé závazky;

R_2 =oběžná aktiva/cizí kapitál;

R_3 =krátkodobé závazky/celková aktiva;

R_4 =tržby celkem/celková aktiva.

Hranice pro předvídaní finanční situace jsou [14]:

- $T > 0,3$ – podniky s malou pravděpodobností bankrotu,
- $0,2 < T < 0,3$ – šedá zóna,
- $T < 0,2$ – lze s větší pravděpodobností očekávat bankrot podniku.

Index IN05 je jedním z indexů IN manželů Neumaierových. Tento index byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka. [16]

Vzorec [14]:

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (33)$$

Kde: A=aktiva/cizí kapitál;

B=EBIT/nákladové úroky;

C=EBIT/celková aktiva;

D=celkové výnosy/celková aktiva;

E=oběžná aktiva/krátkodobé závazky.

Hranice pro klasifikaci podniků [15]:

- $IN > 1,6$ – uspokojivá finanční situace;
- $0,9 < IN \leq 1,6$ – šedá zóna;
- $IN \leq 0,9$ – podnik spěje k bankrotu.

1.6.2 Bonitní modely

Bonitní modely odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný. Jsou tedy spíše orientovány na investory a vlastníky. Vyjadřují a měří kvalitu finančního zdraví podniku a jeho výkonnost. K bonitním modelům patří např.:

- Kralickův Quicktest,
- Index bonity.

Kralickův Quicktest je model, který poskytuje rychlou možnost ohodnocení analyzovaného podniku. Má poměrně dobrou vypovídací schopnost. Ze 4 základních oblastí finanční analýzy je zvolen jeden ukazatel. Quicktest pracuje s následujícími ukazateli [14]:

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (34)$$

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční CF}} \quad (35)$$

$$\text{CF v \% tržeb} = \frac{\text{CF}}{\text{tržby}} \quad (36)$$

A poslední, čtvrtý ukazatel je ukazatel ROA, jehož výpočet byl již nastíněn v kapitole 1.5.1 Ukazatele rentability. První dva vzorce charakterizují finanční stabilitu podniku. Další dva vzorce charakterizují výnosovou situaci podniku. Následně se bonita stanoví tak, že

každý ukazatel se ohodnotí podle tabulky 1 a poté se výsledná známka určí jako aritmetický průměr jednotlivých známek za ukazatele. [14]

Tabulka 1: Stupně hodnocení ukazatelů v Kralickově Quicktestu

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: upraveno podle [15]

Index bonity nebo též indikátor bonity je založen na diskriminační analýze. Využívá 6 ukazatelů [14]:

- X_1 = cash flow / cizí zdroje;
- X_2 = celková aktiva / cizí zdroje;
- X_3 = zisk před zdaněním / celková aktiva;
- X_4 = zisk před zdaněním / celkové výkony;
- X_5 = zásoby / celkové výkony;
- X_6 = celkové výkony / celková aktiva.

Vzorec [14]:

$$B_i = 1,5 \times x_{i1} + 0,08 \times x_{i2} + 10 \times x_{i3} + 5x_{i4} + 0,3 \times x_{i5} + 0,1 \times x_{i6} \quad (37)$$

Hodnoty pro zhodnocení situace podniku jsou uvedeny v tabulce 2 níže [12]:

Tabulka 2: Hodnoty modelu Indexu bonity

Hodnota	Hodnocení situace podniku
$-3 < IB < -2$	extrémně špatná
$-2 < IB < -1$	velmi špatná
$-1 < IB < 0$	špatná
$0 < IB < 1$	určité problémy
$1 < IB < 2$	dobrá
$2 < IB < 3$	velmi dobrá
$3 < IB$	extrémně dobrá

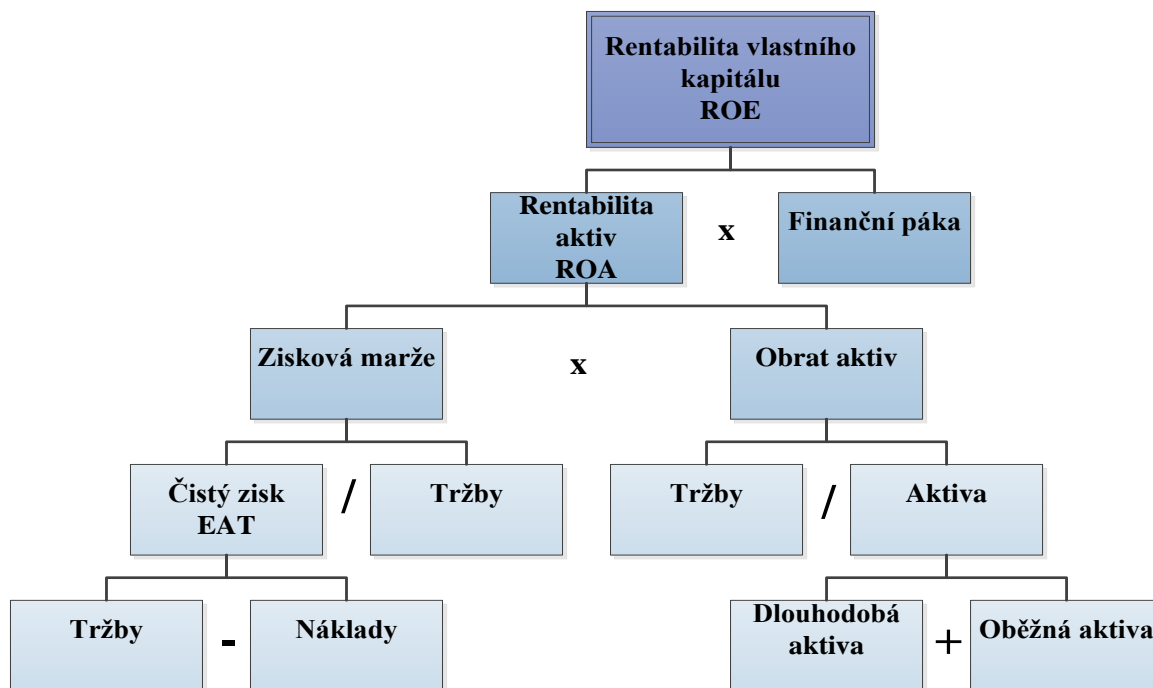
Zdroj: upraveno podle [12]

1.7 Pyramidové rozklady

Pyramidové soustavy ukazatelů mají ve srovnání s lineárními soustavami přednost v tom, že postihují nejen charakteristiky finančního zdraví podniku (vyjádřené poměrovými ukazateli), ale také umožňují zjišťovat vzájemné souvislosti mezi těmito dílčími ukazateli a ukazatelem souhrnným a mezi těmito dílčími ukazateli navzájem. Pyramidové rozklady patří mezi nejznámější soustavy ukazatelů. Na jednom grafu nebo v jedné tabulce stručně a přehledně znázorňují několik charakteristických rysů podniku najednou a umožňují popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Pokud se jakkoliv zasáhne do jednoho ukazatele, projeví se to následně v celé vazbě. [12]

Při konstrukci pyramidové soustavy je základním problémem stanovení vrcholového ukazatele, který bude rozkládán na dílčí. Obecně se doporučuje, aby to byl takový ukazatel, který charakterizuje souhrnně analyzovaný subjekt a jeho činnost. Protože cílem finančního analytika je zjistit faktory, jež se do ukazatele, jeho tvorby či dosažení, promítly. Základem pyramidových rozkladů je tedy postupný, stále podrobnější rozklad vrcholového ukazatele (nejčastěji se používá rozklad rentability vlastního kapitálu - ROE) na dílčí ukazatele. Při rozkládání ukazatelů se používají dva základní postupy – aditivní (součet nebo rozdíl dvou ukazatelů) a multiplikativní (součin nebo podíl dvou ukazatelů). [6]

ROE charakterizuje, jak je ve firmě zhodnocován vázaný kapitál (postihuje základní cíl podniku). Je měřítkem efektivnosti, s jakou podnik využívá kapitál vlastníků. Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na tři hlavní determinanty tohoto ukazatele se nazývá rozklad Du Pont (viz Obrázek 1 níže). Je tak pojmenován, protože poprvé byl pyramidový rozklad použit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. [8]



Obrázek 1: Rozklad Du Pont

Zdroj: Zpracováno podle [2]

Pokud podnik používá pouze vlastní kapitál, potom se vlastní kapitál rovná aktivům a $ROE = ROA$. Avšak většina podniků používá i cizí kapitál. Pomocí tří nástrojů – rentabilita tržeb (ROS) neboli zisková marže, obrat aktiv a finanční páka (=aktiva/vlastní kapitál), mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu (což je pokládáno za základní cíl podnikání). Manažeři kombinují všechny tři tak, aby výnosnost vlastního kapitálu byla co nejvyšší. [18]

1.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota předpokládá, že pro každý podnik lze zjistit aktuální požadovanou ziskovou výnosnost uspokojující investory, která se prosadí v ceně akcie na kapitálovém trhu při obchodování se stejně rizikovými majetkovými cennými papíry v běžném roce. [3]

Autorka Růčková [13, str. 66] o ekonomické přidané hodnotě říká: „*Ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost.*“

Podstatou ukazatele je, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. Ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady.

Ekonomické náklady se skládají jak z účetních nákladů, tak i nákladů oportunitních (tzv. náklady ušlých příležitostí – tj. ztracené finanční prostředky, o které podnik přijde nesprávným alternativním využitím zdrojů jako kapitál či práce).

EVA představuje rozdíl mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Koncepce EVA obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že EVA měří, jak podnik přispěl svými aktivitami za dané období ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Nutnost finanční analýzy pomocí ukazatele EVA vychází z nedostatků klasických poměrových ukazatelů, které vychází z účetních výkazů. Ukazatel EVA by měl mít kladnou hodnotu. Jedině tak vzniká nová přidaná hodnota, která zvyšuje původní hodnotu podniku. [6]

Základní podoba vzorce je tato [9]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (38)$$

Kde: **NOPAT** (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z operativní činnosti podniku po zdanění;

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v operativní činnosti podniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku;

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál.

Je-li hodnota ukazatele EVA kladná, byla vytvořena nová hodnota (zvýšila se hodnota vlastnických vkladů). Pokud je EVA rovna nule, nebyla vytvořena nová hodnota. Pokud je EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty. [sedláček]

NOPAT neboli čistý provozní zisk po zdanění obsahuje: výsledek hospodaření z hlavní činnosti, zisky a ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z mimořádné činnosti, která nesouvisí s hlavním předmětem podnikání, dále zisk (ztráta) z finanční činnosti, ostatní náklady a výnosy, které jsou z účetního pohledu považovány za provozní, ale charakter mají mimořádný nebo s provozní činností nesouvisí. Cílem čistého provozního výsledku hospodaření je přiblížit v maximální míře účetní pojetí firemního zisku investorů. [21]

NOPAT lze vypočítat pomocí vzorce [21]:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmu právnických osob}) \quad (39)$$

Kde: EBIT = provozní výsledek hospodaření.

WACC neboli průměrné vážené náklady na kapitál jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, resp. výnos aktiv. WACC se skládají z nákladů na cizí kapitál a nákladů

na vlastní kapitál. Podniky, které umějí efektivně využít vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. [13]

WACC lze vypočítat podle vzorce [13]:

$$WACC = r_d \times (1 - d) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (40)$$

Kde: r_d = náklady na cizí kapitál (úroky placené),

d = sazba daně z příjmů právnických osob;

D = cizí kapitál;

E = vlastní kapitál;

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál;

r_e = náklady vlastního kapitálu.

Hlavní předností ukazatele EVA je, že poskytuje managementu reálnější informace o výkonnosti podniku a také je motivuje k rozhodování, které vede k růstu tržní hodnoty podniku. Tím, že se na růstu přidané hodnoty podílejí také manažeři, je naplněn i zájem vlastníků podniku, což znamená odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery. [14]