

VYSOKÁ ŠKOLA BĀŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA



KATEDRA PODNIKOHOSPODĀŘSKĀ

Stanovení hodnoty podniku v automobilovém průmyslu
Valuation of a Company in the Automotive Industry

Student:
Vedoucí diplomové práce:

Bc. Jana Vyskočilová
Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2023

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu své diplomové práce Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za odborné vedení, ochotu, věnovaný čas a cenné rady pro zdárné zpracování této diplomové práce.

Obsah

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Úvod..... | 4 |
| 2 | Teoretická východiska oceňování podniku..... | 6 |
| 2.1 | Stanovení hodnoty podniku..... | 6 |
| 2.1.1 | Definice podniku a podnikání..... | 7 |
| 2.1.2 | Kategorizace hodnoty | 9 |
| 2.1.3 | Význam a důvody ocenění podniku..... | 10 |
| 2.2 | Podnikatelské prostředí | 11 |
| 2.3 | Finanční analýza..... | 12 |
| 2.3.1 | Uživatelé finanční analýzy..... | 14 |
| 2.3.2 | Zdroje dat..... | 15 |
| 2.3.3 | Analýza časových řad | 19 |
| 2.3.4 | Rentabilita | 21 |
| 2.3.5 | Likvidita..... | 23 |
| 2.3.6 | Zadluženost..... | 24 |
| 2.3.7 | Aktivita | 25 |
| 2.3.8 | Produktivita práce | 26 |
| 2.3.9 | Čistý pracovní kapitál | 26 |
| 2.4 | Bonitní a bankrotní modely..... | 27 |
| 2.4.1 | Index bonity | 28 |
| 2.4.2 | Tafflerův model | 29 |
| 2.4.3 | Springateův model | 30 |
| 2.4.4 | Modely IN..... | 31 |
| 2.5 | Metody oceňování podniku..... | 34 |
| 2.5.1 | Majetkové metody | 35 |
| 2.5.2 | Výnosové metody | 35 |
| 2.5.3 | Analýza citlivosti | 39 |
| 2.6 | Metodologie diplomové práce..... | 40 |
| 2.6.1 | Postup výběru zdroje dat..... | 40 |
| 2.6.2 | Věrohodnost zdrojů dat..... | 40 |
| 2.6.3 | Popis postupu při sběru a tvorbě dat..... | 41 |
| 2.6.4 | Zpracování a analýza dat | 41 |
| 2.6.5 | Použité metody ocenění | 41 |
| 3 | Charakteristika společnosti | 43 |
| 3.1 | Základní informace | 43 |
| 3.2 | Historie..... | 44 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 3.3 | Technologie a produkty..... | 45 |
| 3.4 | Společenská odpovědnost | 46 |
| 3.5 | Charakteristika odvětví | 47 |
| 3.5.1 | PEST analýza..... | 48 |
| 4 | Aplikace oceňovacích metod na vybraném podniku | 61 |
| 4.1 | Analýza časových řad | 62 |
| 4.1.1 | Horizontální analýza | 62 |
| 4.1.2 | Vertikální analýza | 64 |
| 4.2 | Podílové ukazatele | 66 |
| 4.2.1 | Rentabilita..... | 66 |
| 4.2.2 | Likvidita..... | 68 |
| 4.2.3 | Aktivita | 69 |
| 4.2.4 | Produktivita..... | 71 |
| 4.2.5 | Zadluženost..... | 71 |
| 4.2.6 | Úrokové krytí..... | 73 |
| 4.3 | Rozdílové ukazatele | 73 |
| 4.3.1 | Čistý pracovní kapitál (ČPK)..... | 73 |
| 4.4 | Bonitní a bankrotní modely..... | 74 |
| 4.4.1 | Index bonity | 74 |
| 4.4.2 | Tafflerův model | 75 |
| 4.4.3 | Springateův model | 75 |
| 4.4.4 | IN99 | 76 |
| 4.5 | Oceňovací metody..... | 76 |
| 4.5.1 | Majetkové ocenění | 76 |
| 4.5.2 | Výnosové ocenění..... | 79 |
| 5 | Zhodnocení výsledků a doporučení | 86 |
| 6 | Závěr | 88 |
| | Seznam použité literatury | 90 |
| | Seznam zkratk | 96 |
| | Seznam příloh | 97 |
| | Příloha 1 | 98 |
| | Příloha 2..... | 102 |
| | Příloha 3..... | 104 |
| | Příloha 4..... | 105 |
| | Příloha 5..... | 106 |

1 Úvod

Stanovení hodnoty podniku nebo také ocenění se řadí v současné době k velmi důležitým analýzám a zjištěním pro management, vlastníky či věřitele. Lze konstatovat, že celý proces ocenění podniku obsahuje souhrnnou analýzu, během které mohou vyplynout nedostatky či naopak významnosti podnikání. Dle účelů zjištění hodnoty je vhodné zvolit průběžné ukazatele, jenž obsahují komplexní obraz. Mezi důvody, proč se vedení podniku rozhodne pro stanovení jeho hodnoty jako takové nebo pouze majetku existuje řada. Příčinou lze být prodej, soudní spory nebo také likvidace.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku ABC, s. r. o., působícím v automobilovém průmyslu v ČR, avšak s globálním dosahem, a to konkrétně k 31. 3. 2022 s pomocí vybraných metod oceňování podniku. V rámci stanovení hodnoty podniku bude podnik podroben celkové analýze výkonnosti a posouzení finančního zdraví za předem stanovené období od roku 2017 do roku 2022, ke kterému jsou zveřejněny nejaktuálnější účetní výkazy. Na základě veškerých zjištěných výsledků bude zhodnocena situace podniku a dle těchto skutečností navržena doporučení či opatření do blízké budoucnosti. Diplomová práce se skládá z 6 hlavních částí.

První částí je úvod diplomové práce, hned poté navazuje část druhá, jenž se zabývá teoretickými východisky pro aplikační část této práce. V rámci kapitoly je definice podstatných a nezbytných pojmů stanovení hodnoty podniku, dále je vymezen pojem podnikatelské prostředí, neboť významně ovlivňuje podnikatelské klima a ekonomické aktivity. Jelikož je teoretická část současně postupným návodem činností pro úspěšné stanovení hodnoty podniku, následuje definice finanční analýzy, jejíž součástí jsou metody pro zjištění změn položek v čase a dále poměrové a rozdílové ukazatele. V rámci posouzení životaschopnosti vychází diplomová práce z teorie bonitních a bankrotních modelů. Závěrem druhé částí jsou popsány nejpoužívanější metody ocenění v českých ekonomických podmínkách a popis metodologie.

Třetí část je zároveň první kapitolou aplikační části práce, jenž začíná charakteristikou analyzovaného podniku, co se týče základních informací, jeho historie, portfolia výrobků a společenské odpovědnosti. V návaznosti na působení daného podniku v automobilovém průmyslu je provedena strategická analýza makroprostředí pomocí zvolené metody.

Čtvrtá hlavní část vychází z teoretických východisek aplikovaných na konkrétním podniku za předem stanovené rozmezí let. Výsledky veškerých ukazatelů a metod jsou pro vyniknutí změn vyobrazeny za pomoci vlastně zpracovaných grafů a tabulek. Pátá a zároveň závěrečná část praktické části obsahuje zhodnocení výsledků ze čtvrté části diplomové práce, komparaci zvolených metod ocenění a doporučení pro podnik ABC, s. r. o. Šestá hlavní část patří závěru diplomové práce.

2 Teoretická východiska oceňování podniku

Kapitola je zaměřena na veškeré teoretické poznatky využitelné pro praktickou část diplomové práce. Je zásadní preciznost postupu při stanovení hodnoty podniku z důvodu přesnosti výsledků. Na začátek kapitoly jsou rozebrány základní pojmy pro ocenění podniku, odůvodnění významu ocenění, za jakých okolností se analýza využívá, poté kategorizace hodnot podniku a rozdělení metod využívané podniky pro určení hodnoty. Dále již následuje detailní postup při zjišťování hodnoty společnosti. Prvotním krokem je analýza makroprostředí, neboť zvolený podnik figuruje v jednom z nejprospěšnějších průmyslu v České republice. Dalším důležitým krokem je celkové zhodnocení finančního zdraví podniku, a to za pomoci analýzy časových řad, poměrových a rozdílových ukazatelů, pro které je využita znalost účetních výkazů a veřejně dostupných informací. Ke správnému porozumění situace v podniku poslouží bonitní a bankrotní modely, pomocí kterých lze snadno určit, zda je podnik v dobré či špatné finanční situaci.

2.1 Stanovení hodnoty podniku

Princip oceňování podniku souvisí s jeho růstem, dosahování zisků a návratností kapitálu, který svým smyslem navyšuje právě hodnotu podniku. Pokud podnik roste – prosperuje. Odborné literatury uvádějí mezi cíle podniku právě i zvyšování hodnoty s postupem času svého působení na trhu. Podnik, jež provozuje svou činnost požaduje kladný růst hodnoty, jelikož výsledná částka není pouze pro účely samotného posouzení situace podniku, ale taktéž zajímá jeho široké okolí, a to v jakýkoliv situacích se podnik zrovna ocitá. Proces stanovení hodnoty podniku může odhalit veškerá slabá místa, neboť analyzuje podnik velmi podrobně díky finanční analýze a dle statistik trhu, popř. skrze strategickou analýzou určit úspěšnost jeho existence. (McKinsey & Company Inc, Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels, 2020)

Krabec (2009) uvádí fakt, že praktici oceňují z důvodu stanovení částky pro daný účel. V opačném případě teoretičtí ekonomové hledají obecně platné principy. V České republice se stále určité typy oceňování nachází ve stavu vývoje. Oceňovat může v ČR kterákoliv fyzická či právnická osoba s oprávněním k této činnosti. Výsledkem je částka vyjádřena buď jako jedna hodnota či interval hodnot – záleží na účelu.

Celý proces stanovení hodnoty je složen z jednotlivých úkonů, které jsou popsány v následujících kapitolách a následně využity jako podklad pro praktickou část diplomové práce.

2.1.1 Definice podniku a podnikání

Definovat pojem podnik a podnikání lze různě. V odborných literaturách se lze setkat s vyjádřením podnikání pomocí znění zákona nebo také definicí. Obecně lze vysvětlit podnikání jako samostatnou výdělečnou činnost za účelem dosažení zisku.

Podnik jako takový je pojmem velmi obecným. Lze si pod tímto pojmem totiž představit různé typy podniků od obchodních po neziskové organizace. Kašík a Franek (2015, str. 15) ve své knize zmiňují, že: „*Široké pojetí pojmu podnik je spíše v souladu s vymezením podniku ve smyslu definice evropského práva, konkrétně Nařízení Komise (ES) č. 800/2008 ze dne 6. srpna 2008. Podnikem se zde rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu (Komise ES, 2008, str. 38). Široké pojetí podniku prosazuje také Needle (2010, s. 3), který podnik definuje jako organizované úsilí jednotlivců za účelem produkce a poskytování zboží a služeb, aby byly plněny potřeby společnosti.*“.

Obecně však platí, že je podnik tvořen hmotnými složkami, do této kategorie spadá veškerý majetek hmotné povahy (např.: budovy, stroje, materiál apod.). Dále je součástí podniku složka nehmotné povahy (např.: licence, patenty aj.). Poslední a zároveň velmi důležitou součástí, díky níž je podnik tvořen je osobní složka, která je charakteristická pro úroveň managementu a kvalifikovaných zaměstnanců. (Holečková a Hyršlová, 2018)

Podniky lze nadále rozčlenit na základě hlediska rozsahu působnosti, z hlediska vlastnictví, dle výkonů, velikost, odvětví, ve kterém působí a právní formy:

1. Dle rozsahu působnosti
 - a) Místní
 - b) Regionální
 - c) Republikové
 - d) Mezinárodní
 - e) Státní

2. Dle formy vlastnictví
 - a) Soukromé – majetek je vlastněn jednou soukromou osobou.
 - b) Partnerské – majetek je tvořen několika osobami, podnikajícími pod jedním jménem.
3. Dle výkonů
 - a) Vyrábějící statky – patří zde např.: těžební, zemědělské, energetické, zpracovatelské apod.
 - b) Poskytující služby – zdravotnictví, peněžní a bankovní služby aj.
4. Dle velikosti
 - a) Mikropodniky - < 10 zaměstnanců a roční obrat do 2 mil. euro
 - b) Malé podniky - < 50 zaměstnanců a roční obrat do 10 mil. euro
 - c) Střední podniky - < 250 zaměstnanců a roční obrat do 50 mil. euro
 - d) Velké podniky - > zaměstnanců a roční obrat nad 50 mil. euro (Vochozka a Mulač, 2012)

Členění dle příslušnosti k určitému odvětví se používá klasifikace CZ-NACE, která dělí podniky se zohledněním na technologický rozvoj a strukturální změny v hospodářství. (Vochozka a Mulač, 2012)

Co se týče znění zákona, vychází se ze zákona o obchodních korporacích (zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstev), nového občanského zákoníku (zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník) o živnostenském podnikání (zákon č. 455/1991 Sb. O živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů – živnostenský zákon). Konkrétně je pojem podnikání v občanském zákoníku definován jako: „*samostatná výdělečná činnost vykonávaná na vlastní účet a odpovědnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem zisku*“ (§ 420). (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 12,13)

Podnikatelská činnost je zdrojem síly ekonomiky. Dosahováním zisku a zvyšováním své hodnoty vyjadřuje podnik svou úspěšnost na celkovém trhu. Podnikat lze různými formami. Osoby, které podnikají na základě živnostenského listu a znění zákona č. 455/1991 Sb. jsou tzv. fyzické osoby. Tento způsob podnikání je dále rozdělen na živnosti ohlašovací, kde se řadí živnost řemeslná, vázaná a volná, druhou formou živnosti je živnost koncesovaná. Právníckými osobami jsou označovány veřejné obchodní společnosti, komanditní společnost, společnosti s ručeným omezeným, akciové

společnosti, družstva, sdružení, nadace a neziskové organizace. (Vochozka a Mulač, 2012)

2.1.2 Kategorizace hodnoty

Prvotním krokem stanovení hodnoty podniku a celého procesu oceňování je velmi důležité si ujasnit, jaký je důvod ocenění a jaký konkrétní druh hodnoty je vyžadován. Na základě toho lze rozdělit hodnoty do následujících kategorií:

- tržní hodnota,
- investiční hodnota,
- likvidační hodnota. (Kašík a Franek, 2015)

Mařík (2018) postupem času pro ocenění podniku kategorizoval další skupiny hodnot mezi které zařazuje:

- tržní hodnotu,
- subjektivní (investiční hodnotu),
- objektivizovanou hodnotu,
- hodnotu na základě přístupu Kolínské školy.

Tržní hodnota podniku (angl. Market Value) je definována jako odhadnutá částka, za kterou byla daná položka dobrovolně za rozhodnutí kupujícího pořízena v konkrétní dobu v rámci obchodního vztahu mezi dvěma subjekty. Investiční hodnotu (angl. Investment Value) lze považovat za stěžejní pro skupinu investorů s jejich cíli a kritérii. Hodnota majetku lze být nižší či vyšší, než je jeho tržní hodnota. Vše záleží na konkrétním stanoveném investičním cíli. Likvidační hodnotou se myslí částka, která by byla získána z prodeje majetku. (Kašík a Franek, 2015)

Objektivizovaná hodnota podniku je pojmem pro hodnotu, jenž je stanovována z pohledu vlastníků za předpokladu, že podnik pokračuje v nezměněném konceptu s možnostmi trhu a riziky s nimi spojenými. Ostatní objekty mají možnost tuto hodnotu přezkoumat. Kolínská škola odlišuje oceňování na základě funkcí. Za nejdůležitější funkcí je dle této školy považována funkce poradenská, a to z důvodu stanovení své hraniční hodnoty, vyplývající z minimální a maximální hodnoty. Další důležitou funkcí je rozhodovací, která je využívána při stanovení hodnoty nezávislou osobou. Do Kolínské školy lze nadále zařadit funkci argumentační, jenž je charakteristická díky důležitosti při

vyjednávání, komunikační pro jednání s veřejností v podobě investorů a bank, a poslední daňovou, která je podkladem pro daňové účely. (Mařík, 2018)

Při oceňování je nutno rozlišovat také hodnotu brutto či netto. V podstatě je hodnota brutto (angl. entity) hodnotou podniku jako celku a je zahrnuta pro vlastníky i věřitele. Kdežto hodnota netto (angl. equity) vyjadřuje hodnotu kapitálu, který byl vložen do podniku svými vlastníky, a proto je zahrnuta převážně pro tuto skupinu. (Mařík, 2018)

2.1.3 Význam a důvody ocenění podniku

Hodnocení podniku je velmi důležitým nástrojem sloužícím nejenom pro podnik samotný, ale i pro jeho okolí a trh na kterém působí. Čím dál častěji dochází k různým transformacím podniku (typu fúze, akvizice apod.), konkurence se zvyšuje z důvodu jednoduchého vstupu na trh a jsou zaváděny přísnější podmínky pro získávání úvěru od bankovních institucí. Všechny tyto zmíněné situace udávají ocenění podniku svůj význam, neboť s odlišnou situací přichází i odlišné vnímání hodnoty podniku. (Vochozka, 2011)

Dle Dluhošové (2008) je stanovení hodnoty podniku zásadní činností manažerského řízení podniku, jelikož je hodnota podniku jedním z kritérií pro rozhodování na strategické i taktické úrovni v podniku.

Při seznamování se se stanovením hodnoty podniku (oceňování) se nabízí otázka, proč zrovna provádět a zjišťovat skrze různé analýzy, které jsou součástí celého procesu, aktuální hodnotu podniku. Existuje řada důvodů, ke kterým je hodnota podniku velmi nápomocná a v určitých situacích bezpodmínečně nutná. Mezi důvody zjištění hodnoty podniku se řadí:

- změna právní formy podniku,
- likvidace podniku či její sanace,
- pojištění,
- platba daní,
- fúze, akvizice či rozdělení společnosti,
- zhodnocení výsledků pro účely managementu,
- vstup na kapitálový trh,
- žádost či přijetí cizích zdrojů,
- poskytování cizího kapitálu,
- koupě a prodej podniku. (Kislíngerová, 2001)

Dle Hitchner (2006) spočívá posláním ocenění podniku taktéž v rámci soudních sporů, neshod o vlastnictví a vyplácení. K tomuto důvodu se příkládají i firemní dokumenty (např.: stanovy, smlouva o koupi/prodeji apod.)

Nalezení důvodu pro stanovení hodnoty podniku je prvotním krokem celého procesu, neboť díky důvodu se nabízí i cíl a z něj vyplývá i zvolení si oceňovacích metod. (Kašík a Franek, 2015)

2.2 Podnikatelské prostředí

Kašík a Franek (2015, s. 47) definují podnikatelské prostředí jako: „*Prostor, v němž podnikání probíhá, se nazývá podnikatelské prostředí. Podnikatelské prostředí má svou věcnou, časovou, prostorovou a jinou dimenzi. Nejjednodušším způsobem vyjádření podnikatelského prostředí se jeví popis pomocí faktorů, které se v tomto prostředí uplatňují (resp. které dané prostředí obsahuje). Podle toho, kde se faktory nacházejí, rozdělujeme podnikatelské prostředí na vnitřní a vnější.*“.

Prostředí podniku je ovlivňováno zájmy jednotlivých subjektů působících na trhu. Subjekty nazýváme stakeholdery a vztah s nimi je odlišován na základě různých faktorů. Nejvýznamnější stakeholdery jsou vlastníci, ale řadí se zde i zaměstnanci, manažeři, věřitelé, zákazníci, dodavatelé apod. (Nývltová a Marinič, 2010)

Pro podnik je důležité ohraničit si své podnikatelské prostředí, ve kterém figuruje, jelikož je zásadní dodržovat podmínky, jak z oblasti legislativy, infrastruktury a v oblasti fungování trhů. Podnikatelské prostředí je utvářeno např.:

- zákonodárnými sbory a ministerstvy,
- orgány státní správy,
- institucemi, agenturami, soudy,
- výzkumnými a vývojovými pracovišti,
- tržními subjekty (resp. subjekty spolupracujícími či konkurujícími). (Vochozka a Mulač, 2012)

Lze rozlišit a rozdělit podnikatelské prostředí na základě faktorů, které na podnik působí. Konkrétně na vnitřní a vnější. U vnějšího prostředí se rozlišuje makroprostředí (tzv. celkový obal, vyjadřující obecně prostředí jako takové v rámci např. státu) a mezzoprostředí, které je charakteristické pro působení lokálních a regionálních vlivů na podnik (např.: přírodně ekologické faktory, technická a dopravní infrastruktura a jiné).

Dále je ohraničeno v rámci prostředí pro podnikání vnitřní působení faktorů, a to mikroprostředí, které je utvářeno podnikem jako takovým a veškerými vnitřními procesy, které zde probíhají. (Kašík a Franek, 2015)

Pro analýzu podnikatelského prostředí lze využít mnoho metod, mezi které se řadí:

- pasporty,
- diagnostická mise,
- benchmarking,
- SWOT,
- PEST,
- Porterova analýza pěti konkurenčních sil,
- Ishikawův diagram ,
- brainstorming, brainwriting apod.

PEST analýza je metodou pro zkoumání převážně makroekonomických faktorů, působících na podnik. Název je odvozen od akronym písmen pojmenovaných oblastí, které jsou podrobeny analýze. Zaměřuje se na oblast politickou, ekonomickou, sociální a technologickou. Do politických faktorů se řadí například veškeré právní předpisy a významné politické události. Jako ekonomické faktory jsou myšleny všechny makroukazatele, jako jsou inflace, nezaměstnanost, HDP, měnové kurzy a celosvětové ekonomické vlivy. Do sociálních faktorů lze zařadit počet obyvatel a s tím spojená demografická struktura, změny životního stylu či změn trendů ve společnosti. Poslední skupinou jsou technologické vlivy, kde spadá veškerý vývoj a zavádění do technologie výroby apod. (Kašík a Franek, 2015)

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza neboli také posouzení finančního zdraví podniku je neodmyslitelnou součástí finančního řízení, rozhodování a samotné existence podniku. Pešková a Jindřichovská (2012) považují finanční analýzu za formalizovanou metodu, která zkoumá získané informace z účetnictví a určuje jejich vypovídací schopnost. Dle výsledku je možné posouzení o celkovém hospodaření a finanční situaci, která panuje v podniku. Na základě toho lze dále stanovit opatření na nápravu situace.

Růčková a Roubíčková (2012, str. 345) definuje finanční analýzu jako systematický rozbor získaných dat z účetních výkazů, konkrétních položek a analýzou jejich vztahů. Vyhodnocování FA probíhá na základě 3 časových rozmezí. Prvním je

hodnocení minulosti podniku, dále posouzení současnosti a předpověď budoucího finančního vývoje v podniku. Za zmínění stojí definice z odlišného úhlu pohledu, která zní: „*Je možné vnímat finanční analýzu jako identifikaci slabín v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.*“.

Důvodem vzniku komplexní finanční analýzy bylo zjištění v praxi, že samotné posouzení jednotlivých položek účetních výkazu není dostatečné ke zjištění příčin problémů v podniku, a nelze se podle nich rozhodnout o případných budoucích opatření. Porovnávání položek z jednotlivých výkazů probíhá buď v čase nebo prostoru (tzn. v rámci podnikatelského prostředí). (Vochozka, 2011)

Aplikace dílčích ukazatelů vede k odhalení ziskovosti podniku, zda je vhodně financována majetková struktura cizími zdroji, jestli se efektivně využívá podnikových aktiv, ale taktéž dokáže odhalit, zda podnik včas splácí své závazky, a naopak, za jak dlouho dostává svých pohledávek. (Pavelková, Knápková, Šteker a Remeš, 2017)

Lze konstatovat, že mezi účetnictvím a finanční analýzou je propojenost. Účetnictví ovšem pojednává o hodnotovém vyjádření položek k určitému časovému okamžiku, proto se tyto položky podrobují rozboru v rámci finanční analýzy. Cílem finančního řízení je především schopnost generovat zisk a zajistit zvýšení aktiv a zhodnocovat v průběhu let svůj kapitál. Další prioritou je zajistit platební schopnost podniku, neboť bez té nelze dále jako podnik fungovat. Pokud podnik dokáže propojit obě priority a vytvořit mezi sebou určitou harmonii a rovnováhu, dá se hovořit o dobré ekonomické situaci. (Růčková, 2019)

Vybrané odborné literatury uvádějí, že požadavkem pro aplikaci finanční analýzy a diagnostiky podniku je pravidelnost a soustavnost. Management podniku by měl provádět zhodnocení finančního zdraví podniku více než 1x za rok. Uvádí se, že optimálním intervalem pro zhodnocení situace je provádět FA každý měsíc. (Pešková a Jindřichovská, 2012)

Finanční analýza neznamená pouze aplikaci ukazatelů s konkrétními čísly, ale jde o řadu posloupných činností, mezi které se řadí:

- vymezení cílů finanční analýzy a určení jejího využití (pro koho je analýza sestavována),
- identifikace zdrojů dat,

- zvolení metody finanční analýzy,
- ověření dat pro aplikaci zvolených metod,
- aplikace vybraných metod,
- výpočet hodnot a jejich interpretace,
- zhodnocení finanční situace a návrh vhodných opatření. (Pešková a Jindřichovská, 2012)

Pro finanční analýzu se obecně využívá několika metod. Metody „ex post“, kde lze zařadit převážně ukazatele analýzy časových řad, poměrové a rozdílové ukazatele. Do této skupiny spadají následující ukazatele: likvidita, aktivita, zadluženost, rentabilita a také tržní hodnota. Tyto metody jsou svým přínosem důležité pro popis stavů v minulosti a ponaučení se z případných nepříznivých situací. Dále existuje „ex ante“ finanční analýza, ke které se používají např.: metody bodového hodnocení a metody matematicko-statistické. Metody jsou vhodné pro odhalení budoucího vývoje a jejího opatření. (Kiselačková a Šoltés, 2018)

Provedení finanční analýzy, plynoucí z aplikace metod na podnikových datech účetní závěrky by mělo dodržovat pravidlo jednoduchosti, resp. složitosti matematických postupů. (Máče, 2005)

2.3.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finanční analýze nezajímá pouze podnik samotný, ale taktéž ostatní subjekty figurující na trhu společně s daným podnikem. Uživatele FA lze rozdělit na externí a interní. Mezi externí subjekty spadá stát a jeho orgány, investoři, banky a ostatní věřitelé, obchodní partneři, konkurence aj. Interní uživatelé finanční analýzy jsou manažeři, zaměstnanci a odboráři. Stát a jeho orgány se zajímají především o daně a kontrolu veřejné soutěže, pokud se jedná o státní zakázky. Investoři se zajímají hlavně o investice a s nimi spojené riziko a výnosy vloženého kapitálu. Banky jsou zdrojem cizího kapitálu a na finanční analýzu podniku se zaměřují hlavně z pohledu věřitelského o schválení úvěru. Další důležitou skupinou uživatelů jsou obchodní partneři, kde se řadí zvláště odběratelé a dodavatelé. Ty zajímá hlavně analýza poměrových ukazatelů – zadluženost, solventnost a likvidita. (Vochozka, 2011)

2.3.2 Zdroje dat

Úspěšnost finanční analýzy a celkového ohodnocení podniku záleží na míře kvality podkladů a informací (neboli vstupních dat) ohledně ekonomické činnosti, kterými podnik disponuje. Je nutné co nejvíce eliminovat veškerá data, která by jakýmsi smyslem ovlivnila výsledky analýzy. V dnešní době disponují finanční analytici již řadou informací a je větší pravděpodobnost odhalení slabého místa podnikání. (Růčková, 2019)

Veškeré ekonomické aktivity jsou zachycovány v rámci účetnictví. Vložené prostředky neboli zdroje, nazývané vstupy, mají podobu majetku. Výstupy jsou charakterizovány jako hodnototvorné a přinášejí podnikateli peněžní prostředky. Během transformace vstupů na výstupy dochází k aktivitám a transakcím, jež jsou důkladně zapisovány a projeví se na konci účetní závěrky podniku, která bývá obvykle na konci kalendářního roku, avšak některé podniky mají možnost změnit konkrétní datum na jiné (např.: v zemědělství.) (Čížinská, 2018)

Mezi účetní výkazy, které jsou součástí účetní závěrky patří:

- rozvaha,
- cash-flow (přehled o peněžních tocích),
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o změnách vlastního kapitálu,
- příloha k účetní závěrce. (Pavelková, Knápková, Šteker a Remeš, 2017)

Mezi výše zmíněnými zdroji dat pro finanční analýzu existuje interakce, neboť některé položky se vyskytují a promítají do druhého výkazu. Jelikož účetní výkazy obsahují informace i pro potřeby daňové, je nutné brát v potaz vyšší obezřetnost v rámci jejich vypovídací schopnosti. (Pavelková, Knápková, Šteker a Remeš, 2017)

Rozvaha obsahuje přehled o majetku a zdrojích k danému datu v podniku. Na levé straně jsou zachyceny aktiva neboli majetek, na straně pravé se vyskytují informace o hodnotách pasiv neboli kapitálu, kterým byly aktiva pořízena. U tohoto účetního výkazu platí pravidlo bilance, kdy levá strana (aktiva) se musí rovnat pravé straně (pasiva). (Vochozka, 2011)

Aktiva v rozvaze se rozdělují na tři hlavní skupiny, a to na dlouhodobý majetek, krátkodobý oběžný majetek a časové rozlišení aktiv. Dlouhodobý majetek je označován

jako majetek, který v podniku zpravidla setrvává déle, než je 1 rok. Lze jej rozdělit dále na hmotný, nehmotný a finanční. Do skupiny DHM patří například nemovitosti, stroje, samostatné movité věci apod. Dlouhodobý nehmotný majetek obsahuje zřizovací výdaje, výsledky vědy a výzkumu, software a ocenitelná práva. Majetek v podniku postupem času ztrácí svou hodnotu, tento proces je vyjádřen jako odpisy. Poslední skupinou majetku je finanční majetek dlouhodobý, kde se vyskytují následující položky - cenné papíry a podíly. (Vochozka 2011)

Oběžný majetek setrvává v podniku méně než 1 rok a během svého působení v podniku několikrát změní svou podobu do finální podoby peněžních prostředků. Řadí se zde zásoby, pohledávky (povahy dlouhodobé i krátkodobé), krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Celý proces probíhá neustále dokola, kdy nákupem zásob (materiál, zásoby vlastní výroby a zboží) začíná, pokračuje prodejem zásob, kdy v daný okamžik vznikají podniku pohledávky a celý proces je ukončen dostáním peněžních prostředků. (Šteker a Otrusinová, 2016)

Poslední skupinou dlouhodobého majetku je časové rozlišení aktiv, kde lze zařadit náklady příštích období a příjmy příštích období. Mezi náklady příštích období patří například nájem placený dopředu a do skupiny příjmů příštích období spadají výnosy běžného období, které zatím nebyly přijaty. (Vochozka, 2011)

Strana pasiv je tvořena kapitálovou strukturou podniku, tedy z čeho podnik financuje majetek. Existuje několik forem kapitálu, mezi které lze zařadit jako první vlastní kapitál. Vlastní kapitál je do podnikání vložen jedním či více podnikatelů, kdežto cizí kapitál, který je zároveň druhou formou kapitálu, je do podnikání vložen na základě rozhodnutí věřitele (může se jednat například o bankovní úvěr na počátku podnikání). Poslední skupinou, jež tvoří celek pasiv, nazýváme ostatní pasiva. (Synek, 2011)

První zmíněná podoba kapitálu – vlastní kapitál obsahuje základní kapitál, který je tvořen vložených peněžních i nepeněžních prostředků všech společníků do společnosti. Jeho výše záleží na právní úpravě obchodní firmy a zapisuje se do obchodního rejstříku. Dále je součástí vlastního kapitálu i položka kapitálové fondy, kde spadá emisní ážio, dary, dotace, oceňovací rozdíl, zákonný rezervní fond, nedělitelný fond a další fond, kde se řadí výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. (Růčková, 2019) Poslední položkou patřící do skupiny je rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Cizí kapitál je charakteristický pro zdroje, které pramení od cizích právnických či fyzických na předem stanovení časové období. Součástí je zaplacení úroků, což značí cenu navíc za zapůjčení financí. Z podnikového pohledu je úrok náklad související s užitím cizího kapitálu. (Vochozka, 2011)

Cizí zdroje jsou tvořeny rezervami, které představují budoucí závazky. Patří zde např.: rezervy na opravy hmotného majetku nebo rezervy na restrukturalizaci podniku apod. Rezervy, jež jsou upravené zákonem je možno odečíst pro zdanění zisku. Další důležitou součástí pasiv jsou závazky, ať už dlouhodobé, tak krátkodobé. Dlouhodobé závazky z obchodního styku setrvávají v podniku déle než 1 rok a patří zde emitované dluhopisy, dlouhodobé úvěry atd. Krátkodobé závazky z obchodního styku jsou charakteristické svou splatností do 1 roku maximálně. Typické pro tento typ závazků jsou závazky vůči zaměstnancům, institucím a společníkům. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Skupinu ostatních pasiv tvoří obvykle časové rozlišení, konkrétně výdaje a výnosy příštích období a dohadné účty. Z analytického hlediska se tato položka pokládá za málo významnou. (Růčková, 2019)

A proč podniky využívají k podnikání převážně cizích zdrojů? Odpověď je jednoznačná – cizí kapitál je levnější než vlastní, avšak existuje i řada dalších důvodů:

1. Podnik nedisponuje dostatečně vysokým vlastním kapitálem k založení podniku.
2. Podnik nemá dostatečně velký vlastní kapitál v dobách největší potřeby (např.: při pořizování zásob).
3. Při využívání vlastního kapitálu dochází k nároku společníků na větší pravomoci. (Synek, 2011)

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka pojednává o výnosech, nákladech a z toho vyplývající výsledek hospodaření za určité časové rozmezí. Informace obsažené v tomto výkazu jsou důležitým podkladem pro analýzu ziskovosti podniku. (Růčková, 2019)

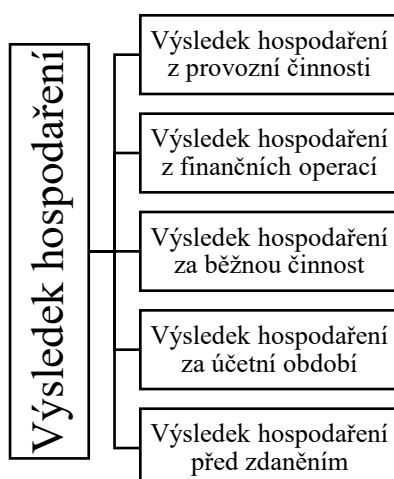
Výnosy představují peněžní částku, kterou podnik získal za svou činnost během účetního období. Hlavní složkou výnosů jsou tržby z prodeje služeb a výrobků. Celkové výnosy podniku jsou tvořeny provozními výnosy (zde se řadí veškeré provozní hospodářské činnosti), finančními výnosy (např.: výnosy z finančních investic, cenných

papírů apod.) a mimořádnými výnosy (např.: prodej odepsaného stroje). Náklady podniku jsou peněžním vyjádřením jejich vynaložení při dosahování výnosů a jsou tvořeny:

- běžnými provozními náklady (jako je spotřeba energie a materiálů),
- odpisy dlouhodobého majetku,
- ostatními provozními náklady,
- finančními náklady (např.: úroky),
- mimořádnými náklady (např.: dary). (Synek, 2011)

Jejich rozdíl je definován jako výsledek hospodaření podniku (členění výsledku hospodaření viz schématem níže). Je-li hodnota nákladů vyšší než výnosy, jedná se o ztrátu, v opačném případě výnosy převažující svou hodnotou náklady pojednávají o zisku podniku. (Synek, 2011)

Schéma 2.3.2.1 – Členění výsledku hospodaření



(Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková, 2019)

Pro shrnutí, VZZ obsahuje tokové veličiny a změny v časech nemusí být rovnoměrné, proto konečný čistý zisk neodpovídá skutečně dosaženým peněžním prostředkům. Růčková (2019, str. 110) říká: „*Nejdůležitější položkou je výsledek hospodaření z provozní činnosti, který lze takto označit proto, že odráží schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet kladný výsledek hospodaření.*“.

V neposlední řadě bude představen další z výkazů, který je součástí účetních závěrek či výročních zpráv. Tímto výkazem je tok peněžních prostředků neboli **cash-flow**. Tento výkaz je stěžejní pro řízení likvidity podniku, neboť sleduje pohyb peněžních prostředků v podniku. Charakter výkazu je tokový. Existence časového nesouladu mezi příjmy a výdaji společně s výnosy a náklady poukazuje na důležitost cash-flow. Lze jej

sestavit ve třech oblastech, a to provozní, investiční a finanční. Provozní činnost vyplývá z běžného provozu podniku, kde lze zařadit zálohy, nákup zásob apod. (Taušl a Jelínková, 2018)

Sestavení cash-flow probíhá na základě výběru přímé či nepřímé metody. Jednodušší metodou je přímá metoda, která se doporučuje pro malé podniky nebo živnostníka, neboť pro střední a velké je nepraktická. Metoda vychází z prostého odečtu příjmů a výdajů. Při použití nepřímé metody cash-flow se čistý zisk upravuje o časový nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji s náklady viz tabulkou níže. (Taušl a Jelínková, 2018)

Tabulka 2.3.2.1 – Nepřímá metoda cash-flow

| Postup | Důvod | |
|--------------------|-------------------------------------|---|
| Čistý zisk | | |
| + | Příjmy, které nebyly výnosy | Nejsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty – nemohou být součástí čistého zisku (např.: půjčka, zaplacené zálohy odběratelem za budoucí dodávku). |
| - | Výnosy, které nebyly příjmy | Mají pozitivní vliv na čistý zisk, avšak nepřinesly skutečné peníze (např.: vyfakturované, ale neuhrazené dodávky odběrateli). |
| + | Náklady, které nebyly výdaji | Mají negativní vliv na čistý zisk, avšak doopravdy nebyly vydány peníze (např.: odpisy, nezaplacené mzdy). |
| - | Výdaje, které nebyly náklady | Nezahrnuty ve výkazu zisku a ztráty, avšak byly odčerpány peníze (např.: zaplacená faktura za materiál, který ještě nebyl spotřebován). |
| = Cash-flow | | |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Taušl a Jelínková, 2017)

2.3.3 Analýza časových řad

Nedílnou součástí finanční analýzy je taktéž analýza časových řad. Analýza časových řad je tvořena dvěma analýzami. Tyto nástroje jsou nazývány jako vertikální a horizontální způsob rozboru časových trendů, jak v absolutních hodnotách, vyjádřených

v peněžních jednotkách, nebo také procentuálním podílem na zvoleném celku za dané období. Zvolené období se může týkat řad let (ideální délka rozmezí by se měla odvíjet od minimálně 5 období pro lepší vyobrazení trendů), lze také sledovat čtvrtletní výsledky či pro detailní rozbor je zde možnost měsíčního vývoje. Aplikovat lze metody na kterýkoliv účetní výkaz, který je součástí účetní závěrky za dané účetní období. Jedná se o rozvahu, kde jsou zkoumány dvě strany, a to strana aktiv a jejich složení na levé straně a položky pasiv na pravé straně. Z výkazu zisku a ztráty jsou podrobeny analýze veškeré výnosy a náklady, kterými je výkaz tvořen. A v poslední řadě cash-flow neboli peněžní tok, ve kterém lze aplikovat horizontální a vertikální analýzu na příjmových a výdajových položkách.

Tuto metodu lze zařadit do mnoha kategorií, a to podle autora literatury. Pro srozumění například dle Růčkové se řadí horizontální a vertikální analýza mezi elementární metody finanční analýzy, také dle Bragga jsou tyto dva nástroje analýzy zmíněné jako klíčové techniky. Každopádně, tento nástroj dokáže velmi jednoduše odhalit změny trendu vybraných položek z účetních výkazů, lze pomocí nich sledovat vývoje hodnot a pomocí toho pochopit provázanost změn a poté lépe porozumět trendům panující v analyzovaném podniku. (Tomáš Brabenec, KFOP VŠE)

Horizontální analýza je analýzou, porovnávající meziroční hodnoty účetních výkazů na jednom řádku v rozmezí stanoveného období. Jak už bylo zmíněno, pro lepší vyniknutí změn je vhodné zvolit časové období v horizontu 5 let. Vyjádření trendu lze prezentovat buď v absolutní nebo procentuální hodnotě. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

$$\text{Absolutní hodnota} = X_t - X_0 \quad (2.1)$$

Absolutní hodnota horizontální analýzy časových řad je velmi snadná, vzorec je tvořen dvěma proměnnými, kde X_t je charakteristická pro běžné období a hodnota X_0 určuje základní období.

$$\text{Procentuální hodnota} = \frac{X_t - X_0}{X_0} \cdot 100 \quad (2.2)$$

Procentuální hodnota horizontální analýzy časových řad v sobě tvoří základ absolutní hodnoty s podílem základního období vynásobeným hodnotou 100.

Vertikální analýza vyjadřuje podíl jednotlivých položek zdrojů dat ke konkrétní zvolené položce. Obvykle se jedná o položku v rámci zvolené skupiny, např.: skupina zásoby ku celku oběžných aktiv, kterých je součástí. Tímto způsobem lze porovnávat jak stranu aktiv, tak stranu pasiv v účetním výkazu rozvaha. U aktiv je zjišťováno, do jakých zdrojů podnik nejvíce investuje svůj kapitál. Naopak na straně pasiv má tato analýza za výsledek vypovídací schopnost, z jakých zdrojů byl právě již vlastněný majetek pořízen. (Růčková, 2010)

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (2.3)$$

P_i neboli podíl na jednotlivé skupině je výsledkem dělení hodnoty položky B_i s celkovou hodnotou položky B_i .

2.3.4 Rentabilita

Analýza rentability neboli ziskovosti je zaměřena na výsledek hospodaření v souvislosti ze schopnosti jeho vygenerování. Do výpočtu ukazatele je možno zahrnout jakýkoliv výsledek hospodaření tzn. jaká kategorie VH je zrovna zjišťována. Může se jednat o výsledek hospodaření, který má podobu před zdaněním, po zdanění či provozní výsledek, EBITDA, EBIT, EBT, EAT nebo také NOPAT. (Čížinská, 2018) Dle Dluhošové je rentabilita jedním z nejdůležitějších ukazatelů, neboť jeho hodnota je ukazatelem zisků z vynaložených prostředků. Vhodný výsledek pro posouzení správné rentability vybraných kategorií plyne z rostoucího trendu během let. (Dluhošová, 2010) Existuje řada možností analýzy rentability, avšak pro účely diplomové práce bude využito teoretických poznatků ROA, ROE a ROS.

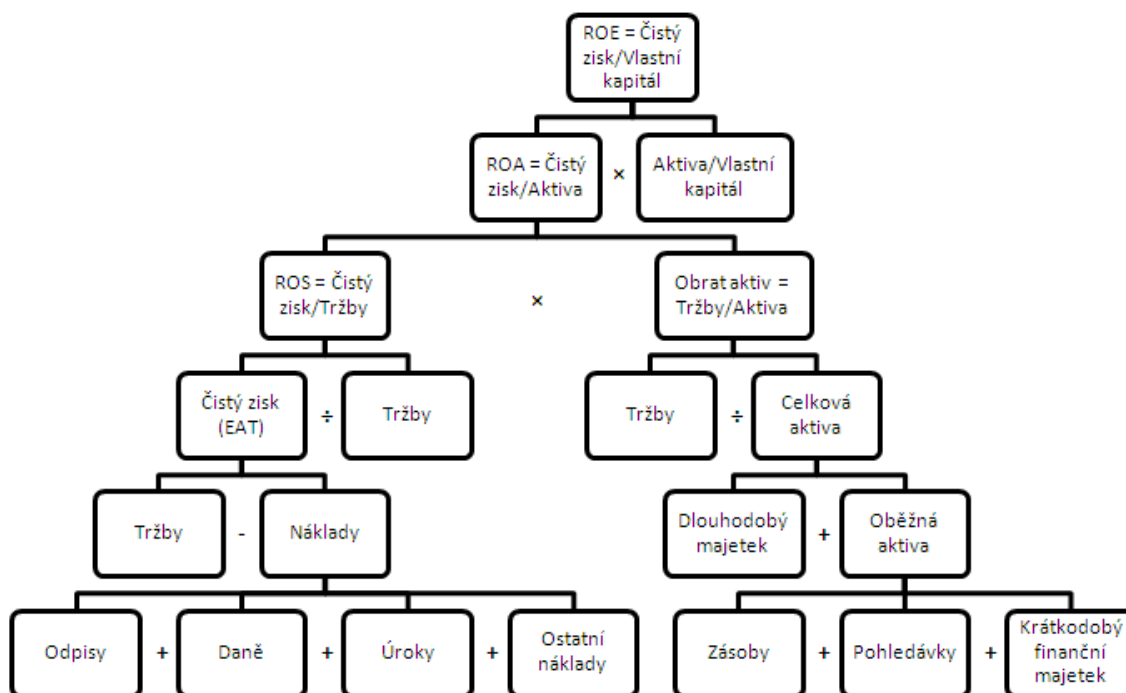
Rentabilita aktiv (ROA) určuje kolik peněžních jednotek bylo vyprodukováno z každé peněžní jednotky vloženého zdroje financování. Vzorec pro výpočet není pevně stanoven z důvodu účelovosti prováděné analýzy. Pokud je například potřeba zjištění v oblasti provozní činnosti bez přihlížení na způsob financování v podniku a způsobu odepisování DHM, je vhodné zvolit kategorii zisku EBITDA. Pro všeobecné využití je pro výpočet ROA do čitatele dosažen zisk. (Čížinská, 2018)

$$ROA = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) udává počet peněžních jednotek výsledku hospodaření, kterých připadá na jednu peněžní jednotku vloženého kapitálu vlastní povahy. V tomto případě je rentabilita zjišťována nejčastěji za pomoci výsledku hospodaření po zdanění. Důvodem je zájem vlastníka o jeho potencionální odměnu po uhrazení nákladů svým stakeholderům. Náklady se týkají dodavatelů a zaměstnanců, tuto skupinu nákladů, zde vynaložených, nazýváme provozními náklady. Dále je nutno zaplatit veškerou daň státu a splatit úroky věřitelům. (Čížinská, 2018)

$$ROE = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.5)$$

Rentabilitu vlastního kapitálu lze rozložit i na jednotlivé ukazatelé do pyramidové soustavy k nahlédnutí jednotlivých podílových ukazatelů a celkového vlivu na konečný výsledek. Soustava se nazývá DuPontův rozklad ROE a jeho struktura viz obrázkem níže.



Obr. 1 - DuPontův rozklad ROE (Zdroj: Managementmania.com, 2015)

Rentabilita tržeb (ROS) je další variantou, jenž vyčísluje počet peněžních jednotek výsledku hospodaření dle zvolené kategorie, kterých náleží na jednu peněžní jednotku tržeb. (Čížinská, 2018) Pro všeobecné využití vzorce je zvoleno v čitateli zastoupení za všechny kategorie v podobě zisku.

$$ROS = \frac{Zisk}{Celkové\ tržby} \quad (2.6)$$

2.3.5 Likvidita

Pojem likvidita lze vysvětlit různými způsoby, obecně definuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Analýza se provádí především k posouzení likvidity podniku jako takového nebo také konkrétní složky. Každopádně likvidita určité složky udává jak rychle a bez velkých ztrát se dokáže daná skupina majetku přeměnit na peněžní hotovost. Tento jev se v odborné literatuře vyskytuje i pod pojmem likvidnost. Důležitost této analýzy vyplývá z účelnosti pro dané oblasti řídicí podnik. Každá cílová skupina preferuje jiné úrovně tohoto ukazatele. Management působící v podniku vnímá nižší hodnotu likvidity spojenou s nižší ziskovostí, nevyužitých příležitosti či ztrátu kontroly nad podnikem. Kdežto vlastníci podniku nižší hladinu likvidity preferují z důvodu neefektivní vázanosti finančních zdrojů na krátkodobý majetek. Likvidita v jistých ohledech zajímá také obchodní partnery podniku, nízká likvidita má za důsledek úpadek obchodování či úplnou ztrátu zákazníka nebo dodavatele z neschopnosti plnění obsahu sjednaných smluv. (Růčková, 2015)

Ideální hodnotu likvidity nelze přesně stanovit, každé zdroje uvádí rozmezí hodnot, ve kterých by se měl podnik v oblasti likvidity pohybovat, avšak lze obecně konstatovat, že nízká či příliš vysoká likvidita není vhodným výsledkem pro podnik. Nedostatek likvidity udává, že podnik nevyužívá svých příležitostí k získání zisku, tato situace je spojena s postojem managementu podniku, který jeví averzi k riziku. Tento stav může naznačovat platební neschopnost, která může vést k bankrotu. Naopak příliš vysoká likvidita je nepříznivá v souvislosti finančních prostředků vázaných v aktivech, které se nezhodnocují a škodí výsledku rentability. (Růčková, 2015)

Existují tři úrovně likvidity, mezi které se řadí okamžitá (1. stupně), pohotová (2. stupně) a běžná (3. stupně).

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Platební\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky\ s\ okamžitou\ splatností} \quad (2.7)$$

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva - zásoby}{Krátkodobé\ závazky} \quad (2.8)$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Obežná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

2.3.6 Zadluženost

Zadluženost jako další ukazatel spadající do skupiny poměrových ukazatelů a jeho významnost je velmi vysoká z důvodu využitelnosti pro posouzení finanční stability podniku, která je součástí posouzení celkového finančního zdraví. Zadluženost posuzuje také poměr mezi cizími a vlastními zdroji, vyskytujícími se ve firmě. Financování podniku je totiž dosahováno za pomoci vlastních a cizích zdrojů. Výhodnější financování se jeví především z cizích zdrojů. Lze to odůvodnit tím, že cizí zdroje jsou levnější než vlastní, neboť úroky spojené s poskytnutím cizího kapitálu snižují daňové zatížení. V současné době snad nenalezneme podnik, který by financoval veškerý svůj majetek pouze vlastními zdroji. Cílem ukazatele zadluženosti je najít právě vhodný poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. (Růčková, 2019)

Celková zadluženost je podílem celkových závazků ku celkovým aktivům. Výsledná hodnota udává podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Právě dlouhodobé věřitelé tento ukazatel velmi zajímá. (Sedláček, 2011)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.10)$$

Dle Knápkové (2013) doporučená hodnota celkové zadluženosti se pohybuje v rozmezí 30 % - 60 %.

Zadluženost vlastního kapitálu dává do poměru cizí a vlastní kapitál podniku, tudíž se jedná o podíl cizích zdrojů na pasivech. Hranice pro posouzení vhodných hodnot je do hodnoty 1,5 či v procentuálním vyjádření 150 %. (Dluhošová, 2010)

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.11)$$

Finanční samostatnost je dána převrácenou hodnotou zadluženosti vlastního kapitálu v podniku. V tomto případě se do výpočtu nezahrnují úroky placené z úvěrů, jejíž významnost, z hlediska ovlivnitelnosti celkové finanční stability podniku, je vysoká (Kašík a Franek, 2015)

$$\text{Finanční samostatnost} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (2.12)$$

Úrokové krytí vyjadřuje kolikrát jsou úroky pokryty provozním ziskem neboli kolikrát je zajištěno placení úroků. Doporučená hodnota ukazatele by se měla přibližovat procentuálně alespoň 100 %. Pokud tomu tak není, nemá podnik finance na placení úroků. (Růčková, 2019)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (2.13)$$

2.3.7 Aktivita

Do skupiny poměrových ukazatelů se řadí taktéž tento ukazatel, který po aplikaci v praxi dokáže pomoci s analýzou vázanosti investovaných finančních prostředků společně se složkami kapitálu na aktivech a pasivech v podniku. (Růčková, 2010)

Ukazatele aktivity lze definovat jako zdroj informací ohledně nakládání s podnikovým majetkem, a výši míry využívání svých jednotlivých částí. Existují dvě formy ukazatele. První forma ukazatele se nazývá doba obratu aktiv, jenž vyjadřuje, za jakou dobu se majetek promění na finanční podobu. Pro podnik je lepší situace, kdy je doba obratu co nejkratší. Druhou formou výpočtu aktivity je obrat aktiv, jejíž definice udává kolikrát se celková aktiva „obrátní“, neboli projdou celým procesem, jehož finální fází je finanční podoba, za 1 rok vyjádřených v Kč. Doba obratu aktiv podnik očekává co nejnižší, za to pro skupinu ukazatelů aktivity, vyjadřující obrátku, by měly hodnoty nabývat vyšších hodnot. (Vochozka, 2020)

Pokud je překročena hodnota vlastních aktiv v podniku vyšší, než je žádoucí, znamená to, že podniku vznikají větší náklady, které převyšují užitek z držení tohoto majetku. V opačném případě nižší hodnota aktiv, než je hodnota žádoucí, vyjadřuje nevyužitý potenciál možností, které se v podniku vyskytují. (Sedláček, 2011)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.14)$$

Doba obratu zásob udává počet dnů, ke kterým jsou zásoby vázány v podnikání neboli průměrné rozpětí období, kdy zásoby setrvávají v podniku, dokud se nespotřebují či neprodají. (Kašík a Franek 2015)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \cdot 360}{\text{Tržby}} \quad (2.15)$$

Doba obratu pohledávek je definována jako období (obvykle v jednotkách dnů), kdy je kapitál podniku vázán v podobě pohledávek z obchodního styku. Obecně řešeno je ukazatelem splatnosti pohledávek neboli průměrného inkasního období. Doporučená hodnota není přesně stanovena, jelikož se může lišit od odvětví, ve kterém podnik působí, avšak čím kratší je výsledek, tím lépe pro podnik. (Kašík a Franek 2015)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} \cdot 360}{\text{Tržby}} \quad (2.16)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje časové rozmezí, v jednotkách dnů, které ohraničuje nákup materiálu, zboží nebo služeb a jejich úhradou. Doporučená hodnota by měla korespondovat s dobou obratu pohledávek. (Kašík a Franek 2015)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky} \cdot 360}{\text{Tržby}} \quad (2.17)$$

2.3.8 Produktivita práce

Tento ukazatel je součástí poměrových ukazatelů a vyjadřuje podíl tržeb či jakoukoliv formu zisku ku počtu zaměstnanců neboli kolik Kč spadá na jednoho podnikového zaměstnance za rok.

$$\text{Podíl tržeb na zaměstnance} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (2.18)$$

$$\text{Podíl zisku na zaměstnance} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (2.19)$$

2.3.9 Čistý pracovní kapitál

ČPK neboli čistý pracovní kapitál, avšak známý i pod pojmem provozní kapitál, patří do skupiny rozdílových ukazatelů finanční analýzy podniku se zaměřením na likviditu. Lze jej vyjádřit jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobým cizím kapitálem. Výsledkem je hodnota, vyjádřená v Kč, která má významný vliv na platební schopnost, jelikož likvidní podnik musí disponovat výši relativně volného kapitálu, jinak řečeno přebytkem krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Laicky řečeno, ČPK vyjadřuje skupinu oběžného majetku, jež je financována dlouhodobým kapitálem viz tabulkou níže. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Tabulka 2.3.9.1 – Čistý pracovní kapitál



(Zdroj: vlastní zpracování dle Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

2.4 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely patří do kategorie soustav účelově vybraných ukazatelů. Posouzení finančního zdraví dle těchto modelů probíhá na základě výpočtů jednotlivých ukazatelů, jejímž cílem je vyhodnotit jednočíslně stav finanční situace podniku. (Růčková, 2019)

Dle jejich účelovosti se rozdělují na bonitní a bankrotní modely. Bankrotní modely slouží k posouzení blížícího se bankrotu, který vychází z problémů s likviditou, hodnotou čistého pracovního kapitálu a rentabilitou kapitálu. Kdežto bonitní modely analyzují finanční zdraví formy na základě bodového hodnocení za danou oblast, která je podrobena analýze. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Růčková a Roubíčková (2012) tvrdí, že cílem bonitních modelů je především zařadit daný podnik mezi špatné nebo dobré firmy. Podniky by měly umožnit komparaci mezi ostatními podniky ve stejném odvětví. Interpretace výsledků by měla probíhat v souladu s výzkumy českých ekonomických podmínek, neboť ty, co nejsou identické by měly za následek zkreslení výsledků. Pro správné posouzení finančního zdraví je nutné stanovit si dostatečně dlouhou časovou řadu.

„Kislingerová a Hnilica (2008) uvádí: „Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším přístupům patří různé ukazatelové soustavy přidělující body. K těm složitějším pak sofistikované statistické postupy, které

pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.“ (Vochozka, 2011 str. 76)

2.4.1 Index bonity

Model pro výpočet indexu bonity je využíván především ve střední Evropě. Skládá se z 6 poměrových ukazatelů, pro jehož výpočet je nutná znalost účetních výkazů. Finální ukazatel se skládá z následujících ukazatelů:

- cash-flow,
- cizí kapitál,
- celková aktiva,
- zisk,
- celkové tržby,
- zásoby.

Jednotlivé ukazatele mají přiřazenou konstantní váhu dle důležitosti. Největší má tedy ukazatel ROA, druhá největší váha je přisouzena podílu zisku na výnosech podniku. Samotným cílem ukazatele bonity je rozdělení podniku do kategorie bonitní či bankrotní, a to dle výsledku. Hraniční hodnotou je 0, záporné hodnoty totiž vyjadřují ohroženost bankrotem, kdežto kladná hodnota označuje bonitní podnik viz tabulkou níže. (Vochozka, 2011)

Tabulka 2.4.1.1 – Hodnocení Indexu bonity

| Výsledek | Interpretace | Typ podniku |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------|
| $IB = (-\infty; -2)$ | Extrémně špatná ekonomická situace. | Bankrotní |
| $IB = \langle -2; -1 \rangle$ | Velmi špatná ekonomická situace. | Bankrotní |
| $IB = \langle -1; 0 \rangle$ | Špatná ekonomická situace. | Bankrotní |
| $IB = \langle 0; 1 \rangle$ | Problematická ekonomická situace. | Bonitní |
| $IB = \langle 1; 2 \rangle$ | Dobrá ekonomická situace. | Bonitní |
| $IB = \langle 2; 3 \rangle$ | Velmi dobrá ekonomická situace. | Bonitní |
| $IB = \langle 3; \infty \rangle$ | Extrémně dobrá ekonomická situace. | Bonitní |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka 2011)

$$IB = 1,5 \cdot \frac{Cash - flow}{Cizí zdroje} + 0,08 \cdot \frac{Celková aktiva}{Cizí zdroje} + 10 \cdot \frac{Zisk}{Celková aktiva} + 5 \cdot \frac{Zisk}{Výnosy} + 0,3 \cdot \frac{Zásoby}{Výnosy} + 0,1 \cdot \frac{Výnosy}{Celková aktiva} \quad (2.20)$$

2.4.2 Tafflerův model

Tafflerův model spadá do skupiny bankrotních modelů, poprvé byl zveřejněn již v roce 1977. Má dvě podoby, a to základní a modifikovanou, jejíž výklad spočívá v rozdílnosti vypočtených hodnotách a celkovém hodnocení na základě dosažených bodů. Společným rysem obou forem je složení ze čtyř poměrových ukazatelů. (Růčková, 2019) V rámci modelu jsou jednotlivých poměrovým ukazatelům přiřazeny váhy dle významnosti.

Mezi potřebné údaje pro výpočet Tafflerova modelu se řadí:

- EBIT,
- krátkodobé závazky,
- oběžná aktiva,
- celková aktiva (respektive pasiva),
- cizí kapitál,
- finanční majetek (pro základní verzi),
- celkové tržby (pro modifikovanou verzi).

V základním modelu Tafflera má největší hodnotu váhy podíl zisku před úroky a zdaněním na krátkodobých závazcích firmy. Ostatní ukazatele disponují velmi podobnými váhami. (Vochozka, 2011)

$$T1 = 0,53 \cdot \frac{Zisk}{Krátkodobé závazky} + 0,13 \cdot \frac{Oběžná aktiva}{Cizí zdroje} + 0,18 \cdot \frac{Krátkodobé závazky}{Celková aktiva} + 0,16 \cdot \frac{Finanční majetek - krátkodobé závazky}{Provozní náklady} \quad (2.21)$$

Specifické pro tuto podobu Tafflerova modelu je, že neobsahuje v konečném hodnocení tzv. šedou zónu viz tabulkou níže.

Tabulka 2.4.2.1 – Hodnocení základní verze Tafflerova modelu

| Výsledek | Interpretace |
|---------------------|------------------|
| $T1 = (0; \infty)$ | Bonitní podnik |
| $T1 = (-\infty; 0)$ | Bankrotní podnik |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka 2011)

Odlišnosti mezi základní verzí a modifikovanou verzí tohoto modelu je v posledním ukazateli soustavy. Ten byl nahrazen poměrem tržeb na aktivech se zachovanou váhou z původní verze.

$$T2 = 0,53 \cdot \frac{\text{Zisk}}{\text{Krátkodobé závazky}} + 0,13 \cdot \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,18 \cdot \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Celková aktiva}} + 0,16 \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.22)$$

Tabulka 2.4.2.2 – Hodnocení modifikované verze Tafflerova modelu

| Výsledek | Interpretace |
|---------------------------------|------------------|
| $T2 = (0,3; \infty)$ | Bonitní podnik |
| $T2 = \langle 0,2; 0,3 \rangle$ | Šedá zóna |
| $T2 = (-\infty; 0,2)$ | Bankrotní podnik |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka 2011)

2.4.3 Springateův model

Springateův či Springate model se řadí do skupiny bankrotních modelů. Poprvé byl publikován v disertační práci Gordona L. V. Sprigatea v roce 1978. Pro analýzu použil Springate informace 40 podniků, které byly rozděleny do dvou skupin dle jejich finanční situace – jedna skupina byla tvořena 20 zbankrotovanými firmami a druhá obsahovala 20 nezbankrotovaných firem z výrobního sektoru v Kanadě. Dalším společným rysem všech podniků byla velmi podobná suma aktiv v každé skupině, tedy ta úspěšná skupina nezbankrotovaných firem tvořila v průměru necelých 36 milionů kanadských dolarů, druhá o 5 milionů kanadských dolarů méně. (Finalysis.cz)

$$S = 1,03 \cdot A + 3,07 \cdot B + 0,66 \cdot C + 0,4 \cdot D \quad (2.23)$$

Rovnice obsahuje 4 dílčí části, kdy každá z nich má přiřazenou váhu, kterou se násobí poměrový ukazatel, jenž je ve vzorci označen písmenem abecedy.

$$A = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.24)$$

$$B = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.25)$$

$$C = \frac{EBT}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.26)$$

$$D = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.27)$$

Vyhodnocení modelu je velmi snadné, pokud je hodnota menší než 0,862, tak se v podniku dají očekávat problémy. V opačném případě je situace v podniku dobrá.

2.4.4 Modely IN

Modely IN neboli index důvěryhodnosti byl poprvé zveřejněn Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem, jejichž cílem bylo zhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Manželé Neumaierovi vycházeli z výsledku analýzy 24 modelů matematicko-statistické podoby, které zhodnocovaly komplexní obraz ekonomické situace v podniku u více než 1 000 českých firem. Obecný vzorec modelu IN má podobu rovnice o 6 dílčích částí, kterým je přisouzena konstanta váhy, která je váženým průměrem hodnot daného ukazatele v odvětví. (Růčková, 2019)

Váhy V1 až V6 jsou určeny na základě podílu významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě. Konkrétně V2 náleží hodnota 0,11 a V5 náleží 0,10. Odlišně je tu u ostatních vah, u kterých se berou v potaz specifika odvětví. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

$$\begin{aligned} IN = & V1 \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + V2 \cdot \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} + V3 \cdot \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} + V4 \\ & \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \\ & + V5 \cdot \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \\ & + V6 \cdot \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Tržby}} \end{aligned} \quad (2.28)$$

Tabulka 2.4.4.1 – Interpretace výsledku IN

| Výsledek | Interpretace |
|--------------|--|
| $IN > 2$ | Dobré finanční zdraví podniku. |
| $1 < IN < 2$ | Potenciální problém v podniku. |
| $IN < 1$ | Pravděpodobnost existenčních problémů. |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková 2019)

Index důvěryhodnosti od prvního zveřejnění prošel během let různými modifikacemi. V roce 1995 vznikla první podoba indexu IN95, poté v roce 1999 byla publikována IN99, roku 2002 manželé Neumaierovi zveřejnili podobu indexu IN01, přestože byl rok zveřejnění 2002, byl index pojmenován dle dat z roku 2001. Poslední podoba modelu byla zveřejněna v roce 2005 s pojmenováním IN05. Všechny výše zmíněné podoby indexu důvěryhodnosti mají svou účelovost:

- IN95 – věřitelská varianta,
- IN99 – vlastnická varianta,
- IN01 – komplexní varianta,
- IN05 – modifikovaná komplexní varianta. (Vochozka, 2011)

Pro výpočet modelu IN a všech jeho variant je nutno znát:

- celková aktiva (resp. celková pasiva),
- cizí zdroje,
- EBIT,
- nákladové úroky,
- celkové výnosy,
- oběžná aktiva,
- krátkodobý cizí kapitál,
- závazky po lhůtě splatnosti. (Vochozka, 2011)

Vlastnická varianta IN99 bonitního charakteru je složena ze 4 dílčích poměrových ukazatelů s přiřazenou váhou a lze je vyjádřit následovně:

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,481 \cdot \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,015 \cdot \frac{OA}{Krátkodobé závazky} \quad (2.29)$$

Tabulka 2.4.4.2 – Interpretace výsledku IN99

| Výsledek | Interpretace |
|-------------------|---|
| IN >2,07 | Podnik dosahuje ekonomického zisku. |
| 0,684 < IN < 2,07 | Tzv. šedá zóna signalizuje určité problémy. |
| IN < 0,684 | Záporný ekonomický zisk v podniku. |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Index IN05 je modifikací IN01, který byl v roce 2005 aktualizován na rovnici o 5 dílčích částech, každá násobená danou vahou. Odlišnost oproti první verzi je ve změně jedné z vah, která se zvýšila o 0,05, konkrétně u 3. dílčí části EBIT ku celkovým aktivům. Změna nastala také u vyhodnocení ukazatele viz tabulkou níže.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 \cdot \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 \cdot \frac{OA}{Krátkodobé závazky} \quad (2.30)$$

Tabulka 2.4.4.3 – Interpretace výsledku IN05

| Výsledek | Interpretace |
|----------------|--|
| IN >1,6 | Podnik je hodnototvorný. |
| 0,9 < IN < 1,6 | Tzv. šedá zóna. |
| IN < 0,9 | Podnik neprodukuje hodnotu nebo ji ničí. |

(Zdroj: vlastní zpracování dle Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017)

Výhoda indexů IN spočívá ve vytvoření modelu, který dbá na české podmínky. Jeho úspěšnost při analýze je díky tomu velmi podpořena. Další výhodou je jednoznačnost využitých ukazatelů na základě českých účetních standardů. Jako mínus uvádějí Neumaierovi možný problém při aplikaci IN95, a to z důvodu nákladových úroků. Jakmile jsou nákladové úroky v podniku velmi nízké a jejich hodnota se přibližuje 0, je doporučeno ohraničit hodnotu ukazatele zisk ku nákladovým úrokům na maximální hodnotu 9, čímž se pojistí zkreslenost a převaha nad ostatními ukazateli. (Vochozka, 2011)

2.5 Metody oceňování podniku

Existuje řada přístupů a metod k ocenění podniku. Výsledné hodnoty nejsou stanoveny pomocí jednoho vzorce, ale zakládají se na spojení několika poměrových i podílových ukazatelů, kdy vzniká mezi jednotlivými výsledky propojenost. Pro vyniknutí změn je vhodná doplňující analýza ohledně citlivosti koeficientů či procentuálních hodnot. V dnešní době jsou nejrozšířenější základní metody, které lze rozdělit do třech základních skupin, jež jsou nazývány jako:

Majetkové (nákladové) metody

- stanovení účetní hodnoty podniku,
- výpočet substanční hodnoty podniku,
- stanovení likvidační hodnoty podniku.

Výnosové metody

- metody diskontovaného cash flow (DCF),
- dividendový diskontní model,
- metoda kapitalizace zisku,
- stanovení hodnoty dle EVA (Economic Value Added)
- kombinované metody. (Mařík, 2011)

Tržní (srovnávací) metody

- oceňování na základě uskutečněných transakcí,
- oceňování pomocí multiplikátorů. (Kašík a Franek, 2015)

2.5.1 Majetkové metody

Pro aplikaci majetkových metod je předpoklad známé hodnoty aktiv a jednotlivých položek majetkových položek, které jsou součástí podniku. Vychází se z účetních výkazů a výsledkem je rozdíl mezi majetkem a cizími zdroje. (Nývtová a Marinič, 2010)

Účetní hodnota podniku je metodou, jenž se řadí mezi nejjednodušší, co se aplikace týče. Cílem metody je jednoduše ocenit podnik na základě stanoveného vzorce pro výpočet vlastního kapitálu podniku.

$$V = A - D \quad (2.31)$$

Rozdílem hodnoty podnikových aktiv (A) a účetní hodnotou celkových závazků podniku se získá hodnota vlastního kapitálu. Metoda je charakterizována jako průkazná, avšak nelze na ní zcela spoléhat z důvodu neschopnosti zjištění mimobilančních nehmotných aktiv. Další nevýhodou této metody je účetní výsledek, neboť průkaznější je výsledek tržní. (Kašík a Franek, 2015)

Metoda substanční hodnoty je založena na principu analýzy jednotlivých složek majetku v rozvaze a jejich celkového souhrnu. Při pořízení majetku do podniku se využívá reprodukčních pořizovacích cen. A právě metoda substanční hodnoty udává, za kolik peněžních jednotek by podnik koupil dané aktivum v určitou dobu. (Kalouda, 2016) Jinak řečeno – při aplikaci této metody se přeceňuje majetek podniku na základě koeficientů, kdy se získává tzv. substanční hodnota brutto, od které se odečítá reálná hodnota závazků pro získání substanční hodnoty netto. (Kašík a Franek, 2015)

Nejvíce využitelná je metoda substanční hodnoty převážně v kapitálových společnostech pro ocenění podílů. Výsledná hodnota lze být podkladem pro odhad goodwillu nebo lze být využita i v rámci stanovení hodnoty podniku. (Kalouda, 2016)

2.5.2 Výnosové metody

Výnosové metody se zabývají především výnosy, a to v různých podobách (např.: cash-flow, formy zisku či dividendy), které bude podnik produkovat v budoucnosti. Na tento typ metod lze pohlížet na podnik jako investici. (Kašík a Franek, 2015)

Cílem metod je tedy zjištění budoucí ekonomické aktivity na určité stanovené časové období, co se finančních toků a zisků týče, na základě určení a odhadu budoucnosti. (Mařík, 2011)

Metoda kapitalizace čistých zisků (výnosů) se zabývá prognózou čistých zisků podniku v budoucnosti, které jsou diskontovány náklady vlastního kapitálu. Výsledkem metody je hodnota vlastního kapitálu podniku. Samotný postup lze rozdělit na několik částí. Pro výpočet vlastního kapitálu je nutno znát trvale čisté zisky (TČZ) a kalkulovanou úrokovou míru (i) viz vzorec níže. (Kašík a Franek, 2015)

$$VVK = \frac{TČZ}{i} \quad (2.32)$$

Ke zjištění trvalých čistých zisků se využívá analytická metody či paušální metoda. Nejčastěji je využíváno paušální metody, která predikuje budoucí trvalé čisté zisky za pomocí váženého průměru čistých zisků podniku v minulosti.

$$TČZ = \sum_{t=1}^T v_t \cdot \check{C}Z_t \quad (2.33)$$

Kalkulovaná úroková míra lze zjistit dvěma způsoby. Lze využít stavebnicovou metodu či model CAPM. Scholleová (2009) uvádí následující vzorec pro výpočet modelu CAPM

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (2.34)$$

kde

- r_f – bezriziková úroková míra,
- β – parametr rizika,
- $(r_m - r_f)$ – prémie za riziko trhu.

Obecně se v modelu CAPM objevují rizikové přírážky za 3 oblasti. Vztahuje se zde vliv za velikost podniku, který lze posoudit na základě směrnice Evropské komise. Platí zde pravidlo, čím větší je podnik dle kategorizace, tím nižší se aplikuje procento, v rozmezí 0 – 3 %. Dále se bere v potaz hledisko rizikové přírážky za nižší obchodovatelnost. Pokud je podnik obchodovatelný v rámci BCPP či RM- SYSTÉM hodnotí se přírážka 0 %, ostatní společnosti 1 %. Poslední rizikovou přírážkou je odhad budoucnosti na základě minulých let. Pro dobrý vývoj podniku se volí nižší procento, naopak se hodnotí riziková přírážka vyšší procentuální hodnotou v případě špatného výhledu pro podnik.

Další vybranou výnosovou metodou je **DCF (diskontované peněžní toky)**, která se řadí mezi nejpoužívanější metody v tuzemských ekonomických podmínkách. Název

vychází z anglického discounted cash-flow a dále lze tuto rozdělit na různé varianty v podobě:

- DCF entity,
- DCF equity,
- DCF APV,
- DCF DDM. (Dluhošová, 2010)

Aplikace metody DCF entity probíhá ve dvou krocích. Prvním krokem je výpočet peněžních toků, jenž jsou vyjádřeny v hrubé hodnotě „brutto“. Nadále je tato hodnota snižována o hodnotu cizích zdrojů k datu ocenění. Výsledná hodnota je již čistá hodnota vlastního kapitálu neboli jinak řečeno – „netto“ hodnota. (Mařík, 2011)

DCF equity je vyjádřením peněžních toků určených jen pro vlastníky podniku, narozdíl od předchozí varianty. Metoda DCF APV funguje na podobném principu jako varianta entity, dělí se do dvou kroků, kdy v prvním se taktéž vypočte hodnota „brutto“ pomocí sečtení hodnoty podniku za nulové zadluženosti při aktuálních daňových úrocích. (Mařík, 2011)

Dluhošová (2010) uvádí fakt, že nejpoužívanější metodou v rámci aplikace DCF je varianta DCF entity, jenž se zaměřuje nejenom na vlastníky, ale i věřitele podniku. Tento typ peněžního toku nazýváme FCFE (free cash-flow to the equity). Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu je nutno vymezit volné peněžní toky pomocí diskontní míry. Výsledek vzniká z diskontování volných peněžních toků, který vyplyne z diskontování kapitálu. (Mařík, 2018)

Dle Maříka (2018) se pro výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele čili veškeré toky, jež vyplývají z provozních aktiv, používá následující vzorec

$$FCFE = NOPAT + odpisy + \Delta\check{C}PK - investice + úroky \cdot (1 - t) \quad (2.35)$$

kde:

- NOPAT vyjadřuje čistý provozní zisk po zdanění,
- $\check{C}PK$ uvádí čistý pracovní kapitál plynoucí z rozdílových metod pro finanční analýzu,
- t udává daňovou sazbu.

Dle Kislingerové (2001) k dosažení hodnoty NOPAT neboli čistý provozní zisk po zdanění lze použít zjednodušený vzorec v následující podobě

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t) \quad (2.36)$$

kde EBIT je vyjádřením pro provozní zisk neboli zisk před zdaněním a t je charakteristické pro daň z příjmů.

Pod pojmem investice se rozumí investice do provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku viz vzorce níže.

$$\begin{aligned} \text{Investice do provoz. nutného prac. kapitálu} & \quad (2.37) \\ & = \Delta \text{Investovaný kapitál provozně nutný} \\ & + \text{úpravy hodnot} \end{aligned}$$

$$\text{Investice do provoz. nutného DM} = \Delta DM + \text{úpravy hodnot} \quad (2.38)$$

V rámci metody DCF entity se stanovuje diskontní míra pomocí **metody WACC** (z angl. Weighted Average Cost of Capital) neboli jako vážený průměr nákladů na kapitál. Je zde zahrnuto několik dalších dílčích výpočtů, které jsou podstatné pro aplikaci metody. (Mařík, 2018)

Prvotním krokem je stanovení nákladů na cizí kapitál, který udává úrokové sazby pro firemní úvěry. Údaje jsou snadno dohledatelné z účetních výkazu a stanovují se následovně.

$$r_d = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (2.39)$$

Dále je nutné stanovit náklady na vlastní kapitál, kterou se rozumí úroková sazba vlastního kapitálu. Jako u předchozí výnosové metody lze sazbu určit několika způsoby viz vzorec (2.33).

Posledním krokem zjištění diskontní úrokové sazby pomocí metody WACC je dosazení dle vzorce níže

$$WACC = r_e + W_e + (1 - t)r_d \cdot W_d \quad (2.40)$$

kde:

- r_e vyjadřují náklady na vlastní kapitál,

- W_e (equity ratio) vyvažující náklady na vlastní kapitál,
- t pro úrokovou sazbu daně z příjmu,
- W_d určující věřitelské riziko. (Mařík, 2018)

Dle Kašíka a Franka (2015) se v konečném kroku DCF entity používá nejčastěji dvoufázová varianta metody. V níž se odhadují budoucí peněžní toky pro vlastníky a věřitele FCFF v první fázi a v druhé fázi je pokračující hodnota podniku CV. Pokračující hodnota se zabývá vyčíslením hodnoty podniku po první fázi. Pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu je stanoven vzorec

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{CV}{(1 + WACC)^T} \quad (2.41)$$

kdy se vypočítá pokračující hodnota (2. fáze) následovně

$$CV = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g} \quad (2.42)$$

za předpokladu míry růstu FCFF během druhé fáze vyjádřené jako g a $FCFF_{T+1}$, udávající volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Na závěr je nutno od výsledku odečíst hodnotu všech dluhů, které má podnik ke dni ocenění. (Kašík a Franek, 2015)

2.5.3 Analýza citlivosti

Při stanovování hodnoty podniku se může vyskytnout riziko, že se skutečný vývoj bude výrazně odlišovat výsledkům prognóz dosažených z finančního plánů ocenění podniku. Proto je vhodné aplikovat analýzu citlivosti, jejíž výsledkem je informace změny hodnoty při změně jedné nebo více proměnných. Mezi proměnné stanovení hodnoty podniku se řadí např.:

- predikované investice do stálého majetku,
- výše odpisů,
- hodnota inflace,
- úroková míra. (Dluhošová, 2010)

2.6 Metodologie diplomové práce

V této kapitole je popsána metodika diplomové práce. Pro kompletní přehled činností a zpracování je kapitola rozdělena do dalších podkapitol. V rámci zpracování diplomové práce je stěžejní výběr zdrojů dat a jeho věrohodnost, postup sběru a zpracování podkladů pro praktickou část a analýza výsledných hodnot, jež byly zjištěny na základě předem zvolených metod dle účelů této práce.

2.6.1 Postup výběru zdroje dat

Teoretická doporučení v odborné zahraniční i české literatuře, zabývající se problematikou zvoleného tématu, představují podklad pro výběr dat. Mezi základní data při oceňování podniku je účetní závěrka obsažena ve výročních zprávách zvoleného podniku. Jelikož je zvolené téma zasahující nejenom do mikroprostředí podniku, ale také makroprostředí, které výrazně ovlivňuje ekonomickou činnost podnikatelských subjektů, vybrány jsou převážně renomované instituce či orgány ČR. Při predikci vývoje do budoucna v rámci strategické analýzy vychází data z informačních podkladů České národní banky, Českého statistického úřadu a portálu Evropské rady.

V rámci ocenění je využito databáze světoznámě uznávaného experta v oblasti oceňování podniku a taktéž profesora na New York University Stern School of Business pana Damodarana. Dalšími daty pro stanovení hodnoty podniku jsou zvoleny informace od Ministerstva financí Spojených států amerických.

Z české literatury je diplomová práce inspirována prof. Ing. Milošem Maříka, CSc., který je ředitelem Institutu oceňování majetku, ředitelem certifikačního ústavu VŠE pro certifikaci odborníků pro odhad oceňování majetku. Dále působí jako profesor na Vysoké škole ekonomické v Praze, konkrétně na katedře financí a oceňování podniků. Podrobný výčet zdrojů dat je uveden v seznamu použité literatury.

2.6.2 Věrohodnost zdrojů dat

Ke zdrojům dat diplomové práce je přistupováno způsobem, aby nebyla narušena jejich věrohodnost, jejíž míra záleží na věrohodnosti institutu, orgánů a osob, jež publikují nebo poskytují tyto informace. Nejsou známy žádné skutečnosti, které by zpochybňovaly či snižovaly věrohodnost použitých dat.

2.6.3 Popis postupu při sběru a tvorbě dat

Sběr dat lze rozdělit do několika kroků. Prvotním krokem sběru dat za účelem vypracování diplomové práce bylo získání základních účetních výkazů vybrané společnosti. Daná společnost vydává každoročně k 31. 3. účetní závěrku, která je součástí výroční zprávy za zvolené období. Součástí je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash-flow. Podnik zveřejňuje účetní výkazy na veřejném rejstříku na portále Ministerstva spravedlnosti ČR. Zvolené období bylo stanoveno od roku 2017 po poslední zveřejněné informace v roce 2022. Vývoj makroekonomických ukazatelů a informace týkající se této problematiky byly získány z internetových stránek České národní banky a Českého statistického úřadu v rámci zveřejněných článků či ročenek. Další potřebná data pro určení míry kapitalizace v rámci modelu CAPM byla získána z internetových stránek Ministerstva financí Spojených států amerických a z webových stránek profesora Damodarana.

2.6.4 Zpracování a analýza dat

Veškerá potřebná data výše zmíněná byla nadále shromážděna dle potřeby v tabulkovém procesoru MS Excel. V rámci analýzy výkonnosti a finanční situace v podniku byla data propojena dle postupů uvedených v odborné literatuře. Výsledky jednotlivých ukazatelů a metod byla poté vyobrazena do tabulek či grafů pro lepší přehlednost a vyniknutí změn, popřípadě naznačení trendu.

Analýzy dat probíhá na základě účelu a vztahu ke stanovenému cíli diplomové práce. Nashromážděna data a hodnoty jednotlivých položek potřebných k posouzení byla podrobena vnitřním i vnějším analýzám. V rámci vnitřního zhodnocení finančního zdraví podniku bylo využito analýzy časových řad, poměrových ukazatelů či rozdílových metod. V rámci analýzy životaschopnosti podniku bylo vybráno bonitních a bankrotních modelů. Pro posouzení makroprostředí je využito teoretických poznatků PEST analýzy a charakteristiky konkrétního odvětví, ve kterém podnik působí. Na závěr proběhla aplikace dvou základních oceňovacích metod, a to výnosová a majetková, jež se řadí mezi standardně uznávané znalecké metody.

2.6.5 Použité metody ocenění

V diplomové práci je použito celkem 3 oceňovacích metod. Mezi použité metody patří majetková metoda substanční hodnoty, výnosová metoda kapitalizace čistých výnosů a výnosová metoda DCF. Pro doplnění stanovení hodnoty podniku je zvolena

účetní hodnota vlastního kapitálu a její vývoj v rozmezí let, stanovení goodwillu a analýza citlivosti změn u výnosové metody DCF. Popis zvolených metod pro ocenění včetně vzorců využitých pro praktickou část je součástí kapitoly 2.5.

3 Charakteristika společnosti

Tato kapitola se zabývá představením vybrané společnosti. Jsou zde popsány základní informace související s existencí tohoto podniku, dále vznik podniku a s tím spojená historie, která se k něj váže. Následně na to navazuje podkapitola, ve které je popsána technologie výroby a produkty, vyrábějící se v tomto podniku. Jelikož je společnost z automobilového průmyslu, který spadá pod řadu norem, je taktéž zmíněna v této kapitole společenská odpovědnost, jež je nedílnou součástí každého podniku na trhu. V neposlední řadě je charakterizováno odvětví, ve které působí daná firma, s pomocí PEST analýzy.

Z důvodu zachování anonymity je podnik pro diplomovou práci pojmenován pod názvem ABC, s.r.o.

3.1 Základní informace

Společnost ABC s.r.o., jejíž právní forma je vymezena jako společnost s ručením omezeným je součástí mezinárodní skupiny s celkovým základním kapitálem 200 000 Kč. Sídlo společnosti se nachází v okrese Nový Jičín, kde se taktéž nachází jeden ze dvou závodů, vývojových a výzkumných center. Závod v okrese Nový Jičín se řadí mezi největší, co se týče počtu zaměstnanců, i co se týče objemu produkce. Další výrobní závod je umístěn v okrese Karviná a v Ostravě je vybudováno vývojové centrum. Celkový počet zaměstnanců v rámci České republiky se pohybuje kolem 3 000. Podnik je vlastněn indickým kapitálem a globálně působí na automobilovém trhu od roku 2012, kdy skupina ukončila akvizici divize předchozí firmy, která zde do téhož roku působila. Kromě výrobních provozů v České republice má skupina další závody v Indii, Mexiku, Číně, Brazílii, Maroku a Polsku. Hlavním předmětem podnikání je vývoj a výroba světelné techniky pro motorová vozidla. Díky svému působení lze označit tento inovativní podnik za velmi významného zaměstnavatele Moravskoslezského kraje. (Výroční zpráva podniku 2022)

Podnik se řídí předem stanovenou misí a vizí skupiny, do které spadá, s vymezenými hodnotami, jak těchto cílů dosáhnout. Vize podniku z roku 2020/2021 dle Výroční zprávy 2021 zní: *„Do roku 2022 být celosvětovým dodavatelem inovativních řešení pro osvětlení automobilů a dvoukolových vozidel s tržbami 2 miliardy euro, který přispívá k neustálému zlepšování bezpečnosti, mobility a stylu. Být první volbou při výběru partnera pro automobilové výrobce světelných a signalizačních systémů, stát se*

nejrychleji se rozvíjejícím světovým lídrem. Jsme skupina, která respektuje a odměňuje své zákazníky i akcionáře a současně podporuje prostředí, která posiluje zaměstnance a podporuje nestálé snahy o zlepšení.“ (Výroční zpráva podniku 2021)

Mise podniku říká: *„Na automobilový trh přinášíme špičkovou technologii s vysoce kvalitními a nákladově konkurenčními řešeními. Se změnami průmyslu je náš úspěch založen na rychlosti, agilitě a kreativitě při doručení řešení na míru spolu s vynikajícími službami.*“ (Výroční zpráva podniku 2021)

Jako své poslání vnímá podnik především dodávání kvalitní technologie na automobilovém trhu s cenově konkurenceschopnými řešeními, přizpůsobenými svým službám, rychle, s hbitostí a kreativitou. Prioritou jsou i zaměstnanci, kterým je poskytováno prostředí, jež podporuje jejich sílu a snahu o dokonalost. (Internetové stránky podniku)

K dosažení výše zmíněných misí a splnění cílů si podnik zakládá na respektování hodnot, které nazývá LODĚ (z anglického SHIPS). Skládá se z počátečních písmen jednotlivých hodnot:

- Sincerity (upřímnost) – hodnota, která poukazuje na jednání a vykonávání věcí od srdce,
- Humility (pokora) – hodnota, která nabádá k dobrému vycházení s ostatními lidmi,
- Integrity (integrita) – hodnota, jež vyjadřuje dělat věci, které jsou správné,
- Passion (vášeň) – hodnota, jejíž významem je nikdy se nevzdávat, i přes všechny možné překážky,
- Selfdiscipline (sebekázeň) – hodnota, která vyjadřuje umění věci zrealizovat. (Bc. Barbora Vajdová, Diplomová práce 2018)

3.2 Historie

Vznik společnosti se váže k 19. století, a to konkrétně k roku 1879, kdy pan Josef R. vystavěl z jeho malé dílny v okrese Nový Jičín továrnu zabývající se výrobou světelných systémů pro automobily. O 71 let později, v roce 1950 se podnik přejmenoval a stal se z něj národní podnik. Během těchto let si společnost vybudovala jméno a patřila mezi největší podniky v zemi. To vedlo k získání nového vlastníka globálního rozsahu Ford Motor, jež se v roce 1993 stal novým vlastníkem. Tento historický milník znamenal pro podnik velkou změnu, a to díky významným investicím do výzkumu a vývoje,

spojených s technologiemi a inovacemi světelných systémů. Od tohoto velmi důležitého rozhodnutí se společnost stává během let celosvětově známou značkou, kdy ještě v roce 2000 dochází ke změně obchodní firmy až do roku 2012, jež se datuje pro vznik společnosti ABC s.r.o. pod záštitou globální skupiny. (Výroční zpráva podniku, 2022)

3.3 Technologie a produkty

Společnost ABC, s.r.o. se zaměřuje na výrobu elektronických komponentů do automobilů a osvětlení pro jednostopá vozidla. Společnost nabízí kompletní portfolio světlometů, zadních světel, signálního osvětlení, modulů a projektorů. Kromě výroby probíhá ve výzkumných centrech vývoj inovačních systémů. Ve výrobě se využívá několika technologií. Jako zásadní technologie přítomné ve světelných produktech se zde řadí automatická dálková světla (ADB), LED, OLED laser, elektronické řídicí moduly, Pixel, Laser, DMD, MEMS a matrixová technologie. (Český optický klastr, 2023) (Internetové stránky podniku)

Pro výrobu zadních lamp se obvykle využívá LED technologie nebo jiné možnosti osvětlení, kdežto pro výrobu předních lamp lze využít xenonů, LED, Surface Led či technologie Matrix. Poslední zmíněná technologie se označuje jako inteligentní světlo. V této době se instaluje pouze do nejnovějších modelů. Například je využíváno automobilovou společností Škoda Auto, kde se tento model světlometů používá pro přední lampy modelu Superb. Technologie Matrix se od ostatních výrazně odlišuje především v dálkových světlech. Teorie je vyložena tak, že lze dálková světla nechat zapnutá, i když se před automobilem na vozovce ocitne druhý automobil. V této situaci není řidič druhého vozidla osvětlen, a to díky této technologii, která rozpozná objekt před sebou a automaticky se jednotlivé segmenty vypnou jen v určitých částech přední lampy. (Autohled, 2019)

Díky svému portfoliu nabízených produktů a s tím spojený způsob využívaných technologií získala společnost za svou existenci nejenom zákazníky typu předních světových výrobců automobilů, ale také motocyklů. Těmito zákazníky jsou značky Audi, Bentley, Dodge, Ford, Chevrolet, Jaguar, Land Rover, Mercedes, Opel, Peugeot, Škoda, Volkswagen, Yamaha, Kawasaki, a spousta další. Se stupňujícím se vývojem inovací se klade větší důraz na udržitelnost. ABC, s.r.o. vyrábí produkty i pro Teslu, která se soustřeďuje na výrobu elektromobilů. (Výroční zpráva podniku, 2022)

3.4 Společenská odpovědnost

Společnost funguje v souladu se společenskou odpovědností firem (z anglického CSR – Corporate Social Responsibility), jejíž principem je propojení tří oblastí, a to ekonomické, enviromentální a sociální. Systém řízení ochrany životního prostředí, zdraví a bezpečnosti je v souladu s ISO 14001 o ochraně životního prostředí a ISO 45001 o ochraně zdraví a bezpečnosti. Dodržování norem je certifikováno externí společností. (Internetové stránky podniku)

V oblasti sociální, podrobně zaměřeno na lidské zdroje a pracovně právní vztahy, se počet zaměstnanců každoročně zvyšoval, až do roku 2020, od kterého se počet zaměstnanců snižoval. Jako důvody lze uvažovat o globální pandemii COVID-19 a nedostatku materiálu v automobilovém průmyslu. Podnik se však zaměřuje na pravidelné vzdělávání a péči o své zaměstnance. Vzdělávání probíhá na základě povinného školení napříč všemi oblastmi, odbornými a jazykovými kurzy. Pro zdokonalování tzv. soft skills byly zrealizovány kurzy na daná témata. V rámci péče o zaměstnance nabízí podnik řadu benefitů, například odměnu za doporučení vhodného kandidáta, příspěvek na penzijní připojištění, letní a vánoční bonusy, příspěvek na sporty, přispívání na stravování nebo také zajištění firemní školky pro děti zaměstnanců. (Výroční zpráva podniku, 2022)

Ochrana životního prostředí je oblast, na kterou si podnik zakládá, a proto rok od roku dochází k vyhodnocení koupi nových strojů, odpovídajícím daným technologiím, omezení zbytečného plýtvání materiálů a energiemi. Společnost taktéž aktivně prosazuje podstatu prevence snižování znečišťování životního prostředí a dbá na respektování lidských práv spojených s prací v bezpečném prostředí uvnitř podniku. (Výroční zpráva podniku, 2021)

Pro veškeré produkty, které podnik vyrábí je implementovaný globální systém řízení kvality odpovídající požadavkům IATF 16949. Certifikován je standardy akreditovaným registrátorem IATF třetí strany.

3.5 Charakteristika odvětví

Dle CZ-NACE se společnost řadí do kategorie C – zpracovatelský průmysl, konkrétně sekce 27 – Výroba elektrických zařízení se zaměřením na výrobu elektrických osvětlovacích zařízení. (CZ-NACE, 2018) Klíčovým je podnik v auto motive nejenom v ČR, ale po celém světě. Výroba se odvíjí od zakázek automobilových značek, kterým své produkty dodává a jsou jeho neodmyslitelnou součástí. Automobilový průmysl funguje velmi propojeně mezi jednotlivými obory, kdy by jeden bez druhého nemohl vyrábět. Každá krize, která postihne jeden článek v řetězci může vyvolat přímý dopad i na druhý článek, na něm závislý. Odvětví ohrožuje i řada faktorů, ať už se jedná o postupný přechod na elektromobilitu, nebo vztahy mezi taktickými zeměmi, jež jsou významnými dodavateli materiálů a součástek pro výrobu u nás. Automobilový průmysl se řadí mezi jeden z nejdůležitějších, neboť je vysoce ziskový a nabízí velké množství pracovních míst. V podkapitole 3.5.1 je pro analýzu makroekonomických vlivů na odvětví využita PEST metoda.

V posledních letech zasáhla tento průmysl nejedna krize, která svým smyslem formovala situaci na trhu. Nejedná se však pouze o ztrátu tržeb z důvodu poklesu poptávky a snížení výroby, ale i snížení likvidity podniků a propouštění zaměstnanců. Když v roce 2019 obletěla svět zpráva ohledně globální pandemie COVID-19 nestihly podniky rychle reagovat a přizpůsobit se situacím, které následovaly. Přísné hygienické podmínky, karanténní opatření a omezení nařízená vládou ČR z důvodu rostoucího počtu nakažených byly jedním z důvodů pozastavení výroby. Je nutno podotknout, že některé podniky v České republice zažily pozastavení a následné obnovení provozu několikrát během pandemie, což bylo velmi nákladné a mělo za následek pokles odbytu. Dle ACEA spadá automobilová výroba v ČR do skupiny nejvíce zasažených průmyslu v rámci Evropské unie během trvání COVID-19. Dále se dle ACEA právě kvůli tomuto důvodu nevyrobilo přes 269 000 vozů během jednoho roku. (Auto.cz, 2021)

Dalším zásahem pro automobilový průmysl byla čipová krize, která byla mnohem větším problémem než pandemie. Čipy jsou v dnešní době důležitou součástí automobilů, jsou k nalezení téměř všude ve voze. Odhaduje se, že průměrný počet čipů (těch kterých se krize týkala) je až v řádu stovek kusů na jedno vozidlo. Nedostatek těchto čipů vyvolal nejen jeden faktor. Primárně se výroba čipů soustřeďuje v Asii, kde započala pandemie koronaviru, dále tuto oblast postihují časté přírodní katastrofy, což v důsledku ovlivnilo provoz těchto továren. (Garáž.cz, 2022)

Koncem února 2022 Rusko vojensky napadlo sousední Ukrajinu, to vyvolalo válečný konflikt na Ukrajině a s tím spojené tvrdé sankce, které uvalil na Rusko zbytek světa. Tyto sankce se týkaly uzavření vzdušného prostoru, vyloučení Ruska ze systému SWIFT, ale také ukončení působení mnoha světových značek na tomto území. Konkrétně Škoda Auto ukončilo svou výrobu v Rusku a taktéž zastavilo dovoz nových aut. Taktéž Ukrajina byla pro automobilové značky stěžejní, neboť se zde vyrábí nezbytné kabely do vozů. Továrny byly díky válce uzavřeny, a to způsobilo vyčerpání zásob a zrušení expanze do jiných zemí. Od začátku války také stoupá cena pohonných hmot, a to z důvodu přerušování dodávek ropy Ruskem. (Garáž.cz, 2022)

3.5.1 PEST analýza

Pro analýzu působení faktorů na zvolené odvětví je vybrána metoda PEST, která se zabývá jednotlivými vlivy z oblasti politicko-legislativní, ekonomické, sociální a technologické. Pro každou skupinu vlivů jsou vybrány ukazatele podle jejich významnosti a souvislostí s auto motive. Dle rozdělení obsahuje podkapitola jak měřitelné faktory, a to konkrétně zkoumání pomocí vybraných grafů či statistik v průběhu sledovaného období, ale i neměřitelné vlivy, kde lze zařadit například normy různé povahy (právní, řízení kvality apod.), tak vývoj Průmyslu 4.0.

V rámci **politicko-legislativních faktorů** byly zvoleny právní normy, zákony a předpisy na základě aktuálního stavu na automobilovém průmyslu. V současnosti se témata zabývají především otázkami emisí oxidu uhličitého, ochrany životního prostředí a elektromobility. Velká část těchto právních norem pochází z Evropské unie, kterou je Česká republika součástí a musí je dodržovat. V posledních letech dochází ke zpřísnění standardů EU pro emise CO₂ u nových automobilů. Díky tomuto kroku se automobilový průmysl může přiblížit k plnění cílů v oblasti klimatu. Soubor legislativních návrhu „Fit for 55“ obsahuje návrhy pro snížení emise skleníkových plynů do roku 2030 aspoň o 55 % z dosavadních statistik. Ke schválení došlo Radou a Evropským parlamentem v říjnu 2022. Principem snížení emisí CO₂ je postupné snižování limitů vyjádřených v jednotkách g/km. Uvažujeme o osobním automobilu, jehož limit je v období let 2021-2024 95 g/km (toto období je pro lepší přehled dále označeno jako základní období), v rozmezí let 2025-2029 by hranice limitu měla být v porovnání s předchozím období o 15 % nižší. V rozmezí let 2030-2034 jde o snížení limitů až 55 % oproti základního období. Cíl stanovený od roku 2035 však obsahuje nulovou přítomnost emisí v osobních vozech. Přínosy pro automobilový průmysl EU znamenají silnější postavení v oblasti

technologií a konkurenceschopnosti, nové inovace související s technologiemi již nulových emisí a zvýšenou poptávkou po pracovnících ve vývoji a výrobě. (Consilium.europa.eu, 2022)

V rámci automobilového průmyslu lze zde zařadit i zákony týkající se obecné bezpečnosti výrobku a technických požadavků:

- *Zákon č. 22/1997 Sb. Zákon o technických požadavcích na výrobky a o změně a doplnění některých zákonů,*
- *Zákon č. 102/2001 Sb. Zákon o obecné bezpečnosti výrobků a o změně některých zákonů (zákon o obecné bezpečnosti výrobků),*
- *Zákon č. 56/2001 Sb. Zákon o podmínkách provozu vozidel na pozemních komunikacích. (Zákony pro lidi.cz)*

Co se týče konkrétně výroby světlometů do automobilů, lze zde zařadit taktéž předpisy Evropské hospodářské komise Organizace spojených národů ve znění:

- *„Předpis Evropské hospodářské komise Organizace spojených národů (EHK OSN) č. 113 – Jednotná ustanovení pro schvalování typu světlometů motorových vozidel se symetrickým potkávacím světlem a/nebo dálkovým světlem a vybavených žárovkami, výbojkovými zdroji světla nebo LED moduly.“ (esipa.cz, 2014),*
- *„Předpis Evropské hospodářské komise Organizace spojených národů (EHK OSN) č. 48 – Jednotná ustanovení pro schvalování typu vozidel z hlediska montáže zařízení pro osvětlení a světelnou signalizaci [2016/1723]“.* (esipa.cz, 2016)

Jako velmi zásadní pro politickou scénu, převážně v Evropě, lze zařadit začátek válečného konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou, který vypukl 24. února 2022. Tato událost měla za následek mnoho změn vůči Rusku ze strany zbytku světa. Evropská Unie uvalila na Rusko sankce, týkající se individuálních, vízových a hospodářských opatření. Omezen či zcela pozastaven byl vývoz i dovoz zboží. Embargo na vývoz zboží se týká např.:

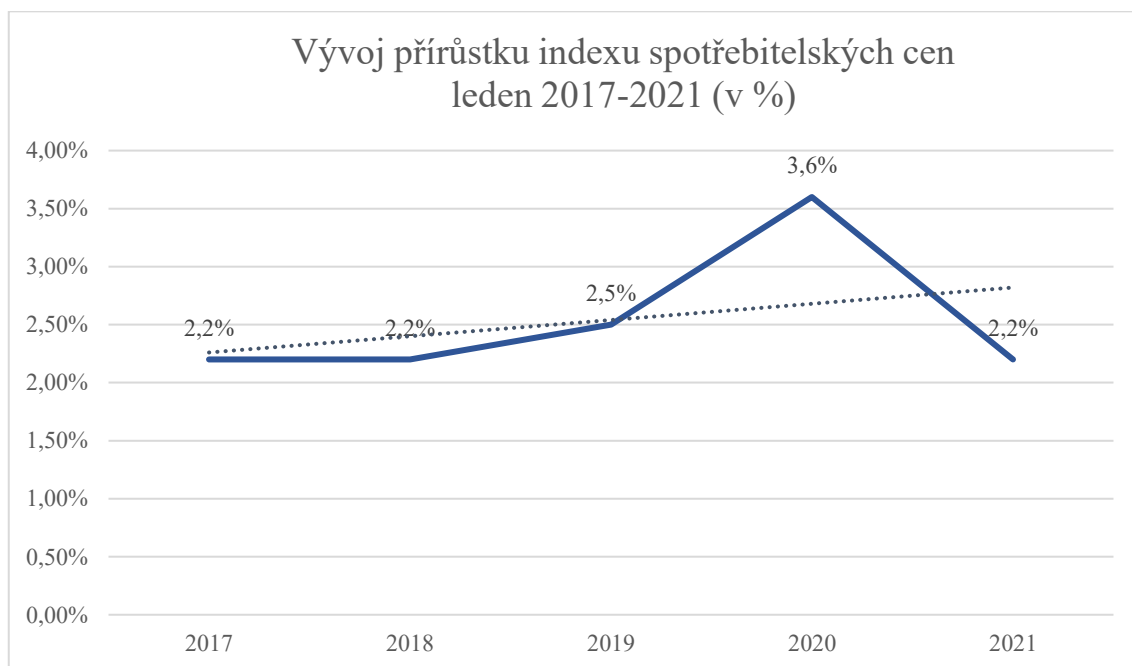
- surové ropy a rafinovaných ropných produktů,
- uhlí a ostatních pevných fosilních paliv,
- oceli a železa (veškeré výrobky z těchto materiálů).

Tato rozhodnutí se dotýkají i ostatních faktorů působící na automobilový průmysl v této analýze makroprostředí, jež bude obsažena dále v této podkapitole. (Consilium.europa.eu, 2023)

Mezi hlavní působící **ekonomické faktory** byly s ohledem na zkoumané odvětví i obecně celkovou ekonomiku vybrány následující: inflace, HDP, vývoj měny, vývoj cen energií a pohonných hmot. Společnost velmi úzce spolupracuje s obchodními partnery, jak v tuzemsku, tak zahraničí. Vztahy s těmito partnery ovlivňují právě výše zmíněné ukazatele. Jako stěžejní, na podnik působící jako jeden z hlavních a klíčových dodavatelů světlometů do automobilů a elektromobilů, jsou právě faktory, působící převážně na automobilové značky a co se samostatných vozů týče. Celosvětová poptávka po výrobě vozidel je přímo úměrná výrobě v dané společnosti ABC, s.r.o., a to právě z vysoké závislosti jednotlivých firem v tomto odvětví.

Míru inflace je možno vyjádřit indexem spotřebitelských cen, jenž vyjadřuje míru cenové hladiny průměrného spotřebního koše, kde náleží veškeré výrobky a služby, spotřebovávaného domácností. Pro účely diplomové práce je inflace vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Zvoleným měsícem je leden za časové období v rozmezí 2017-2021. (ČSÚ, 2023)

Graf 3.5.1.1 – Vývoj přírůstku indexu spotřebitelských cen leden 2017-2021 (v %)

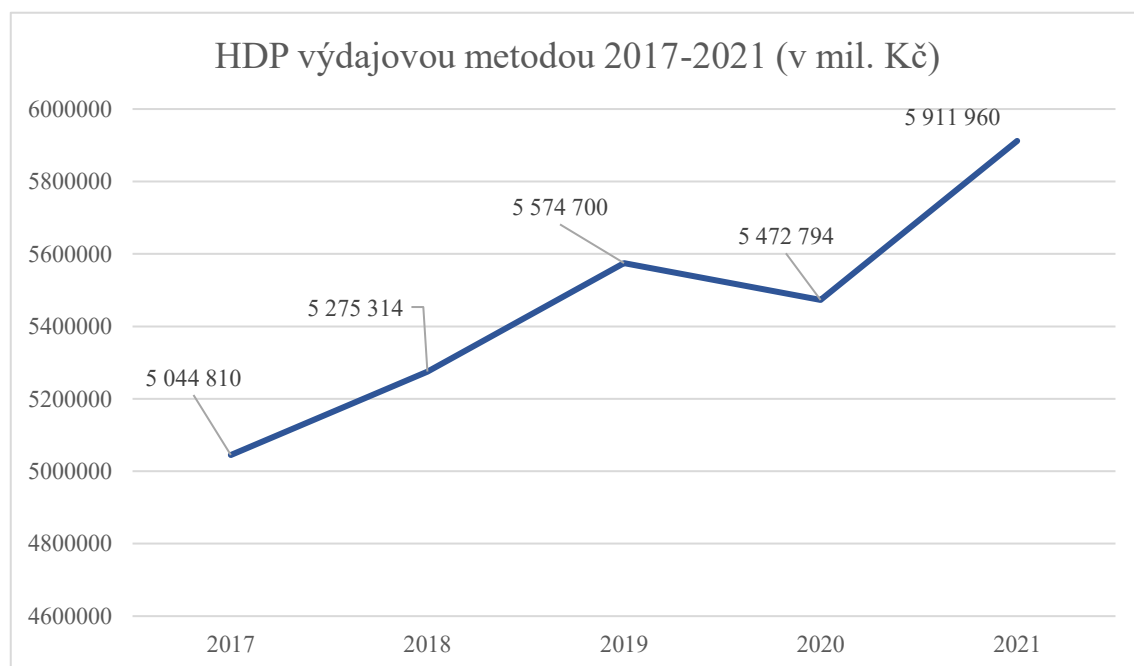


(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2023)

Dle grafu výše lze pozorovat průběh přírůstku indexu spotřebitelských cen za stanovené období konkrétního měsíce. Již první dva roky je zaznamenána stejná hodnota indexu, což je ale změna o 2,2 % oproti předchozímu měsíci předešlého roku. Nejvyšší změna indexu proběhla v roce 2020, kdy index dosáhl procentuální hodnoty 3,6. Následující rok vykazoval opět nižší nárůst, který již byl zaznamenán v prvních dvou letech časového rozmezí.

HDP neboli hrubý domácí produkt se dá vyjádřit několika způsoby, mezi které se řadí produkční metoda, výdajová metoda a důchodová. Obecně lze tento pojem definovat jako peněžní vyjádření celkové hodnoty statků a služeb, vyrobených za určité období na určitém území. (ČSÚ, 2022) Zvolenou metodou pro vyjádření HDP v této diplomové práci byla vybrána výdajová metoda v cenách předchozího roku. Tato metoda se zaměřuje na skutečnou konečnou spotřebu a tvorbu hrubého kapitálu, které se sečtou společně se zůstatkem exportu a od těchto hodnot se odečte import služeb a výrobků.

Graf 3.5.1.2 – HDP výdajovou metodou v běžných cenách 2017 – 2021 (v mil. Kč)



(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2023)

Z grafu 3.5.1.2 výše je zobrazen vývoj HDP v České republice za období 2017 – 2021. Je zřejmý rostoucí trend od roku 2017 do roku 2019, a to převážně díky vyšší hodnotě tvorby hrubého fixního kapitálu. Od druhého zmíněného roku hrubý domácí produkt poklesl zhruba o 100 000 mil. Kč. Tento fakt lze odůvodnit propuknutím pandemie COVID-19, který vyžadoval přísná karanténní opatření viz kapitola Charakteristika odvětví. Dalším důvodem poklesu HDP může být taktéž záporná hodnota změny zásob, jež vykazuje ročenka Českého statistického úřadu. Poslední sledovaný rok však hrubý domácí produkt opět skokově vzrostl a přiblížil se hranici 6 000 000 mil Kč.

Vývoj kurzu devizového trhu Kč/EUR (kolik korun českých stojí 1 euro) je vybrán z důvodu obchodování se zahraničím nejenom samotné společnosti, ale celkového automobilového trhu. Několik automobilových značek, které jsou odběratelem od podniku ABC, s.r.o. má závody v ČR, tak po celém světě, proto je vývoj cizích měn stěžejní pro obě strany. Pro přehled kurzu Kč/EUR je zvoleno čtvrtletního průměru devizového trhu za období 2017 – 2021 viz tabulkou níže.

Tabulka 3.5.1.1 – Čtvrtletní průměr kurzu devizového trhu 2017-2021 (v Kč/EUR)

| ROK | LED-BŘE | DUB-ČVN | ČVC-ZÁŘ | ŘÍJ-PRO |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2017 | 27,020 | 26,532 | 26,084 | 25,651 |
| 2018 | 25,402 | 25,599 | 25,711 | 25,862 |
| 2019 | 25,682 | 25,685 | 25,738 | 25,580 |
| 2020 | 25,631 | 27,054 | 26,456 | 26,663 |
| 2021 | 26,070 | 25,638 | 25,496 | 25,377 |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB, 2023)

Dalším z vybraných faktorů působící na automobilový průmysl je vývoj cen komodit na evropském trhu. Zvolenými komoditami pro účely diplomové práce jsou vybrány elektřina a zemní plyn, avšak tento problém se týká i ropy a uhlí.

Co se týče vývoje ceny elektrické energie, je za tímto průběhem spousta faktorů. Patří zde omezení ruského exportu zemního plynu do Evropy a dále také výpadek výroby ve francouzských jaderných elektrárnách. Tyto komplikace lze nazývat jako hlavními spouštěči zvyšování cen elektřiny na evropské burze. Dalším vlivem, působícím na modelování ceny elektrické energie je aktuální stav počasí, jako je málo vody a slabý vítr. Dlouhodobé nižší ceny energií vedlo k jednostranné závislosti EU na nestabilních

obnovitelných zdrojích, což mělo za následek snížení investic do energetického odvětví. (Ekonomický deník, 2022) Výroba elektřiny je totiž závislá na typu elektrárny dle druhu paliva, ve kterém je produkována. Jedná se o paliva:

- uhlí,
- jádro,
- plyn,
- obnovitelné zdroje. (Energiezamene.cz, 2022)

Samozřejmě je cena výroby v různých případech odlišně nákladná a vše záleží na středu poptávky s nabídkou na trhu. Samotné palivo je tou nejdražší a nejpodstatnější položkou v určování ceny na burze. Dochází-li k výrobě poptávaného množství s pomocí plynu či uhlí, tak je cena elektrické energie vyšší. Avšak pokryjí-li množství elektřiny zdroje s nízkými operativními náklady, jako je OZE nebo jádro, je cena elektřiny nižší. (Energiezamene.cz, 2022)

Energetická burza PXE, která má na starost určování cen elektřiny pro střední a jihovýchodní Evropu zaznamenala strmější růst cen elektrické energie po ruské invazi na Ukrajinu. Před touto událostí se cena za 1MWh okolo 3 000 Kč. Měsíc poté již vývoj změny cen nabral na rychlosti. Rekordní hodnotou na burze PXE za 1 MWh elektřiny byla zaznamenána částka 24 241 Kč ke dni 26. 8. 2022, což je až 6násobek ceny za 1MWh v předchozím roce. (Novinky.cz, 2022) Ke konci roku 2022 lze však konstatovat, že cena elektrické energie bude do budoucna klesat.

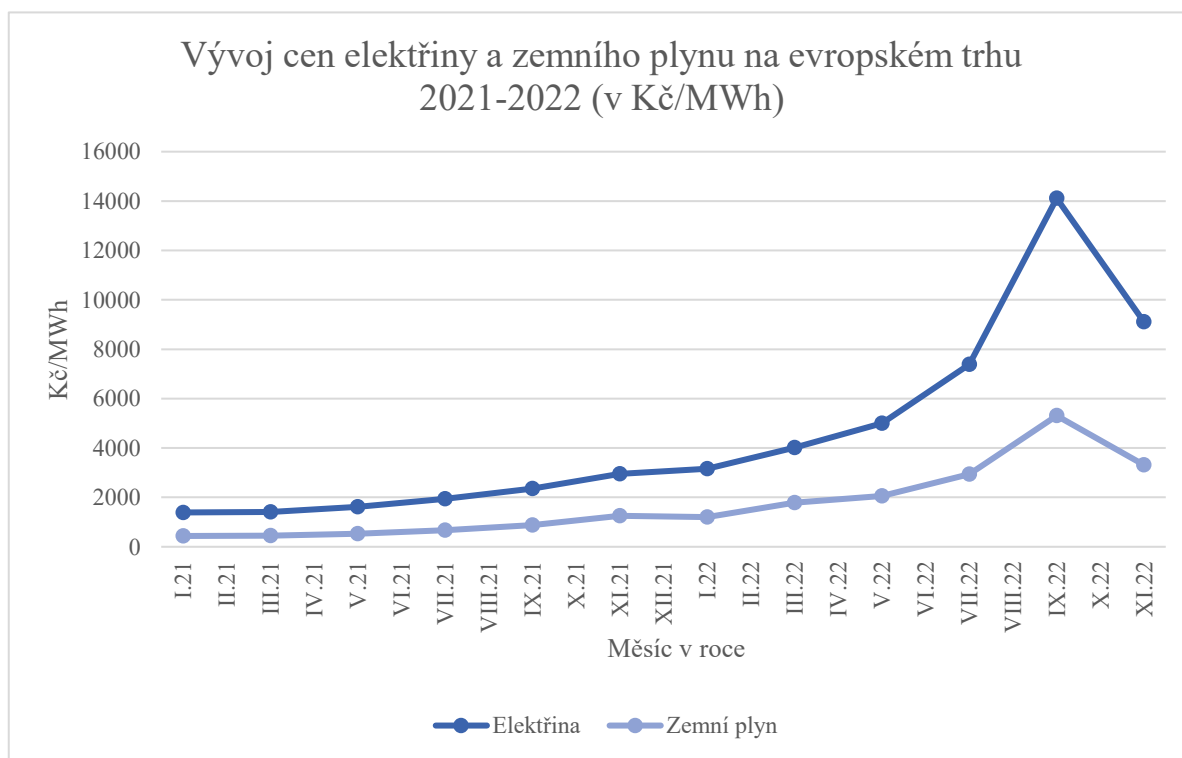
Česká republika v roce 2021 spotřebovala zhruba 9,4 miliardy metrů krychlových plynu. Z této hodnoty pocházelo až 9 miliard metrů krychlových z Ruska. Pro přepočítání na Evropu, pocházelo dodávaného plynu z Ruska až třetina z celkového spotřebovaného množství. Tento fakt potvrzuje silnou závislost států z Evropy na ruském plynu. (Energiezamene.cz, 2022) Ten byl dodáván skrze plynové potrubí z Ruska nacházející se na dně Baltského moře s názvem Nord Stream 1. Na základě toho začala výstavba v roce 2015 s dalším plynovodem pojmenovaným Nord Stream 2 (v překladu „Severní proud“). (Wikipedie, 2023)

Po začátku konfliktu Ruska s Ukrajinou docházelo k ukončování dodávek plynu a postupnému odříznutí spolupráce s určitými zeměmi, které vedlo ke zvyšování cen plynu. Nejvyšší cena na burze se zemním plynem dosahovala hodnoty zhruba 5 300 Kč/1MWh na začátku 9. měsíce roku 2022.

Cena elektrické energie a plynu spolu úzce souvisí, neboť vývoj ceny elektřiny ovlivňuje z části právě vývoj ceny plynu, která se využívá k výrobě. Dle grafu 3.5.1.3 níže je naznačena vzájemnost cen těchto dvou komodit. Veškerá změny jedné ovlivní vývoj druhé, obzvláště v současné době při všech faktorech působící na trh s komoditami.

Spotřeba plynu po sledovaném období je téměř o 20 % nižší. Tuzemské zásobníky jsou naplněny 3 miliardami metrů krychlových zemního plynu. Veškeré další zásoby jsou dodávány skrze nizozemský LNG terminál. K úspoře tuzemských energií lze dosáhnout převážně pomocí snížení vytápění domácností, které tvoří až 60 % veškeré spotřeby. To řadí ČR na třetí příčku v přepočtu na metr čtvereční z celkových 27 států. (Energiezamene.cz, 2022)

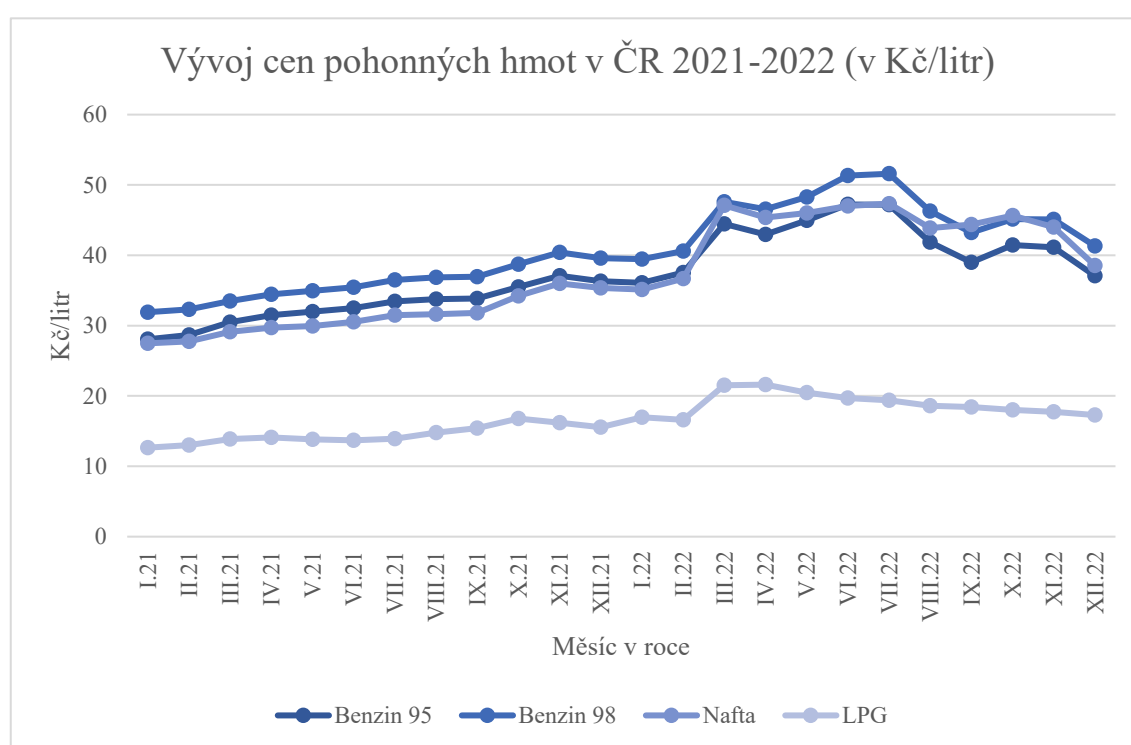
Graf 3.5.1.3 – Vývoj cen elektřiny a zemního plynu na evropském trhu 2021-2022 (v Kč/MWh)



(Zdroj: Vlastní zpracování dle Kurzy.cz, 2023)

Ceny pohonných hmot jsou další z vybraných faktorů PEST analýzy s ohledem na vybrané odvětví, ve kterém se podnik působí. Dle serveru Finex vlastní přibližně až 70 % obyvatel ČR automobil. Proto je velmi nezbytné zohlednit i tento faktor působící na sektor automobilů. (Finex.cz, 2022) Období pro sledování vývoje cen bylo stanovené období let 2021-2022 z důvodu výjimečných událostí ve světě a následnému vyniknutí na výši cen jako následek těchto důvodů. Pro srovnání jsou do grafu níže zapracovány 4 druhy pohonných hmot. Je zde zahrnut Benzin 95, Benzin 98, Nafta a LPG neboli zemní plyn v kapalném stavu.

Graf 3.5.1.4- Vývoj cen pohonných hmot v ČR 2021-2022 (v Kč/litr)



(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2023)

Z grafu výše lze na začátku sledovaného období pozorovat vývoj cen pohonných hmot s rostoucím trendem v každém z jednotlivých měsíců. Nejdražší používanou pohonnou hmotou do automobilů bylo v prvním pozorovaném měsíci Benzin 98 z důvodu vyššího oktanové čísla, které je známkou kvalitnější pohonné látky pro zážeh motoru. Průměrně se na začátku roku 2021 pohybovala cena okolo 32 Kč za litr. Nafta společně s Benzinem 95 dosahovala velmi totožné ceny, jejíž hodnota dosahovala necelých 27,50 Kč za litr. Nejlevnější pohonnou hmotou, nejenom za první měsíce stanového rozmezí, ale za celé období, je LPG, jehož cena činila 12,65 Kč za litr. Důvodem dlouhodobé nízké ceny v porovnání s ostatními palivy je podpora ze strany státu, neboť je na něj aplikována nižší spotřební daň. Tato varianta pohonné hmoty se zdá

být jako ekologičtější a šetrnější pro planetu. Pro lepší přehled například u benzínu je spotřební daň tvořena až 55 % celkové ceny. (Octavia Club, 2023)

Do února roku 2022 se vývoj cen choval velmi totožně u všech pohonných hmot, narůstající křivka trendu znamená nárůst cen v čase. Benzin 95, 98 i Nafta dosahovala hodnoty vyšší až o 9 Kč/litr během roku. U LPG se průměrně cena zvýšila o 5 Kč. Skokový nárůst cen proběhl na přelomu měsíce únor a březen téhož roku, kdy v důsledku započítání války na Ukrajině a následných sankcí proti Rusku, v podobě přerušování dodávek ruské ropy, bylo zaznamenáno náhlého vysokého nárůstu cen ropy. Před začátkem válečného konfliktu stála severomořská ropa Brent zhruba 80 dolarů za barel, v přepočtu na české koruny stál barel ropy 1 980 Kč. Pár týdnů po vypuknutí již cena za barel ropy vystoupala na 128 dolarů, což je v přepočtu 3 180 Kč. (Novinky.cz, 2022)

Cena za litr a Nafty vyšplhala tedy společně s cenou litru Benzínu 98 na zhruba 47 Kč. Což je oproti předchozímu měsíci růst o 11 Kč/litr. Taktéž se vyhoupla cena LPG a Benzínu 95, konkrétně o 5 Kč u LPG a o 7 Kč na litr. V následujících měsících cena pohonných hmot kromě LPG fluktovala, avšak s postupným snižováním nejvyšší hodnoty během fluktuace, což je dobrým znamením nejenom pro české domácnosti, ale i ekonomiku jako takovou. Krize se totiž velmi dotýká i podniků, které figurují v dodavatelském řetězci. Neboť při přepravě je v ČR využíváno především autodopravy, a čím vyšší jsou ceny pohonných hmot, tím dražší a nákladnější je přeprava veškerého zboží či materiálů, který je nezbytný pro výroby, která se týká i podniku ABC, s.r.o. (Finex.cz, 2023)

V rámci **technologických faktorů**, ovlivňující automobilový průmysl lze zde zařadit čtvrtou průmyslovou revoluci neboli Průmysl 4.0. spojenou s prvky robotizace a automatizace ve výrobě. Dále je zde zapotřebí zmínit zvyšující se tlak EU na postupné snižování emisí CO₂, které se týkají automobilů se spalovacími motory a poté bude popsána budoucnost v auto motive – elektromobilita.

Průmysl 4.0. je charakterizován jako spojení pro budoucí inovace a změnu zaběhlých výrobních procesů v podnicích. S pomocí internetu a digitalizace dochází k přetvoření na automatizaci výrobních procesů. Dochází ke zvýšení produktivity výroby až o 30 %, avšak má taktéž dopad na sociální stránku věci. Pokud by došlo k úplnému přetvoření výroby s prvky Průmyslu 4.0. muselo by se rekvafikovat až 40 % lidí z průmyslu.

Mezi trendy současné doby se řadí např.:

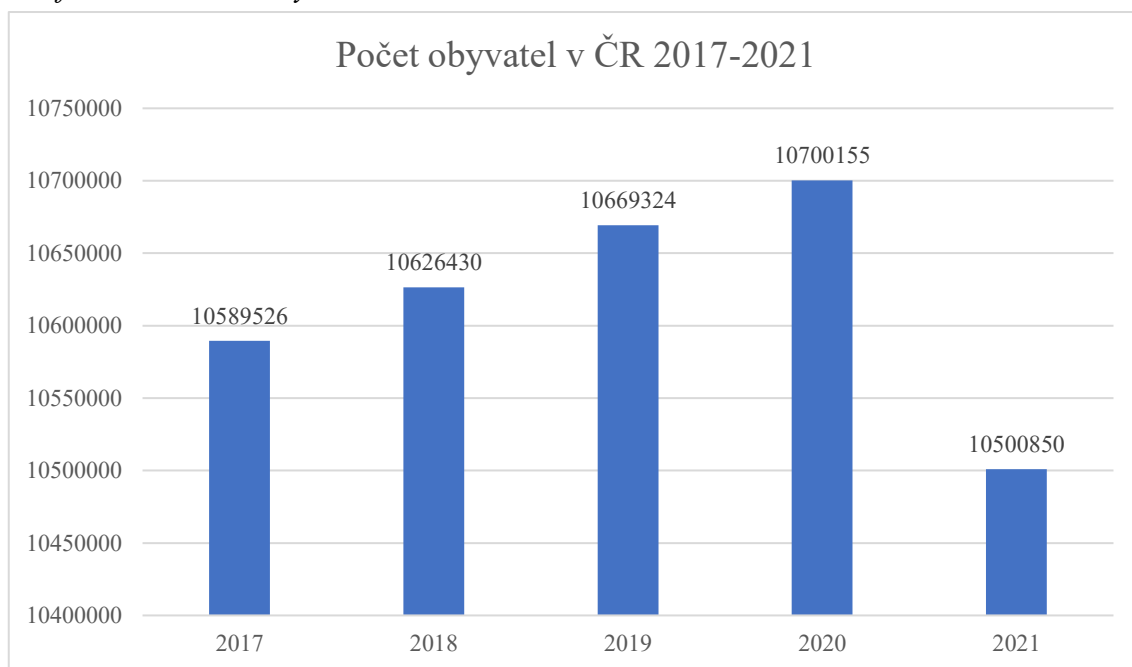
- internet věcí,
- umělá inteligence,
- cloudové úložiště,
- „big data“,
- jednotné úložiště know-how,
- systémové inženýrství,
- bez výkresová výroba (digitální modely),
- reverzní inženýrství (3D skenování výrobku z reálné podoby),
- aditivní výroba (3D tisk). (Průmysl 4.0, 2018)

Dle serveru Auto.cz postupuje nová generace průmyslu nejrychleji právě v automobilovém průmyslu. Nejenom, že přináší inovace v oblastí digitalizace a automatizace, ale další výhodou je řešení problémů s nedostatkem pracovníků a udržení kroku s konkurencí na trhu. Naopak mezi nevýhody zavádění se řadí nedostatek kvalifikovaných pracovníků a neznalost. Změny nastanou také ve školství, jelikož se rozšíří oblast, kterými budou muset absolventi disponovat svými znalostmi. Týká se to propojení oborů informačních technologií, výroby jako takové, ekonomie a sociální oblastí. (Auto.cz, 2017)

Jak už bylo zmíněno v politicko-legislativních faktorech, Evropská unie má za cíl snížit spotřebu emisí u nových osobních automobilů do roku 2035 na hodnotu 0, z důvodu znečišťování životního prostředí. Budoucností automobilového průmyslu je elektromobilita a nahrazení automobilů se spalovacím motorem. Elektromobilita je ekologičtější řešením pro jízdu vozidla na pohon elektřiny. Funguje na principu dobíjení přes elektrickou síť přímo ze zásuvky, další možností nabíjení je pomocí domácí stanice neboli wallbox nebo na veřejných dobíjecích stanicích, kterých se v současné době v Česku nachází 1 100. Co se týče aktuálních statistik v rámci České republiky bylo v roce 2020 v provozu téměř 4 000 elektromobilů. Do roku 2040 se však očekává podíl až 35 % z celkového prodeje aut. K tomuto cíli má dopomáhat podpora ze strany státu v podobě dotací nebo parkování zdarma ve velkých městech (např.: Praha-modrá zóna). V průběhu dalších let má docházet taktéž k postupnému snižování cen elektromobilů a následnému vybudování více veřejných nabíjecích stanic, tak aby odpovídaly počtu elektromobilů, které jsou aktivně zapojeny do provozu. (ČEZ, 2023)

Do poslední skupiny makroekonomických vlivů v rámci PEST analýzy spadají vlivy povahy **sociální a kulturní**. Po vyhodnocení v rámci důležitosti působení na automobilový průmysl jsou k analýze podrobeny statistiky ohledně vývoje počtu obyvatel v Česku v období let 2017 až 2021, které je taktéž stěžejní pro aplikaci vybraných metod v další kapitole diplomové práce. S vývojem počtu obyvatel úzce souvisí demografická struktura obyvatelstva na základě pohlaví, jenž je za dané období analyzována za rok 2021, a to z důvodu konání akce Sčítání lidu.

Graf 3.5.1.5- Počet obyvatel v ČR 2017-2021

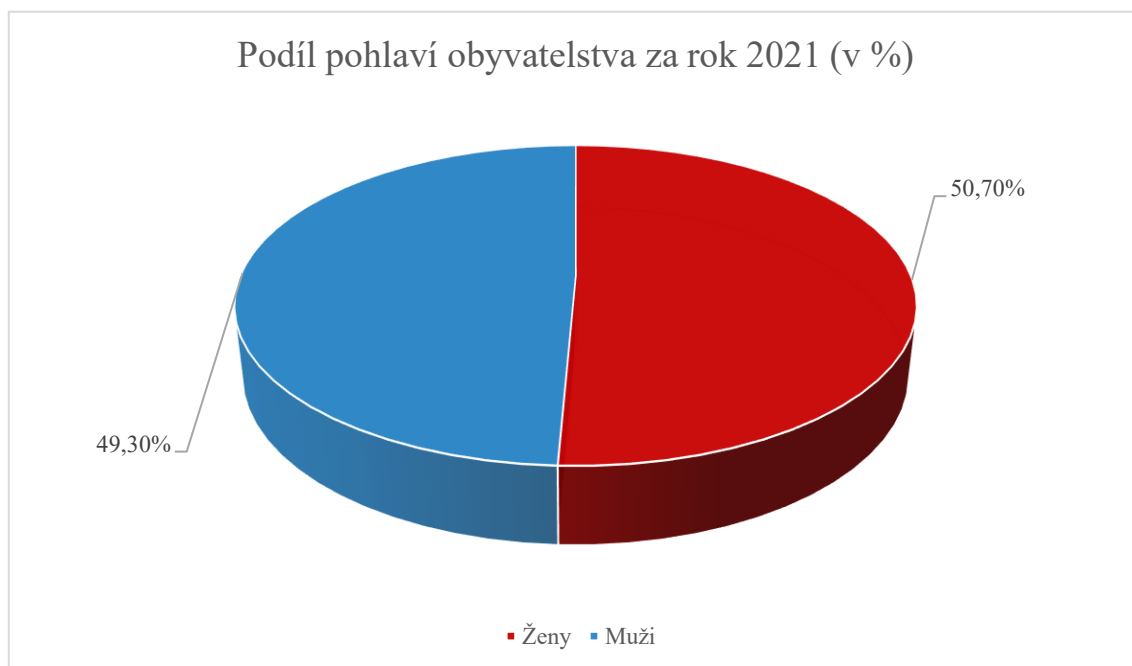


(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2023)

V grafu 3.5.1.5 výše je zaznamenán vývoj počtu obyvatel v ČR za období let 2017 až 2021 na základě informací středního stavu obyvatel k danému roku (tzn. počet obyvatel na daném území ke zvolenému měsíci červen), dále k živě narozeným, zemřelým, přistěhovalým a vystěhovalým. První dva pojmy určují přirozený pohyb a zbylé dva charakterizují přírůstek či úbytek stěhováním.

Od prvního sledovaného roku lze sledovat každoroční nárůst obyvatel až do roku 2020. Poté přišel propad o necelých 200 tisíc obyvatel. Jedním z důvodů lze konstatovat vyšší úmrtnost oproti předchozím rokům. Ten mohl být zapříčiněn probíhající pandemií v zemi. Přirozený pohyb (rozdíl živě narozených a zemřelých) činil v tomto roce zápornou hodnotu, zatímco přírůstek byl zaznamenán v kladných hodnotách kategorie stěhování s nejvyšším počtem od roku 2008.

Graf 3.5.1.6- Podíl pohlaví obyvatelstva za rok 2021 (v %)



(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2021)

Dle grafu výše je k roku 2021 evidováno, na základě výsledků Sčítání lidu 2021, nepatrně více žen oproti mužů. Co se týče automobilového průmyslu je však více mužů, co vlastní řidičský průkaz. V průměru se podíl vlastníků tohoto oprávnění přibližuje 60 % u mužů a 40 % u žen. (Srovnátor.cz, 2018)

Životní úroveň země je dalším statistickým ukazatelem, který ovlivňuje chování spotřebitelů na trhu. Je zásadní, aby kvalita země dosahovala vyšších hodnot. Vysoká hodnota určuje lepší uspokojení potřeb jedinců či domácností a kvalitu životních podmínek. Potřeby jsou v tomto případě definovány jako materiální i nemateriální, tudíž se jedná o statky a služby. Dlouhodobá vysoká úroveň ekonomiky státu má významný vliv právě na životní úroveň. Kromě tohoto faktu lze uvést, že na životní úroveň má dopad řada dalších vybraných ukazatelů z vědeckých oborů jako je sociologie, politologie a ekologie. Za zmínku ze zmíněných oborů stojí například dostupnost dopravy, úroveň školství, dostupnost zboží a jejich cena nebo také příjmy domácností očištěných o výši inflace. (Peníze.cz)

Situace kvality života v Česku se za působení v Evropské Unii výrazně zlepšila. Během pandemie COVID-19 byla hodnota životní úrovně ve srovnání s ostatními členskými státy EU průměrná, po pandemii se však situace zlepšila a dle serveru Euroskop.cz se životní úroveň rovnala životní úrovni naměřené v Itálii. V tomto

hodnocení se posuzuje hrubý domácí produkt na obyvatele v paritě kupní síly, nezaměstnanost (ČR si v tomto ohledu již několik let v řadě udržuje první příčku tzn. nejnižší nezaměstnanost v rámci celé EU) a inflace. (Euroskop.cz, 2021)

4 Aplikace oceňovacích metod na vybraném podniku

Kapitola obsahuje aplikace oceňovacích metod na vybraném podniku z automobilového průmyslu. Stanovené období, podrobené finanční analýze, je vymezeno na období 2017/2018-2021/2022. Společnost s ručením omezeným má každoročně své účetní období začínající k 1. dubnu daného roku a končící 31. března dalšího roku. Pro stanovení výkonnosti podniku a posouzení jeho finančního zdraví je využito finančních ukazatelů různé povahy. Dle vhodnosti a využitelnosti jsou použity rozdílové, poměrové a ukazatele pyramidové, které jsou výsledkem právě ukazatelů rozdílových a poměrových, jejíž propojenost a rozklad udává správnost hodnot. Dále jsou v rámci posouzení bonity použity ukazatele vyjadřující situaci v podniku s ohledem na možné odhalení budoucího bankrotu podniku.

Závěr této kapitoly se zabývá stanovením hodnoty podniku v daný moment v případě změny typu prodej, úpadek podnikání, fúze nebo vypořádání se se společníky podniku. Použité metody pro stanovení hodnoty jsou rozebrány v teoretické části této diplomové práce. Pro úplnost však bude využito majetkových a výnosových metod ocenění. V rámci kapitoly je vyjádřen goodwill neboli dobrá pověst podniku hodnotou Kč.

Podkladem pro správné stanovení hodnoty podniku jsou výroční zprávy podniku ABC, s.r.o. dostupné na internetovém portálu justice.cz. Nekonsolidované výroční zprávy obsahují účetní závěrku vždy k 31. březnu určitého roku, skládající se z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash-flow.

Pro danou část praktické části diplomové práce je využito poznatků a vzorců viz kapitolou 2 s názvem Teoretická východiska oceňování podniku.

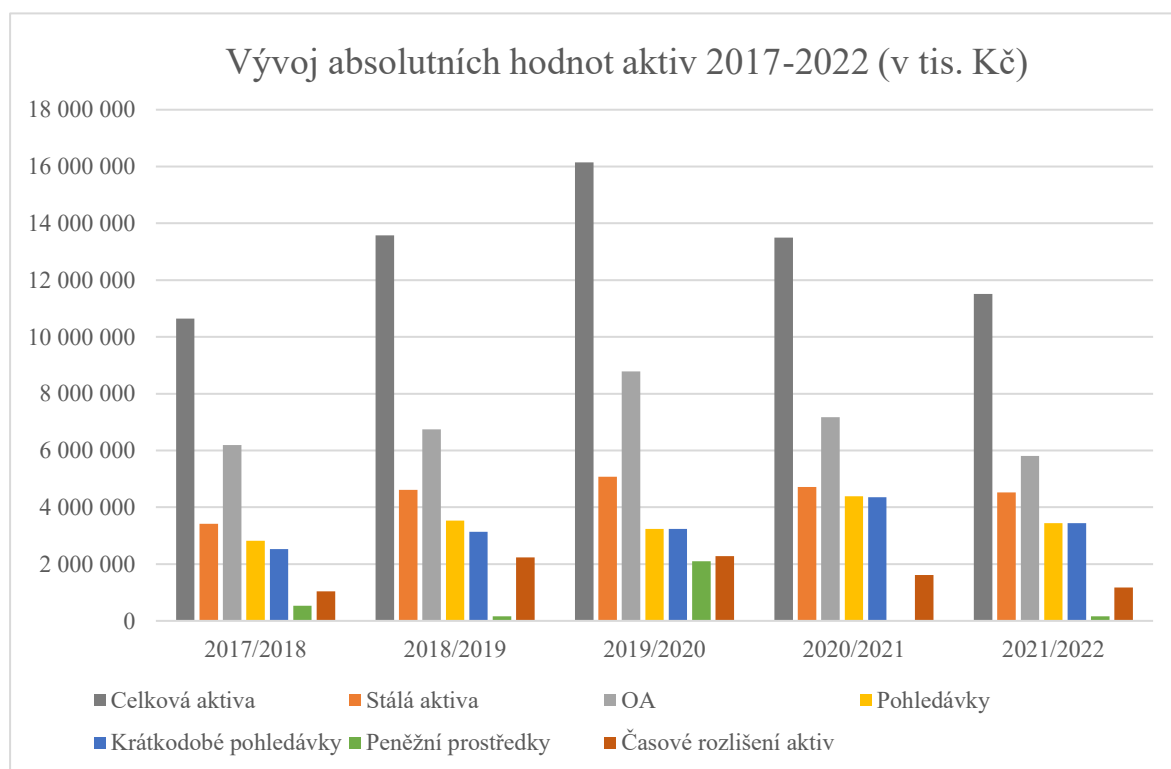
4.1 Analýza časových řad

Kapitola je zaměřena na analýzu rozvahy, konkrétně strany aktiv a pasiv během období let 2017 – 2022. Na účetním výkazu je aplikována horizontální analýza s cílem zjištění absolutní změny hodnot položek, které jsou jeho součástí. Dále je využito poznatků problematiky vertikální analýzy, která se bude týkat opět výkazu rozvahy a strany majetkové společně se zdroji. Vertikální analýzou bude zjištěn podíl jednotlivých položek jak na složkách, kterých jsou v tomto výkaze součástí, tak i na celku.

4.1.1 Horizontální analýza

Pro horizontální analýzu aktiv byly vybrány položky celkových aktiv, dále stálých aktiv, oběžného majetku, pohledávek, taktéž krátkodobých pohledávek, peněžních prostředků a časového rozlišení aktiv. Údaje z účetní závěrky jsou podrobeny absolutnímu vyjádření v tisících korunách českých za předem zvolené období dle vzorce (2.1).

Graf 4.1.1.1 – Vývoj absolutních hodnot aktiv 2017-2022 (v tis. Kč)



(Zdroj: vlastní zpracování)

Z grafu výše lze vyčíst vývoj absolutních hodnot vybraných položek aktiv. Již na první pohled je zřejmý růst hodnoty většiny položek do přelomu roku 2019/2020. Za zmínku stojí položka peněžních prostředků, neboť tato položka jako jediná v předem

zmíněném přelomu let vykazovala vyšších hodnot oproti předchozím dvou obdobím, kdy hodnota meziročně klesala. Důvod není zcela jasný, lze však konstatovat, že dané prostředky byly zhodnoceny jiným způsobem a management podniku neměl v plánu držet vysokou částku a investovat ji do jiné formy majetku. Co se týče posledních dvou období, tak veškeré položky rok od roku dosahovaly nižších hodnot oproti předchozímu roku. Příčinou lze být celková situace podniku, kdy se začala zhoršovat finanční situace v podniku. Začátek roku 2020 byl počátkem šíření pandemie COVID-19, jež zapříčinil přísná opatření, která se týkala nejenom hygieny, ale také obchodování a podnikání. Lze proto konstatovat, že tato událost napomohla ke zhoršení situace v podniku.

V tabulce níže jsou zaznamenány meziroční změny absolutních hodnot, která navazující na předchozí graf výše.

Tabulka 4.1.1.1 – Změna absolutních hodnot aktiv 2018-2022 (v tis. Kč)

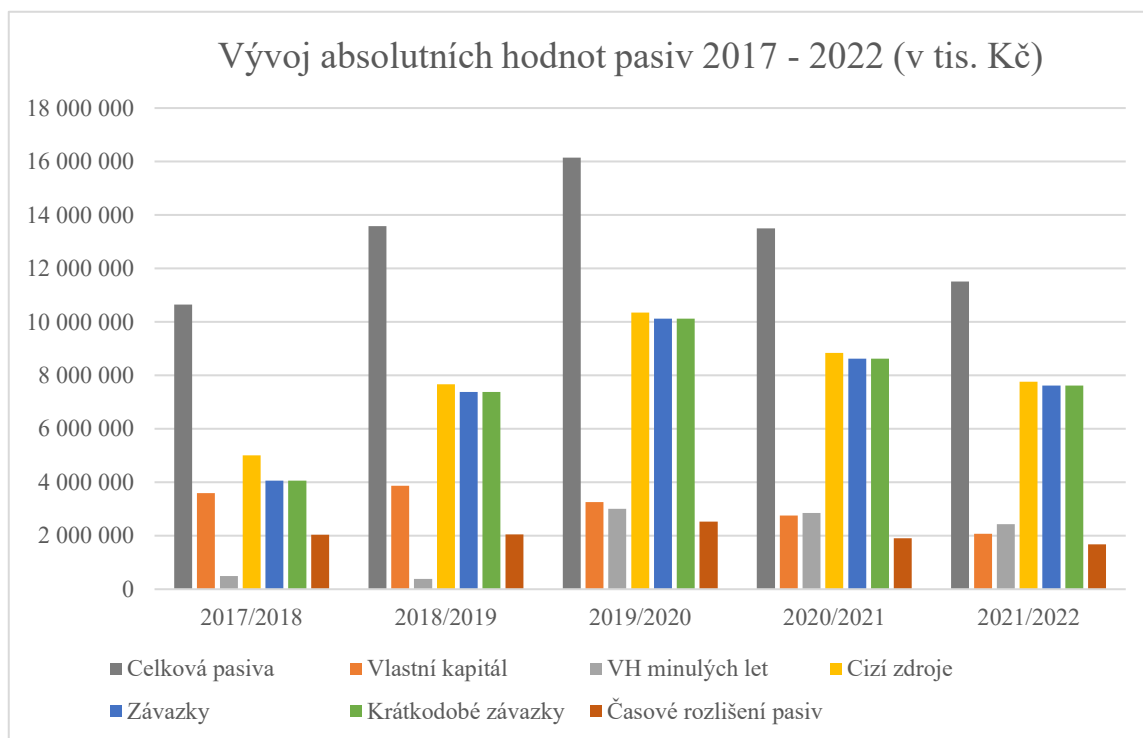
| v tis. Kč | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|------------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| Celková aktiva | 2 934 243 | 2 561 282 | -2 644 031 | -1 984 547 |
| Stálá aktiva | 1 192 384 | 466 803 | -362 029 | -190 839 |
| OA | 551 202 | 2 049 896 | -1 620 794 | -1 356 461 |
| Pohledávky | 705 073 | -297046 | 1 149 535 | -942 880 |
| Krátkodobé pohledávky | 611 983 | 95 256 | 1 125 203 | -918 548 |
| Peněžní prostředky | -367 814 | 1 932 681 | -2 088 579 | 160 087 |
| Časové rozlišení aktiv | 1 190 657 | 44 583 | -661 208 | -437 247 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

K aplikaci horizontální analýzy na straně pasiv v rozvaze jsou vybrány celková pasiva, vlastní kapitál, výsledek hospodaření minulých let, cizí zdroje, závazky dlouhodobé i krátkodobé a v neposlední řadě časové rozlišení pasiv. Vyjádření změn je absolutní povahy, vyjádřené v tis. Kč za dané období.

Dle grafu níže je zřetelný stejný vývoj trendu jako bylo u aktiv. Růst hodnot velké části analyzovaných položek po přelom roku 2019/2020. Výjimkou tomu byla položka vlastního kapitálu. Která od roku 2018/2019 vykazovala každoročně nižší hodnoty. Primárním zdrojem financování jsou v podniku s velkou pravděpodobností cizí zdroje. I položka závazků, jak krátkodobé i dlouhodobé povahy, nabývá vyšších hodnot v prvních třech sledovaných obdobích. Tyto závazky dle účetních výkazů plynou jak z obchodních vztahů, tak i z finančních a obchodních styků. Po přelomovém období nastal meziroční úbytek hodnot položek. Klesající trend má návaznost s majetkem podniku.

Graf 4.1.1.2 – Vývoj absolutních hodnot pasiv 2017-2022 (v tis. Kč)



(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka níže obsahuje hodnoty meziročních změn pasiv za dané období v porovnání s předchozí hodnotou, kterou vykazovala daná položka. Kladná hodnota znamená přírůstek oproti minulému období, kdežto záporná vykazuje úbytek hodnoty.

Tabulka 4.1.1.2 – Změna absolutních hodnot pasiv 2018-2022 (v tis. Kč)

| v tis. Kč | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| Celková pasiva | 2 934 243 | 2561282 | -2 644 031 | -1 984 547 |
| Vlastní kapitál | 272 665 | -611 014 | -502 797 | -676 371 |
| Výsledek hospodaření minulých let | -105 839 | 2 623 451 | -162 473 | -421 813 |
| Cizí zdroje | 2 660 404 | 2 684 233 | -1 512 533 | -1 084 326 |
| Závazky | 3 319 602 | 2 740 169 | -1 494 430 | -1 002 774 |
| Krátkodobé závazky | 3 319 602 | 1 603 162 | -1 015 393 | -346 787 |
| Časové rozlišení pasiv | 1 174 | 488 063 | -628 701 | -223 850 |

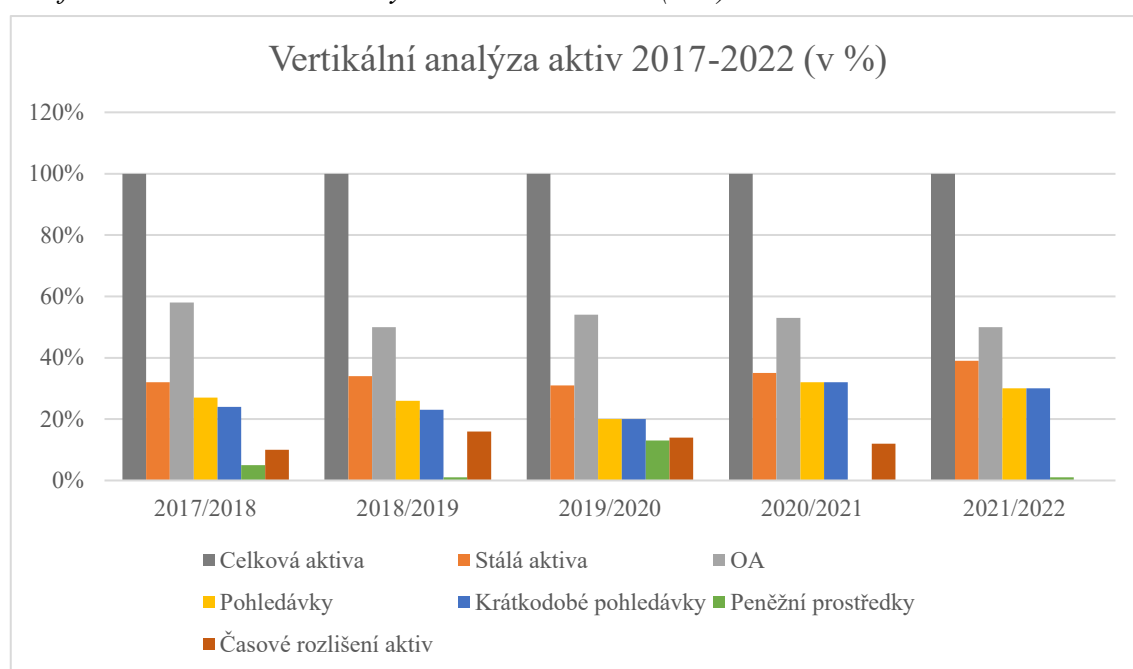
(Zdroj: vlastní zpracování)

4.1.2 Vertikální analýza

Pro aplikaci teoretických východisek vertikální analýzy jsou zvoleny, stejně jako u horizontální analýzy, položky aktiv a pasiv za období 2017/2018 – 2021/2022 dle vzorce (2.3). Jednoduše lze říct, že vertikální analýza je shrnutí podílu dané položky ku celku.

V rámci analýzy aktiv a dle grafu níže je jedinou 100 % položkou celková aktiva, neboť přesně tato položka je klasifikována jako celek, vůči kterému budou jednotlivé položky poměřovány a bude zkoumán jejich podíl. Nejvyšší podíl s každoroční hodnotou kolem 50 % má položka oběžných aktiv. Nejvyšší zastoupení na celku je velmi pochopitelné z důvodu ekonomické činnosti podniku. Podnik je výrobní, a proto jsou zásoby, materiál, výrobky aj. v největším zastoupení celkových aktiv. Druhý nejvyšší podíl patří stálým aktivům a dále pohledávky. Nejnižší podíl na celkových aktivech dosahují peněžní prostředky, kdy v období 2020/2021 dosahovaly nejnižšího zastoupení za analyzované období, a to konkrétně 0,04 %.

Graf 4.1.2.1 – Vertikální analýza aktiv 2017-2022 (v %)

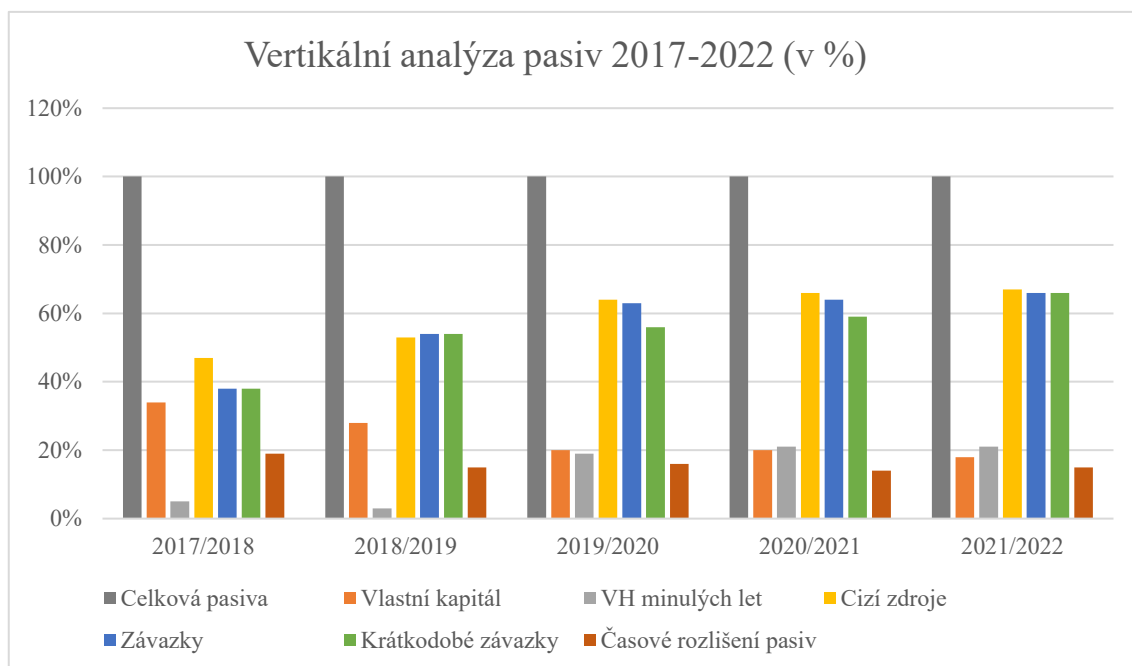


(Zdroj: vlastní zpracování)

Vertikální analýza pasiv má taktéž jedinou 100 % položku, a to celková pasiva. Co se týče podílů, v tomto případě se během let na nejvyšším zastoupení proměnlivě objevují položky cizí zdroje a závazky dlouhodobé i krátkodobé. Procentuální podíl zmíněných položek společně s méně podílovým výsledkem hospodaření minulých let je každoročně vyšší na celkových pasivech. Oproti tomu zbylé dvě položky – vlastní kapitál a časové rozlišení pasiv mají klesající trend zastoupení na celku. Vlastní kapitál na začátku sledovaného rozmezí let dosahoval 34% podílu, kdežto na konci klesla hodnota až na 18 %. Opačný vývoj postihl výsledek hospodaření minulých let, kdy hodnota za roky 2017/2018 tvořila 5% podíl, kdežto na konci období byl vypočítán podíl na celku

okolo 21 %. Jak už bylo zmíněno dříve – podnik financuje svůj majetek převážně z cizích zdrojů.

Graf 4.1.2.2 – Vertikální analýza pasiv 2017-2022 (v %)



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2 Podílové ukazatele

Cílem této kapitoly je s pomocí teoretických hledisek analyzovat 5 oblastí finanční výkonnosti podniku. Podílové ukazatele, jak je již z názvu zřejmé, jsou sestaveny tak, aby jednoduše ale stručně nastínily, v čem si podnik vede dobře a naopak, kde tápe. Do poměru se obvykle udávají dvě položky, v některých případech upravené o položku jinou, dohledatelné ve výročních zprávách. Stanovené období pro analýzu je v období let 2017/2018 – 2021/2022. Analyzovány jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, produktivity a zadluženost podniku.

4.2.1 Rentabilita

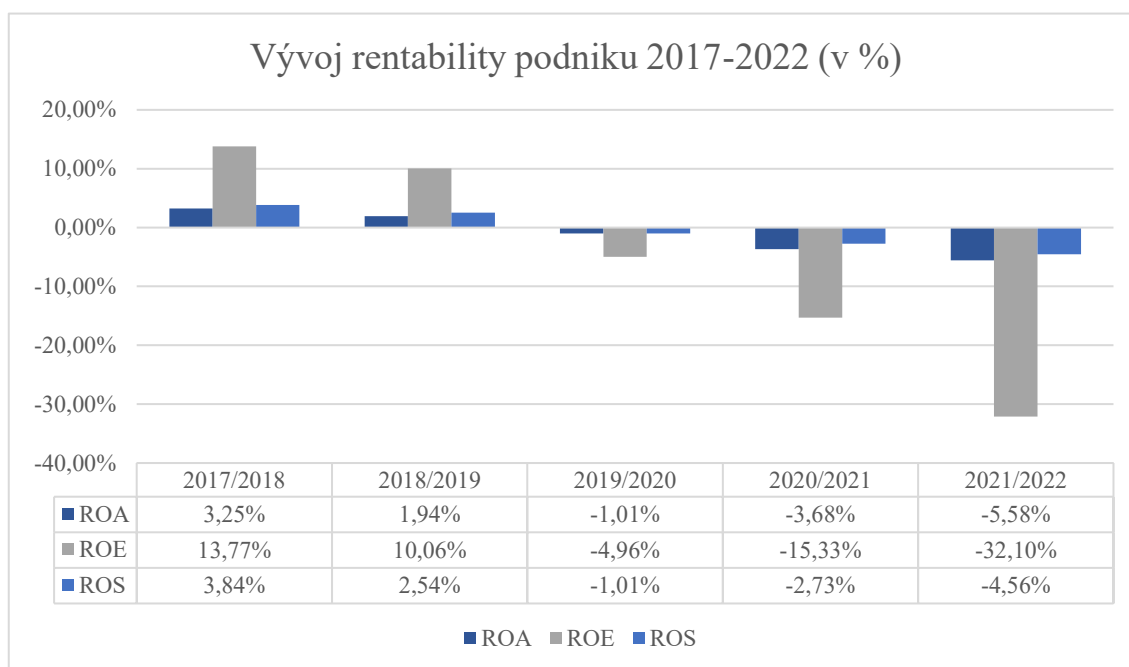
První sledovanou oblastí je rentabilita neboli výnosnost či schopnost dosahovat zisku. Pro účely diplomové práce jsou vybrány tři kategorie rentability, a to rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS). Pro výpočet jednotlivých kategorií je využito vzorců (2.4), (2.5) a (2.6). Výsledné hodnoty jsou uváděny v procentech. Vývoj všech skupin rentability během sledovaného období viz níže grafem.

Rentabilita aktiv (ROA) je klíčovým ukazatelem rentability, neboť poměruje výsledek hospodaření před zdaněním s celkovými aktivy podniku. V praxi to znamená vyjádření efektivity kapitálu. Co se týče analyzovaného podniku, již od prvního roku sledovaného období dosahuje velmi nízkého procenta s klesající tendencí až do posledního sledovaného roku, kdy se neefektivita prohlubovala do záporných hodnot v jednotkách procent. Za příčinu vzniku klesajícího trendu lze označit provozní kapitál/EBIT, neboť na přelomu roku 2019/2020 činil -162 994 tis. Kč. I přesto, že celková aktiva dosahovala nejvyšší hodnoty během celého sledovaného rozmezí let. Po tomto roce klesala hodnota celkových aktiv a čím dál více se zvyšovala ztráta podniku. Z tohoto hlediska je podnik hodnocen velmi negativně, jelikož doporučená hodnota pro podniky by měla dosahovat vyšších hodnot, než je 5 % a zároveň by měla během let růst.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) udává čistý zisk ku vlastnímu kapitálu neboli efektivitu výnosnosti vloženého kapitálu vlastníky. Tento ukazatel je atraktivní vzhledem k investorům či akcionářům podniku. Doporučená hodnota podniku by se měla pohybovat od 0,08 %. V případě podniku ABC se jedná o velké výkyvy hodnot, kdy z 10,06 % poklesl tento ukazatel během jednoho roku na -4,96 % a následně se výrazně propadl v dalších letech, až na konečných -32,10 %. Příčinou je klesající hodnota jak vlastního kapitálu, tak čistého zisku během let. Rozklad ukazatele za rok 2021/2022 na jednotlivé složky a vyniknutí souvislostí viz přílohou diplomové práce.

Rentabilita tržeb (ROS) udává kolik případně zisku na 1 Kč tržeb. Doporučená hodnota se velmi liší, avšak čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší připadá zisk na jednotku tržeb. Vývoj tohoto ukazatel má velmi obdobný trend jako ostatní kategorie rentability. Pomalý pokles v prvních dvou obdobích, kdy na přelomu roku 2019/2020 dochází k nabývání záporných hodnot ukazatele a postupnému zhoršení situace v podniku. Problémem podniku, co se rentability tržeb týče, není nízká hodnota dosažených tržeb. Do roku 2019/2020 totiž rostly, poté přišel pokles, ale nikterak zásadní vliv na tento ukazatel nepřinesl. Lze konstatovat, že prohlubující se ztráta z důvodu špatného hospodaření podniku zapříčinila nejenom záporný výsledek, ale také vykazuje o špatné finanční situaci.

Graf 4.2.1.1 – Vývoj rentability podniku 2017-2022 (v %)



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.2 Likvidita

Likvidní podnik je charakteristický svou rychlostí při přeměně majetku na peněžní prostředky. Nejlikvidnější složkou podniku jsou právě peníze, naopak obvykle dlouhodobý hmotný majetek je ten nejméně likvidní. Likviditu podniku lze analyzovat na základě třech stupňů – běžnou, pohotovou a okamžitou.

K výpočtu ukazatelů je využito vzorců (2.7), (2.8) a (2.9). Podklady ke správné aplikaci vzorce jsou k nalezení ve výroční uzávěrce podniku, konkrétně ve výkazu rozvaha za období let 2017-2022. Výsledky jsou uváděny bez jednotek jako indexy v rámci vývoje viz grafem níže.

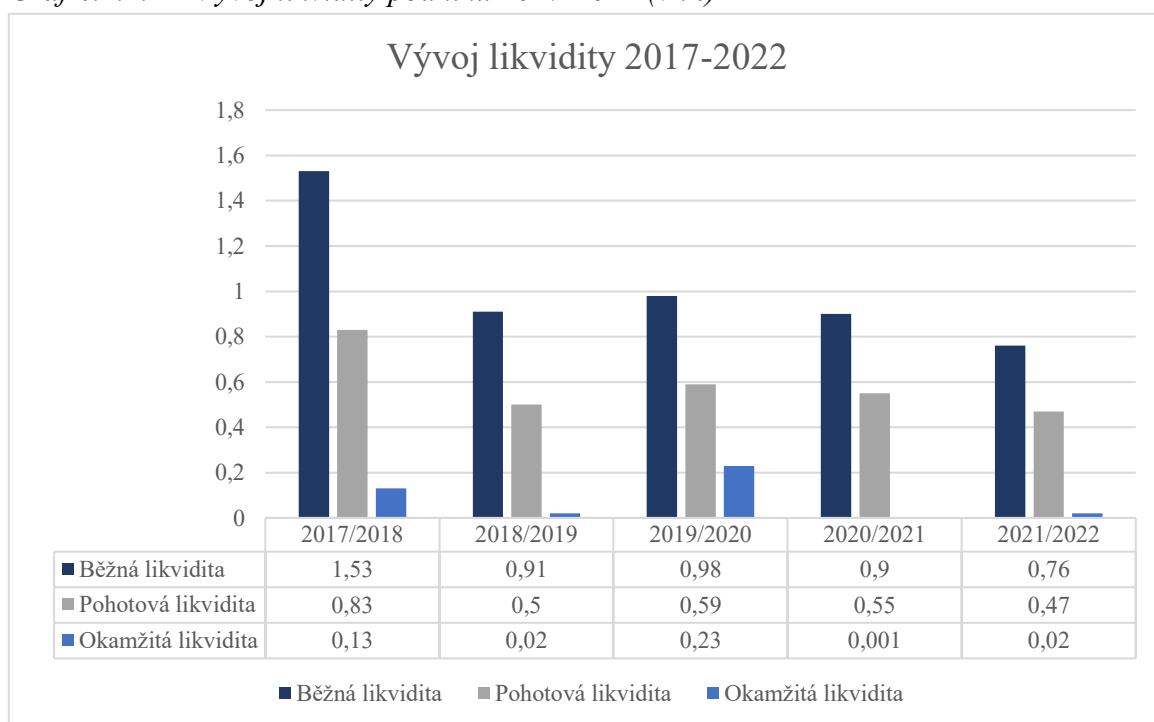
Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně vyjadřuje schopnost podniku splácet své krátkodobé závazky v daný okamžik. Doporučenou hodnotou je rozmezí 0,6 – 1,1. Podnik ABC má okamžitou likviditu velmi nízkou ve všech sledovaných letech, právě z důvodu vysoké hodnoty položky krátkodobé závazky. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v rozmezí let 2020/2021. Důvodem je velmi nízká hodnota peněžních prostředků podniku oproti předchozím rokům. V daném roce činí tato hodnota 5 424 tis. Kč, předchozí rok 2 094 003 tis. Kč.

Pohotová likvidita neboli likvidita 2. stupně udává, zda je podnik schopen dostat svých krátkodobých závazků, kdy je stanovená doporučená hodnota v rozpětí 1 – 1,5.

Podnik ABC, s. r. o. se po celou dobu nachází v hodnotách pod spodní hranicí doporučených hodnot s kolísavou tendencí. Důvodem lze označit například držení velkých zásob v podniku.

Běžná likvidita neboli likvidita 3. stupně je, obecně řečeno, ukazatel, jenž udává kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. Hodnota ukazatele se na počátku sledovaného období pohybuje mírně nad spodní hranicí stanoveného rozmezí doporučených hodnot, následující roky hodnota ukazatele klesla na 0,91. Ukazatel roku 2019/2020 nabýval vyšší hodnoty, avšak rok poté přišel opět propad, který trval až do konce sledovaného období.

Graf 4.2.2.1 – Vývoj likvidity podniku 2017-2022 (v %)



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.3 Aktivita

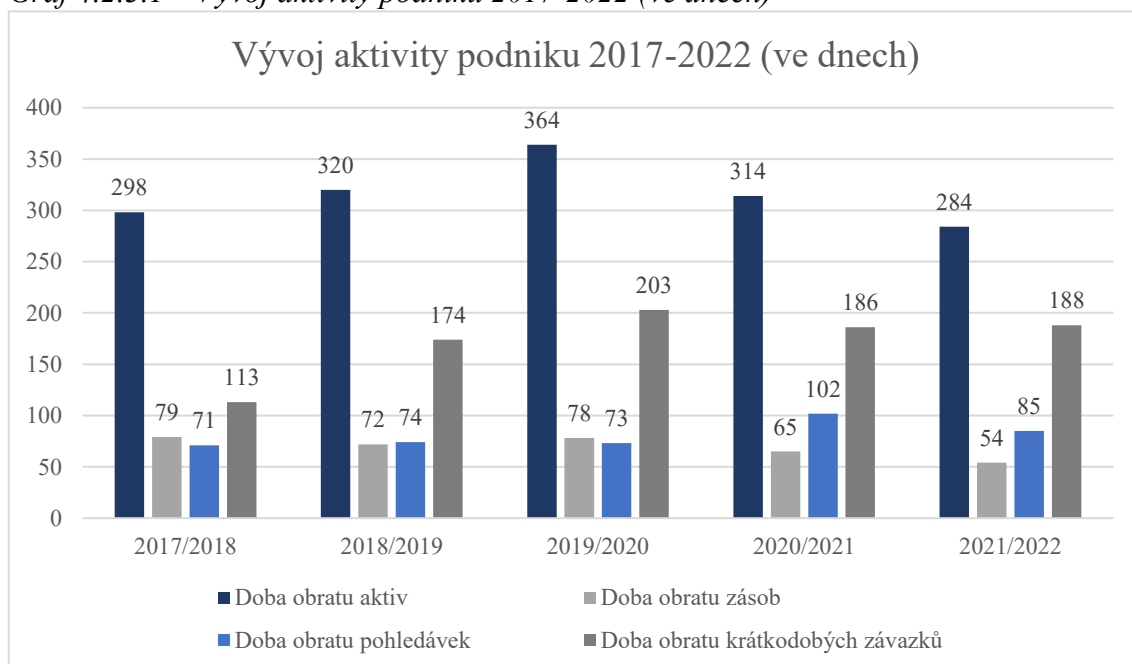
Soubor ukazatelů aktivity se skládá z doby obratu aktiv, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a v neposlední řadě doby obratu krátkodobých závazků. Doba obratu udává dobu, za kterou se majetek či závazky podniku „obráť“, obecně řečeno, za jak dlouho se promění v peněžní prostředky. Informace k aplikaci vzorců pro zjištění hodnot ukazatelů jsou obsaženy v rámci Výroční zprávy podniku 2017-2022. Hodnoty ukazatelů jsou vyjádřeny v jednotkách dnů viz grafem níže. Výpočty dle vzorců (2.14), (2.15), (2.16) a (2.17).

Doba obratu aktiv, čímž je myšlen veškerý podnikový majetek, se pohybuje v daném rozmezí období nejčastěji kolem 300 dnů. Nejdelší trvání dosahoval majetek v roce 2019/2020, kdy doba obratu činila zhruba rok. V tomto ukazateli je zahrnut taktéž dlouhodobý majetek, který obvykle setrvává v podniku déle než jeden rok a ovlivňuje tím tento ukazatel.

Doba obratu zásob je o poznání kratší než doba obratu aktiv. Zvolený podnik je výrobní a lze u něj očekávat, že se zásoby budou „obracet“ rychleji. A taky tomu tak je. Na začátku období činila hodnota 79 dnů, na konci 54 dnů, tím pádem došlo ke zrychlení spotřeby či prodeji zásob.

Srovnání **doby obratu pohledávek** a **doby obratu závazků** je velmi zásadní, neboť je pro podnik lepší stav, kdy dostává svých závazků (pohledávek) rychleji, než sám uhradí závazky dodavateli. Co se týče podniku ABC, s. r. o., tak zde to takto funguje. Doba obratu pohledávek činí v prvních třech sledovaných období 72,5 dne. Následující dvě období se hodnota zvýšila na 102 a 85 dnů, avšak oproti době obratu krátkodobých závazků je stále nižší. Tento ukazatel totiž stále nabýval na své hodnotě. Nejdelší doba splácení krátkodobých závazků je v roce 2019/2020, kdy podniku trvalo uhradit své závazky v průměru za 203 dnů. Na začátku sledovaného období se doba pohybovala okolo 113 dnů.

Graf 4.2.3.1 – Vývoj aktivity podniku 2017-2022 (ve dnech)



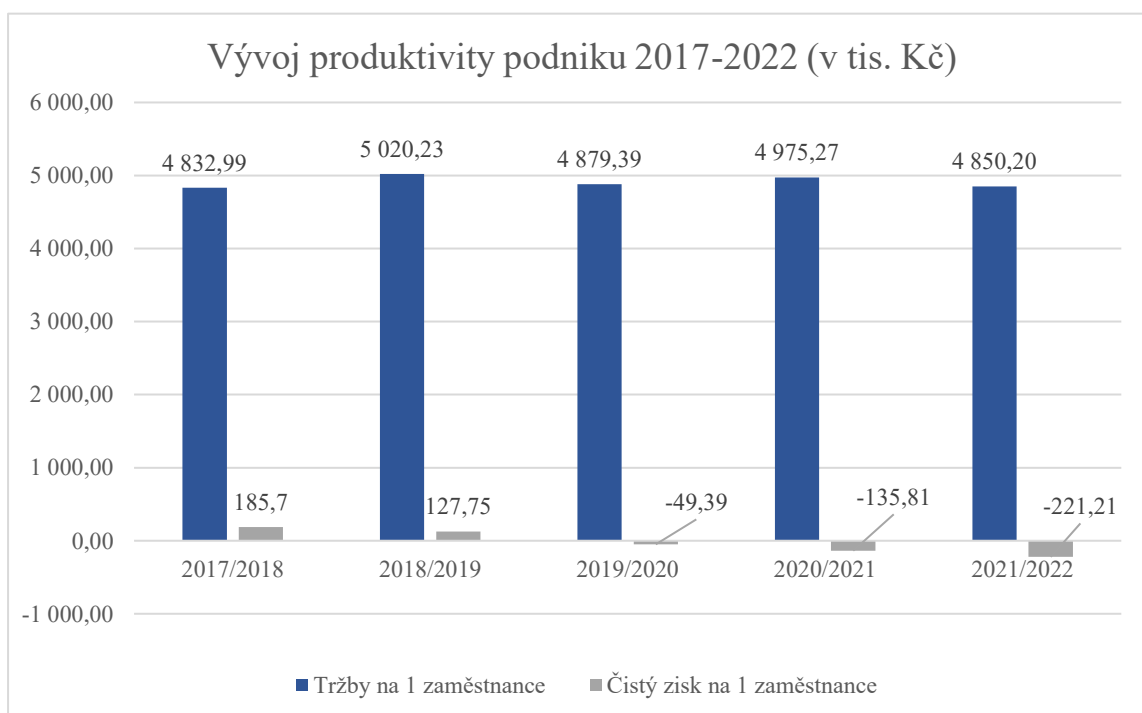
(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.4 Produktivita

Pro zjištění produktivity jsou vybrány dva ukazatele, které se zaměřují na přepočet tržeb a čistého zisku na jednoho zaměstnance podniku v tis. Kč dle vzorců (2.18) a (2.19). Počet zaměstnanců v podniku rostl do roku 2019/2020, kdy zároveň v podniku pracovalo nejvíce zaměstnanců během sledovaného období, a to 3 269. Po počátku pandemie COVID-19 podnik ukončoval smlouvy s agenturami, které dodávaly podniku zaměstnance z Polska. Situace umožňovala přesun zaměstnanců, avšak za ztížených podmínek a přísných opatření.

Při přepočtu tržeb na jednoho zaměstnance se výsledky během sledovaného období rapidně neliší vzhledem ke svojí hodnotě. Kdežto u čistého zisku ano. Již v roce 2019/2020 je zaznamenána spíše ztráta na jednoho zaměstnance, která se s postupující dobou zvyšuje. Lze konstatovat, že podnik v tomto ohledu není efektivní.

Graf 4.2.4.1 – Vývoj produktivity podniku 2017-2022 (v tis. Kč)



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.5 Zadluženost

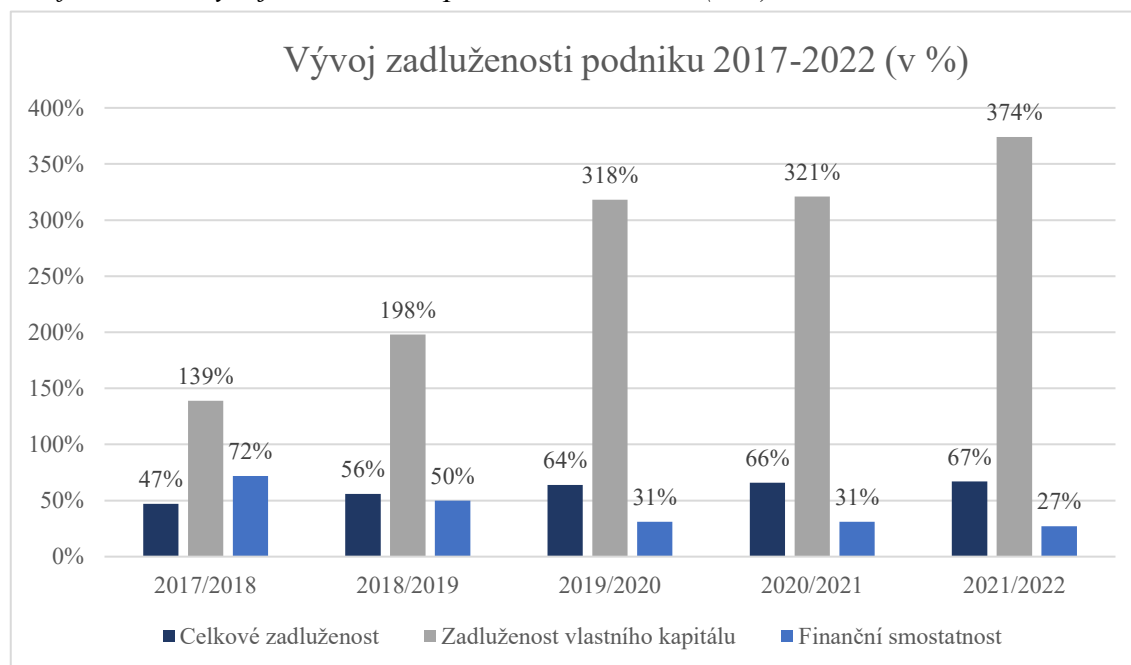
V rámci skupiny ukazatelů zadluženosti je analyzována celková zadluženost podniku, dále zadluženost vlastního kapitálu a v neposlední řadě finanční samostatnost, a to dle vzorců (2.10), (2.11) a (2.12). Vývoj zmíněných ukazatelů viz grafem níže.

Celková zadluženost podniku poměruje cizí kapitál s celkovými aktivy neboli jak moc je podnikání financováno cizími zdroji. Tento ukazatel se postupem času zvyšuje v jednotkách procent a lze konstatovat, že s ohledem na odvětví se nachází v rozmezí doporučených hodnot a financování ku stavu hodnot majetku podniku lze předpokládat za správně rozloženo.

Zadluženost vlastního kapitálu dává do poměru cizí zdroje a vlastní kapitál. Doporučené hodnoty závisí na odvětví, ve kterém podnik působí se svou ekonomickou činností, avšak lze konstatovat, že zásadní je hranice 100 %. Pokud je hodnota nižší, znamená to, že je cizí kapitál nižší než vlastní. Hodnota nad 100 % znamená, že vyšší zadluženost z důvodu převažující hodnoty cizího kapitálu nad vlastním kapitálem. Pokud hodnoty atakují hranici 150 %, jedná se již o vysokou zadluženost. Dle výsledku je jednoznačná velmi vysoká zadluženost podniku.

Finanční samostatnost udává z jak velké části pokryje vlastní kapitál celkové závazky. Doporučená hodnota není zcela stanovena, avšak čím vyšší, tím lepší. Vývoj ukazatele během však nabírá opačné tendence a procentuální hodnota se v průběhu let snižuje, což je špatným indikátorem pro podnik.

Graf 4.2.5.1 – Vývoj zadluženosti podniku 2017-2022 (v %)



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.6 Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí dle vzorce (2.13) určuje rozsah, v jakém jsou úroky z přijatých závazků pokryty ziskem před zdaněním a úroky. Dle grafu 4.2.6.1 lze vidět vývoj a postupný pokles hodnoty ukazatele, kdy na přelomu roku 2019 a 2020 dosahují tyto hodnoty záporného výsledku, který se nadále postupem let ještě zvyšuje. Příčinou je vzniklá ztráta podniku z ekonomické činnosti a celková špatná finanční situace, do které se podnik dostal.

Graf 4.2.6.1 – Vývoj úrokového krytí 2017-2022



(Zdroj: vlastní zpracování)

4.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou především nápomocné a doplňkové k analýze likvidity podniku. Pro účely diplomové práce je použito jediného rozdílového ukazatele – čistý pracovní kapitál.

4.3.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Tento ukazatel vyjadřuje zůstatek provozních prostředků po odečtení krátkodobých závazků. Dle tabulky níže je zřejmé, že v prvním sledovaném roce je hodnota velmi vysoká, což znamená financování podniku buď z dlouhodobých cizích zdrojů či dostatku vlastních zdrojů. V dalších letech je zaznamenán propad ukazatele do záporných hodnot. Tento stav je označován jako neschopnost hradit zboží či služby „ze svého“ a podnik je nucen k zažádání bankovních institucí o úvěr.

Graf 4.3.1.1 – Vývoj čistého pracovního kapitálu 2017-2022 (v tis. Kč)

| Rok | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| ČPK (v tis. Kč) | 2 130 782 | -637 618 | -190 884 | -796 285 | -1 805 959 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

4.4 Bonitní a bankrotní modely

Pro zhodnocení finanční situace s pomocí složených metod, kdy se v potaz hodnotí vícero poměrových ukazatelů jsou vybrány bonitní a bankrotní modely. Pomocí nich lze predikovat, zda je podnik hodnototvorný nebo zda se neocitne v platební neschopnosti. Pro zhodnocení výkonnosti jsou vybrány index bonity, Tafflerův model, Springateův model a model IN, konkrétně jeho verze IN99.

K aplikaci bonitních a bankrotních modelů se vychází z informací obsažených v účetní závěrce analyzovaného podniku za dané období 2017-2022.

4.4.1 Index bonity

Vzorec pro výpočet indexu bonity je složen ze 6 jednotlivých poměrových ukazatelů, které jsou ohodnoceny příslušnou váhou a konečný výsledek je posuzován na základě stupnice. Aplikace metody probíhá na základě teoretických východisek a dle vzorce (2.20).

Tabulka 4.4.1.1 – Vývoj indexu bonity 2017-2022

| Rok | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Index bonity | 0,97 | 0,63 | 0,44 | -0,24 | -0,45 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce výše jsou uvedeny výsledky po dosazení dílčích výsledků do rovnice indexu bonity. V prvním sledovaném roce se hodnota pohybuje v rozmezí klasifikované jako neutrální situace s určitými problémy, který již panují v podniku. Dalším rokem však hodnota ukazatele o poznání klesla, avšak vyskytující se stále v daném rozmezí. Tak tomu je i roce 2019/2020. Zásadní rozdíl oproti předchozím letům se vyskytuje v posledních dvou obdobích, kdy se hodnoty pohybují pod hranicí 0, což vypovídá o špatné situaci v podniku. Zhoršení situace lze odvodit ze ztráty, ze které se nedokázal podnik ani částečně dostat či zmírnit – ba naopak.

4.4.2 Tafflerův model

Tafflerův model je dalším z použitých bankrotních modelů za účelem zjištění finanční situace v podniku. Tento model má svou základní verzi, která byla zvolena na analýzu. Vzorec je složen ze 4 jednotlivých poměrových ukazatelů, jejíž výsledky jsou upraveny o příslušnou neměnnou váhu. Podklady pro sestavení modelu jsou k nalezení přílohou této diplomové práce. Aplikace modelu na zvoleném podniku dle teoretických východisek stanovení hodnoty podniku a konkrétně vzorce (2.21)

Tabulka 4.4.2.1 – Tafflerův model 2017-2022

| Rok | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Z-scóre | 0,46 | 0,41 | 0,36 | 0,36 | 0,37 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Interpretace výsledku základní verze Tafflerova modelu je velmi jednoznačná. Pokud se hodnoty v daných letech pohybují nad hranici 0, je podnik bonitní, pokud se nachází hodnoty pod 0, je bankrotní. V případě zvoleného podniku je vývoj hodnot modelu s klesající tendencí, avšak stále v rozmezí, kdy lze podnik klasifikovat jako bonitní.

4.4.3 Springateův model

Springateův model je složením 4 dílčích poměrových ukazatelů, kde každý výsledek je upraven o fixní váhu koeficientu. Aplikace metody vychází ze vzorce (2.23), obsažený v kapitole 2.

Tabulka 4.4.3.1 – Springateův model 2017-2022

| Rok | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Z-scóre | 0,84 | 0,48 | 0,34 | 0,24 | 0,11 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Pro interpretaci Springateova modelu je stěžejní znát hranici pro určení finanční síly či slabosti. U této metody je stanovena hranice na hodnotu 0,862. Pokud se výsledek modelu vyskytuje pod danou hranicí, lze o podniku uvažovat jako finančně slabém. Z-scóre se v případě analyzovaném podniku vyskytuje právě pod hranicí 0,862 a z tohoto důvodu lze o podniku konstatovat, že je na tom finančně hůře v průběhu let.

4.4.4 IN99

Modely IN patří mezi bonitní modely pro výpočet finanční výkonnosti podniku a dle stanovených rozmezí hodnot je lze jednoduše zařadit a interpretovat stav podniku. Modifikovaná verze modelu IN určena pro vlastníky je označována jako IN99 a bude využita pro účely této práce. Vzorec (2.29) se skládá ze 4 dílčích poměrových ukazatelů s příslušnou váhou.

Tabulka 4.4.4.1 – IN99 model 2017-2022

| Rok | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| IN99 | 0,72 | 0,61 | 0,42 | 0,37 | 0,34 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Na začátku sledovaného období je dle klasifikace podnik spíše nehodnotovný pro vlastníka. Od roku 2019/2020 dochází ke snížení finálního výsledku a úpadek do nejhorší kategorie označována jako nevytvářející hodnotu pro vlastníka.

4.5 Oceňovací metody

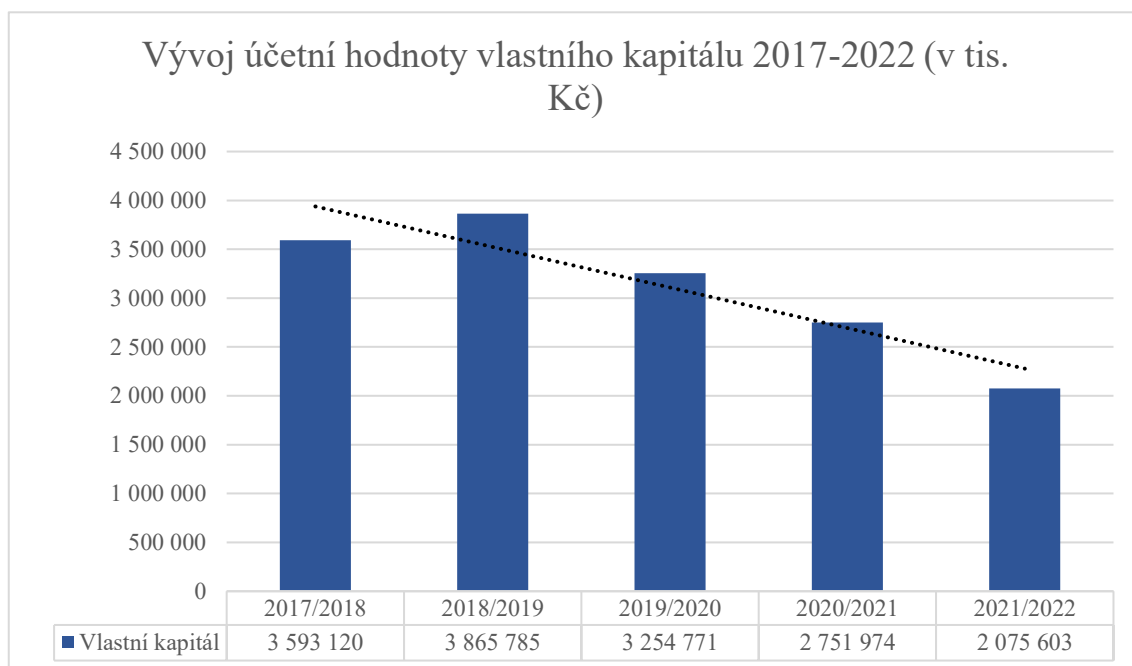
Pro stanovení hodnoty podniku je využito teoretických východisek viz kapitolou 2. Pro účely diplomové práce jsou vybrány dvě kategorie ocenění. Prvním způsobem je majetkové ocenění, které je zaměřeno na stanovení substanční hodnoty položek aktiv a vývoj vlastního kapitálu během sledovaného období. Druhým způsobem, jakým je podnik analyzován, je výnosové ocenění. Metody výnosové ocenění jsou vybrány kapitalizace čistých zisků a dvojfázové metody DCF entity. Dle výsledků kapitalizace čistých zisků je nadále stanovena hodnota goodwillu.

4.5.1 Majetkové ocenění

Majetkovým oceněním se myslí stanovení hodnoty na základě jeho majetku. Ve vybraných metodách se posuzuje pouze hodnota majetku ke dni ocenění. Neberou se zde v potaz žádné zisky či ztráta podniku.

Co se týče **vývoje hodnoty vlastního kapitálu**, jehož hodnota je stěžejní pro konečné srovnání, co se výnosových metod týče, byl zaznamenán pokles od druhého období sledovaného rozmezí let viz grafem níže. V rámci vývoje hodnoty je použito účetní hodnoty vyjádřené v tisících Kč této položky.

Graf 4.5.1.1 – Vývoj účetní hodnoty vlastního kapitálu 2017-2022 (v tis. Kč)



(Zdroj: vlastní zpracování)

Dle spojnice trendu v grafu 4.5.1.1 je zřejmý propad hodnoty vlastního kapitálu v rámci let, až na druhé sledované období, kdy byla hodnota VK vyšší oproti předchozímu. V tomto roce byl vypočtený výsledek hospodaření s kladnou hodnotou. V dalších letech však docházelo ke špatnému výsledku hospodaření, kdy podnik zaznamenával ztrátu, která se čím dál více zvyšovala v průběhu dalších let a tím snižovala i hodnotu právě vlastního kapitálu. Pokles hodnoty od přelomu let 2019/2020 zrychloval na tempu, kdy si lze povšimnout vyšších rozdílů poklesu ve srovnání s předchozím obdobím.

Další vybranou metodou pro stanovení hodnoty podniku dle majetkového způsobu je **substanční metoda**. Podnik ABC, s. r. o. disponoval k 31. 3. 2022 účetní hodnotou zvolených položek aktiv a pasiv, na jejímž základě jsou stanoveny koeficienty dle situace, ke dni ocenění. Dle výsledku předchozích analýz finančních i strategických bylo zvoleno koeficientů nižších než 1 u majetkových položek typu nedokončený DHM, neboť postupně ztrácí na své hodnotě. U pozemků, staveb a hmotných věcí a jejich souborů je zvoleno koeficientu 1,20. Na základě obecného zvyšování cen právě staveb a pozemků lze očekávat v průběhu let stejné tempo růstu trendu. Co se týče hmotných věcí a jejich souborů, tento majetek je většinou rychle účetně odepsán, avšak je zachována jeho vyšší reálná hodnota.

Podnik se nachází v těžké situaci, která by v rámci ocenění znamenala ocenění jednotlivých majetkových položek na nižší hodnotu, než je účetní, a to právě z důvodu finanční a výkonnostní situace, ve které se ocitá. Na druhé straně závazky povahy dlouhodobé i krátkodobé jsou ponechány s koeficientem 1, což znamená zachování stejné hodnoty jako je účetní viz tabulkou níže.

Tabulka 4.5.1.1 – Stanovení hodnoty podniku dle substanční hodnoty k 31. 3. 2022 (v tis. Kč)

| ABC, s.r.o. | Účetní hodnota ke dni 31. 3. 2022 | Kp | Stanovená hodnota ke dni 31. 3. 2022 |
|--|-----------------------------------|----------|--------------------------------------|
| Dlouhodobý majetek | 4 522 529,00 | x | 5 354 410,65 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 16 158,00 | 0,90 | 14 542,20 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 3 842 002,00 | x | 4 542 625,65 |
| <i>pozemky</i> | 2 361,00 | 1,20 | 2 833,20 |
| <i>stavby</i> | 1 006 171,00 | 1,20 | 1 207 405,20 |
| <i>hmotné movité věci a jejich soubory</i> | 2 682 855,00 | 1,20 | 3 219 426,00 |
| <i>nedokončený DHM</i> | 150 615,00 | 0,75 | 112 961,25 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 664 369,00 | 1,20 | 797 242,80 |
| Oběžná aktiva | 5 812 096,00 | x | 5 591 359,60 |
| <i>Zásoby</i> | 2 207 364,00 | 0,90 | 1 986 627,60 |
| <i>Pohledávky</i> | 3 439 221,00 | 1,00 | 3 439 221,00 |
| <i>Peněžní prostředky</i> | 165 511,00 | 1,00 | 165 511,00 |
| Ostatní aktiva (časové rozlišení) | 1 175 659,00 | 1,00 | 1 175 659,00 |
| Majetek celkem (substanční hodnota brutto) | 11 510 284,00 | x | 12 121 429,25 |
| Závazky | 8 622 812,00 | x | 8 622 812,00 |
| Dlouhodobé závazky | 657 970,00 | 1,00 | 657 970,00 |
| Krátkodobé závazky | 7 964 842,00 | 1,00 | 7 964 842,00 |
| Hodnota vlastního kapitálu (substanční hodnota netto) | - | x | 3 498 617,25 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 4.5.1.1 lze zaznamenat, jak zvolené koeficienty na základě posouzení situace v podniku změnilly účetní hodnoty položek. Zvolení koeficientu po zvážení všech analýz bylo bráno velmi citlivě s ohledem ke dni ocenění. Lze však očekávat, že v dlouhodobém horizontu by koeficienty mohly ovlivnit hodnotu položek mnohem výrazněji než ke dni účetní závěrky s ohledem na nejistou budoucnost podniku. Mohlo by se tedy uvažovat o likvidačních hodnotách majetku. Substanční hodnota netto podniku ABC, s. r. o. po odečtení závazků od upravených hodnot položek majetkových s pomocí koeficientů činí 3 498 617,25 tis. Kč.

4.5.2 Výnosové ocenění

Stanovení hodnoty podniku dle výnosového ocenění je provedeno dvěma variantami, a to metodou kapitalizace trvalého zisku a dle DCF entity. Při aplikaci metod je využito vzorců (2.32), (2.33) a (2.34) z teoretických východisek viz kapitolou 2.

První zmíněná metoda – **kapitalizace trvalých zisků** vychází z předchozích čistých zisků podniku čili výsledku hospodaření minulých let, jejíž informace jsou dostupné v rámci výkazu zisku a ztráty, v horizontu 5 let. Na základě trendu lze o budoucím vývoji uvažovat stejně jak tomu bylo do přítomnosti. Dle informací je již známo, že podnik do roku 2019/2020 vykazoval zisk z jeho ekonomické činnosti. Od daného data však výsledek hospodaření vychází v záporných hodnotách neboli ztrátě s dále klesajícím trendem. Stanovené výsledky hospodaření jsou upraveny o řetězový index na základě probíhající inflace v daných letech. Odhad trvalého čistého zisku je proveden na základě váženého průměru, kdy se jednotlivým obdobím přisoudili váhy, tudíž čím novější hodnota výsledku hospodaření, tím větší váha. Po vynásobení výsledku hospodaření cenovým indexem řetězovým a stanovenou váhou se jednotlivé hodnoty během let sečtou a vydělí součtem vah. Výsledkem je tedy trvalý čistý zisk podniku. Celý postup včetně výsledků viz tabulkou níže.

Tabulka 4.5.2.1 – Výpočet trvalého čistého zisku podniku

| | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | |
|-------------------------------|-------------------------|----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Čistý zisk (tis. Kč) | 494,706 | 388,867 | -161,454 | -421,812 | -666,293 | |
| Cenový index řetězový | 1,025 | 1,021 | 1,028 | 1,032 | 1,038 | |
| Cenový index bazický | 0,889 | 0,908 | 0,934 | 0,963 | 1,000 | |
| Čistý zisk upravený o inflaci | 556,215 | 428,224 | -172,952 | -437,841 | -666,293 | Součet vah |
| Váha | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 15 |
| Upravený čistý zisk | 556,215 | 856,448 | -518,856 | -1 751,363 | -3 331,465 | -4 189,021 |
| Trvalý čistý zisk | -279,268 mil. Kč | | | | | |

(Zdroj: vlastní zpracování)

K výpočtu kapitalizovaných trvalých zisků je nutné určit kapitalizační úrokovou míru. Ta je stanovena dle **modelu CAPM** na základě výpočtu nákladů vlastního kapitálu, jenž se pomocí tohoto modelu odvodí.

V rámci modelu CAPM se stanoví koeficient Beta (β). Ten se skládá ze dvou typů, a to zjištění nezadlužené (β_n) a zadlužené (β_z). V případě β_n se vychází z dostupných údajů hodnot koeficientů beta v celosvětové databázi dostupné na internetových stránkách, jež byla vytvořena profesorem Damodaranem. Pro stanovení je zvoleno průměru nezadlužených koeficientů beta pro podniky v rámci automobilového odvětví dle trhu USA, konkrétně sekce Auto Parts, která činí hodnotu 1,12. Údaje jsou neustále aktualizovány a zveřejňovány na internetových stránkách.

K výpočtu zadlužené bety (β_z) je zapotřebí stanovit strukturu tržní hodnoty cizího a vlastního kapitálu na základě iteračního postupu. V případě podniku ABC s.r.o. je hodnota odhadnuta na 0,27. Po dosažení koeficientu nezadlužené bety s ohledem na daňový štít a struktury kapitálu je výsledkem hodnota zadlužené bety 1,36.

Dalším krokem k určení kapitalizační úrokové míry je stanovení nákladů vlastního kapitálu. K výpočtu je zapotřebí znát předchozí koeficienty beta, jak zadluženou, tak i nezadluženou. Bezriziková sazba byla stanovena jako výnos vládních dluhopisů USA do splatnosti 20 let. Ministerstvo financí Spojených států amerických uvádí na svých webových stránkách hodnotu výnosu 2,59 % k 31. 3. 2022. Riziková prémie kapitálového trhu USA činí hodnotu 5,13 % a riziková prémie země čili ČR je stanovena dle profesora Damodarana na 0,60 %. Dále jsou vyčísleny rizikové přírážky na základě třech oblastí, a to velikost (R1), budoucnost (R2) a likvidita (R3). Dle směrnice Evropské komise se podnik ABC, s. r. o. řadí mezi velké podniky a R1 je stanoveno na 1 %. V rámci rizikové přírážky ohledně budoucnosti je stanovena hodnota na 3 %, a to z důvodu nejasné a rizikové budoucnosti podniku. Jelikož podnik neobchoduje na kapitálových trzích, stanoví se riziková přírážka za likviditu na hodnotu 1 %. Po sečtení všech složek vychází hodnota nákladů na vlastní kapitál 15,19 %, jež vyjadřuje vyšší míry kapitalizace v nominálním vyjádření. Tento výsledek je nutno upravit (konkrétně snížit) o očekávanou dlouhodobou průměrnou výši inflace. ČNB stanovila dlouhodobý inflační cíl na 2 %. Ovšem s přihlédnutím na vývoj k březnu 2022, kdy je hodnota inflace výrazně vyšší (zhruba 12,7 %), je cíl stanoven na 2,30 %. Na základě této výši inflace je po upravení reálná kapitalizační úroková míra stanovena na 12,89 %.

Tabulka 4.5.2.2 – Položky kapitalizační úrokové míry

| | |
|---|----------------|
| Určení koeficientu Beta - nezadlužená | 1,12 |
| Beta - zadlužená | 1,36 |
| Náklady vlastního kapitálu | 15,19 % |
| Bezriziková sazba (20leté americké dluhopisy) | 2,59 % |
| Riziková prémie kapitálového trhu USA | 5,13 % |
| Riziková prémie země ČR | 0,60 % |
| Riziková přírážka - velikost | 1 % |
| Riziková přírážka - budoucnost | 3 % |
| Riziková přírážka - likvidita | 1 % |
| Průměrná dlouhodobá inflace | 2,30 % |
| Reálná kapitalizační úroková míra | 12,89 % |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledek kapitalizovaného čistého zisku je získán po vydělení trvalých čistých zisků reálnou kapitalizační úrokovou mírou. Stanovení hodnoty podniku dle metody kapitalizovaných čistých zisků dosahuje záporné hodnoty, ze které lze usoudit velmi špatný výsledek, který je dalším z důkazů špatné hospodárnosti a celkově neuspokojivé situace v podniku, konkrétně je tržní hodnota podniku dle této paušální metody vyčíslena na -2 166, 548 mil. Kč.

Po výpočtu výsledné hodnoty kapitalizovaného čistého zisku a na základě majetkové metody, konkrétně substanční, lze vyčíslit pověst podniku ABC, s. r. o. Mezi pověst podniku se řadí především nehmotný, nevlastněný majetek dané společnosti. Ku příkladu dobré vztahy se zákazníky, ale i celkové dobré vztahy s obchodními partnery a jméno firmy či její značka zahrnuje goodwill. Opakem dobré pověsti je špatná pověst nazývaná jako badwill. V případě zvoleného podniku je výsledkem právě badwill čili špatná pověst, jež vyplývá ze špatného fungování podniku a krizi, ve které se již nějakým rokem ocitá. Tabulka níže obsahuje klíčové hodnoty pro výpočet. Stanovení hodnoty badwillu je provedeno k 31. 3. 2022.

Tabulka 4.5.2.3 – Goodwill/Badwill

| Výsledek metody ocenění | Hodnota (v mil. Kč) |
|--|---------------------|
| Kapitalizovaný čistý zisk | -2 166,548 |
| Majetkové ocenění podniku (substanční) | 2 605,838 |
| Goodwill/Badwill | -4 772,386 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

DCF entity výnosová metoda je zvolena za účelem potvrzení předchozí metody KČZ a zjištění hodnoty vlastního kapitálu pomocí predikce položek v následujících letech pomocí vzorců (2.35), (2.36), (2.37), (2.38), (2.39), (2.40), (2.41) a (2.42).

Tabulka 4.5.2.4 – Finanční plán DCF entity

| Podnik ABC, s. r. o. (v tis. Kč) | Rok | | | | |
|---------------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 | 2025/2026 |
| EBIT | -519 861 | -568 097 | -613 819 | -616 410 | -652 701 |
| Sazba daně (19 %) | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % |
| Provozní zisk po dani (NOPAT) | -519 861 | -568 097 | -613 819 | -616 410 | -652 701 |
| Odpisy (+) | 510 459 | 604 973 | 725 566 | 866 597 | 920 450 |
| Investice do stálých aktiv (-) | -190 839 | 802 530 | 800 405 | 867 611 | 843 035 |
| Změna čistého pracovního kapitálu (-) | -1 105 959 | -805 960 | -900 163 | -906 434 | -995 958 |
| Volné cash - flow (FCF) | 1 287 396 | 40 306 | 211 505 | 289 010 | 420 672 |
| Odúročitel | 0,934 | 0,873 | 0,816 | 0,762 | 0,712 |
| DFCF | 1 202 893 | 35 189 | 172 530 | 220 278 | 299 583 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

První rok výpočtu první fáze je ještě rok známý, tudíž veškeré položky obsahují hodnoty z účetních výkazů. Již v dalších letech probíhá predikování hodnot jednotlivých položek na základě trendu a minulých hodnot. Pro vývoj hodnot položky EBIT je na základě vývoje předešlého a situací podniku predikován neustálý pokles hodnoty čili prohlubující se ztráta podniku. Sazba daně, jež slouží k výpočtu provozního zisku po dani (EBIT) je stanovena na 19 % ze zákona o dani z příjmu právnických osob. Z důvodu ztráty, daň v tomto případě neovlivní hodnotu. Po zjištění požadované hodnoty NOPAT,

jež nabývá stejné hodnoty jako EBIT, jsou nadále od tohoto výsledku odečítány či přičítány následné položky. Odpisy jsou, na základě neustálého investování do dlouhodobého majetku, predikovány s trendem růstu hodnoty. Položka odpisů v interakci s ukazatelem NOPAT zvyšuje jeho hodnotu.

Investice do stálých aktiv jsou položkou upravující výsledek provozního zisku po zdanění negativně neboli se snižujícím účinkem. V roce 2021/2022 neproběhla žádná investice do stálých aktiv, proto v následujících letech bylo odhadnuto, na základě předešlých vývojů této položky, zvýšení investic do nutně potřebného dlouhodobého majetku podniku.

Poslední položkou ovlivňující NOPAT k získání výsledku volného cash-flow je změna čistého pracovního kapitálu. Dle ukazatele ČPK, jenž je součástí aplikační části této diplomové práce, je zachován klesající trend do predikce budoucnosti podniku. Důvodem je rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, jenž je v průběhu základního analyzovaného rozmezí rok od roku markantnější. Jelikož hodnota oběžných aktiv a krátkodobých závazků klesá, stále je výrazný nepoměr mezi těmito položkami.

Tabulka 4.5.2.5 – Určení 1. fáze DCF (2022 – 2026)

| | |
|------------------------------------|------------------|
| Σ DFCF (hodnota 1. fáze v tis. Kč) | 1 930 473 |
| r_d | 3 % |
| t | 19 % |
| r_e | 15,19 % |
| D/C | 73 % |
| E/C | 27 % |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Další kroky obsahují výpočet 1. fáze DCF. V tabulce výše jsou vyčísleny cizí a vlastní zdroje ku celkovému kapitálu. Sazba daně z příjmu právnických osob, náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu. Tyto hodnoty jsou nezbytně nutné k výpočtu WACC dle vzorce (2.40). Součástí tabulky jsou taktéž vypočtené koeficienty odúročitelů za každý rok predikce.

Tabulka 4.5.2.6 – WACC (2022 – 2026)

| | |
|------------------------------|---------------|
| WACC = | 5,76 % |
| Odúročitel ₂₀₂₂ = | 0,946 |
| Odúročitel ₂₀₂₃ = | 0,894 |
| Odúročitel ₂₀₂₄ = | 0,845 |
| Odúročitel ₂₀₂₅ = | 0,799 |
| Odúročitel ₂₀₂₆ = | 0,756 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Předpoklad 2. fáze byl stanoven na -3 %. Celkové dluhy ke dni ocenění činí hodnotu 7 620 038 tis. Kč. Ocenění 2. fáze probíhá na základě vzorce (2.42). Současná fáze se již zjišťuje za pomoci výsledku ocenění 2. fáze a odúročitele pro rok 2026 viz tabulkou 4.5.2.7. Další krok určuje hodnotu podniku, pro který je nutné přičíst hodnotu 1.fáze k současné hodnotě 2. fáze. Od následné hodnoty se odečítá výše dluhů ke dni ocenění a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu viz tabulkou 4.5.2.8 níže.

Tabulka 4.5.2.7 – 2. fáze DCF

| | |
|---|-----------|
| Ocenění 2. fáze (v tis. Kč) | 4 660 380 |
| Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč) | 3 522 907 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 4.5.2.8 – Výpočet hodnoty vlastního kapitálu metodou DCF ke dni 31. 3. 2022
(v tis. Kč)

| | |
|---|-------------------|
| Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč) | 1 930 473 |
| Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč) | 3 522 907 |
| Hodnota podniku (v tis. Kč) | 5 453 380 |
| Hodnota dluhů (v tis. Kč) | 7 620 038 |
| Hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč) | -2 166 658 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Velký podíl na výsledné hodnotě má ukazatel g neboli předpoklad vývoje pro 2. fázi DCF entity. V rámci vybraného podniku byl ukazatel zhodnocen na negativní vývoj (-3 %), a to na základě řady faktorů a finanční situace v podniku. Pokud by ale hodnota g po posouzení činila nižší hodnotu, než byla určena či dokonce dosahovala kladné hodnoty, změnila by se hodnota vlastního kapitálu, s totožným finančním plánem, následovně viz tabulkou níže.

Tabulka 4.5.2.9 – Analýza citlivosti (v tis. Kč)

| g | Σ DCF (1. fáze) | WACC | FCF_{T+1} | PH | $SH_{PH(CV)}$ (2. fáze) | H_P | H_{VK} |
|-------|------------------------|--------|-------------|------------|-------------------------|------------|------------|
| -0,03 | 1 930 473 | 5,76 % | 408 052 | 4 660 380 | 3 522 907 | 5 453 380 | -2 166 658 |
| -0,02 | 1 930 473 | 5,76 % | 412 258 | 5 315 513 | 4 018 140 | 5 948 613 | -1 671 425 |
| -0,01 | 1 930 473 | 5,76 % | 416 465 | 6 164 594 | 4 659 983 | 6 590 456 | -1 029 582 |
| 0,01 | 1 930 473 | 5,76 % | 424 878 | 8 933 980 | 6 753 437 | 8 683 910 | 1 063 872 |
| 0,02 | 1 930 473 | 5,76 % | 429 085 | 11 424 729 | 8 636 261 | 10 566 734 | 2 946 696 |
| 0,03 | 1 930 473 | 5,76 % | 433 292 | 15 723 147 | 11 885 552 | 13 816 025 | 6 195 987 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

5 Zhodnocení výsledků a doporučení

Pro stanovení hodnoty zvoleného podniku ABC, s. r. o. ke dni 31. 3. 2022 bylo zvolena řada způsobů z oblasti ocenění podniku. Prvním aplikovaným způsobem bylo majetkové ocenění dle metody substanční hodnoty. Existuje podobnost s účetní metodou, avšak zde byly položky aktiv upraveny o koeficient ke dni ocenění. Jelikož metoda odpovídá na otázku, kolik by stálo znovupořízení položek majetku v rozvaze. Hodnota po úpravě majetkových skupin a odečtení závazků činí 3 498 617,25 tis. Kč.

Tabulka 5.1 – Komparace majetkových metod ocenění ke dni 31. 3. 2022 (v tis. Kč)

| Použitá majetková metoda | Účetní hodnota VK | Substanční metoda |
|--------------------------|-------------------|-------------------|
| Hodnota VK (v tis. Kč) | 2 075 603 | 3 498 617,25 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Dle tabulky 5.1 je zřejmá rozdílnost výsledku mezi účetní hodnotou vlastního kapitálu a substanční metodou. Důvodem je právě současné snižování či zvyšování hodnot položek aktiv u druhé z vybraných metod.

Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu bylo využito poznatků výnosových metod. Z této kategorie ocenění bylo vybráno metod kapitalizace čistého zisku a dvojfázová metoda DCF entity.

Tabulka 5.2 – Komparace výnosových metod ocenění ke dni 31. 3. 2022 (v tis. Kč)

| Použitá výnosová metoda | Kapitalizace čistých zisků | Dvojfázová DCF entity |
|-------------------------|----------------------------|-----------------------|
| Hodnota VK (v tis. Kč) | -2 166 548 | - 2 166 658 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 5.2 lze vidět rozdíl mezi účetní hodnotou vlastního kapitálu a aplikovaných výnosových metod. Kapitalizace čistých zisků a DCF entity vychází velmi podobně, avšak u druhé zmíněné metody je výsledek o něco vyšší, zhruba 110 000 Kč. Na základě tohoto faktu lze konstatovat, že bylo ocenění podniku provedeno správně.

V závěru odhad hodnoty podniku vychází ovšem z majetkových metod kvůli zápornému výsledku výnosových metod. Z majetkových metod je zvoleno hodnoty ocenění dle substanční metody na **3 498 617,25 tis. Kč**.

Na základě veškerých finančních ukazatelů, zhodnocení bonitních a bankrotních metod, strategické analýzy a metod ocenění podniku je společnosti ABC, s. r. o. doporučeno ozdravení podniku v podobě nalezení druhé firmy, ochotné sloučit tyto dva podniky dohromady či v krajní nouzi uvažovat o prodeji. Z důvodu nedílné součástí a důležitosti na automobilovém průmyslu nejenom v ČR, ale především celosvětově, se předpokládá fúze nebo akvizice podniků.

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku v automobilovém průmyslu, a to konkrétně podniku ABC, s. r. o. k datu 31. 3. 2022 za pomoci vybraných metod ocenění. V rámci stanoveného cíle byly aplikovány metody pro zjištění finanční situace podniku a dále zhodnocení životaschopnosti na základě bonitních a bankrotních modelů v rozmezí let 2017-2022.

Práce byla rozčleněna na 6 hlavních kapitol, které byly rozváděny do podkapitol. První hlavní částí je úvod. Druhá kapitola obsahuje teoretická východiska pro stanovení hodnoty podniku a vymezení pojmů s vzorci stěžejní pro aplikační část diplomové práce. Dále obsahuje tato kapitola důvody, proč ocenit podnik či vymezení kategorizace hodnot. Součástí druhé hlavní částí bylo definování hlediska finanční analýzy či zhodnocení životaschopnosti podniku dle bonitních a bankrotních modelů. Na závěr teoretická část diplomové práce byla vymezena metodologie práce. Struktura této části byla zachována realitě postupu při ocenění podniku.

Úvodem praktické části byl představen analyzovaný podnik ABC, s. r. o., jenž působí v automobilovém průmyslu a je důležitým dodavatelem světelných komponentů do automobilů. Po představení podniku následovala strategická analýza, provedena za pomoci PEST analýzy.

Ve čtvrté hlavní části práce byly aplikovány poznatky nabyté teoretickou částí na vybraném podniku. Za pomoci ukazatelů finanční analýzy bylo zhodnoceno rozmezí let 2017-2022. Nezbytnou součástí bylo prvotní majetkové posouzení hodnoty podniku dle účetní hodnoty a substanční hodnoty netto. První výnosovou metodou aplikovanou na podnik byla metoda kapitalizovaných čistých zisků za pomoci kapitalizační úrokové míry stanovenou na základě metody CAPM.

Situace, vyplývající na základě výsledků zvolených finančních ukazatelů, byla důležitou součástí pro predikci finančního plánu. Finanční plán, jenž byl součástí dvojfázové DCF entity byl stanoven dle trendů v předchozích letech a zhodnocené finanční situace podniku do horizontu 4 let. Hodnota ukazatele vyšla totožně s metodou kapitalizovaných čistých zisků. Rozdíl hodnot obou použitých metod nebyl markantní a znamenal správné stanovení hodnoty podniku. Díky tomu se správnost jedné metody opírá o výsledek druhé metody a naopak. Součástí kapitoly je taktéž stanovení hodnoty badwill za využití hodnot substanční metody a kapitalizace čistých zisků.

V páté kapitole byla provedena komparace veškerých použitých metod na vybraný podnik a stanovena hodnota společnosti ABC, s. r. o. dle substanční metody na 3 498 617,25 tis. Kč, čímž byl splněn dříve stanovený cíl diplomové práce. Na závěr kapitoly byla zmíněna doporučení pro podnik. Jako nejlepší východisko ze špatné situace v podniku se jeví prodej, fúze či akvizice. Šestou a zároveň závěrečnou kapitolou je závěr diplomové práce.

Seznam použité literatury

Odborná kniha

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. 240 s. ISBN 978- 80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225. ISBN 978-80-8692968-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 9788086929446.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. 250 s. ISBN 978-80-86730-89-9.

HITCHNER, James R. *Financial Valuation: Applications and Models, 2nd Edition*. 2. aktualiz. vyd. Wiley Finance, 2006. 1 402 s. ISBN 978-0-470-04621-0.

HOLEČKOVÁ, Lenka a Jaroslava HYRŠLOVÁ. *Ekonomika podniku*. [Praha]: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2018. 287 s. ISBN 9788087839904.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. 322 s. ISBN 9788073805913.

KAŠÍK, Josef a Jiří FRANEK. *Základy podnikové diagnostiky*. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2015. 159 s. ISBN 978-80-248-3888-5.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované

vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-6753-6.

KOLLER, T., M. GOEDHART and D. WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 7th ed. Hoboken: Wiley, 2020. 878 p. ISBN 978-1-119-61088-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. 368 s. ISBN 9788074005381.

MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2005. Finanční řízení. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.

MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 9788086929804.

MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 552 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

Nývltová, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. rozšířené vydání Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. 978-80-247-9930-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. 160 s. ISBN 978-80-271-2028-4.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. 288 s. ISBN 978-80-271-0048-4.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. Expert (Grada). 256 s. ISBN 978-80-271-0689-9.

VAJDOVÁ, Bc. Barbora. *Návrh systému talent managementu ve společnosti Varroc Lighting Systems s.r.o.* Ostrava, 2018. Diplomová práce. VŠB - Technická univerzita Ostrava. Vedoucí práce doc. Ing. Petra Horváthová, Ph.D.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). 480 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. 248 s. ISBN 9788024736471.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronické dokumenty a ostatní

Čipová krize – Kde se vzala a proč je to takový průšvih? *Garáž.cz* [online]. Copyright © 1996–2022, Seznam Zprávy, [cit. 2022-10-02]. Dostupné z: <https://www.garaz.cz/clanek/reportaze-cipova-krize-kde-se-vzala-a-proc-je-to-takovy-prusvih-21007527>

Válka na Ukrajině. *Garáž.cz* [online]. Copyright © 1996–2022, Seznam Zprávy, 2022 [cit. 2022-10-02]. Dostupné z: <https://www.garaz.cz/tag/konflikt-rusko-ukrajina-6501>

Výroční zprávy ABC, s.r.o. 2017-2022

ČSÚ: *Inflace, spotřebitelské ceny* [online]. © Český statistický úřad, 2023, 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny

ČSÚ: *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. © Český statistický úřad, 2023, 2022 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-

ČSÚ: *Ceny pohonných hmot od roku 2001* [online]. © Český statistický úřad, 2023 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceny-pohonných-hmot-od-roku>

ČSÚ: *Pohlaví* [online]. © Český statistický úřad, 2023 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/scitani2021/pohlavi>

ČSÚ: *HDP Výdajová metoda* [online]. © Český statistický úřad, 2023, 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_vydaj

ČNB: *Kurzy devizového trhu – měsíční průměry* [online]. © ČNB, 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/prumerne_mena.html?mena=EUR

Evropská rada: *Sankce EU vůči Rusku: souvislosti* [online]. 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/>

Finex.cz: *Proč jsou momentálně nafta a benzín tak drahé? Kdo z vysokých cen profituje?* [online]. Copyright © 2014 - 2023 Finex.cz, 2022 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://finex.cz/proc-jsou-momentalne-nafta-a-benzin-tak-drahe/>

Octavia Club: *Cena LPG v ČR 2023* [online]. 2003 – 2023 © OctaviaClub.cz, 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://octaviaclub.cz/cena-lpg/>

Novinky.cz: *Energie: Srovnání cen dodavatelů* [online]. Copyright © 2019-2023 Seznam.cz, 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/clanek/ekonomika-energie-pomoc-a-ceny-40406258>

Kurzy.cz: *PXE - Zemní plyn - ceny a grafy PXE zemního plynu, vývoj ceny PXE zemního plynu 1 MWh - 1 rok - měna EUR* [online]. Copyright © 2000 - 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/komodity/pxe-zemni-plyn-graf-vyvoje-ceny/>

Ekonomický deník: *Proč je elektřina tak drahá? Uhlé, vodní, větrné i jaderné elektrárny vyrábějí příliš málo* [online]. ČTK, 2022 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://ekonomickydenik.cz/proc-je-elektrina-tak-draha-uhelne-vodni-vetrne-i-jaderno-elektrarny-vyrabeji-prilis-malo/>

Energiezamene.cz: *Proč jsou ceny energií tak vysoké* [online]. © Energiezamene.cz 2022. [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.energiezamene.cz/proc-jsou-ceny-energie-tak-vysoke>

Kurzy.cz: *Elektřina - ceny a grafy elektřiny, vývoj ceny elektřiny 1 MWh - 1 rok - měna CZK* [online]. Copyright © 2000 - 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/1MWh-czk-1-rok>

Wikipedia: *Nord Stream* [online]. 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Nord_Stream

Autohled.cz: *Víte, jak fungují LED Matrix světlomety a proč je opravdu dobré je mít? Vysvětlíme vám to* [online]. 6. srpna 2019: Martin Novák [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.autohled.cz/magazin/vite-jak-funguji-led-matrix-svetlomety-a-proc-je-opravdu-dobre-je-mit-vysvetlime-vam-to/195>

Optický klastr.cz: *Podnik ABC* [online]. 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.optickyklastr.cz>

CZ-NACE [online]. © 2018 Andrej Kesely [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/27400-vyroba-elektricky-osvetlovacich-zarizeni>

Damoradan [online]. [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

Auto.cz: *Jak koronavirus ovlivňuje výrobu aut? V roce 2020 se kvůli němu v Evropě nevyrobilo 4,2 milionu aut* [online]. © 2001 - 2023 Copyright CZECH NEWS CENTER a.s: David Bureš, 2021 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.auto.cz/jak-koronavir-ovlivnuje-vyrobu-aut-v-roce-2020-se-kvuli-nemu-v-evrope-nevyrobilo-4-2-milionu-aut-138401>

Evropská: Infografika – „Fit for 55“: *Proč EU zpřísňuje standardy pro emise CO₂ u osobních automobilů a dodávek?* [online]. 2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/infographics/fit-for-55-emissions-cars-and-vans/>

Průmysl 4.0: *ODSTARTUJTE 4. PRŮMYSLOVOU REVOLUCI VE VAŠÍ SPOLEČNOSTI* [online]. © Technodat 2018, 2018 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.prumysl-4.cz/>

Auto.cz: *Nástup Průmyslu 4.0 je nejrychlejší v autoprůmyslu. Co to znamená?* [online]. redakce AUTO.cz, 2017 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.auto.cz/nastup-prumyslu-4-0-je-nejrychlejsi-v-autoprumyslu-co-to-znamena-109367>

Esipa.cz [online]. © ESIPA s.r.o. 2002-2023 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?DR=SB&CP=42016X1723>

Skupina ČEZ: *Elektromobilita* [online]. Copyright 2023 ČEZ, a. s [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/sluzby-pro-zakazniky/elektromobilita/faq/elektromobily>

Peníze.cz: *Životní úroveň* [online]. © 2000–2023 Peníze.cz a dodavatelé. [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/tema/zivotni-uroven>

Vertikální a horizontální analýza [online]. KFOP VŠE: Tomáš Brabenec [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: https://kfop.vse.cz/wp-content/uploads/page/1649/1FP303_HOVE-analyza.pdf

Euroskop.cz: *Životní úroveň v ČR se loni zvýšila na 94 procent úrovně EU, je na úrovni Itálie* [online]. Euroskop, ČTK: Copyright © 2005-2022 Úřad vlády České republiky, 2021 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://euroskop.cz/2021/11/30/zivotni-uroven-v-cr-se-loni-zvysila-na-94-procent-urovne-eu-je-na-urovni-italie/>

Srovnátor.cz: *Muži a ženy za volantem* [online]. 2000 - 2023 PFP, 2018 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.srovnator.cz/clanky/muzi-a-zeny-za-volantem/>

FinalAnalysis.cz: *Bankrotní a bonitní modely indikují možný bankrot vaší firmy* [online]. © 2000 - 2023 Atlantis PC [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

ManagementMania.com: *Du Pontova analýza (DuPont analysis)* [online]. Copyright © 2011-2016, 2015 [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [online]. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/>

Seznam zkratek

| | |
|---------|--|
| 3D | Trojdimenzionální |
| ACEA | European Automobile Manufacturers' Association |
| CAPM | Capital Assets Pricing Model |
| CZ-NACE | Klasifikace ekonomických činností |
| DMD | Digital Micromirror Devide |
| EAT | Earnings After Taxes |
| EBIT | Earning Before Interest and Taxes |
| EBT | Earning Before Taxes |
| EU | Evropská unie |
| EUR | Euro (měna) |
| HDP | Hrubý domácí produkt |
| ISO | International Organization for Standardization |
| LED | Light-Emitting Diode |
| LPG | Liquified Petroleum Gas |
| MEMS | Micro Electro Mechanical Systems |
| MWh | Megawatthodina |
| NOPAT | Net Operating Profit After Tax |
| OLED | Organic Light-Emitting Diode |
| OZE | Obnovitelné zdroje energie |
| PXE | Power Exchange Central Europe |
| SWIFT | Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication |
| VH | Výsledek hospodaření |
| VŠB-TUO | Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava |
| VŠE | Vysoká škola ekonomická |

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha ABC, s.r.o.

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty ABC, s.r.o.

Příloha 3- Cash-flow ABC, s.r.o.

Příloha 4- DuPontův rozklad ROE 2021/2022

Příloha 5- Bonitní a bankrotní modely

Příloha 1

A Aktiva rozvahy

| POLOŽKA (v tis. Kč) | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| AKTIVA CELKEM | 10 644 543 | 13 578 786 | 16 140 068 | 13 496 037 | 11 511 490 |
| A. Pohledávky za upsaný základní kapitál | | | | | |
| B. Stálá aktiva | 3 417 416 | 4 609 800 | 5 076 603 | 4 714 574 | 4 523 735 |
| B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek | 143 363 | 117 683 | 79 877 | 46 164 | 16 158 |
| B.I.1. Nehmotné výsledky vývoje | 106 933 | 73 397 | 48 720 | 22 909 | 0 |
| B.I.2. Ocenitelná práva | 30 027 | 35 539 | 18 826 | 21 057 | 14 566 |
| B.I.2.1. Software | 24 839 | 30 961 | 24 858 | 17 700 | 11 819 |
| B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva | 5 188 | 4 578 | 3 968 | 3 357 | 2 747 |
| B.I.3. Goodwill | | | | | |
| B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek | 2 001 | 1 806 | 2 280 | 27 | 1 319 |
| B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený DNM | 4 402 | 6 941 | 51 | 2 171 | 273 |
| B.I.5.1. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 4 402 | 6 941 | 51 | 2 171 | 273 |
| B.I.5.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | | | | | |
| B. II. Dlouhodobý hmotný majetek | 2 630 802 | 3 796 580 | 4 241 453 | 3 993 954 | 3 843 208 |
| B.II.1. Pozemky a stavby | 540 329 | 717 015 | 1 023 067 | 1 016 942 | 1 008 532 |
| B.II.1.1. Pozemky | | | 2 453 | 2 361 | 2 361 |
| B.II.1.2. Stavby | 540 329 | 717 015 | 1 020 614 | 1 016 581 | 1 006 171 |
| B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory | 1 542 726 | 2 018 384 | 2 881 517 | 2 781 110 | 2 682 855 |
| B.II.3. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | | | | | |
| B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek | 94 | 94 | 94 | 94 | 84 |
| B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů | | | | | |
| B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny | | | | | |
| B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 94 | 94 | 94 | 94 | 84 |
| B.II.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený DHM | 547 653 | 1 061 087 | 336 785 | 193 818 | 151 727 |
| B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 17 170 | 53 895 | 1 441 | 80 | 1 112 |
| B.II.5.2. Nedokončený DHM | 530 483 | 1 007 192 | 335 344 | 193 738 | 150 615 |
| B.III. Dlouhodobý finanční majetek | 643 251 | 695 537 | 755 263 | 674 446 | 664 369 |
| B.III.1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba | 624 442 | 694 777 | 754 503 | 674 446 | 664 369 |
| B.III.2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv | | | | | |
| B.III.3. Podíly - podstatný vliv | | | | | |
| B.III.4. Zápůjčky úvěry - podstatný vliv | | | | | |
| B.III.5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 760 | 760 | 760 | 0 | 0 |
| B.III.6. Zápůjčky úvěry - ostatní | | | | | |
| B.III.7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek | | | | | |
| C. Oběžná aktiva | 6 188 253 | 6 739 455 | 8 789 351 | 7 168 557 | 5 812 096 |
| C I. Zásoby | 2 834 578 | 3 045 941 | 3 462 782 | 2 781 032 | 2 207 364 |
| C.I.1. Materiál | 598 898 | 463 048 | 784 138 | 756 375 | 661 410 |
| C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary | 487 783 | 447 807 | 568 177 | 468 679 | 409 960 |
| C.I.3. Výrobky a zboží | 1 747 897 | 2 135 086 | 2 110 467 | 1 555 978 | 1 038 221 |
| C.I.3.1. Výrobky | 169 258 | 135 602 | 295 443 | 249 523 | 179 240 |
| C.I.3.2. Zboží | 1 578 369 | 1 999 484 | 1 815 024 | 1 306 454 | 858 981 |
| C.I.4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | | | | | |
| C.I.5. Poskytnuté zálohy na zásoby | | | | | |
| C. II. Pohledávky | 2 824 539 | 3 529 612 | 3 232 566 | 4 382 101 | 3 439 221 |
| C.II.1. Dlouhodobé pohledávky | 299 212 | 392 302 | 0 | 24 332 | 0 |
| C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů | | | | | |
| C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |
| C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv | | | | | |
| C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka | 299 212 | 392 302 | 0 | 24 332 | 0 |
| C.II.1.5. Pohledávky ostatní | | | | | |
| C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky | | | | | |
| C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy | | | | | |
| C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní | | | | | |
| C.II.1.5.4. Jiné pohledávky | | | | | |
| C.II.2. Krátkodobé pohledávky | 2 525 327 | 3 137 310 | 3 232 566 | 4 357 769 | 3 439 221 |
| C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů | 1 166 330 | 1 458 553 | 2 258 196 | 3 390 348 | 1 845 185 |
| C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | 751 093 | 700 532 |
| C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv | | | | | |
| C.II.2.4. Pohledávky - ostatní | 1 358 997 | 1 678 757 | 974 370 | 967 421 | 893 504 |
| C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky | 1 031 291 | 773 865 | 517 536 | 751 093 | 0 |
| C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | | | | | |
| C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky | 91 126 | 222 283 | 191 401 | 62 283 | 61 958 |

| | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy | 156 759 | 543 426 | 30 931 | 16 104 | 20 572 |
| C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní | 61 254 | 96 480 | 203 026 | 123 580 | 793 511 |
| C.II.2.4.6. Jiné pohledávky | 18 587 | 42 703 | 31 476 | 14 361 | 17 463 |
| C. III. Krátkodobý finanční majetek | 0 | 2 580 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |
| C.III.2.1. Ostatní KFM | 0 | 2 580 | | | |
| C. IV. Peněžní prostředky | 529 136 | 161 322 | 2 094 003 | 5 424 | 165 511 |
| C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně | | | | | |
| C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech | 529 136 | 161 322 | 2 094 003 | 5 424 | 165 511 |
| D. Časové rozlišení | 1 038 874 | 2 229 531 | 2 274 114 | 1 612 906 | 1 175 659 |
| D.1. Náklady příštích období | 378 600 | 466 484 | 483 126 | 465 402 | 341 662 |
| D.2. Komplexní náklady příštích období | 655 602 | 1 748 008 | 1 786 296 | 1 140 212 | 827 689 |
| D.3. Příjmy příštích období | 4 672 | 15 039 | 4 692 | 7 292 | 6 308 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

B Pasiva rozvahy

| POLOŽKA (v tis. Kč) | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| PASIVA CELKEM | 10 644 543 | 13 578 786 | 16 140 068 | 13 496 037 | 11 511 490 |
| A. Vlastní kapitál | 3 593 120 | 3 865 785 | 3 254 771 | 2 751 974 | 2 075 603 |
| A. I. Základní kapitál | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| A.I.1. Základní kapitál | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| A.I.2. Vlastní podíly (-) | | | | | |
| A.I.3. Změny základního kapitálu | | | | | |
| A.II. Ážiové a kapitálové fondy | 273 737 | 344 072 | 403 798 | 323 741 | 313 664 |
| A.II.1. Ážio | | | | | |
| A.II.2. Kapitálové fondy | 273 737 | 344 072 | 403 796 | 323 741 | 313 664 |
| A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy | 300 684 | 300 684 | 300 684 | 300 684 | 300 684 |
| A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | -85 438 | -15 103 | 44 623 | -35 434 | -45 511 |
| A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací | 58 491 | 58 491 | 58 491 | 58 491 | 58 491 |
| A.II.2.1.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací | | | | | |
| A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací | | | | | |
| A.III. Fondy ze zisku | 23 919 | 19 433 | 0 | 0 | 0 |
| A.III.1. Rezervní fond | | | | | |
| A.III.2. Statutární a ostatní fondy | 23 919 | 19 433 | | | |
| A.IV. Výsledek hospodaření minulých let | 2 800 558 | 3 313 213 | 3 012 318 | 2 849 845 | 2 428 032 |
| A. IV. 1. Nerozdělený zisk nebo ztráta minulých let | 2 927 057 | 3 343 256 | 3 732 122 | 3 697 244 | 3 275 431 |
| A. IV. 2. Jiný výsledek hospodaření minulých let | -126 509 | -230 043 | -719 804 | -847 399 | -847 399 |
| A. V. Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-) | 494 706 | 388 887 | -161 454 | -421 812 | -666 293 |
| B.+ C. Cizí zdroje | 5 008 671 | 7 669 075 | 10 353 308 | 8 840 775 | 7 756 449 |
| B. Rezervy | 237 881 | 292 002 | 236 066 | 217 963 | 136 411 |
| B.I.1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů | | | | | |
| B.I.2. Rezerva na důchody a podobné závazky | | | | | |
| B.I.3. Rezerva na daň z příjmů | | | | | |
| B.I.4. Ostatní rezervy | 237 881 | 292 002 | 236 066 | 217 963 | 136 411 |
| C. Závazky | 4 770 790 | 7 377 073 | 10 117 242 | 8 622 812 | 7 620 038 |
| C.I. Dlouhodobé závazky | 713 319 | 0 | 1 137 007 | 657 970 | 1 983 |
| C.I.1. Vydané dluhopisy | | | | | |
| C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy | | | | | |
| C.I.1.2. Ostatní dluhopisy | | | | | |
| C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím | 713 319 | | 1 049 452 | 653 625 | |
| C.I.3. Dlouhodobé přijaté zálohy | | | | | |
| C.I.4. Závazky z obchodních vztahů | | | | | |
| C.I.5. Dlouhodobé směnky k úhradě | | | | | |
| C.I.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba | | | 6 360 | 4 345 | 1 983 |
| C.I.7. Závazky - podstatný vliv | | | | | |
| C.I.8. Odložený daňový závazek | | | 81 195 | | |
| C.I.9. Závazky - ostatní | | | | | |
| C.I.9.1. Závazky ke společníkům | | | | | |
| C.I.9.2. Dohadné účty pasivní | | | | | |
| C.I.9.3. Jiné závazky | | | | | |
| C.II. Krátkodobé závazky | 4 057 471 | 7 377 073 | 8 980 235 | 7 964 842 | 7 618 055 |
| C.II.1. Vydané dluhopisy | | | | | |
| C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy | | | | | |
| C.II.1.2. Ostatní dluhopisy | | | | | |
| C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím | 285 327 | 2 978 215 | 2 893 072 | 2 532 322 | 1 828 162 |
| C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy | | | | | 429 355 |
| C.II.4. Závazky z obchodních vztahů | 3 073 004 | 3 178 729 | 5 049 969 | 3 961 377 | 3 545 730 |
| C.II.5. Krátkodobé směnky k úhradě | | | | | |
| C.II.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |

| | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| C.II.7. Závazky - podstatný vliv | | | | | |
| C.II.8. Závazky - ostatní | 694 031 | 1 220 129 | 1 037 194 | 1 471 143 | 1 814 808 |
| C.II.8.1. Závazky ke společníkům | | | | | |
| C.II.8.2 Krátkodobé finanční výpomoci | | | | | |
| C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům | 95 583 | 101 209 | 136 654 | 187 247 | 180 227 |
| C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 51 191 | 54 792 | 54 574 | 56 627 | 51 190 |
| C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace | 8 704 | 5 678 | 6 082 | 131 | 2 595 |
| C.II.8.6. Dohadné účty pasivní | 531 769 | 1 051 162 | 532 935 | 609 246 | 1 432 854 |
| C.II.8.7. Jiné závazky | 6 784 | 7 288 | 306 949 | 617 712 | 147 942 |
| D. Časové rozlišení | 2 042 752 | 2 043 926 | 2 531 989 | 1 903 288 | 1 679 438 |
| D. 1. Výdaje příštích období | | | | 3 | 3 369 |
| D. 2. Výnosy příštích období | 2 042 752 | 2 043 926 | 2 531 989 | 1 903 285 | 1 676 069 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Příloha 2

| | Položka (v tis. Kč) | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|---------------|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| I. | Tržby z prodeje výrobků a služeb | 12 348 171 | 13 902 509 | 14 486 729 | 14 120 183 | 12 993 351 |
| II. | Tržby z prodeje zboží | 526 375 | 1 379 064 | 1 464 012 | 1 333 011 | 1 615 464 |
| A. | Výkonová spotřeba | 10 764 618 | 12 667 652 | 13 370 612 | 12 940 925 | 12 680 880 |
| A.1. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 507 585 | 1 228 350 | 1 409 547 | 1 292 198 | 1 707 468 |
| A.2. | Spotřeba materiálu a energie | 7 817 824 | 8 404 217 | 8 843 440 | 8 956 215 | 8 090 993 |
| A.3. | Služby | 2 439 209 | 3 037 085 | 3 118 625 | 2 692 512 | 2 882 419 |
| B. | Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-) | -174 293 | 269 933 | -314 156 | -332 410 | 118 466 |
| C. | Aktivace (-) | -5 103 | -118 | -29 | 0 | 0 |
| D. | Osobní náklady | 1 765 999 | 2 062 481 | 2 310 943 | 2 113 748 | 1 972 877 |
| D.1. | Mzdové náklady | 1 288 992 | 1 505 424 | 1 659 246 | 1 477 700 | 1 390 555 |
| D.2. | Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady | 477 007 | 557 057 | 651 697 | 636 048 | 582 322 |
| D.2.1. | Náklady na sociální zabezpečení zdravotní pojištění | 435 566 | 502 047 | 545 821 | 481 504 | 456 651 |
| D.2.2. | Ostatní náklady | 41 441 | 55 010 | 105 876 | 154 544 | 125 671 |
| E. | Úpravy hodnot v provozní oblasti | 346 348 | 417 598 | 517 590 | 676 738 | 433 377 |
| E.1. | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 331 990 | 406 462 | 460 398 | 515 800 | 510 459 |
| E.1.1. | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé | 331 990 | 406 462 | 460 398 | 515 800 | 510 459 |
| E.1.2. | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné | | | | | |
| E.2. | Úpravy hodnot zásob | 2 144 | 3 891 | 13 616 | 48 792 | 57 578 |
| E.3. | Úpravy hodnot pohledávek | 12 214 | 7 245 | 43 578 | 112 146 | -134 866 |
| III. | Ostatní provozní výnosy | 9 453 788 | 9 938 785 | 12 996 097 | 11 394 998 | 9 732 731 |
| III.1. | Tržby z prodaného dlouhodobého majetku | 891 | 155 | 29 245 | 119 260 | 37 238 |
| III.2. | Tržby z prodaného materiálu | 105 865 | 178 234 | 224 034 | 335 557 | 289 557 |
| III.3. | Jiné provozní výnosy | 9 347 032 | 9 760 396 | 12 742 818 | 10 940 181 | 9 405 936 |
| F. | Ostatní provozní náklady | 9 313 090 | 9 479 121 | 12 981 271 | 12 040 767 | 9 895 311 |
| F.1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 246 | | 22 004 | 97 481 | 31 004 |
| F.2. | Zůstatková cena prodaného materiálu | 99 856 | 234 964 | 333 507 | 738 204 | 268 678 |
| F.3. | Daně a poplatky | 5 002 | 6 523 | 4 982 | 42 436 | 20 647 |
| F.4. | Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období | -113 202 | -450 161 | -172 991 | 203 992 | 190 539 |
| F.5. | Jiné provozní náklady | 9 321 188 | 9 687 795 | 12 793 769 | 10 958 654 | 9 384 443 |
| * | Provozní výsledek hospodaření (+/-) | 317 675 | 323 691 | 80 607 | -601 576 | -759 365 |
| IV. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV.1. | Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |
| IV.2. | Ostatní výnosy z podílů | | | | | |
| G. | Náklady vynaložené na prodané podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V.1. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |
| H. | Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VI. | Výnosové úroky a podobné výnosy | 22 564 | 28 086 | 20 964 | 22 514 | 25 970 |
| VI.1. | Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba | 22 564 | 28 086 | 20 964 | 22 514 | 25 970 |
| VI.2. | Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy | | | | | |

| | | | | | | |
|-------------|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| I. | Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| J. | Nákladové úroky a podobné náklady | 22 944 | 29 218 | 34 812 | 53 110 | 51 152 |
| J.1. | Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba | | | | | |
| J.2. | Ostatní nákladové úroky a podobné náklady | 22 944 | 29 218 | 34 812 | 53 110 | 51 152 |
| VII. | Ostatní finanční výnosy | 49 390 | 335 188 | 1 736 452 | 694 781 | 628 591 |
| K. | Ostatní finanční náklady | 20 238 | 393 948 | 1 966 235 | 559 027 | 485 848 |
| * | Finanční výsledek hospodaření (+/-) | 28 772 | -59 892 | -243 601 | 105 158 | 117 561 |
| ** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 345 447 | 263 799 | -162 994 | -496 418 | -641 804 |
| L. | Daň z příjmů | -148 259 | -125 068 | -126 117 | -74 606 | 24 489 |
| L.1. | Daň z příjmů splatná | 74 256 | -31 978 | 14 470 | 30 921 | 157 |
| L.2. | Daň z příjmů odložená (+/-) | -222 515 | -93 090 | -142 587 | -105 527 | 24 332 |
| ** | Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) | -494 706 | 388 887 | -161 454 | -421 812 | -666 293 |
| M. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 494 706 | 388 887 | -161 454 | -421 812 | -666 293 |
| * | Čistý obrat za účetní období | 22 400 288 | 25 583 632 | 30 704 284 | 27 565 487 | 24 996 107 |

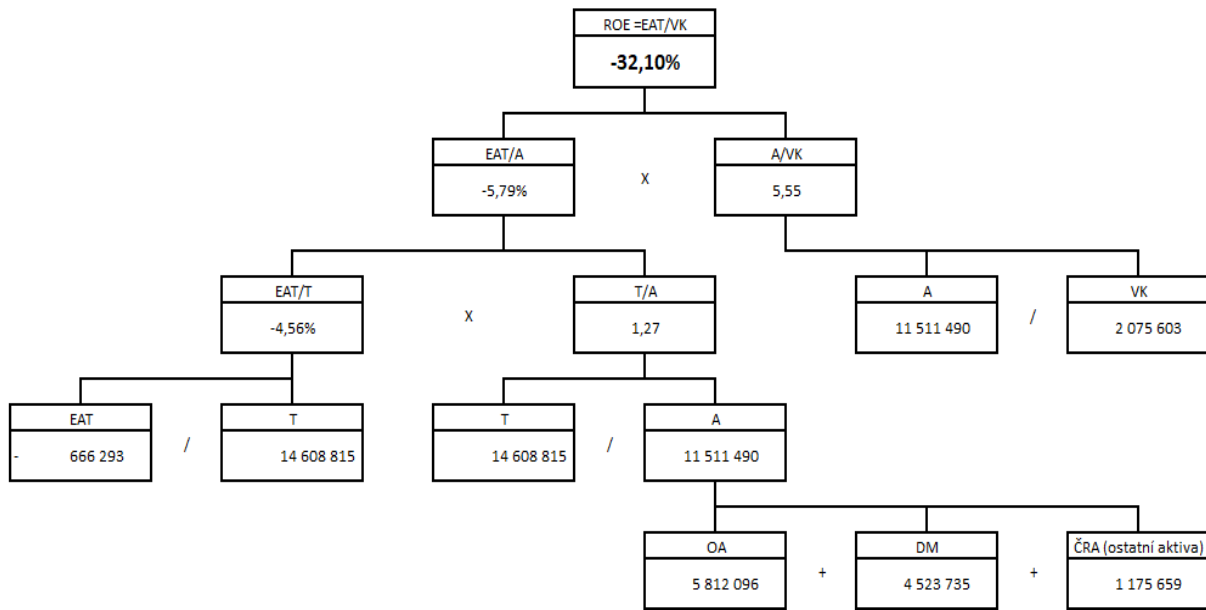
(Zdroj: vlastní zpracování)

Příloha 3

| Položka (tis. Kč) | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období | 1 059 943 | 529 136 | 161 322 | 2 094 003 | 5 424 |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění | 345 447 | 263 799 | -162 994 | -496 418 | -641 804 |
| Úpravy o nepeněžní operace | 246 599 | 505 387 | 565 896 | 492 095 | 165 093 |
| Odpisy stálých aktiv (+) | 331 990 | 409 410 | 460 396 | 515 800 | 510 459 |
| Změna stavu opravných položek | 14 358 | 11 136 | 57 194 | 160 978 | -77 082 |
| Změna stavu rezerv | -32 525 | 54 121 | -55 936 | -18 103 | -81 552 |
| Kurzové rozdíly | -66 959 | 29 743 | 97 635 | -175 397 | -205 680 |
| Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-) | -645 | -155 | -7 241 | -21 779 | -6 234 |
| Vyúčtované nákladové úroky (+) | 380 | 1 132 | 13 848 | 30 596 | 25 182 |
| Ostatní nepeněžní operace | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu | 720 866 | 769 186 | 402 902 | -4 323 | -476 711 |
| Změny stavu nepeněžních položek pracovního kapitálu | 697 998 | -1 741 504 | 1 530 381 | -1 009 968 | 2 157 428 |
| Změna stavu zásob | -1 068 680 | -215 254 | -430 457 | 632 958 | 515 884 |
| Změna stavu obchodních pohledávek | 90 826 | -295 171 | -843 221 | -1 244 338 | 1 693 746 |
| Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv | -562 179 | -1 695 573 | 412 261 | 811 681 | -310 493 |
| Změna stavu obchodních závazků | -450 042 | -26 096 | 2 187 170 | -1 190 914 | -329 099 |
| Změna stavu ostatních závazků a přechodných účtů pasiv | 2 688 073 | 490 490 | 204 628 | -19 355 | 587 390 |
| Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním | 1 418 964 | -972 418 | 1 933 283 | -1 014 291 | 1 680 717 |
| Vyplacené úroky s výjimkou zahrnutých do ocenění DM (-) | -20 237 | -29 218 | -34 812 | -53 110 | -51 152 |
| Zaplacená daň z příjmů a doměrky daně za minulá období (-) | -72 597 | -47 537 | -33 994 | 48 719 | 1 063 |
| Čistý peněžní tok z provozní činnosti | 1 326 030 | -1 049 173 | 1 864 477 | -1 018 682 | 1 630 628 |
| Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv | -1 146 676 | -1 396 690 | -1 205 407 | -229 915 | -383 374 |
| Příjmy z prodeje stálých aktiv | 891 | 155 | 29 245 | 119 260 | 37 238 |
| Poskytnuté půjčky a úvěry | -271 268 | 257 426 | 256 329 | -233 557 | 50 561 |
| Přijaté úroky | 25 268 | 28 086 | 31 357 | 32 907 | 26 954 |
| Přijaté podíly na zisku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti | -1 392 102 | -1 111 023 | -888 476 | -311 592 | -268 621 |
| Dopady změn dlouhodobých závazků | -432 735 | 1 981 499 | 973 534 | -758 592 | -1 201 920 |
| Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení ZK apod. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (-) | 0 | -152 594 | 0 | 0 | 0 |
| Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky | -32 000 | -33 943 | 0 | 0 | 0 |
| Čistý peněžní tok v oblasti financování | -464 735 | 1 794 962 | 954 100 | -758 592 | -1 201 920 |
| Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků | -530 807 | -365 234 | 1 930 101 | -2 088 879 | 160 087 |
| Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období | 529 136 | 161 322 | 2 094 003 | 5 424 | 165 511 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

Příloha 4



(Zdroj: vlastní zpracování)

Příloha 5

A Index bonity

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------------|------|------|-------|-------|--------|
| Index bonity | 0,97 | 0,63 | 0,44 | -0,24 | - 0,45 |
| Výsledky dílčích ukazatelů | | | | | |
| x1 | 0,11 | 0,02 | 0,20 | 0,001 | 0,02 |
| x2 | 2,13 | 1,77 | 1,56 | 1,53 | 1,48 |
| x3 | 0,03 | 0,02 | -0,01 | -0,04 | -0,06 |
| x4 | 0,03 | 0,02 | -0,01 | -0,03 | -0,04 |
| x5 | 0,22 | 0,20 | 0,22 | 0,18 | 0,15 |
| x6 | 1,21 | 1,13 | 0,99 | 1,15 | 1,27 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

B Tafflerův model

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|--------|--------|---------|---------|---------|
| Tafflerovo Z-skóre | 0,46 | 0,41 | 0,36 | 0,36 | 0,37 |
| Výsledky dílčích ukazatelů | | | | | |
| A = zisk před zdaněním / KZ | 0,0795 | 0,0318 | -0,0220 | -0,0690 | -0,0910 |
| B = oběžná aktiva / cizí kapitál | 1,2355 | 0,8788 | 0,8489 | 0,8109 | 0,7493 |
| C = KZ / CA | 0,3812 | 0,5433 | 0,5564 | 0,5902 | 0,6618 |
| D = tržby / CA | 1,2095 | 1,1254 | 0,9883 | 1,1450 | 1,2691 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

C Springateův model

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------------|--------|----------|---------|---------|---------|
| Springateovo Z - skóre | 0,84 | 0,48 | 0,34 | 0,24 | 0,11 |
| Výsledek dílčích ukazatelů | | | | | |
| A = PK / CA | 0,2002 | - 0,0470 | -0,0118 | -0,0590 | -0,1569 |
| B = EBIT / CA | 0,0325 | 0,0194 | -0,0101 | -0,0368 | -0,0558 |
| C = EBT / KZ | 0,0795 | 0,0318 | -0,0220 | -0,0690 | -0,0910 |
| D = tržby / CA | 1,2095 | 1,1254 | 0,9883 | 1,1450 | 1,2691 |

(Zdroj: vlastní zpracování)

D IN99

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Index IN99 | 0,72 | 0,61 | 0,42 | 0,37 | 0,34 |
| Výsledky dílčích ukazatelů | | | | | |
| A = CA / CK | 2,1252 | 1,7706 | 1,5589 | 1,5266 | 1,4841 |
| C = EBIT / CA | 0,0325 | 0,0194 | -0,0101 | -0,0368 | -0,0558 |
| D = tržby / CA | 1,2095 | 1,1254 | 0,9883 | 1,1450 | 1,2691 |
| E = OA / KZ | 1,5252 | 0,9136 | 0,9787 | 0,9000 | 0,7629 |

(Zdroj: vlastní zpracování)