Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Finanční řízení podniku

Bc. Jakub Řehounek

Diplomová práce
2016

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

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Bc. Jakub Řehounek**
Osobní číslo:	**E140036**
Studijní program:	**N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor:	**Ekonomika a management podniku**
Název tématu:	**Finanční řízení podniku**
Zadávající katedra:	**Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

Cílem práce je zpracovat analýzu finančního řízení podniku se zaměřením na standardní pravidla financování, využití pákových efektů a povzbudivého růstu. Na základě výsledků analýzy navrhnout opatření ke zlepšení finančního řízení podniku.
Osnova:
- Cíle, principy a pravidla finančního řízení podniku.
- Metody finanční analýzy.
- Charakteristika zvoleného podniku.
- Finanční analýza hospodaření podniku.
- Aplikace hlavních principů a standardních pravidel finančního řízení v podniku.
- Využití provozní a finanční páky a povzbudivého růstu při financování podniku.
- Zhodnocení úrovně finančního řízení podniku a návrhy opatření.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Vyd. Ekopress, 2010, 3. vyd., 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční management. Vyd. C.H. Beck, 2013, 295 s. ISBN 978-80-7400-052-2
KALOUDA, F. Finanční analýza a řízení podniku. Vyd. Aleš Čeněk, 2015, 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5
KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. Vyd. C.H. Beck, 2010, 3. vyd., 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9
LASHER, W. R. Practical financial management. Vyd. International ed. Mason, Ohio: South-Western, 2010, 6. vyd., ISBN 978-0-538-74358-7
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. Grada, 2011, 4. vyd., 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8
SHERIDAN TITMAN, J. H. Financial management: principles and applications. Vyd. International ed. Harlow: Pearson Education, 2010, 11. vyd., ISBN 978-0-13-217422-0
VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. Vyd. Grada, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **29. září 2015**
Termín odevzdání diplomové práce: **29. dubna 2016**

L.S.

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

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.

Nesouhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 29. 4. 2016 Bc. Jakub Řehounek

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval svým vedoucím práce doc. Ing. Pavlu Duspivovi, Csc. a Ing. Ireně Honkové, Ph.D. za jejich odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

Dále patří mé poděkování společnosti Era, a. s. za poskytnutí informací a materiálů k vypracování praktické části diplomové práce.

ANOTACE

Tato diplomová práce se zabývá finančním řízením podniku Era, a. s. v letech 2013-2015. V teoretické části práce jsou vymezeny cíle, principy, pravidla a postup finančního řízení a dále jednotlivé metody finanční analýzy. V praktické části práce jsou metody finanční analýzy aplikovány na podnik Era, a. s. a je zde provedena analýza pravidel financování, pákových efektů a povzbudivého růstu. V závěru práce jsou shrnuty výsledky jednotlivých analýz a jsou doporučeny návrhy ke zlepšení finančního řízení podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční řízení, finanční analýza, finanční páka, operační páka, povzbudivý růst, pravidla financování

TITLE

Business financial management

ANNOTATION

This thesis deals with the financial management of the company Era, a. s. between 2013 and 2015. Theoretical part of the thesis defines objectives, principles, rules and the process of financial management and describes methods of financial analysis. Practical part is focused on applying methods of financial analysis to the Era, a. s. company and it also includes analysis of financial management rules, leverage effects and sustainable growth. Last part of this thesis provides a summarization of results and recommendations to improve the financial management of the company.

KEYWORDS

financial management, financial analysis, financial leverage, operating leverage, sustainable growth, financing rules

OBSAH

ÚVOD **12**

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ **14**

1.1 CÍLE FINANČNÍHO ŘÍZENÍ 15
1.2 PRINCIPY FINANČNÍHO ŘÍZENÍ 16
1.3 PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ 17
1.4 KRÁTKODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ 17
1.4.1 Řízení likvidity a pracovního kapitálu *18*
1.4.2 Řízení krátkodobých aktiv a pasiv a jejich složek *18*
1.4.3 Krátkodobý finanční plán *20*
1.4.4 Krátkodobé zdroje financování *20*
1.5 DLOUHODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ 21
1.5.1 Kapitálová struktura a kapitálové plánování *21*
1.5.2 Investiční rozhodování *22*
1.5.3 Dlouhodobé finanční plánování *23*
1.5.4 Dlouhodobé zdroje financování *23*

2 FINANČNÍ ANALÝZA **24**

2.1 ÚČETNÍ VÝKAZY 25
2.1.1 Rozvaha *25*
2.1.2 Výkaz zisků a ztrát *26*
2.1.3 Přehled o peněžních tocích *27*
2.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ 28
2.2.1 Horizontální analýza *28*
2.2.2 Vertikální analýza *29*
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ 29
2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ 29
2.4.1 Ukazatele likvidity *30*
2.4.2 Ukazatele rentability *31*
2.4.3 Ukazatele aktivity *33*
2.4.4 Ukazatele zadluženosti *34*
2.4.5 Ukazatele s využitím cash flow *35*
2.4.6 Ukazatele tržní hodnoty *36*
2.5 SYNTETICKÉ UKAZATELE 37
2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů *37*
2.5.2 Bankrotní modely *38*
2.5.3 Bonitní modely *40*

3 PÁKOVÉ EFEKTY **42**

3.1 FINANČNÍ PÁKA 42
3.2 OPERAČNÍ PÁKA 43

4 POVZBUDIVÝ RŮST **46**

5 CHARAKTERISTIKA ZVOLENÉHO PODNIKU **48**

5.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI 48
5.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI 49
5.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI 50
5.4 SOUČASNÁ SITUACE 51

6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU ERA, A. S. **53**

6.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ 53
6.1.1 Horizontální analýza rozvahy *53*
6.1.2 Vertikální analýza rozvahy *55*
6.1.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát *58*
6.1.4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát *60*
6.1.5 Analýza výsledku hospodaření *62*
6.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ 63
6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ 64

6.3.1 Ukazatele likvidity ... *64*
6.3.2 Ukazatele rentability ... *67*
6.3.3 Ukazatele zadluženosti ... *69*
6.3.4 Ukazatele aktivity ... *71*
6.3.5 Ukazatele s využitím cash flow ... *74*
6.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ ... 76
6.4.1 Rozklad Du Pont ... *76*
6.4.2 Bankrotní model ... *78*
6.4.3 Bonitní model ... *79*
7 PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ ... 80
8 PÁKOVÉ EFEKTY ... 85
8.1 FINANČNÍ PÁKA ... 85
8.2 OPERAČNÍ PÁKA ... 87
9 POVZBUDIVÝ RŮST ... 89
10 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ ... 91
ZÁVĚR ... 94
POUŽITÁ LITERATURA ... 96
SEZNAM PŘÍLOH ... 98

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Bodování výsledků Kralickova Quick-testu....41
Tabulka 2: Vývoj průměrného počtu zaměstnanců a osobních nákladů ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 51
Tabulka 3: Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve firmě Era, a. s. v letech 2013-2015....51
Tabulka 4: Produktivita práce podniku Era, a. s. v letech 2013-2015....52
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv podniku Era, a. s. v letech 2013-2015....53
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv podniku Era, a. s. v letech 2013-2015 55
Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....56
Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 57
Tabulka 9: Horizontální analýza výnosů ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 58
Tabulka 10: Horizontální analýza nákladů společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 59
Tabulka 11: Vertikální analýza výnosů společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 60
Tabulka 12: Vertikální analýza nákladů společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 61
Tabulka 13: Vývoj jednotlivých druhů HV a jejich podíl na EBT ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 62
Tabulka 14: Dělení HV dle způsobu výpočtu a jejich podíl na EBIT ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 63
Tabulka 15: Vývoj čistého pracovního kapitálu ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 63
Tabulka 16: Ukazatel běžné likvidity ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 64
Tabulka 17: Ukazatel pohotové likvidity ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....65
Tabulka 18: Ukazatel okamžité likvidity ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....66
Tabulka 19: Rentabilita aktiv společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....67
Tabulka 20: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 67
Tabulka 21: Rentabilita dlouhodobých zdrojů společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....68
Tabulka 22: Rentabilita tržeb společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....68
Tabulka 23: Rentabilita nákladů společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 69
Tabulka 24: Celková zadluženost společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 70
Tabulka 25: Koeficient samofinancování ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 70
Tabulka 26: Úrokové krytí ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....71
Tabulka 27: Obrat celkových aktiv společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....72
Tabulka 28: Obrat zásob a doba obratu zásob ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 ...72
Tabulka 29: Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....73
Tabulka 30: Obrat závazků a doba obratu závazků ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....73
Tabulka 31: Obrat dlouhodobého majetku společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 74
Tabulka 32: Vývoj provozního cash flow ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....75
Tabulka 33: Obratová rentabilita a finanční efektivita kapitálu ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 75
Tabulka 34: Stupeň oddlužení ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....76
Tabulka 35: Rozklad ukazatele ROE při použití EBIT ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....78
Tabulka 36: Model IN05 ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....78
Tabulka 37: Kralickův Quicktest ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 79
Tabulka 38: Zlaté bilanční pravidlo ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....80
Tabulka 39: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....81
Tabulka 40: Zlaté pari pravidlo ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....82
Tabulka 41: Vývoj investic a tržeb ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 83
Tabulka 42: Zlaté poměrové pravidlo ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015....84

Tabulka 43: Síla finanční páky ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 85
Tabulka 44: Analýza směru působení finanční páky ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 86
Tabulka 45: Intenzita působení finanční páky na ROE ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 86
Tabulka 46: Síla operační páky ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 87
Tabulka 47: Vývoj EBIT a tržeb ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 88
Tabulka 48: Senzitivita operační páky ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 88
Tabulka 49: Vývoj tržeb a vlastního kapitálu ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 89
Tabulka 50: Vývoj RGR, EGR a SGR ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 89

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Du Pont rozklad 38
Obrázek 2: Organizační struktura společnosti Era, a. s. 50
Obrázek 3: Rozklad Du Pont ve společnosti Era, a. s. v roce 2015 77
Obrázek 4: Zlaté bilanční pravidlo ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 80
Obrázek 5: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 82
Obrázek 6: Zlaté pari pravidlo ve společnosti Era, a. s. v letech 2013-2015 83

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

a. s.	Akciová společnost
CF	Cash Flow (peněžní tok)
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings after Taxes (zisk po zdanění)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBT	Earnings before Taxes (zisk před zdaněním)
EGR	Equity Growth Rate (míra růstu vlastního kapitálu)
FC	Fixed cost (fixní náklady)
FL	Financial Leverage (finanční páka)
HV	Hospodářský výsledek
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
Kč	Koruna česká
KZ	Krátkodobé závazky
N	Náklady
OL	Opererating Leverage (operační páka)
RGR	Real Growth Rate (míra skutečného růstu)
ROA	Return on Assets (rentabilita aktiv)
ROCE	Return on Capital Employed (rentabilita dlouhodobých zdrojů)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return on Sales (rentabilita tržeb)
SGR	Sustainable Growth Rate (míra povzbudivého růstu)
TC	Total cost (celkové náklady)
VC	Variable cost (variabilní náklady)
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital (vážené průměrné náklady na kapitál)
ZC	Zůstatková cena
ZS	Změna stavu

ÚVOD

Tématem této diplomové práce je finanční řízení podniku. V dnešní vysoce konkurenční době je předpokladem pro úspěšné fungování společnosti její kvalitní řízení. Důležitou složkou managementu firmy je pak právě řízení finanční situace podniku. Kvalitní management by měl být schopen ovládat a usměrňovat finanční stránku podniku v krátkodobém i dlouhodobém časovém horizontu. Je důležité, aby měl kontrolu nad oblastí likvidity, kapitálové a majetkové struktury, zdrojů financování a investičního rozhodování. K tomu mu napomáhá také krátkodobé a dlouhodobé finanční plánování. Řízením všech těchto oblastí se finanční management snaží dosáhnout hlavního cíle finančního řízení, a to maximalizace tržní hodnoty společnosti.

Cílem této práce je zpracovat analýzu finančního řízení podniku Era, a. s. se zaměřením na standardní pravidla financování, využití pákových efektů a povzbudivého růstu. Na základě analýzy navrhnout případná opatření ke zlepšení finančního řízení podniku.

Dílčím cílem, který přispívá k dosažení hlavního cíle práce, je provést finanční analýzu společnosti Era, a. s., stejně jako analýzu pravidel financování, pákových efektů a povzbudivého růstu.

Podkladem pro zpracování analýz jsou především informace obsažené ve výročních zprávách společnosti. Jedná se o výkazy účetních závěrek z let 2013 a 2014 a o výkazy z předběžné účetní závěrky za rok 2015. Jelikož společnost Era, a. s. sestavovala do roku 2012 účetní závěrku za období červenec-červen a následně přistoupila k sestavování závěrky za kalendářní rok, nelze pro účely této práce použít účetní závěrky starší než z roku 2013.

Diplomová práce je rozdělena do deseti základních kapitol. První čtyři kapitoly tvoří teoretickou část práce a jsou zde vymezeny základní cíle, principy a pravidla finančního řízení. Podrobněji je také rozvedeno krátkodobé a dlouhodobé finanční řízení. V teoretické části práce jsou dále vymezeny základní zdroje a metody finanční analýzy, pákové efekty a povzbudivý růst.

Pátou kapitolou začíná praktická část diplomové práce, kde je nejprve charakterizován zvolený podnik Era, a. s. Následně je na základě teoretických poznatků provedena finanční analýza této akciové společnosti se zaměřením na absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a soustavy ukazatelů. Výsledky této analýzy jsou okomentovány, případně jsou také vysvětleny události, které k těmto výsledkům vedly. Dále je v praktické části práce analyzováno uplatňování základních pravidel financování ve společnosti Era, a. s.

Jedná se o čtyři základní pravidla, označovaná též jako zlatá pravidla financování. Následuje již analýza pákových efektů, která se soustředí na finanční a operační páku a jejich dopady. Poslední řešenou analýzou v této práci je analýza povzbudivého růstu, kde je porovnána míra skutečného růstu podniku s mírou růstu vlastního kapitálu.

V závěru práce jsou shrnuty výsledky všech analýz a na jejich základě je zhodnocena úroveň finančního řízení ve společnosti Era, a. s. a jsou zformulována doporučení na zlepšení současného stavu.

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ

Na podnikání lze nahlížet z různých pohledů. Z hlediska ekonomie se v souvislosti s podnikáním rozlišují především dvě jeho stránky, a to stránka věcná a peněžní. Věcnou stránkou se rozumí zhmotnění vize a základního cíle podnikatele do konkrétního podnikatelského projektu, v jehož rámci dochází prostřednictvím pracovní síly k transformaci vstupů ve formě hmotných statků, jako jsou stroje a zařízení, na výstupy, kterými jsou již konkrétní produkty či nabízené služby. Peněžní stránka podnikání pak představuje tok a proměnu kapitálu ve formě peněz od počáteční investice přes financování provozu a prodej výstupů z procesu transformace znovu na peníze. [13]

V této souvislosti lze podnikové finance nejčastěji chápat jako zdroje financování podnikatelských aktivit, a to obvykle třemi základními způsoby. Prvním z nich jsou peněžní prostředky, které souvisí s financováním aktivit v krátkém časovém horizontu. Dále se jedná o kapitál, jenž je vnímán především jako dlouhodobý zdroj financování podnikatelských aktivit. Alternativně může být kapitál chápán jako zdroje, u nichž je předpoklad, že budou podnikatelskými aktivitami dále zhodnoceny. Jako třetí způsob financování se uvádějí finanční zdroje bez bližšího rozlišení podle času či účelu použití. [6]

Podnik může být chápán jako hodnotový řetězec, v jehož rámci je opakovaná proměna peněz ve formě vstupního kapitálu spojena s jeho zhodnocením v procesu tvorby výsledné hodnoty podniku. Výsledná hodnota je zvýšena o přidanou hodnotu, která představuje odměnu investora za riziko a náklady spojené s vložením kapitálu do podnikání. Podnik však představuje konkrétní hodnotu i pro jiné subjekty, než jsou vlastníci podniku. Jedná se o skupinu tzv. stakeholderů, kam patří zejména stát, jemuž z podnikové sféry plyne zdroj financí ve formě daní, dále jsou to zaměstnanci, získávající odměnu za vykonanou práci v rámci zaměstnaneckého poměru, ale také věřitelé, dodavatelé a zákazníci profitující z obchodních vztahů s podnikem. [13]

Úspěšná realizace podnikatelských aktivit předpokládá možnost řízení podnikání mimo jiné z finančního pohledu. Jedná se pak o tzv. finanční řízení, jehož role v ekonomickém řízení podniku je v současnosti v zásadě dominantní a nezpochybnitelná. Klíčovým předpokladem úspěšného finančního řízení je však také finanční stabilita systému. Pokud tento předpoklad není splněn, například v případě existence nezvládnuté inflace, stávají se možnosti finančního řízení omezenými. Finanční řízení má tři základní funkce. První z nich je financování, spočívající v získávání peněz a kapitálu z různých zdrojů a rozhodování o jeho struktuře. Dále se jedná o investování, jehož podstatou je alokace peněz a kapitálu do různých

forem nepeněžního majetku. Třetí funkcí finančního řízení je pak rozdělování zisku. Existuje také čtvrtá funkce, která bývá považována spíše za servisní. Jedná se o evidenci, archivaci a následné zpracování dosažených výsledků finančního řízení. Součástí finančního řízení je také měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku prostřednictvím finanční analýzy a dále finanční plánování. [6]

Finančním řízením a financováním podniku, se u malých firem zabývá většinou sám majitel, u větších firem je to hlavní účetní a u velkých firem je to pak finanční ředitel, který má k dispozici celý štáb finančních manažerů. Tito odpovědní pracovníci používají v závislosti na faktoru času a faktoru rizika několik všeobecných pravidel pro finanční rozhodování:

- při stejném riziku se preferuje vždy větší výnos před menším,
- při stejném výnosu se preferuje vždy menší riziko před rizikem větším,
- za větší riziko se požaduje větší výnos,
- preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později,
- motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika,
- motivací veškerého investování je zvětšení majetku, toto kritérium však není operabilní, proto je všeobecným kritériem finančního rozhodování cash flow, resp. zisk. [20]

1.1 Cíle finančního řízení

Finanční cíle tvoří hlavní část celkových ekonomických cílů společnosti a jsou hlavním kritériem pro vyhodnocení úspěšnosti podnikání.

Dříve byla za hlavní cíl považována maximalizace zisku společnosti. Tento cíl měl však své nedostatky, a proto se postupem času hlavním cílem finančního řízení stala maximalizace tržní hodnoty podniku. Tržní hodnotou se přitom rozumí úhrn tržních hodnot podílů na majetku firmy všech vlastníků podniku. Podnik obvykle nesleduje pouze jeden finanční cíl, ale celý systém finančních cílů, které vedou k dosažení hlavního cíle.

Jedním z těchto finančních cílů napomáhajících k dosažení hlavního cíle je maximalizace interních zdrojů financování. V rámci těchto zdrojů se hovoří o maximalizaci odpisů, maximalizaci nerozděleného zisku a maximalizaci zisku. Nerozdělený zisk je spolu s odpisy považován za hlavní zdroj určený k reinvesticím. Výhodou odpisů je také skutečnost, že

i když se jedná o nákladovou položku, není spojen se snižováním stavu peněžních toků. Nedostatkem kritéria maximalizace zisku je jeho ovlivnitelnost v krátkém období, a to například tvorbou daňově neúčinných rezerv nebo vnitropodnikovým oceněním zásob. Dalším jeho nedostatkem je, že není vždy v akruální bázi spojen s tokem peněz. To znamená, že i zisková společnost může mít problémy v oblasti cash-flow a může se dostat do platební neschopnosti.

Dalším finančním cílem je maximalizace likvidity. Zajištění schopnosti splácet své závazky je jedním z důležitých úkolů finančního managementu vzhledem k udržení platební schopnosti podniku. Jako další finanční cíl podniku je uváděno přežití podniku, z dlouhodobého hlediska je však preferován růst podniku před pouhým přežitím. U následujícího cíle, kterým je maximalizace tržeb, musí být brán v úvahu fakt, že výrobní náklady mohou převyšovat prodejní cenu. Mezi ostatní finanční cíle lze řadit dosažení uspokojivé úrovně zisku či dosažení stanoveného tržního podílu. [14]

1.2 Principy finančního řízení

Pracovníci zabývající se finančním řízením a podnikovým financováním musí v praktické rovině respektovat níže uvedené principy.

Princip respektování faktoru času říká, že při finančních rozhodnutích je třeba brát v úvahu čas, tzn. aktualizovat příjmy a výdaje pomocí složeného úrokování.

Princip peněžních toků zdůrazňuje, že pro finanční řízení je rozhodující tok peněžních prostředků, tzn. příjmy a výdaje a ne výnosy a náklady. Finanční zdraví společnosti závisí na schopnosti uhrazovat peněžní platby svým věřitelům, dodavatelům, zaměstnancům a vlastníkům.

Princip čisté současné hodnoty napomáhá k určení, zda investice bude představovat zhodnocení majetku investora. Podnik by měl investovat pouze tehdy, když je čistá současná hodnota kladná.

Princip zohledňování rizika doporučuje, aby byl za rizikovější investici požadován vyšší výnos. Při stejném výnosu je vždy preferována investice s nižším rizikem. Finanční řízení umožňuje použít různé formy ochrany proti rizikům, např.: diverzifikaci investic, tvorbu rezervních fondů, pojištění.

Princip optimalizace kapitálové struktury říká, že pro úhradu předpokládaných potřeb musí podnik zajistit optimální složení kapitálu, spočívající v minimalizaci průměrných nákladů kapitálu.

Princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů spočívá v respektování dosaženého stupně efektivnosti kapitálového trhu, se kterým přichází podnik při finančním rozhodování do styku.

Princip plánování a finančních údajů zdůrazňuje, že finanční analýza a plánování pohybu peněžních prostředků, kapitálu a finančních zdrojů je předpokladem dosažení finančních cílů. [22]

1.3 Pravidla financování

V souvislosti s financováním podniku existuje několik základních pravidel, která jsou často rovněž označována jako bilanční či zlatá pravidla financování. Mezi tato pravidla se řadí zlaté bilanční pravidlo, zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zlaté pari pravidlo a zlaté poměrové pravidlo. Všechna tato pravidla jsou níže podrobněji vysvětlena.

Význam zlatého bilančního pravidla spočívá ve slaďování časového horizontu částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Platí, že dlouhodobý majetek je financován zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, nebo aby vlastní zdroje byly vyšší. Tím se však snižuje nejen věřitelské riziko, ale také působení finanční páky. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů se rovněž využívá pro vyjádření stupně zadlužení podniku.

Obsahem zlatého pari pravidla je vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů, kde by měl být dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem.

Zlaté poměrové pravidlo pak říká, že by v zájmu udržení finanční rovnováhy podniku nemělo tempo růstu investic přesáhnout tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu. [25]

1.4 Krátkodobé finanční řízení

Krátkodobý finanční management je chápán jako součást krátkodobého operativního řízení podniku, a to zpravidla v časovém horizontu do jednoho roku.

Základním cílem krátkodobého finančního managementu je zajištění a optimalizace likvidity. Touto optimalizací jsou vymezeny úkoly krátkodobého finančního řízení. Jedná se o řízení likvidity a pracovního kapitálu, řízení krátkodobých aktiv a jejich složek, řízení krátkodobých pasiv a jejich složek a sestavení krátkodobého finančního plánu. [15]

1.4.1 Řízení likvidity a pracovního kapitálu

Klíčovým nástrojem řízení likvidity je řízení peněžních toků. Peněžní toky znázorňují pohyb, změnu a proměnu peněžních prostředků na ostatní druhy aktiv, a obráceně, v rámci hodnotového řetězce podniku od předvýrobní fáze až po fázi realizace. V praxi mohou nastat následující majetkové operace:

- operace bez vlivu na výsledek hospodaření,
- operace, které mají vliv na výsledek hospodaření, ale ne na pohyb peněz,
- operace ovlivňující výsledek hospodaření i pohyb peněžních prostředků,
- operace, které nemají vliv ani na pohyb peněz, ani na výsledek hospodaření.

V konečném důsledku tyto operace představují přírůstek nebo úbytek finančního majetku. [15]

Pro bezproblémový chod podniku je důležité sledovat tzv. pracovní kapitál. Jak již z názvu vyplývá, tento kapitál neustále pracuje, jinak řečeno stále obíhá. Mění svoji podobu z peněž na výrobní zásoby, poté v rozpracovanou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a zpět na peníze. Lze rozlišovat hrubý pracovní kapitál, představující hodnotu veškerých oběžných aktiv používaných v podniku a čistý pracovní kapitál (ČPK), který je dán rozdílem mezi sumou oběžných aktiv a sumou krátkodobých pasiv (závazků). [21]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

V pracovním kapitálu se setkávají ziskovost a likvidita, které jsou obě důležité při řízení krátkodobých aktiv. Oba vlivy však působí vzájemně proti sobě. Čím více firma investuje do krátkodobých aktiv, tím lepší je likvidita firmy. Podnik tedy může pro zvýšení své likvidity investovat do krátkodobých aktiv, ale tato aktiva přináší malý výnos. Firma tak může snížit riziko nesolventnosti pouze snižováním rentability a naopak. Konflikt mezi likviditou a rentabilitou nastává v souvislosti s pracovním kapitálem i u krátkodobých pasiv. Zvýšení krátkodobých závazků totiž vede ke snížení likvidity, na druhou stranu mají ale krátkodobé závazky nižší náklady financování než dlouhodobé instrumenty. [5]

1.4.2 Řízení krátkodobých aktiv a pasiv a jejich složek

Jedná se o nezbytnou součást krátkodobého finančního řízení a spočívá především v optimalizaci výrobních zásob a hotovosti a řízení pohledávek a závazků.

Řízení a optimalizace zásob má za cíl minimalizaci nákladů na pořízení a skladování při zachování plynulosti výroby. Pro řízení zásob je důležité jejich členění do několika funkčních složek. Lze rozlišovat zásobu běžnou, maximální, minimální, pojistnou, technickou, sezónní a spekulativní. Doba mezi dvěma po sobě jdoucími dodávkami se nazývá dodávkový cyklus, který je určen předpokládanou potřebou dané položky zásob a velikostí jedné dodávky. Doba od rozhodnutí o vystavení objednávky po její realizaci se nazývá pořizovací lhůta. Klíčové pro optimalizaci zásob je stanovení běžné zásoby, která je ovlivněna celkovým objemem výroby a normou spotřeby na jednotku výroby. Optimalizací zásob se zabývá například Baumolův model, který při stanovení optimální zásoby bere v úvahu skladovací náklady a náklady na doplnění zásob. [15]

Další důležitou činností krátkodobého finančního managementu je řízení pohledávek. Ty v obchodním styku většinou vznikají jako důsledek vyskladnění zboží či poskytnutí služby bez protisměrného inkasa tržeb. Zájmem finančního managementu je samozřejmě jejich řádné a včasné zaplacení. Správné načasování a optimální řízení pohledávek podnik chrání před druhotnou platební neschopností a zároveň zásadním způsobem ovlivňuje charakter obchodní politiky podniku. Za tímto účelem je v podnicích vytvářena vlastní obchodní a cenová politika, která motivuje zákazníky k včasné platbě. Základními úkoly finančního managementu v oblasti řízení pohledávek s cílem zajištění likvidity jsou analýza důvěryhodnosti klienta, nastavení platebních podmínek, rozhodnutí o způsobu profinancování pohledávek, regulace výše a struktury pohledávek a volba způsobu vymáhání nedobytných pohledávek. Při klasifikaci pohledávek je důležité, zda se jedná o pohledávky před lhůtou či po lhůtě splatnosti a zda se jedná o pohledávky krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé. Finanční řízení má také k dispozici nástroje, které umožňují profinancování nesplacených i nedobytných pohledávek tzv. odprodejem pohledávky, jejím postoupením nebo kapitalizací. Nevýhodou prodeje a postoupení pohledávky je snížení její hodnoty, na druhou však dojde k urychlení toku peněz. [15]

U závazků z obchodního styku je zájmem podniku vytvoření co nejlepších obchodních a platebních podmínek s maximálním odkladem splatnosti. Výhodou těchto závazků je, že jsou levným zdrojem financování. Pokud však přerostou do nekontrolovatelné výše, začnou pro podnik představovat ohrožení finanční stability a v krajním případě i ohrožení samotné existence. Proto je úkolem podniku optimalizace závazků a rozhodování mezi odkladem splatnosti či zaplacením a o způsobu zaplacení. [15]

Podnik musí mít v každé situaci dostatek finančních zdrojů, a to především z toho důvodu, aby mohl hradit své závazky. Přebytek těchto zdrojů však pro podnik znamená nehospodárnost. Proto je nutné výši peněžních prostředků regulovat. Pro stanovení optimální výše peněžních prostředků využívá finanční management tzv. Miller-Orrův model. Ten funguje na principu, že přebytek hotovosti je investován do krátkodobých instrumentů, a naopak v případě potřeby se nejdříve prodávají tyto instrumenty a opětovně se proměňují na hotovost. Model stanovuje horní a dolní hranici hotovosti, kterou by měl mít podnik k dispozici. [15]

1.4.3 Krátkodobý finanční plán

Hlavním nástrojem krátkodobého finančního řízení je krátkodobý finanční plán, jenž se stanovuje na dobu do jednoho roku a je operativně zpřesňován na kratší období prostřednictvím finančního rozpočtu. Smyslem jeho sestavení je řízení peněžních toků v krátkodobém horizontu s cílem zajištění likvidity podniku. Obsahem plánu je kalkulace nákladů a zisku, predikce tržeb a plánování inkasa, identifikace příjmů a výdajů za jednotlivé oblasti a aktivity podniku, sestavení výkazu o peněžních tocích, zjištění potřeby finančních zdrojů a přezkoumání plánu peněžních toků z hlediska zásad a přijeté strategie financování. [13]

1.4.4 Krátkodobé zdroje financování

Pokud dojde k rozdílu mezi krátkodobou potřebou finančních prostředků a tvorbou zdrojů na financování krátkodobých potřeb, musí podnik tyto zdroje zajistit prostřednictvím krátkodobého dluhu, který může mít různé formy.

Podnik může využít krátkodobé úvěry komerčních bank. Jedná se například o kontokorentní úvěr, krátkodobé bankovní půjčky, revolvingový úvěr, lombardní úvěr či eskontní úvěr.

Dalším zdrojem krátkodobého financování jsou krátkodobé úvěry od finančních společností. U těchto úvěrů je však vyšší riziko kryto vyššími náklady.

Obchodní úvěr představuje další možnost krátkodobého financování. Jedná se především o případ, kdy dodavatelé poskytnou podniku odklad plateb za své výrobky, které pro podnik představují materiálové vstupy do procesu výroby.

Mezi další zdroje patří například převzetí bankovní záruky nebo nesplacené závazky po dobu od jejich vzniku až po dobu splatnosti, mezi které patří zejména nevyplacené mzdy, odvody daní a pojištění. [15]

1.5 Dlouhodobé finanční řízení

Dlouhodobé finanční řízení je využíváno v časovém horizontu jednoho až pěti let. Mezi jeho úkoly patří investiční rozhodování, optimalizace kapitálové struktury, rozdělení zisku a dividendová politika a sestavení dlouhodobého finančního plánu. [13]

1.5.1 Kapitálová struktura a kapitálové plánování

Kapitálová struktura je vyjádřena na straně pasiv rozvahy, z níž vyplývá, že firmu je možné financovat vlastním nebo cizím kapitálem. V praxi převládá kombinace těchto dvou způsobů financování. [13]

Cílem řízení kapitálové struktury podniku je pak takové složení stálých zdrojů financování, které bude minimalizovat náklady kapitálu a tím maximalizovat cenu kmenových akcií společnosti. [5]

Získání a využívání kapitálu je vždy spojeno s náklady. Obecně lze říci, že čím vyšší je pro investora riziko, tím větší požaduje výnosnost. Věřitel poskytuje firmě kapitál na předem stanovenou dobu s předem stanovenou výší odměny ve formě úroku, zatímco pro akcionáře či investora do základního kapitálu návratnost vlastních zdrojů stanovena není. Investor tyto vlastní zdroje vkládá do podniku na neomezenou dobu a odměnou je mu podíl na zisku. Tento podíl na zisku však nemusí být vyplácen, například pokud je zadržený zisk reinvestován. V případě nepříznivé finanční situace přichází kmenoví akcionáři při rozdělování likvidačního zůstatku na řadu jako poslední. To znamená, že jejich riziko je nejvyšší, a proto také požadují nejvyšší výnosnost. Dalším faktorem zdražujícím vlastní kapitál je daň z příjmu. Úrok z cizích zdrojů je nákladovou položkou snižující základ daně, zatímco odměny vlastníkům platí podnik z čistého zisku po zdanění a dále z nich v některých případech odvádí srážkovou daň. [15]

Aby společnost dosáhla základního finančního cíle podnikání v podobě maximalizace tržní hodnoty podniku, měla by usilovat o optimální kapitálovou strukturu, tj. optimální zadluženost. Tu lze teoreticky stanovit jako minimum průměrných vážených nákladů na podnikový kapitál (WACC). Průměrné vážené náklady na kapitál lze zjednodušeně vypočítat podle následujícího vztahu:

$$WACC = i \times (1 - D_S) \times \frac{CK}{K} + N_{VK} \times \frac{VK}{K} \quad (1)$$

kde:

i…úroková míra (v desetinné podobě)

D_S…daňová sazba (v desetinné podobě)

K…celkový kapitál

CK…cizí kapitál

VK…vlastní kapitál

N_{VK}…náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku [6]

Na skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní, je založena tzv. finanční páka, což je jev, kdy cizí kapitál zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tak jako páka zvedá břemeno. Finanční pákou se práce podrobněji zabývá v následující kapitole.

Pokud dojde v podniku k situaci, že má kapitálu více než potřebuje, je jeho využití nehospodárné a podnik je překapitalizován. U akciové společnosti to znamená, že bylo emitováno více akciového kapitálu, než může být efektivně použito a výsledkem je to, že společnost není schopna dosáhnout takového zisku, aby akcionáři dostali požadovanou míru dividend. Pokud má podnik naopak kapitálu méně, dochází k narušení jeho chodu, a lze říci, že je podkapitalizován. K tomu dochází například v období expanze, kdy podnik výrazně rozšiřuje výrobu a prodej, čímž rostou aktiva, která ovšem nejsou kryt potřebnými finančními zdroji. Podnik se zadlužuje u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem je poté kryt i dlouhodobý majetek. Tato situace vede k platební neschopnosti podniku, což bývá často počátkem konce. [20]

1.5.2 Investiční rozhodování

Základním úkolem investičního procesu je zabezpečení strategických potřeb podniku, k čemuž je třeba identifikovat takové investiční projekty, které pozitivně přispívají k tvorbě hodnoty.

Při rozhodování bere investor v úvahu celkovou hodnotu svého bohatství v kontextu s očekávanou výnosností, rizikem a likviditou určitého investičního instrumentu ve srovnání s očekávanými charakteristikami alternativních instrumentů. Výnos, riziko a likviditu je třeba hodnotit souhrnně, nelze totiž maximalizovat výnos i likviditu a současně minimalizovat riziko. Investor se musí rozhodnout, který cíl bude preferovat. [15]

Vzhledem ke složitosti investičního procesu je nutné měření jeho efektivnosti. K tomu se v praxi používají zisková kritéria, která mají základ v ukazatelích měření rentability, dále nákladová kritéria, jež jsou zaměřena na celkové úspory nákladů a peněžní kritéria, která jsou spojená s hodnocením peněžních toků plynoucích z konkrétní investice. [13]

1.5.3 Dlouhodobé finanční plánování

Dlouhodobý finanční plán je nejdůležitějším výstupem dlouhodobého finančního řízení. Sestavení tohoto plánu probíhá v několika krocích. Jedná se o sestavení výchozí ekonomické analýzy, predikci vývoje tržeb, kapitálové plánování na základě investičního rozhodovacího procesu, promítnutí změn do majetkové bilance, promítnutí vývoje tržeb a předpokládaných nákladů do výsledku hospodaření, sestavení plánovaných peněžních toků a zhodnocení dopadu plánu pomocí nástrojů měření výkonnosti a hodnotového managementu. [13]

1.5.4 Dlouhodobé zdroje financování

Cílem investiční činnosti je zabezpečit rozpočtovanou výši finančních zdrojů na efektivní investování s co nejnižšími náklady na obstarání kapitálu a nenarušit finanční riziko podniku. Financování investic by přitom mělo vycházet ze zásady, že dlouhodobý majetek má být krýt dlouhodobými zdroji. Při nedodržení této zásady by se podnik mohl dostat do finanční tísně. [15]

Dlouhodobé zdroje financování jsou dvojího charakteru, a to interní zdroje a zdroje externí. Mezi interní zdroje patří především odpisy, rezervy, nerozdělený a zadržený zisk.

Podnik často potřebuje realizovat investice ve vyšším objemu, než je interní tvorba vlastních zdrojů financování. V tomto případě pak využívá externí zdroje financování, jako jsou dlouhodobé úvěry. Tyto úvěry mohou být dodavatelské či bankovní. Dále do externích zdrojů financování patří leasing, emise akcií a dluhopisů, rizikový kapitál a dotace. [15]

2 FINANČNÍ ANALÝZA

V dnešním neustále se měnícím ekonomickém prostředí se úspěšná firma bez rozboru své finanční situace již neobejde. Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, obsažených především v účetních výkazech a zahrnuje v sobě hodnocení firemní minulosti, současnosti a snaží se předpovědět budoucí finanční podmínky. Slouží také jako základ pro finanční plánování.

Zpočátku finanční analýzy znázorňovaly hlavně absolutní změny v účetních výsledcích. Později se však ukázalo, že účetní výkazy, jako rozvaha a výkaz zisků a ztrát, jsou zdrojem kvalitních informací pro zjišťování úvěrové schopnosti podniků. Především šlo o zachování likvidity a tím i o schopnost přežít.

Smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování podnikového managementu. Existuje úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o společnosti. Aby však účetní data mohla být využita k hodnocení podniku, musí být podrobena finanční analýze. [17]

Hlavním úkolem finanční analýzy je pak nepřetržité hodnocení ekonomické situace podniku, jež je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů a vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci výsledků. Měla by se snažit odhadnout budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin a možné změny. Poukazuje nejen na silné stránky společnosti, ale především pomáhá odhalit nedostatky ve finančním hospodaření. [18]

Dokonalá znalost finanční situace podniku je pro finanční management důležitá s ohledem na schopnost správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové a kapitálové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. [18]

Finanční analýza je ovšem důležitým zdrojem informací nejen pro finanční management společnosti. Dalšími jejími uživateli jsou akcionáři, banky, obchodní partneři, zaměstnanci, stát a také konkurence. Akcionáře zajímá hlavně výnosnost akcií a její predikce, banky využívají analýzu v důsledku poskytování nezajištěných zdrojů, dodavatele zajímá schopnost splácet závazky za zboží či služby, odběratelé sledují kvalitu a dochvilnost dodávek atd.

Základním nástrojem jednoduché finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Tyto ukazatele přinášejí odpovědi na různé otázky související s finančním zdravím podniku. [17]

Posouzení finančního zdraví firmy pomocí finanční analýzy probíhá obecně v několika krocích. Prvním krokem je rámcové posouzení situace na základě vybraných ukazatelů. Následuje podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z prvního kroku. Poté se provádí hlubší analýza negativních jevů, ke kterým se dospělo v předchozích krocích, a na závěr dojde k formulaci návrhů na možná opatření a zhodnocení rizika. [17]

2.1 Účetní výkazy

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, závisí do značné míry na použitých vstupních údajích. Ty by měly být kvalitní a zároveň také komplexní. Je nutno podchytit všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví podniku. Přestože již má dnes finanční management k dispozici daleko větší možnosti čerpání informací, a je tedy možné obsáhnout mnohem více problematických aspektů, podstata zůstává stále stejná a základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy poskytují informace řadě uživatelů. Lze je rozdělit na účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové. Finanční výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům a dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. I když se jedná o veřejně dostupné informace, jsou základem pro firemní finanční analýzu. Vnitropodnikové účetní výkazy vycházejí z vnitřních potřeb firmy a vedou především ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a umožňují eliminovat riziko odchylky od skutečnosti, protože se jedná o výkazy, které mají častější frekvenci sestavování a umožňují vytváření podrobnějších časových řad.

K úspěšnému zpracování finanční analýzy jsou důležité zejména základní účetní výkazy, kterými jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a případně výkaz cash flow. Struktura rozvahy a výkazu zisků a ztrát je stanovena Ministerstvem financí a tyto výkazy jsou závaznou součástí účetní závěrky, což značně usnadňuje komparaci jednotlivých firem a tvorbu oborových analýz. [17]

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha zachycuje bilanční formou stav majetku (aktiv) a zdrojů jeho financování (pasiv) k určitému časovému okamžiku. Při jejím sestavování jde o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech, a to majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. V rámci majetkové situace se zjišťuje, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací atd. Zdroje financování,

z nichž byl majetek pořízen, jsou důležité především z hlediska výše vlastních a cizích zdrojů financování a jejich struktuře. V informacích o finanční situaci společnosti jsou obsaženy údaje o tom, jakého zisku podnik dosáhl a jak jej rozdělil, případně zda je podnik schopen dostát svým závazkům. [17]

Aktiva jsou v rozvaze členěna na dlouhodobý majetek, krátkodobý (oběžný) majetek a ostatní aktiva. Dlouhodobý majetek, u nějž je doba přeměny na hotové prostředky delší než jeden rok, lze rozdělit na dlouhodobý majetek hmotný a nehmotný a dále finanční majetek (finanční investice). Do oběžných aktiv lze zařadit zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. I když představují oběžná aktiva z finančního hlediska neefektivní uložení finančních prostředků, určitá míra těchto aktiv je pro zachování kontinuity provozu nezbytně nutná. Ostatní aktiva zachycují zejména zůstatek účtů časového rozlišení (náklady a příjmy příštích období). [17]

Strana pasiv představuje ve finanční praxi stranu zdrojů financování firmy. Zároveň se na této straně rozvahy hodnotí finanční struktura firmy. V rozvaze jsou pasiva rozdělena na vlastní kapitál, cizí kapitál a ostatní pasiva. Vlastní kapitál obsahuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a výsledek hospodaření. Cizí kapitál, představující dluh společnosti, obsahuje rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Do ostatních pasiv lze zařadit časové rozlišení (výdaje a výnosy příštích období). [17]

2.1.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát neboli výsledovka je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Ukazuje, jakého výsledku hospodaření společnost za sledované a minulé období dosáhla.

Výkaz zisků a ztrát je uspořádán stupňovitě, což umožňuje získat informace o tom, v jaké činnosti byl výsledek hospodaření vytvořen. Z tohoto výkazu je možné získat komplexní pohled na to, jaké položky ovlivňují výsledek hospodaření nejvíce. Jedná se tedy o informace, které jsou významným podkladem pro hodnocení ziskovosti podniku. Výsledek hospodaření vzniká jako rozdíl mezi výnosy a náklady. [18]

Ve výkazu zisků a ztrát lze nalézt několik stupňů výsledku hospodaření. Tyto výsledky hospodaření se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jejich struktury vstupují. Rozlišujeme zde výsledek hospodaření z provozní činnosti, z finančních operací, výsledek hospodaření za běžnou činnost, mimořádný výsledek hospodaření, hospodářský výsledek za

účetní období a nakonec hospodářský výsledek před zdaněním. Nejdůležitější položkou je pak výsledek hospodaření z provozní činnosti, a to proto, že odráží schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet zisk. Tuto nejdůležitější položku lze dále rozdělit na výsledek z prodeje zboží, výsledek z prodeje investičního majetku a materiálu a výsledek z ostatní provozní činnosti.

Další důležitou položkou ve výkazu zisků a ztrát je také tzv. přidaná hodnota. Tento mezisoučet lze vypočítat sečtením obchodní marže a výkonů a následným odečtením výkonové spotřeby. Obchodní marže je ve výsledovce tvořena rozdílem tržeb z prodeje zboží a nákladů vynaložených na prodané zboží. Výkony jsou souhrnem tržeb za prodej vlastních výrobků, změny stavu zásob vlastní činnosti a položky aktivace. Výkonová spotřeba, která přidanou hodnotu snižuje, je tvořena součtem spotřeby materiálu a energie a položky služby.

Základním rozdílem mezi rozvahou a výsledovkou je, že zatímco rozvaha zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, výsledovka se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu. Výsledovka tedy obsahuje tokové veličiny, jejichž změny v čase nemusí být rovnoměrné. Výnosy dosažené v určitém období a náklady s nimi spojené nemusejí být vynaloženy ve stejném období, existuje zde časové rozlišení výnosů a nákladů. Nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky, což znamená, že výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období. Proto by společnosti měli zároveň sestavovat také výkaz cash flow. [17]

2.1.3 Přehled o peněžních tocích

Sledování peněžních toků je relativně mladou metodou finanční analýzy. V České republice se přehled o peněžních tocích neboli cash flow začal sledovat až v roce 1993. Jedná se o rozpis vybraných položek majetku a podává informaci o přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v členění na provozní, investiční a finanční činnost v průběhu účetního období. Za peněžní prostředky jsou považovány peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který lze s nízkými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku, a u tohoto majetku nejsou předpokládány výrazné změny hodnoty v čase. Cash flow je východiskem pro řízení likvidity podniku.

Cash flow je sestavován dvěma základními metodami. První z nich je přímá metoda, kdy se vykazují vhodně zvolené skupiny peněžních příjmu a výdajů, např. v návaznosti na členění ve výkazu zisků a ztrát. Nepřímou metodou je výsledek hospodaření účetní jednotky upraven o nepeněžní transakce, neuhrazené náklady a výnosy minulých nebo budoucích období,

o změny stavu zásob, změny stavu pohledávek, změny stavu závazků a o položky příjmů a výdajů spojených s finanční a investiční činností.

Výkaz o peněžních tocích je využíván zejména při hodnocení platební schopnosti a likvidity podniku, při finanční analýze a hodnocení hospodaření účetní jednotky, při krátkodobém a dlouhodobém plánování finančního hospodaření a při plánování investic. [18]

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Do této metody finanční analýzy patří horizontální analýza, která se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů a analýza vertikální zabývající se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. [18]

2.2.1 Horizontální analýza

Jedná se o techniku, která je v podnicích často používána také pod názvem analýza časových řad. Jde tedy o analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Obvyklým výstupem je časový trend analyzovaného ukazatele, jenž se využívá především pro predikci jeho budoucího vývoje. Z minulého vývoje však pro současnost nemusí vyplývat téměř žádné důsledky. [6]

Horizontální analýza sleduje vývoj souhrnných ukazatelů, jako jsou tržby, zisk, náklady, aktiva, pasiva atd. K rozboru se používají řetězové a bazické indexy. Interpretace změn by měla být prováděna komplexně a měla by brát v úvahu jak změny absolutní, tak relativní.

$$absolutní\ změna = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \tag{2}$$

$$relativní\ změna = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \tag{3}$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a t-1 je předchozí rok.

Při hodnocení vývoje situace je třeba brát v úvahu změny a vývoj specifických ekonomických podmínek prostředí, jako jsou změny v daňové soustavě, změny podmínek na kapitálovém trhu, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy apod. [3]

Horizontální analýza by měla objasnit, o kolik se změnily jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik procent se změnily jednotlivé položky v čase. [18]

2.2.2 Vertikální analýza

Výhodou této techniky je především to, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tak srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží ve vztahu k nějaké veličině. Postup při výpočtu u rozvahy vypadá tak, že jednotlivé položky daného účetního období rozvahy vztahujeme k celkové bilanční sumě. Jednotlivé položky rozvahy pak odrážejí, z kolika procent se podílejí na této bilanční sumě. Bilanční sumu lze chápat nejen jako sumu všech položek, ale i různých podpoložek, které chceme analyzovat. Může se jednat o oběžná aktiva, cizí zdroje apod. [18]

Obecný vzorec pak vypadá takto:

$$podíl\ na\ celku = \frac{U_i}{\sum U_i}, \tag{4}$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Vertikální analýza se využívá především při analýze aktiv a pasiv podniku, tržeb, zisku, nákladů, složek finančních toků, případně dílčích složek ukazatelů. [3]

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál, tedy rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, který má výrazný vliv na platební schopnost podniku. Aby byl podnik likvidní, musí držet potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.

Dalším rozdílovým ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky, které určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jsou definovány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. V rámci tohoto ukazatele jsou mezi pohotové peněžní prostředky zahrnovány také krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, jelikož jsou poměrně rychle přeměnitelné na peníze. [9]

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Jedná se o nejčastěji používaný rozborový postup k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz. Důvodem je především to, že analýza poměrovými ukazateli vychází právě ze základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupné informace.

Samotný poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Poměrové ukazatele lze členit na ukazatele struktury majetku a kapitálu, ukazatele tvorby výsledku hospodaření a ukazatele na bázi peněžních toků. Každá skupina je zaměřena na jeden z hlavních účetních výkazů. Na základě rozvahy jsou sestavovány ukazatele struktury majetku a kapitálu, které se nejčastěji vztahují k ukazatelům likvidity a zadluženosti. Ukazatele tvorby výsledku hospodaření vychází primárně z výkazu zisků a ztrát a zabývají se strukturou nákladů a výnosů a strukturou výsledku hospodaření. Ukazatele na bázi peněžních toků analyzují pohyb finančních prostředků a často bývají součástí analýzy úvěrové způsobilosti.

Dalším a obvyklejším způsobem členění poměrových ukazatelů je členění z hlediska jejich zaměření. Tímto způsobem rozlišujeme ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, ukazatele tržní hodnoty a ukazatele cash flow. [17]

2.4.1 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Likvidita určité složky majetku je pak chápána jako jeho vlastnost rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost.

Každá cílová skupina, která využívá výsledky finanční analýzy, hodnotí likviditu jiným způsobem. Pro management podniku znamená nedostatek likvidity v konečných důsledcích snížení ziskovosti, nevyužití příležitostí či ztrátu kontroly nad podnikem. Vlastníci podniku preferují nižší úroveň likvidity z toho důvodu, že oběžná aktiva představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což může vést ke snížení rentability vlastního kapitálu. Věřitelé a dodavatelé podniku vnímají nedostatek likvidity jako nebezpečí omezenosti nebo nemožnosti plnit smlouvy ze strany podniku.

Jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Příliš vysoká míra likvidity je však nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a snižují tak rentabilitu. Pro finanční management je proto nutné hledat vyváženou likviditu, která zaručí dostatečné zhodnocení prostředků a zároveň i schopnost dostát svým závazkům. [17]

Obecně mají ukazatele likvidity tvar podílu toho, čím je možné platit k tomu, co je nutné platit. Zpravidla se využívají tři základní ukazatele.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{pohotové\ platební\ prostředky}{krátkodobé\ cizí\ zdroje} \quad (5)$$

$$Pohotová\ likvidita = \frac{(oběžná\ aktiva - zásoby)}{krátkodobé\ cizí\ zdroje} \quad (6)$$

$$Běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ cizí\ zdroje} \quad (7)$$

Okamžitá likvidita bývá rovněž označována jako likvidita 1. stupně. Představuje nejužší vymezení likvidity, do níž vstupují nejlikvidnější položky rozvahy. Mezi pohotové platební prostředky patří hotovost v pokladnách, peníze na běžných účtech, ale také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Kritickou dolní hranicí je výsledná hodnota 0,2. Horní hranice doporučovaného intervalu se v různých pramenech liší a uvádí se hodnoty 0,5 až 1. [9], [17]

Pro pohotovostní likviditu neboli likviditu 2. stupně platí, že čitatel by měl být přibližně stejný jako jmenovatel, tedy v poměru 1:1, případně až 1,5:1. Pokud je tento doporučovaný poměr dodržen, znamená to, že podnik je schopen dodržet své závazky, aniž by musel prodat zásoby.

Běžná likvidita, též známá jako likvidita 3. stupně, ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Zjednodušeně říká, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je její hodnota, tím větší je pravděpodobnost zachování platební schopnosti. Omezením tohoto ukazatele je, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a dále nebere v úvahu krátkodobé závazky z hlediska doby splatnosti. Pro běžnou likviditu platí doporučovaný interval výsledných hodnot v rozmezí 1,5 - 2,5. [9], [17]

2.4.2 Ukazatele rentability

Rentabilita ukazuje, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Rentabilita nejčastěji vychází z výkazu zisků a ztrát a z rozvahy. Tyto ukazatele nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory. Pro ukazatele rentability nejsou běžně uváděny doporučované hodnoty, je však žádoucí, aby tyto ukazatele měly v čase rostoucí tendenci. [17]

Ukazatel rentability aktiv, označován také jako ROA (Return on Assets), je považován za klíčové měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do

podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Vzorec pro výpočet vypadá takto: [3]

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \tag{8}$$

kde EBIT je zisk před úroky a zdaněním. Tento zisk je používán z toho důvodu, že není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani změnami struktury finančních zdrojů.

Dalším ukazatelem je rentabilita dlouhodobých zdrojů, též označována jako rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE). Tímto ukazatelem je hodnocen význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Jinak řečeno vyjadřuje ROCE míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním a cizím dlouhodobým kapitálem. Tento ukazatel se vypočítá dle následujícího vztahu: [3], [17]

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ dluhy} \tag{9}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je asi nejdůležitějším ukazatelem z této kategorie. Vlastníci společnosti očekávají návratnost a zhodnocení svých vložených prostředků a tento ukazatel jim pomáhá určit, jak jsou v tomto ohledu úspěšní. Vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň tohoto ukazatele je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Nárůst ROE může způsobit vyšší zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a kombinace všech předchozích. Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá podle vztahu: [1], [3]

$$ROE = \frac{EAT}{vlatní\ kapitál}, \tag{10}$$

kde EAT je zisk po zdanění.

Ukazatel rentability tržeb (ROS), označován také jako zisková marže, je dalším sledovaným ukazatelem finanční analýzy. Zobrazuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Jeho nízká úroveň ukazuje chybné řízení firmy. V čitateli tohoto ukazatele může být jak EBIT, tak EBT či EAT. Nejčastěji se však v literatuře objevuje výpočet pomocí čistého zisku po zdanění. [3], [9]

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \tag{11}$$

Dalším ukazatelem je rentabilita nákladů udávající, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Tento ukazatel se vypočítá dle následujícího vztahu.

$$rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{celkové\ náklady} \tag{12}$$

Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu a tím vyšší je procento zisku. [3]

2.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv či dobu obratu. Rozborem těchto ukazatelů společnost zjišťuje, jak hospodaří s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu.

Návaznost na ukazatele rentability je nejvíce patrná na ukazateli obratu celkových aktiv, často také označovaného jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Jedná se o ukazatel, který je součástí klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Jako minimální hranice tohoto ukazatele bývá doporučována hodnota 1, záleží však také na odvětví. Vztah pro výpočet ukazatele obratu celkových aktiv, jehož výsledkem je počet obratů za rok, je uveden níže. [9], [17]

$$obrat\ celkových\ aktiv = \frac{tržby}{celková\ aktiva} \tag{13}$$

Dalším ukazatelem z této kategorie je ukazatel obratu zásob. Ten udává, kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku, až po finální produkci a její prodej, z něhož vyplynou tržby. [7]

$$obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \tag{14}$$

Doba obratu zásob pak vyjadřuje průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či do doby jejich prodeje. U zásob hotových výrobků a služeb rovněž udává počet dnů, za které se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. [8]

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby/360} \tag{15}$$

Rychlost obrat pohledávek (obrat pohledávek) popisuje, kolikrát jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky plynoucí z tržeb. [7]

$$rychlost\ obratu\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky} \tag{16}$$

Ukazatel doby obratu (splatnosti) pohledávek udává, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněž za tržby zadrženo v pohledávkách. [8]

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby/360} \tag{17}$$

Dalšími ukazateli jsou obrat závazků a doba obratu závazků. Jejich výpočet je stejný jako v předchozím případě u pohledávek. Obecně lze říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě. Tento ukazatel je také užitečný pro věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, jak firma dodržuje své závazky. Doba obratu závazků se vypočítá podle následujícího vztahu. [17]

$$doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky}{tržby/360} \tag{18}$$

Důležitým ukazatelem je také obrat dlouhodobého majetku, který měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a dalších dlouhodobých majetkových částí a udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Jedná se o důležitý podklad pro rozhodování o nových investicích. Je zde ovšem potřeba brát v úvahu míru odepsanosti aktiv a metody odepisování, jelikož vysoká odepsanost zlepšuje hodnotu tohoto ukazatele. Nízká hodnota ukazatele je signálem pro finanční manažery, aby omezili investice podniku, a aby bylo zvýšeno využití výrobních kapacit. [8], [19]

$$obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{tržby}{dlouhodobý\ majetek} \tag{19}$$

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností se zde rozumí používání cizích zdrojů k financování aktiv. Zejména u větších společností nepřipadá v dnešní době v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva jen z vlastního nebo naopak jen z cizího kapitálu. Financování výhradně vlastním kapitálem jednoznačně snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu a naopak financování pouze z cizích zdrojů je často spojeno s obtížemi při jeho získávání. Podnik tedy hledá optimální kapitálovou strukturu. Pomocí analýzy zadluženosti jsou porovnávány především rozvahové

položky, na jejichž základě lze zjistit, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji.

Základním ukazatelem, vyjadřujícím celkovou zadluženost, je ukazatel věřitelského rizika (debt ratio). Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů. Je však nutné tento ukazatel posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a také se strukturou cizího kapitálu. Je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu, pak může vysoká hodnota tohoto ukazatele být příznivá pro akcionáře. Věřitelé však obecně preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. Některé prameny uvádějí doporučované hodnoty v rozmezí 30 – 60 %. Debt ratio se vypočítá podle následujícího vztahu. [9], [17]

$$ukazatel\ věřitelského\ rizika\ (celková\ zadluženost) = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva} \qquad (20)$$

Dalším ukazatelem zadluženosti je koeficient samofinancování (equity ratio). Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl být přibližně roven jedné. Equity ratio vyjadřuje proporci, ve které jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Je to jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace.

$$koeficient\ samofinancování = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva} \qquad (21)$$

K tomu, aby společnost zjistila, zda je pro ni dluhové zatížení ještě únosné, slouží ukazatel úrokového krytí. Ten udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. V zahraničí je za doporučenou velikost tohoto bezpečnostního polštáře označována hodnota 3 i více. Neschopnost platit úrokové platby ze zisku může být náznakem blížícího se úpadku. Ukazatel úrokového krytí se vypočítá podle následujícího vztahu, kde EBIT je zisk před úroky a zdaněním. [17]

$$ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky} \qquad (22)$$

V této kategorii ukazatelů je často uváděna také finanční páka, kterou je podrobněji řešena v další části práce.

2.4.5 Ukazatele s využitím cash flow

Úkolem analýzy cash flow je zachytit jevy, které signalizují platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Významnou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku

a ztráty či rozvahy. Takový finanční ukazatel pak vyjadřuje míru schopnosti podniku tvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, které může využít k financování významných potřeb. Základní vztah pro výpočet cash flow vyjadřuje následující rovnice.

$$Cash\ flow = zisk + odpisy\ \pm změna\ dlouhodobých\ rezerv \tag{23}$$

Ukazatel finanční rentability obratu, označován též jako obratová rentabilita, udává finanční efektivitu podnikového hospodaření. Jeho výše a vývoj v čase prezentuje schopnost podniku vytvářet z obratového procesu finanční přebytky nutné pro další posilování pozice podniku, k udržení či opětovnému získání finanční nezávislosti a k obsluze kapitálu. Obrat zde představuje příjmy z běžné činnosti podniku. Obratová rentabilita se vypočítá podle následujícího vztahu. [17]

$$obratová\ rentabilita = \frac{cash\ flow\ z\ provozní\ činnosti}{obrat} \tag{24}$$

V kombinaci s tzv. obrátkou kapitálu (obrat/celkový kapitál) vypovídá předešlý ukazatel o finanční efektivitě (rentabilitě) nasazeného kapitálu.

$$fin.efektivita\ kapitálu = \frac{cash\ flow\ z\ provozní\ činnosti}{obrat} \times \frac{obrat}{vložený\ kapitál} \tag{25}$$

Podmínkou tvorby cash flow je tedy schopnost produktivně využívat celkový vložený kapitál za účelem obratu. Čím bude vyšší schopnost využití kapitálu, tím nižší bude obratová rentabilita při neměnné finanční rentabilitě kapitálu.

Dalším ukazatelem s využitím cash flow je tzv. stupeň oddlužení. Jedná se o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly.

$$stupeň\ oddlužení = \frac{cash\ flow\ z\ provozní\ činnosti}{cizí\ kapitál} \tag{26}$$

Za rozumnou velikost tohoto ukazatele je považována hodnota mezi 20 % a 30 %. Větší vypovídací schopnost má ovšem vývoj tohoto ukazatele v čase. Klesající hodnota pak indikuje rostoucí napjatost finanční pozice podniku. [17]

2.4.6 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty, označované také jako ukazatele kapitálového trhu, pracují na rozdíl od předchozích kategorií s tržními hodnotami. Vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů a jsou důležité především pro investory z hlediska hodnocení

návratnosti investovaných prostředků. Mezi nejdůležitější ukazatele této skupiny patří účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, ukazatel P/E a poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě. [17]

Praktická část této práce je zaměřena na akciovou společnost, která není kótovaná na burze, a proto zde tyto ukazatele řešeny nejsou.

2.5 Syntetické ukazatele

Aby firma zjistila, zda je schopna přežít, je nutno vypočítat velké množství poměrových ukazatelů. Jejich interpretace však může přinášet rozporuplné názory. Proto vznikly syntetické ukazatele, které mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla.

Podstatou je sestavit takový souhrnný model, jenž zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu, a který lze postupně rozkládat na další dílčí ukazatele až k detailům. Tento model by měl vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na hospodaření firmy, měl by ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku a také by měl poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.

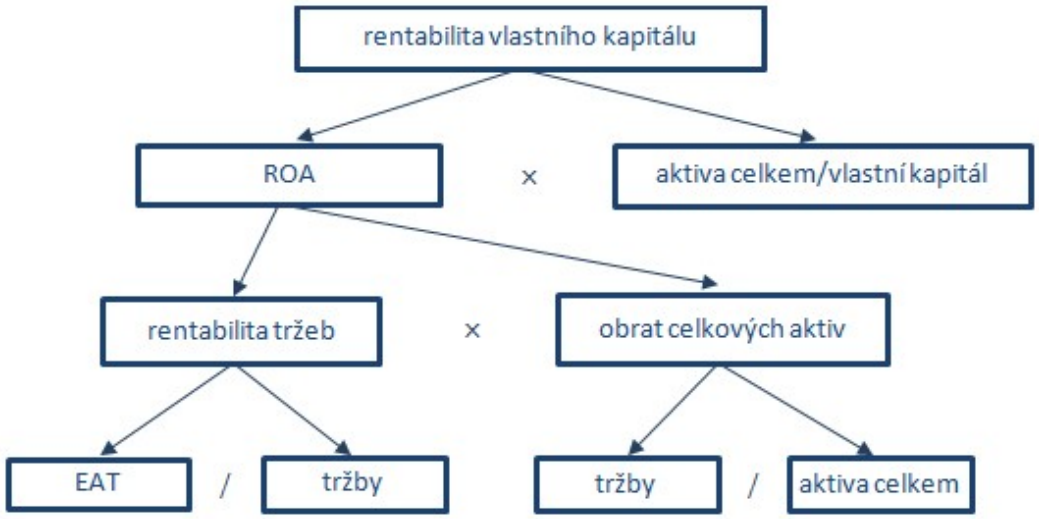
Techniky pro vytváření soustav ukazatelů lze rozdělit do dvou základních skupin. První skupinou jsou soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, u kterých existuje matematická provázanost. Typickým příkladem těchto soustav jsou pyramidové rozklady. Druhou skupinu tvoří účelově vybrané skupiny ukazatelů, jejichž cílem je diagnostikovat finanční situaci firmy, respektive předpovědět její další vývoj na základě jediného čísla. Do této skupiny patří bankrotní a bonitní modely. [17]

2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají aditivní či multiplikativní metodou vrcholový ukazatel. Aditivní metoda spočívá v součtu nebo rozdílu dvou a více ukazatelů, zatímco multiplikativní metoda znamená součin či podíl dvou a více ukazatelů.

Cílem pyramidových rozkladů je popsat vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analýza vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho z ukazatelů se projeví v celé vazbě.

Typickým příkladem pyramidových soustav ukazatelů je tzv. Du Pont rozklad, který je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele. Rozklad Du Pont je znázorněn na obrázku 1.



Obrázek 1: Du Pont rozklad

Zdroj: upraveno podle [17]

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je rozložen na součin rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky. Na pravé straně Du Pont rozkladu je právě finanční páka, ze které vyplývá, že využívání cizího kapitálu ve větším rozsahu může za určitých okolností zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Pozitivní vliv zadluženosti se však projeví pouze tehdy, když bude firma generovat takový zisk, kterým vykompenzuje vyšší nákladové úroky. [17]

Podobným způsobem lze pracovat s rozkladem ROA, který je ovšem již obsažen v Du Pont rozkladu. Problémem výše uvedeného rozkladu je fakt, že se zde pracuje s čistým ziskem (EAT), zatímco do ukazatele ROA většinou vstupuje zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Pokud bychom do čitatele ROA dosadili EBIT, rozklad ukazatele ROE by vypadal následovně.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \times \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}, \qquad (27)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{tržby}$ provozní rentabilitu, $\frac{tržby}{aktiva}$ obrat aktiv a $\frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}$ finanční páku. [3]

2.5.2 Bankrotní modely

Tyto modely informují uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Předpokladem těchto modelů je skutečnost, že každý podnik, jenž je ohrožen bankrotem, vykazuje určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. Nejčastěji jsou to problémy

s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu či s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Typickým příkladem bankrotních modelů je Altmanův model neboli Altmanův index finančního zdraví podniku. Tento model je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, kterým je přirazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. [17]

Altmanův model pro společnosti, jež jsou veřejně obchodovatelné na burze, lze vyjádřit následující rovnicí.

$$Z = 1{,}2\,X_1 + 1{,}4\,X_2 + 3{,}3\,X_3 + 0{,}6\,X_4 + 1\,X_5, \tag{28}$$

kde Z je skóre, X_1 je pracovní kapitál/aktiva celkem, X_2 nerozdělený zisk/aktiva celkem, X_3 je EBIT/aktiva celkem, X_4 tržní cena akcií/dluhy celkem, X_5 tržby/aktiva celkem. Interpretace výsledků závisí na spektru, do kterého výsledná hodnota spadá. Je-li výsledná hodnota vyšší než 2,99, jedná se o firmu s uspokojivou finanční situací. Pokud je výsledek v rozmezí 1,81 – 2,98, hovoří se o šedé zóně, kdy firmu nelze jednoznačně určit za úspěšnou, ale zároveň ji nelze hodnotit jako firmu s problémy. Výsledné hodnoty pod 1,81 pak signalizují poměrně výrazné finanční problémy a možnost bankrotu.

Není-li společnost veřejně obchodovatelná na burze, má Altmanův model částečně odlišný tvar. Odlišnost spočívá pouze v hodnotách vah jednotlivých ukazatelů. Altmanův model pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, vypadá následovně.

$$Z = 0{,}717\,X_1 + 0{,}847\,X_2 + 3{,}107\,X_3 + 0{,}42\,X_4 + 0{,}998\,X_5 \tag{29}$$

Změnou oproti předchozímu modelu je zde proměnná X_4, představující podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu a celkových dluhů. Interpretace výsledků pro tento upravený model je rovněž odlišná. Hodnoty vyšší než 2,9 znamenají pásmo prosperity. Výsledné hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9 spadají do pásma šedé zóny a hodnoty nižší než 1,2 znamenají pásmo bankrotu.

Existuje také modifikovaná verze základního Altmanova indexu, která je výhodná z toho důvodu, že není vázána na znalost tržní hodnoty společnosti. Tento index se používá především pro rozvojové trhy a oproti předchozím verzím je zde vypuštěna proměnná X_5. Tento modifikovaný model vypadá následovně.

$$Z' = 6{,}56 \times X_1 + 3{,}26\, X_2 + 6{,}72 \times X_3 + 1{,}05 X_4 \qquad (30)$$

Podnik je v uspokojivé finanční situaci, pokud je výsledná hodnota modifikovaného modelu vyšší než 2,6. Šedá zóna je zde vymezena hodnotami 1,1 až 2,6 a firma je ohrožena vážnými finančními problémy, pokud je výsledek nižší než 1,1. [17]

Dalším bankrotním modelem je tzv. model IN. Byl zpracován manžely Neumaierovými, kteří se snažili vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Stejně jako Altmanův model je model IN vyjádřen rovnicí, ve které jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému ukazateli je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Tento model tedy přihlíží ke specifikům jednotlivých odvětví.

V rámci IN modelu lze rozlišovat mezi indexem věřitelským a indexem vlastnickým. Věřitelský model respektuje nároky věřitelů z hlediska likvidity a rovněž respektuje obor podnikání. Vlastnický model naopak respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Jelikož každý z těchto modelů zkoumá podnik z jiné stránky, byly sestaveny indexy IN01 a později IN05, které oba modely spojují, a navíc zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty. Index IN05, jehož celková úspěšnost při predikci bankrotu je 80%, je zobrazen níže. [17]

$$IN05 = 0{,}13 \times \frac{A}{CZ} + 0{,}04 \times \frac{EBIT}{\text{Ú}} + 3{,}97 \times \frac{EBIT}{A} + 0{,}21 \times \frac{V}{A} + 0{,}09 \times \frac{OA}{KZ + KB\text{Ú}}, \qquad (31)$$

kde A jsou aktiva, CZ jsou cizí zdroje, Ú jsou nákladové úroky, V jsou výnosy, OA jsou oběžná aktiva, KZ se rovnají krátkodobým závazkům a KBÚ jsou krátkodobé bankovní úvěry. Pokud je výsledná hodnota tohoto indexu vyšší než 1,6, potom podnik tvoří hodnotu. Výsledné hodnoty mezi 0,9 a 1,6 spadají do šedé zóny, kdy podnik netvoří hodnotu ani nebankrotuje. Firma spěje k bankrotu v tom případě, že výsledná hodnota je nižší než 0,9. [11]

2.5.3 Bonitní modely

Cílem bonitních modelů je stanovit, zda se podnik z hlediska finančního zdraví řadí mezi dobré, či špatné firmy. Snaží se bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. [17]

Jedním z často využívaných bonitních modelů je tzv. Kralickuv Quick-test. U tohoto modelu jsou obodovány intervaly hodnot pro jednotlivé ukazatele. Souhrnné hodnocení je pak určeno pomocí kritéria váženého průměru. Hodnocení je prováděno na základě následujících kritérií.

$$R1 = \frac{vlastní\ kapitál}{aktiva\ celkem} \tag{32}$$

$$R2 = \frac{(cizí\ zdroje - peněžní\ prostředky)}{provozní\ CF} \tag{33}$$

$$R3 = \frac{zisk\ před\ zdaněním\ a\ úroky}{aktiva} \tag{34}$$

$$R4 = \frac{provozní\ CF}{tržby} \tag{35}$$

V následující tabulce 1 je uvedeno bodování výsledků Kralickova Quick-testu.

Tabulka 1: Bodování výsledků Kralickova Quick-testu

	Bodování				
Ukazatel	4 body	3 body	2 body	1 bod	0 bodů
R1	> 0,3	0,2-0,3	0,1-0,2	0,0-0,1	< 0,0
R2	< 3	3-5	5-12	12-30	> 30
R3	> 0,15	0,12-0,15	0,08-0,12	0,00-0,08	< 0,00
R4	> 0,1	0,08-0,1	0,05-0,08	0,00-0,05	< 0,00

Zdroj: upraveno podle [3]

Na základě tohoto modelu lze hodnotit finanční stabilitu, výnosovou situaci firmy a lze také provádět souhrnné hodnocení finanční situace podniku. Finanční stabilita je určena váženým průměrem kriterií R1 a R2. Výnosová situace je pak dána váženým průměrem zbývajících kriterií R3 a R4. Souhrnné hodnocení finanční situace lze zjistit váženým průměrem všech čtyř kritérií. [3], [19]

Pokud je výsledná hodnota vyšší než 3, podnik je považován za bonitní. Firmy s hodnotami v intervalu 1 až 3 se pohybují v šedé zóně a podniky s výslednými hodnotami nižšími než 1 se nachází ve špatné finanční situaci.

Mezi další významné bonitní modely patří například soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Tamariho model či modifikovaný Quick-test. [17]

3 PÁKOVÉ EFEKTY

Při finančním řízení podniku lze využít především dva druhy pák a jejich efektů. Jedná se o páku finanční a páku operační (provozní), případně se může společnost zabývat ještě pákou celkovou.

3.1 Finanční páka

Využití finanční páky souvisí s kapitálovou strukturou a financováním firmy cizími zdroji. Udává rozsah, v jakém jsou cizí kapitál a preferenční akcie použity k financování podniku. Jak vyplývá z rozkladu Du Pont, finanční páka je jedním z faktorů ovlivňujících výši rentability vlastního kapitálu. Přesněji řečeno finanční páka zvyšuje míru výnosnosti vlastního kapitálu za předpokladu, že míra zhodnocení vloženého kapitálu podnikem je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu, obvykle zmírněná úsporou na dani. Tato úspora, označovaná jako daňový štít, vzniká zahrnutím úroků do nákladů a ovlivňuje působení finanční páky. Cizí kapitál tedy zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tak jako páka zvedá břemeno. Vyšší zadluženost ovšem současně zvyšuje riziko podnikání. Finanční páka tak může při dobrých výsledcích přispět k jejich dalšímu zlepšení a naopak při špatných výsledcích může krizi ještě prohloubit. [12], [20]

V rámci finanční páky lze rozlišovat její sílu, směr a intenzitu působení a také její senzitivitu. Základním ukazatelem je síla finanční páky, která je vyjádřena následujícím vztahem.

$$F_{FL} = \frac{K}{VK} = \frac{VK + CK}{VK} = 1 + \frac{CK}{VK}, \tag{36}$$

kde F_{FL} je síla finanční páky, K je celkový kapitál, VK je vlastní kapitál a CK je cizí kapitál. Síla finanční páky ovlivňuje vztah mezi rentabilitou celkového kapitálu a rentabilitou vlastního kapitálu. Pokud by platilo, že ROA se vypočítá jako podíl EAT a celkového kapitálu (celkových aktiv), pak by vztah mezi ROE, ROA a finanční pákou vypadal následovně.

$$ROA \times F_{FL} = \frac{EAT}{K} \times \frac{K}{VK} = \frac{EAT}{VK} = ROE \tag{37}$$

Z tohoto vztahu jasně vyplývá vliv finanční páky na ukazatele ROA a ROE. Rentabilitě vloženého kapitálu je ze strany investorů věnována velká pozornost. Proto musí manažeři sledovat, jak jsou tyto ukazatele ovlivňovány. K tomu jim slouží právě finanční páka a její směr a intenzita působení. Pro odvození vztahu pro směr a intenzitu působení finanční páky

existuje několik východisek. Prvním z nich je, že ROA je zde určeno jako podíl EBIT a celkového kapitálu. Dalším předpokladem je, že síla finanční páky je zde uvažována ve zjednodušeném tvaru jako podíl cizího a vlastního kapitálu. Při splnění těchto východisek lze odvodit následující vztah.

$$\begin{aligned} ROE = \frac{EAT}{VK} &= \frac{(EBIT - U) \times (1 - t)}{VK} = \frac{EBIT - i \times CK}{VK} \times (1 - t) \\ &= \frac{EBIT}{VK} - \frac{i \times CK}{VK} \times (1 - t) = \frac{EBIT}{K} + \frac{VK + CK}{VK} - i \times \frac{CK}{VK} \times (1 - t) \\ &= \left(\frac{EBIT}{K} \times \frac{VK}{VK} + \frac{EBIT}{K} \times \frac{CK}{VK} - i \times \frac{CK}{VK}\right) \times (1 - t) \\ &= \left[\frac{EBIT}{K} + \left(\frac{EBIT}{K} - i\right) \times \frac{CK}{VK}\right] \times (1 - t), \end{aligned} \tag{38}$$

kde platí, že U jsou úrokové výdaje, t je daňová sazba a i je úroková sazba. Z tohoto rozkladu vyplývá následující vztah.

$$ROE = \left[ROA + (ROA - i) \times \frac{CK}{VK}\right] \times (1 - t) \tag{39}$$

Směr působení finanční páky je dán vztahem mezi ROA a úrokovou mírou. Platí, že pokud je ROA vyšší než úroková míra, pak finanční páka působí pozitivně a cizí kapitál vylepšuje hodnotu ROE. Pokud je naopak ROA nižší než úroková míra, poté působí finanční páka negativně a využívání cizího kapitálu zhoršuje hodnotu ROE. V tomto případě se zvyšuje finanční, ale i existenční riziko podniku. [10]

Intenzita působení finanční páky závisí na velikosti rozdílu mezi ROA a úrokovou sazbou a také na velikosti síly finanční páky sníženou o hodnotu 1. [10]

Problematika finanční páky se v řadě odborných publikací liší. V některé literatuře je finanční páka určena pouze zjednodušeným způsobem jako podíl cizího a vlastního kapitálu.

3.2 Operační páka

Operační (provozní) páka se projevuje určitým stupněm citlivosti zisku na změny ve velikosti objemu výroby. Stupeň (senzitivitu) této páky ovlivňuje rozsah, v jakém podnik používá fixní vstupy a tomu odpovídající fixní náklady. [20]

Pokud má podnik vysoké fixní náklady, tak i malý pokles v prodejích (tržbách) může vést k velkému poklesu rentability. Takový stav nákladů znamená pro podnik větší riziko. Vysoký podíl fixních nákladů na celkových nákladech je obecně spojován s podniky, jejichž výroba je

vysoce automatizovaná. Zároveň je takový stav charakteristický pro podniky zaměstnávající vysoce odborné pracovníky, kteří jsou placeni i v období recese stále stejně. [1]

Sílu operační páky (F_{OL}) lze podle následujícího vztahu vymezit jako poměr celkových a fixních nákladů.

$$F_{OL} = \frac{TC}{VC} = \frac{VC + FC}{VC} = 1 + \frac{FC}{VC}, \tag{40}$$

kde TC představuje celkové náklady, VC jsou variabilní náklady a FC jsou fixní náklady. Operační páka úzce souvisí s bodem zvratu, který představuje takové množství produkce, při níž podnik dosahuje nulového provozního hospodářského výsledku. Při neměnné ceně produktu a neměnných variabilních nákladech má na bod zvratu vliv úroveň fixních nákladů. Bod zvratu při nízkých fixních nákladech nastává při nižším objemu produkce, než při vyšších fixních nákladech. Předpokladem je neměnnost ostatních parametrů. Naopak pokud budou celkové náklady a bod zvratu neměnné a odlišná bude pouze struktura těchto nákladů, pak bude dynamika nárůstu EBIT vyšší právě v případě vysokých fixních nákladů. Síla operační páky zde bude větší. [10]

Dále je vhodné sledovat senzitivitu operační páky (S_{OL}). Ta udává míru, s jakou EBIT reaguje na nárůst tržeb. Vztah pro výpočet senzitivity operační páky vypadá následovně.

$$S_{OL} = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{T_1 - T_0}{T_0}}, \tag{41}$$

kde $EBIT_1$ představuje zisk běžného období, $EBIT_0$ zisk minulého období, T_1 tržby běžného období a T_0 tržby minulého období. Pokud má společnost body zvratu dva, poté se mezi těmito body nachází ekonomické optimum rozsahu produkce. To nastává v momentě rovnosti marginálních příjmů a marginálních nákladů. Pokud se S_{OL} rovná jedné, pak společnost dosahuje právě tohoto optima rozsahu produkce. Pokud je S_{OL} větší než jedna, pak se firma nachází za bodem optima a naopak při nižší hodnotě než jedna se firma nachází před bodem optima. [10]

Stejně jako u finanční páky, tak i u provozní páky lze napříč literaturou nalézt v této problematice odlišnosti. Provozní páka tak může být definována také jako podíl fixních a variabilních nákladů či fixních aktiv a oběžných aktiv. Pro všechny definice však platí, že na základě výsledků operační páky lze rozlišovat mezi kapitálově lehkým a kapitálově těžkým podnikem. Kapitálově těžký podnik má vysoké hodnoty operační páky, zatímco podnik kapitálově lehký je má nízké. Tyto dva typy podniků se za jinak neměnných podmínek liší

v rychlosti, s jakou dosáhnou bodu zvratu a dynamikou, s jakou generují zisk resp. ztrátu po překročení bodu zvratu. Za jinak stejných podmínek dosahuje kapitálově lehká firma dříve bodu zvratu, což znamená, že dříve generuje zisk. Naopak firma kapitálově těžká za jinak stejných podmínek generuje zisk s větší dynamikou, než kapitálově lehká firma. [7]

4 POVZBUDIVÝ RŮST

Jak již bylo řečeno, cílem podniku je maximalizace jeho zisku, resp. maximalizace jeho hodnoty. Nejedná se však o dosažení jednorázového zisku, ale o jeho dosahování v průběhu delšího období.

V podmínkách tržní ekonomiky je úspěšnost podniku výrazně ovlivňována trhem a uplatněním firemních produktů na něm. Proto je za významný ukazatel ekonomické prosperity a výkonnosti podniků považován růst tržeb. Jedná se o indikátor skutečného růstu podniku, který v sobě zahrnuje jak množství realizované produkce, tak i akceptaci ceny produktů ze strany zákazníka. Míra skutečného růstu podniku (RGR) lze vypočítat podle následujícího vztahu.

$$RGR = \frac{T_1 - T_0}{T_0} \tag{42}$$

Nárůst tržeb ovšem neznamená jen posílení podniku na trhu a zvyšování tržního podílu. Vyvolává také zvyšování potřeby fixního i oběžného majetku. Dále s sebou růst tržeb přináší nárůst pohledávek, zvýšení zásoby vstupů a z důvodu plynulosti provozu také zvýšení zásoby výstupů. Podnik tedy musí mít k dispozici dostatečné zdroje na pokrytí těchto rostoucích potřeb, jinak by se dostal do platebních potíží. To znamená, že by management podniku měl usilovat o sladění míry výkonnosti podniku s finančními možnostmi. Cílem je takový růst, k němuž dochází při vzájemném souladu růstu realizované produkce s možnostmi nárůstu finančních zdrojů. Jedná se o tzv. povzbudivý růst (SGR). Je tedy žádoucí sledovat vedle RGR také EGR, což je míra růstu vlastního kapitálu, potřebného pro zajištění povzbudivého růstu.

$$EGR = \frac{VK_1 - VK_0}{VK_0} \tag{43}$$

Existuje několik předpokladů pro povzbudivý růst. Firma nehodlá navyšovat základní jmění, dosažená struktura kapitálu má být zachována a výplatní poměr, resp. dividendová politika je neměnná.

Z hlediska celkové pozice podniku na trhu a z hlediska jeho plynulého růstu a rozvoje je cílem dosáhnout souladu mezi provozním a finančním řízením podniku. Zjednodušeně jde o situaci, kdy se rovná RGR a EGR. Tuto optimální situaci lze tedy zapsat následovně.

$$SGR = \frac{EGR}{RGR} = 1 \tag{44}$$

V případě, že EGR je vyšší než RGR, vytváří podnik více zdrojů, než spotřebovává růst tržeb. Naopak pokud je EGR nižší než RGR, rostou tržby a realizovaná produkce rychleji, což má za následek ohrožení platební schopnosti společnosti. [10]

Management společnosti se samozřejmě snaží povzbudivý růst určitým způsobem řídit. Pomocí multiplikačního rozkladu EGR lze zjistit, jakým způsobem může podnik povzbudivý růst usměrňovat. Zároveň lze tímto rozkladem zjistit, proč společnost neroste tak, jak by si představovali vlastníci firmy a její management.

$$EGR = \frac{EAT_1}{T_1} \times \frac{T_1}{A_1} \times \frac{K_1}{VK_0} \times a.p., \tag{45}$$

kde a. p. je aktivační poměr. Z tohoto vztahu vyplývá, že firma může ovlivňovat EGR, a tím také povzbudivý růst čtyřmi cestami. První z nich je úprava ziskové marže (EAT/T) pomocí změn v prodejní ceně. Při zvýšení ceny dojde buď ke snížení tempa růstu tržeb (RGR), nebo ke zvýšení disponibilního zisku, a tedy růstu EGR. Druhý způsob spočívá v ovlivňování obratu kapitálu. Jeho zvýšení může firma dosáhnout odstraňováním nepotřebného majetku firmy, který na sebe zbytečně váže zdroje krytí. Dále lze povzbudivý růst řídit pomocí finanční páky. Ta může být navýšena za neměnného stavu základního kapitálu dvěma způsoby, a to růstem disponibilního zisku, nebo růstem cizího kapitálu. Zde však musí být brán ohled na směr působení finanční páky. Velmi snadnou cestou k ovlivnění EGR a povzbudivého růstu je úprava aktivačního poměru. Při nedostatku kapitálu se tento poměr zvyšuje, to znamená, že se sníží výplata dividend, a naopak při nadbytku kapitálu se poměr může snižovat. [10], [12]

Stejně jako u pákových efektů, i u povzbudivého růstu lze nalézt napříč literaturou odlišné přístupy.