

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční řízení obchodního podniku

Bc. Martina Štěřbová

Diplomová práce

2014

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2013/2014

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

Jméno a příjmení: **Martina Štěrbová**
Osobní číslo: **E12556**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Finanční řízení obchodního podniku**
Zadávatel katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

Cílem práce je zpracování finanční analýzy podniku se zaměřením na principy finančního řízení a řešení oblasti pohledávek a závazků včetně jejich dopadů do finanční situace podniku.

Zásady:

- Principy finančního řízení podniku.
- Metody finanční analýzy.
- Charakteristika podniku NAD Koučice, s.r.o.
- Analýza finančního řízení v podniku NAD Koučice, s.r.o.
- Řízení pohledávek a závazků s dopadem do finanční situace podniku.
- Zhodnocení výsledků finančního řízení.
- Formulování závěrů a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

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

Seznam odborné literatury:

DLUHOSOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. vydání. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 3. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9

LASHER, W. R. Financial management: a practical approach. 6. vydání. Mason South-Western: Cengage Learning, 2011, 837 s. ISBN 978-0-538-74358-7

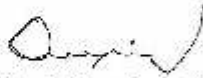
NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2

REŽŇÁKOVÁ, E. a kol. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2010, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. vydání. Praha: Grada Publishing, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8

WATSON, D., HEAD, A. Corporate finance: principles & practice. 4. vydání. England: Prentice Hall, 2007, 506 s. ISBN 0-273-70644-6

Vedoucí diplomové práce:


doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.

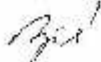
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce:


1. října 2013

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2014


doc. Ing. Renata Vysková, Ph.D.
děkanka

L.S.


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

V Pardubicích dne 1. října 2013

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

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

Nesouhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 25. 4. 2014

Bc. Martina Štěrbová

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych na tomto místě poděkovala vedoucímu mé diplomové práce doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za jeho odbornou pomoc, poskytnutí cenných rad a připomínek, které mi pomohly při zpracování práce. Mé poděkování patří také společnosti NAD Končice, s.r.o. za poskytnuté informace a materiály.

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá problematikou finančního řízení se zaměřením na řešení oblasti pohledávek a závazků. Tato oblast je zpracována nejprve na teoretické úrovni, následně se práce zabývá aplikací finančního řízení ve společnosti NAD Končice, s.r.o., která poskytuje služby v oblastech nákladní autodopravy a zemních prací. Finanční řízení vychází ze zpracování finanční analýzy, analýzy pohledávek a závazků. Následně jsou navržena doporučení na zlepšení situace společnosti NAD Končice, s.r.o.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční řízení, závazky, pohledávky, finanční analýza, NAD Končice s.r.o.

TITLE

Financial management of trade enterprise

ANNOTATION

The thesis deals with the financial management focused on receivables and liabilities. The first part is written at the theoretical level afterwards it describes the application of financial management at the company NAD Končice, s.r.o., which provides services in transport and earthwork. Financial management is based on the evaluation of financial analysis and analysis of receivables and liabilities. Subsequently there are proposed the recommendations to improve the situation at the company NAD Končice, s.r.o.

KEYWORDS

financial management, liabilities, receivables, financial analysis, NAD Končice s.r.o.

OBSAH

0	ÚVOD	11
1	FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU	12
1.1	CÍLE FINANČNÍHO ŘÍZENÍ	14
1.2	PRINCIPY FINANČNÍHO ŘÍZENÍ.....	15
1.3	STRATEGIE FINANCOVÁNÍ PODNIKU	16
1.4	KRÁTKODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ.....	17
1.4.1	Řízení likvidity a pracovního kapitálu	17
1.4.2	Řízení krátkodobých aktiv a pasiv a jejich složek.....	19
1.4.3	Sestavení krátkodobého finančního plánu.....	19
1.5	DLOUHODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ	20
1.5.1	Dlouhodobé finanční plánování	20
1.5.2	Bilanční pravidla	21
1.6	ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK.....	22
1.7	ŘÍZENÍ ZÁVAZKŮ.....	24
2	FINANČNÍ ANALÝZA	28
2.1	ZÁKLADNÍ ÚČETNÍ VÝKAZY	29
2.1.1	Rozvaha.....	30
2.1.2	Výkaz zisků a ztrát	32
2.1.3	Přehled o peněžních tocích (cash flow).....	33
2.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	34
2.2.1	Horizontální analýza.....	34
2.2.2	Vertikální analýza.....	35
2.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	35
2.3.1	Ukazatele rentability.....	36
2.3.2	Ukazatele likvidity	37
2.3.3	Ukazatele aktivity.....	38
2.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	39
2.3.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	40
2.3.6	Syntetické ukazatele	40
3	CHARAKTERISTIKA PODNIKU NAD KONČICE, S.R.O.	44
3.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O PODNIKU	44
3.2	HISTORIE PODNIKU.....	46
3.3	SOUČASNÁ SITUACE PODNIKU	48
4	ANALÝZA FINANČNÍHO ŘÍZENÍ V PODNIKU NAD KONČICE, S.R.O.	52
4.1	FINANČNÍ ANALÝZA.....	52
4.1.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	53
4.1.2	Analýza poměrových ukazatelů	61
4.2	KRÁTKODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ.....	70
4.3	DLOUHODOBÉ FINANČNÍ ŘÍZENÍ	71
5	ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK A ZÁVAZKŮ	76
5.1	ŘÍZENÍ POHLEDÁVEK.....	76
5.2	ŘÍZENÍ ZÁVAZKŮ.....	79
6	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍHO ŘÍZENÍ	83
6.1	ZÁVĚRY K FINANČNÍMU ŘÍZENÍ	83
6.1.1	Finanční analýza.....	83
6.1.2	Krátkodobé a dlouhodobé finanční řízení	84
6.1.3	Řízení pohledávek a závazků	85

6.1.4	Dopady finančního řízení do ekonomické situace podniku.....	85
6.2	SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY SPOLEČNOSTI.....	86
6.3	DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI NAD KONČICE, S.R.O.	87
7	ZÁVĚR.....	90
8	POUŽITÁ LITERATURA	91
9	PŘÍLOHY	93

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Obrázek 1	Vzájemný vztah tří základních účetních výkazů	30
Obrázek 2	Rozvaha, pět základních segmentů	31
Obrázek 3	Členění výsledku hospodaření	32
Obrázek 4	Struktura výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků	33
Obrázek 5	Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, ze kterých je primárně čerpáno	36
Obrázek 6	Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku	36
Obrázek 7	Vývoj počtu zaměstnanců podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2004 až 2013	46
Obrázek 8	Náklady a výnosy podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2004 až 2013	47
Obrázek 9	Výsledek hospodaření podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2004 až 2013	48
Obrázek 10	Organizační schéma podniku NAD Končice, s.r.o. k 31. 12. 2013	49
Obrázek 11	Hlavní odběratelé podniku NAD Končice, s.r.o. za rok 2013	50
Obrázek 12	Hlavní dodavatelé podniku NAD Končice, s.r.o. za rok 2013	51
Obrázek 13	Vývoj aktiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	54
Obrázek 14	Vývoj struktury aktiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	56
Obrázek 15	Vývoj pasiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	58
Obrázek 16	Vývoj struktury pasiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	59
Obrázek 17	Vývoj rentability podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	62
Obrázek 18	Vývoj likvidity podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	63
Obrázek 19	Vývoj ukazatelů aktivity podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	65
Obrázek 20	Vývoj Z faktoru podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	67
Obrázek 21	Bilanční pravidlo financování v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	72
Obrázek 22	Bilanční pravidlo financování v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	72
Obrázek 23	Bilanční pravidlo vyrovnání rizika v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	73
Obrázek 24	Bilanční pari pravidlo v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	74
Obrázek 25	Bilanční poměrové pravidlo v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	75
Obrázek 26	Struktura splatnosti pohledávek podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	77
Obrázek 27	Struktura splatnosti závazků podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013	80
Tabulka 1	Klíčové otázky a oblasti finančního řízení	12
Tabulka 2	Změna finančního majetku	18
Tabulka 3	Odpisovací skupiny majetku podniku NAD Končice, s.r.o.	52
Tabulka 4	Struktura aktiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč	53

Tabulka 5 <i>Horizontální analýza aktiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	54
Tabulka 6 <i>Vertikální analýza aktiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v %</i>	55
Tabulka 7 <i>Struktura pasiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	56
Tabulka 8 <i>Horizontální analýza pasiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	57
Tabulka 9 <i>Vertikální analýza pasiv podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v %</i>	58
Tabulka 10 <i>Struktura výkazu zisků a ztrát podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	60
Tabulka 11 <i>Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	60
Tabulka 12 <i>Ukazatele rentability podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	61
Tabulka 13 <i>Ukazatele likvidity podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	63
Tabulka 14 <i>Ukazatele aktivity podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	64
Tabulka 15 <i>Ukazatele zadluženosti podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	66
Tabulka 16 <i>Vývoj Z faktoru podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	67
Tabulka 17 <i>Bilanční analýza I podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i> ...	68
Tabulka 18 <i>Bilanční analýza II podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i> ..	69
Tabulka 19 <i>Pracovní kapitál společnosti NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	71
Tabulka 20 <i>Bilanční poměrové pravidlo v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	74
Tabulka 21 <i>Doba obratu pohledávek v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	76
Tabulka 22 <i>Struktura splatnosti pohledávek podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	76
Tabulka 23 <i>Odepsané pohledávky v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	77
Tabulka 24 <i>Objem postoupených pohledávek v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	78
Tabulka 25 <i>Doba obratu závazků v podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 v tis. Kč</i>	79
Tabulka 26 <i>Obchodní deficit podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013 ve dnech</i>	79
Tabulka 27 <i>Struktura splatnosti závazků podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	80
Tabulka 28 <i>Vertikální analýza krátkodobých závazků podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	81
Tabulka 29 <i>Struktura nákladů podniku NAD Končice, s.r.o. za období roků 2009 až 2013</i>	82
Tabulka 30 <i>SWOT analýza podniku NAD Končice, s.r.o.</i>	87

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

A	Aktiva
BOZP	Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
BÚ	Bankovní úvěry
CK	Cizí kapitál
ČR	Česká republika
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAC	Zisk pro akcionáře (<i>Earnings Available for Common Stockholders</i>)
EAT	Zisk po zdanění (<i>Earnings After Taxes</i>)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>)
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation</i>)
EBT	Zisk před zdaněním (<i>Earnings Before Taxes</i>)
Kč	Koruna česká
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva
R	Rezervy
ROA	Rentabilita aktiv (<i>Return on Assets</i>)
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu (<i>Return on Capital Employed</i>)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (<i>Return on Equity</i>)
ROS	Rentabilita tržeb (<i>Return on Sales</i>)
T	Tržby
U	Nákladové úroky
VK	Vlastní kapitál
VH	Výsledek hospodaření
Z	Zisk po zdanění
ZD	Zisk před zdaněním
ZK	Základní kapitál
ZOUD	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
ZUD	Zisk před úroky a zdaněním

0 ÚVOD

Tématem diplomové práce je problematika finančního řízení se zaměřením na řešení oblasti pohledávek a závazků. Tato oblast je zpracována nejprve na teoretické úrovni, následně se práce zabývá aplikací finančního řízení ve společnosti NAD Končice, s.r.o., která poskytuje služby v oblastech nákladní autodopravy a zemních prací.

Finanční řízení je jednou z nejdůležitějších činností podniku, protože finanční cíle jsou rozhodující součástí cílů podnikových. V současné době je za hlavní cíl podniku považována maximalizace jeho tržní hodnoty. Úkolem finančního řízení je zajistit kapitál, rozhodovat o struktuře podnikového majetku a optimálně rozdělovat finanční zdroje.

Zvolené téma jsem si vybrala z důvodu zájmu o oblast podnikových financí a pro možnost komparace a vyhodnocení teoretických poznatků v podmínkách konkrétní společnosti.

Cílem práce je zpracování finanční analýzy podniku se zaměřením na principy finančního řízení a řešení oblasti pohledávek a závazků včetně jejich dopadů do finanční situace podniku.

K dosažení hlavního cíle byly stanoveny tyto dílčí kroky:

- deskripce finančního řízení a finanční analýzy;
- analýza finančního řízení ve vybraném podniku;
- zhodnocení analýzy a doporučení na zlepšení situace podniku.

K řešení dané problematiky jsou použity definované postupy a analýzy. V rámci finanční analýzy společnosti jsou využity poměrové ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti a vybrané syntetické ukazatele. Výsledky jsou vyhodnoceny pomocí syntézy a SWOT analýzy. Dále je pro dosažení cílů použita metoda komparace vývoje v jednotlivých letech.

Při zpracování práce byly využity teoretické poznatky získané rešerší odborné literatury. Data využívaná pro finanční analýzu a analýzu finančního řízení podniku byla získána z účetních závěrek podniku NAD Končice, s.r.o. za roky 2009 až 2013 a také z podvojného účetnictví podniku.

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU

Na podnik a podnikání se můžeme dívat z pohledu různých aspektů a metodikou i nástroji různých vědních disciplín. Z hlediska ekonomie musíme v souvislosti s podnikáním rozlišovat především jeho dvě stránky, a to stránku věcnou i peněžní. Věcná stránka podnikání představuje zhmotnění vize a základního cíle podnikatele do konkrétního projektu, který je rozvíjen pomocí hmotných statků (především stroje a zařízení, infrastruktura a pracovní předměty) prostřednictvím pracovní činnosti, jejímž prvotním zdrojem je pracovní síla reprezentovaná člověkem, s cílem vytvářet konkrétní produkty, resp. nabízet služby prostřednictvím jejich prodeje na trhu. Peněžní stránka podnikání představuje tok a proměnu peněz od počáteční investice přes financování provozu a realizaci (prodej) výstupů z procesu transformace znovu na peníze. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 11)

Moderní teorie chápou podnik jako hodnotový řetězec, v jehož rámci je opětovná proměna peněz ve formě vstupního kapitálu spojená s jeho zhodnocením v procesu tvorby výsledné hodnoty podniku. Výsledná hodnota je oproti hodnotě vstupující do procesu transformace zvýšená o dodatečnou hodnotu (přidanou hodnotu), která představuje odměnu investora za riziko a náklady spojené s investováním. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 11)

Finanční řízení (management) ve své podstatě spočívá ve výběru optimální varianty získávání externích a následně i interních zdrojů financování a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání, s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám, viz Tabulka 1. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 11)

Tabulka 1 Klíčové otázky a oblasti finančního řízení¹

Kde sehnat kapitál?	Kam kapitál investovat?	Jak rozdělit vytvořený zisk?
Rozhodování o celkové výši a struktuře podnikového kapitálu	Rozhodování o struktuře podnikového majetku. Rozhodování o investování kapitálu do věcných a finančních investic	Daňová politika, opatrnost (tvorba rezerv), rozšiřování majetku, investiční rozhodování, dividendová politika

¹ NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2, s. 11.

Obsah finančního řízení lze formulovat takto:

- a) získávání kapitálu (zdrojů) pro běžné i budoucí potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře;
- b) rozhodování o alokaci finančních zdrojů (financování běžné činnosti podniku, výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií, investice do pozemků, budov, strojů, zásob a finančních aktiv);
- c) rozhodování o rozdělování zisku (k posílení vlastního kapitálu nebo k výplatě dividend);
- d) řízení, evidence, analýza a kontrola hospodářské stránky činnosti podniku.

Z tohoto výčtu jednoznačně vyplývá, že finanční řízení nezajišťuje jen finanční manažer, ale na plnění uvedených úloh se podílí celé vedení podniku na všech úrovních. (Landa, 2007, s. 6)

Nezbytnou součástí finančního managementu je rovněž měření a hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím finanční analýzy a oceňování (neboť „co nelze měřit, nelze ani řídit“) a součástí je rovněž finanční plánování. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 11)

Pod finančního ředitele neoddělitelně patří i účetnictví. Je podstatné, aby finanční ředitel dokázal odlišovat mezi financemi a účetnictvím, současně aby chápal, že spojovací můstek zde vytváří peněžní tok, a v tomto směru také přijímal potřebná rozhodnutí. Podstatou práce finančního ředitele je na základě výsledků finanční analýzy a přijatých finančních plánů činit dlouhodobá investiční rozhodnutí, která mají bezprostřední dopad na portfolio aktiv, jakož i přijímat dlouhodobá finanční rozhodnutí, tj. jak portfolio aktiv profinancovat, aby míra rizika i náklady spojené s nastavením finančního mixu byly na co nejnížší úrovni. Pokud jsou finanční manažeři v práci úspěšní, pak je zajištěn přiměřený peněžní tok a hodnota firmy v čase roste. (Kislingerová, 2010, s. 33-34)

Lze odvodit všeobecná pravidla pro finanční rozhodování, kterými se investoři a finanční manažeři řídí:

- při stejném riziku se preferuje vždy větší výnos před výnosem menším;
- při stejném výnosu se preferuje vždy menší riziko před rizikem větším;
- za větší riziko se požaduje větší výnos;
- preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později;

- motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika;
- motivací veškerého investování je zvětšení majetku, toto kritérium však není operabilní, proto je všeobecným kritériem finančního rozhodování cash flow, resp. zisk. (Synek, 2010, s. 244)

1.1 Cíle finančního řízení

Finanční cíle tvoří hlavní část ekonomických cílů podniku. Tyto cíle jsou hlavním kritériem pro vyhodnocení celkové úspěšnosti podnikání, jakož i rozhodování o různých možnostech podnikatelské činnosti. Podnik obvykle nesleduje pouze jeden jediný finanční cíl, ale celý systém finančních cílů, jako například dále uvedené. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 17)

Maximalizace tržní hodnoty – V současné době je považována za hlavní finanční cíl podniku. Tržní hodnotou přitom rozumíme úhrn tržních hodnot podílů na majetku firmy všech vlastníků podniku.

Maximalizace interních zdrojů financování – V rámci interních zdrojů financování hovoříme o maximalizaci odpisů, maximalizaci nerozděleného zisku a maximalizaci zisku. Nerozdělený zisk bývá spolu s odpisy považován za hlavní zdroj určený k reinvesticím. Výhodou odpisů je skutečnost, že byť se jedná o nákladovou položku, nejsou spojeny se snižováním stavu peněžních toků. Kritici vyčítají kritériu maximalizace zisku jeho ovlivnitelnost v krátkém období. Tak, jak je finanční účetnictví postaveno v určitých oblastech na volbě metody a na účetních odhadech, tak lze krátkodobě ovlivňovat výši účetního zisku. Jedná se např. o tvorbu daňově neúčinných rezerv nebo o vnitropodnikové ocenění zásob. Další kritikou zisku je skutečnost, že není vždy v aktuální bázi spojen s tokem peněz. I zisková společnost tak může mít problémy v oblasti cash-flow.

„Pouhé“ přežití podniku – Za daného cíle by podnik měl realizovat pouze bezrizikové investice a zajistit si dobrou likviditu.

Maximalizace tržeb – Problémem tohoto kritéria může být fakt, že výrobní náklady mohou převyšovat prodejní cenu.

Mezi další finanční cíle se mohou řadit dosažení uspokojivé úrovně zisku nebo dosažení stanoveného tržního podílu. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 17-18)

1.2 Principy finančního řízení

K úspěšné realizaci všech funkcí finančního řízení je potřebné dodržovat určité principy, které byly formulovány finanční teorií a potvrzeny praxí. Podle Režňákové se jedná o níže uvedené principy.

Princip peněžních toků zdůrazňuje, že pro finanční řízení je rozhodující konkrétní tok peněžních prostředků, nikoliv účetně vykazované výnosy a náklady. Finanční zdraví podniku totiž závisí na jeho schopnosti uhrazovat peněžní platby svým věřitelům, dodavatelům, zaměstnancům a vlastníkům.

Princip čisté současné hodnoty spočívá v tom, že podnik by měl investovat jen do těch činností, u kterých je čistá současná hodnota kladná. Čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi diskontovanými časově rozlišenými peněžními příjmy a výdaji z určité činnosti. Tento princip je odvozen od strategického finančního cíle podnikání.

Princip respektování faktoru času zdůrazňuje nutnost aktualizace peněžních příjmů (a výdajů) pomocí složeného úročení, protože peněžní příjem získaný dnes (resp. výdaj vynaložený dnes) může být investován s určitou minimální výnosností. Jedná se o základní princip teorie alternativních nákladů.

Princip zohledňování rizika vychází ze základní myšlenky, že jistý peněžní příjem má vyšší hodnotu než stejný peněžní příjem získaný s rizikem.

Princip optimalizace kapitálové struktury doporučuje zabezpečit optimální složení podnikového kapitálu, kterým tento kapitál přispívá k dosahování strategického finančního cíle podniku: podnik by měl usilovat o takovou kapitálovou strukturu podniku, při níž jsou průměrné náklady kapitálu minimální.

Princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů ve finančním managementu doporučuje zohledňovat efektivnost kapitálového trhu, se kterým podnik přichází do styku. Efektivností kapitálového trhu rozumíme skutečnost, jak přesně ceny (kurzy) cenných papírů odráží jejich hodnotu, nebo dále schopnost trhu ovlivnit použití prostředků, které jsou pro společnost dostupné.

Princip analýzy finančních údajů a plánování zdůrazňuje, že dosáhnout hlavní finanční cíle lze jenom na základě znalosti finančně ekonomických procesů probíhajících v podniku a jejich uvědomělého řízení podle cílů. (Režňáková, 2003, s. 6-7)

Naproti teorii Režňákové autoři Titman, Keown a Martin (2011) definují pouze čtyři principy finančního řízení, jež jsou dále uvedeny.

Princip časové hodnoty peněz – Dolar obdržený dnes má větší hodnotu než dolar obdržený v budoucnosti. Naopak, dolar získaný v budoucnu stojí méně než dolar získaný dnes.

Princip kompromisu risk-výnos – Nechceme přijímat další rizika, pokud neočekáváme dodatečný výnos.

Princip peněžních toků jako zdrojů hodnoty – Zisk je účetní nástroj, který umožňuje měřit výkon podniku napříč časovými intervaly. Peněžní tok vyjadřuje množství peněz, které může být aktuálně použito v podniku.

Princip tržní ceny založené na informacích – Investoři reagují na nové informace nákupem a prodejem svých investic. Efektivnost trhu určuje to, s jakou rychlostí investoři jednají a také to, jak ceny reagují na informace. (Titman, Keown, Martin, 2011, s. 12-13)

1.3 Strategie financování podniku

Strategické finanční rozhodování, označováno i jako strategie financování, je zaměřeno na rozhodování o způsobu zvyšování stávajícího kapitálu v důsledku investování. S tím souvisí otázky:

- tvorby a rozdělování hospodářského výsledku;
- určování dividendové politiky;
- analýzy možností externího financování, a to:
 - o vlastním kapitálem – emise akcií, získání strategického investora, tichého společníka, investora venture capital, kapitalizace;
 - o dluhovým kapitálem – bankovní úvěr, emise obligací, dlouhodobý dodavatelský úvěr, leasing, projektové financování, forfaiting;
 - o krátkodobými cizími zdroji – krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci, faktoring, dodavatelské úvěry;
- rozhodování o struktuře podnikového kapitálu z hlediska ceny kapitálu;
- rozhodování o finanční restrukturalizaci;
- rozhodování o spojování a převzetí obchodní společnosti (fúze a akvizice);

- definování principů úvěrové politiky podniku. (Režňáková, 2003, s. 10)

Při finančním rozhodování je potřebné respektovat bilanční pravidla, zabezpečující soulad časové vázanosti zdrojů a majetku. Základní bilanční pravidla doporučují dlouhodobý majetek financovat dlouhodobými (vlastními a cizími) zdroji. Podle způsobu financování podnikových aktiv se rozlišují tři základní strategie financování:

- **agresivní strategie financování**, která využívá k financování trvalých oběžných aktiv (resp. jejich částí) krátkodobý cizí kapitál;
- **umírněná strategie financování** sladuje životnost aktiv s životností pasiv;
- **konzervativní strategie financování** využívá dlouhodobý kapitál nejen k financování trvale vázaných aktiv, ale i pro kolísavou složku oběžných aktiv. Krátkodobý kapitál se u této finanční strategie používá jen pro financování nepředvídaných výkyvů v oběžných aktivech. (Režňáková, 2003, s. 10)

1.4 Krátkodobé finanční řízení

Krátkodobé finanční řízení se vyznačuje rozhodováním o finančních operacích s časovým horizontem několika měsíců až jednoho roku, které souvisí s běžnou hospodářskou činností a s plánováním toku peněžních příjmů a výdajů. Dále je krátkodobý finanční plán zaměřen na obstarávání krátkodobých finančních zdrojů s cílem zajistit likviditu firmy. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 159)

Základním cílem krátkodobého finančního řízení je zajištění, lépe řečeno optimalizace, likvidity. Tato optimalizace vymezuje úkoly krátkodobého finančního managementu:

- řízení likvidity a pracovního kapitálu;
- řízení krátkodobých aktiv a jejich složek;
- řízení krátkodobých pasiv a jejich složek;
- sestavení krátkodobého finančního plánu. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 136)

1.4.1 Řízení likvidity a pracovního kapitálu

Klíčovým nástrojem finančního řízení, a tedy i likvidity je řízení peněžních toků (cash management). Peněžní toky zobrazují pohyb, změnu (přírůstky a úbytky) a proměnu peněžních prostředků na ostatní druhy aktiv a obráceně, v rámci hodnotového řetězce podniku

od předvýrobní fáze až po fázi realizace. V podnikové praxi nastávají následující typy majetkových operací:

- operace (pohyb majetku, resp. peněz) bez vlivu na výsledek hospodaření;
 - operace, které mají vliv na výsledek hospodaření, ale nemají vliv na pohyb peněz;
 - operace ovlivňující výsledek hospodaření i pohyb peněžních prostředků;
 - operace, které nemají vliv ani na pohyb peněz, ani na výsledek hospodaření.
- (Nývltová, Marinič, 2010, s. 136)

V konečném důsledku tyto operace představují úbytek nebo přírůstek finančního majetku (peněz), jak to zobrazuje Tabulka 2.

Tabulka 2 Změna finančního majetku²

Počáteční stav finančního majetku (peněžních prostředků)	
+ příjmy (výnosy)	= +/- přírůstek (úbytek) finančního majetku
- výdaje (náklady)	
= konečný stav finančního majetku (peněžních prostředků)	

Pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Je to ta část dlouhodobých finančních zdrojů, která slouží k pokrytí krátkodobých aktiv. Slouží k financování běžné činnosti podniku. V pracovním kapitálu se setkávají ziskovost a likvidita. Při řízení krátkodobých firemních aktiv je důležitá jak budoucí ziskovost firmy, tak likvidita firmy. Oba vlivy působí vzájemně proti sobě. Čím více má firma zainvestováno v krátkodobých aktivech, tím lepší je likvidita firmy. Firma může pro zvýšení likvidity investovat do krátkodobých aktiv – hotovosti a cenných papírů, ale tato aktiva vynášejí malý výnos. Firma tedy může snižovat riziko nesolventnosti (nízké likvidity) pouze snižováním rentability a naopak. (Jindřichovská, 2013, s. 167-168)

Druhá determinanta pracovního kapitálu jsou krátkodobá pasiva. I zde je konflikt mezi likviditou a výnosností. Zvýšení krátkodobých závazků vede ke snížení likvidity, na druhou stranu mají krátkodobé závazky nižší náklady financování než dlouhodobé instrumenty. Flexibilita je rozhodně výhodou krátkodobých závazků, další výhodou jsou nižší náklady financování. Nevýhodou je naopak ta skutečnost, že jejich náklady nejsou dlouhodobě zafixované a že mohou být někdy nedostupné. (Jindřichovská, 2013, s. 168)

² NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2, s. 136.

1.4.2 Řízení krátkodobých aktiv a pasiv a jejich složek

Řízení a optimalizace prostředků vázaných v krátkodobých aktivech a krátkodobých pasivech je nezbytnou součástí krátkodobého finančního managementu. Jedná se především o optimalizaci výrobních zásob a hotovosti a o řízení pohledávek a závazků. Řízením pohledávek a závazků se podrobněji zabývám dále ve své práci, proto se nyní zaměřím pouze na optimalizaci zásob a hotovosti.

Optimalizace zásob má za cíl minimalizaci nákladů na pořízení a skladování při zachování plynulosti výrobního procesu. Pro řízení zásob je nezbytné jejich členění dle funkčních složek. Proto, mimo jiné podle funkce zásob v logistickém řetězci, rozlišujeme například tyto zásoby: obratovou (běžnou), maximální, minimální, pojistnou, technickou, sezonní či spekulativní. Dobu mezi dvěma po sobě jdoucími dodávkami nazýváme dodávkovým cyklem. Ten je určen předpokládanou potřebou dané položky zásob a velikostí jedné dodávky. Dobu od rozhodnutí o vystavení objednávky po její realizaci nazýváme pořizovací lhůtou. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 145)

Optimalizace hotovosti je pro podnik nezbytná z toho důvodu, aby měl v každé situaci dostatek finančních zdrojů. I přebytek finančních prostředků a hotovosti však může mít za následek nehospodárnost. Aby k tomu nedocházelo, je nezbytné stav peněžních prostředků regulovat. Z manažerského pohledu drží společnosti finanční majetek ze dvou důvodů. Prvním je potřeba bezpečnosti likvidity, tedy potřeba být schopen hradit běžné závazky, které musí být splněny i při dočasných výkyvech v příjmech nebo při náhlých neplánovaných potřebách výdajů. Druhým je provozní důvod spočívající v časovém nesouladu příjmů a výdajů. Část hotovosti, která nebude v nejbližší době využita, je na přechodnou dobu investována na finančních trzích, obvykle do likvidních instrumentů, které mohou být v případě potřeby prodány. (Kislingerová, 2010, s. 449)

1.4.3 Sestavení krátkodobého finančního plánu

Základním instrumentem krátkodobého finančního managementu je krátkodobý finanční plán. Podobně jako dlouhodobý finanční plán, obsahuje samotný proces sestavování krátkodobého finančního plánu následující kroky:

- predikce tržeb a plánování inkasa;
- kalkulace nákladů a zisku;
- identifikace příjmů a výdajů z jednotlivé oblasti;

- sestavení výkazu o peněžních tocích;
- zjištění potřeby, resp. přebytku finančních zdrojů;
- přezkoumání plánu peněžních toků z hlediska zásad financování. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 152)

1.5 Dlouhodobé finanční řízení

Dlouhodobé finanční řízení se vyznačuje rozhodováním o finančních operacích v časovém horizontu jednoho roku a více let. Jeho základním úkolem je materializace úkolů ve středním časovém horizontu, jejich definice a korekce tak, aby mohly být realizovány v procesu operativního řízení. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 67)

Základním výstupem procesu dlouhodobého finančního řízení a jeho základním nástrojem je dlouhodobý finanční plán, který je součástí dlouhodobého komplexního plánu podniku a který je s tímto souhrnným plánem propojen vzájemnou vazbou. S ohledem na plán investic, výroby a prodeje vymezuje dlouhodobý finanční plán celkovou výši a optimální strukturu kapitálu a jeho efektivní využití a v této souvislosti vyhodnocuje naplnění základních cílů podniku a především ekonomických přínosů pro vlastníky. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 67)

1.5.1 Dlouhodobé finanční plánování

Sestavení dlouhodobého finančního plánu je komplexním procesem, který zahrnuje v základní rovině následující kroky:

1. sestavení výchozí ekonomické analýzy;
2. predikci vývoje tržeb;
3. kapitálové plánování na základě investičního rozhodovacího procesu, zahrnující kapitálové výdaje a peněžní příjmy z investic;
4. promítnutí změn do majetkové bilance;
5. promítnutí vývoje tržeb a předpokládaných nákladů do výsledku hospodaření;
6. sestavení plánu peněžních toků;
7. zhodnocení dopadu plánu pomocí nástrojů měření výkonnosti a hodnotového managementu. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 99-100)

1.5.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují řadu různých orientačních doporučení a zobecnění, která vycházejí hlavně z dlouhodobých empirických výzkumů a jsou platná zejména v dlouhodobém časovém horizontu. Tato pravidla nelze chápat dogmaticky, ale spíše pouze jako oblasti, na které by měl podnik zaměřit svou pozornost při finančním řízení firmy. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 284-285)

a) Zlaté bilanční pravidlo financování

Vychází z obecné potřeby sladit časový horizont doby používání aktiv v podniku s časovým horizontem disponibility zdrojů, kterými jsou tato aktiva financována. Jedná se o to, aby podnik zajistil financování svého dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastního kapitálu a (nebo) dlouhodobých cizích zdrojů. Oběžná aktiva by měl naproti tomu podnik financovat z krátkodobých zdrojů. S tímto pravidlem souvisí dva pojmy:

- překapitalizování podniku – nastává tehdy, když se dlouhodobý kapitál podílí nejen na krytí dlouhodobého majetku, ale je jím financována i část oběžného majetku; v této situaci je sice zajištěna vysoká finanční stabilita podniku, ale snižuje se celková efektivnost podnikání;
 - podkapitalizování podniku – nastává tehdy, když se krátkodobý cizí kapitál větší či menší částí podílí na financování dlouhodobého majetku; tato situace je nepoměrně riskantnější, protože může vést i k insolvenční a následnému zániku podniku.
- (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 284)

b) Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu v kapitálové struktuře a doporučuje maximální poměr 1:1 s dovětkem, že záleží na oboru, v němž podnik působí. Pravidlo vychází z obecné filozofie, že vklad vlastníků do jejich podniku by měl být alespoň tak velký, jako jsou vklady věřitelů do podniku, tj. cizí zdroje. V podstatě tedy jde o stupeň zadlužení podniku. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 285)

c) Zlaté bilanční pari pravidlo

Pravidlo preferuje vyšší podíl vlastních zdrojů v rámci celkových dlouhodobých zdrojů potřebných k financování dlouhodobého majetku, resp. klade důraz na sladění velikosti vlastních zdrojů s velikostí „typických“ dlouhodobých aktiv používaných podnikem. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 285)

d) Zlaté bilanční poměrové pravidlo

Pravidlo dává do souvislosti tempo růstu investic a tempo růstu tržeb a tvrdí, že tempo růstu investic by nemělo předbíhat tempo růstu tržeb. Opírá se o logicky se jevící argument, že příliš vysoké investice by podnik do budoucna zatěžovaly z hlediska snížení rentability, problémů s likviditou, ztrátou konkurenceschopnosti, nevyužitím kapacit apod. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 285)

1.6 Řízení pohledávek

Pohledávky jsou práva podniku na získání finančních prostředků nebo na věcné plnění ve stanovené době a ve známé výši ocenění. Vznikají z právních vztahů podniku na základě uzavřených smluv, které nemusejí mít vždy písemnou formu. Lze je považovat za specifickou formu investování podnikového kapitálu. Při vzniku pohledávek podnik podstupuje riziko, že úhrada bude provedena se zpožděním, nebo odmítnuta. Pohledávky zanikají zpravidla tím, že druhá strana splní svoji povinnost z tohoto vztahu. (Režňáková, Zinecker, 2003, s. 67)

Pozitiva pohledávek

- Platební podmínky jsou součástí obchodní nabídky. Obecně lze čekat vyšší prodeje při poskytování dodavatelského úvěru než při prodeji výhradně za hotové.
- Délka odkladu splatnosti se může stát konkurenční výhodou v boji o podíl na trhu.
- Dodavatelský úvěr je zdrojem financování pro odběratele, čímž mu dodavatel umožní rozvoj a sobě odbyt výrobků. (Kislingerová, 2010, s. 463)

Negativa pohledávek

- Vždy existuje riziko nezaplacení. Ztráta z nezaplacení přitom není pouze v hodnotě výrobků, ale i v DPH, které se musí odvést státu, ušlé marži a zaplacené dani z příjmů. Na druhou stranu, o hodnotu nedobytných pohledávek lze při splnění určitých podmínek snížit základ daně z příjmů.
- Dodavatelský úvěr musí dodavatel nějak financovat, což pro něj znamená zvýšené finanční náklady (pokud sám nedostává dostatečný úvěr od svého dodavatele).
- Ne vždy odběratel poskytnutým úvěrem nutně financuje svůj rozvoj. Někdy se ukáže, že takto získané zdroje použije na financování jiných podnikatelských nebo soukromých aktivit. (Kislingerová, 2010, s. 463-464)

Smyslem řízení pohledávek je ochránit společnost před vysokým podílem faktur, které zákazníci platí se zpožděním a zároveň minimalizovat podíl nedobytných pohledávek, které nejsou vůbec vymoženy nebo jsou inkasovány s vynaložením relativně vysokých nákladů. Velmi tvrdá politika řízení pohledávek (nebo také úvěrová politika) bude mít za následek minimální počet pozdě platících zákazníků a nedobytné pohledávky budou spíše výjimečné. Je nutno však počítat s tím, že nebude snadné dosáhnout výrazně vysokých prodejů. Na druhou stranu příliš benevolentní úvěrová politika přinese relativně vysoký objem prodeje, avšak bude znamenat vysoký podíl nedobytných nebo pozdě hrazených pohledávek. Optimální stav bude tudíž někde uprostřed tak, aby se sice minimalizoval podíl špatných pohledávek, ale nebyl výrazně omezen prodej. (Kislingerová, 2010, s. 474)

Celý proces řízení pohledávek lze v podstatě rozdělit do 5 kroků:

- analýza důvěryhodnosti klienta;
- stanovení obchodních podmínek;
- způsob profinancování pohledávek;
- regulace stavu a struktury pohledávek;
- volba vhodného způsobu vymáhání pohledávek. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 111)

Součástí řízení pohledávek jsou nástroje, které umožňují profinancování nesplacených a někdy i nedobytných pohledávek prostřednictvím externích zdrojů, tzv. odprodejem pohledávky, jejím postoupením, případně kapitalizací. Mezi základní způsoby financování pohledávek z externích zdrojů především patří:

- čerpání obchodního úvěru u finančních institucí, především bank;
- faktoring, což je odkup zpravidla nezajištěných pohledávek se lhůtou splatnosti kratší než 180 dnů třetí osobou (faktorem);
- forfaiting, což je odkup zajištěných pohledávek se lhůtou splatnosti delší než 180 dnů;
- vzájemný zápočet. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 148)

Doporučuje se, aby podnik sledoval strukturu svých pohledávek podle následujících hledisek:

- pohledávky do lhůty a po lhůtě splatnosti;
- pohledávky krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé;
- pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky;

- pohledávky korunové a v cizí měně. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 121)

Ukazatele pro řízení pohledávek

Nejčastějším ukazatelem, který se týká pohledávek, je **doba obratu pohledávek**, kterou lze vypočítat na základě údajů veřejně dostupných finančních výkazů společnosti. (Kislingerová, 2010, s. 500)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 360}$$

Společnosti zákazníkům stejného segmentu nebo i jednomu konkrétnímu zákazníkovi často dodávají zboží, výrobky nebo služby s různými platebními podmínkami a různými odklady splatnosti. Stejně tak zákazníci mají rozdílnou platební morálku, tzn. mají různou skutečnou dobu splatnosti. Ukazateli **průměrná poskytnutá a skutečná doba splatnosti** lze porovnávat délku trvání poskytnutého dodavatelského úvěru i platební morálku a toto zjištění opět porovnávat. (Kislingerová, 2010, s. 501-502)

$$\text{Průměrná poskytnutá doba splatnosti} = \frac{\sum(\text{hodnota faktury} * (\text{datum splatnosti faktury} - \text{datum vystavení fa.}))}{\sum \text{hodnota faktury}}$$

$$\text{Průměrná skutečná doba splatnosti} = \frac{\sum(\text{hodnota faktury} * (\text{datum úhrady faktury} - \text{datum vystavení faktury}))}{\sum \text{hodnota faktury}}$$

K regulaci stavu a struktury pohledávek lze využít **ukazatel obchodního deficitu**. Pokud bude hodnota obchodního deficitu kladná, porostou pohledávky rychleji než závazky, nebo pohledávky budou klesat pomaleji než závazky. Pokud se nepodaří tento deficit nahradit (kompenzovat) ziskovou marží nebo jinými finančními zdroji, bude to mít za následek pokles hotovosti v podniku. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 120)

$$\text{Obchodní deficit} = \text{Doba obratu pohledávek ve dnech} - \text{Doba obratu závazků ve dnech}$$

1.7 Řízení závazků

Závazky jsou „obrácenými pohledávkami“ a významným zdrojem financování pracovního kapitálu. Základem jejich vzniku je skutečnost, že stejně tak jako podnik poskytuje odklad splatnosti faktur svým odběratelům, tak i jeho dodavatelé poskytují odklad splatnosti podniku. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 71)

Pozitiva závazků

- Podporují odbyt a ve svých důsledcích urychlují reprodukční proces.
- Posilují trh jak na straně nabídky, tak na straně poptávky.
- Představují významný nástroj konkurence.
- Umožňují odběrateli získat potřebné zboží nebo služby i tehdy, nemá-li k dispozici hotovost k okamžitému placení, tím přispívá k zajištění běžného pružného pokračování jeho podnikatelské činnosti.
- Umožňuje odběrateli kontrolu dodávky před jejím zaplacením.
- Zajišťuje dodavateli odbyt jeho zboží a služeb (v mnoha případech by dodavatel bez poskytnutí obchodního úvěru svou produkci nerealizoval). (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 125)

Negativa závazků

- Riziko na straně dodavatele spočívá v nebezpečí, že odběratel závazek neuhradí. Proti tomuto riziku se brání požadavkem různých forem zajištění úvěru. Požadavky na zajištění úvěru jsou pro odběratele různě náročné a je třeba s nimi počítat jako s prvkem vstupujícím do řízení závazků na straně odběratele.
- Riziko na straně odběratele spočívá v nedostatku hotovosti na včasné splácení závazků, kolísání objemu, dodacích lhůt, cen dodávek, možnosti přerušení dodávek dodavatelem apod. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 126-127)

Podstata řízení závazků spočívá ve stanovení takové strategie, při které by byl podnik schopen všechny své závazky včas a v požadované výši uhradit. Podnik by měl pro potřeby řízení krátkodobých závazků sledovat závazky zejména podle dále uvedených hledisek.

Doba splatnosti – Sledování závazků podle doby jejich splatnosti umožní podniku vytvořit včas dostatek hotovosti na jejich úhradu. Řízení závazků po lhůtě splatnosti vyžaduje zvláštní režim, protože je třeba zpracovat harmonogram jejich splácení. Podnik přitom musí respektovat jak danou legislativu, tak potřebu zbavit se platební neschopnosti a danou situaci přežít.

Zajištění závazků – U zajištění závazků musí podnik neustále zvažovat možné negativní dopady při jejich neuhrazení (např. ztrátu majetku v případě zajištění zástavním právem).

Věřitelé – Kromě dodavatelů v obchodním styku má podnik i další významné věřitele: státní orgány a instituce (daňové závazky, sociální a zdravotní pojištění apod.), zaměstnance, banky, pojišťovny atd. V případě, že se podnik dostane do platební neschopnosti, musí se rozhodnout, v jakém pořadí bude splatné závazky hradit, tj. stanovit své priority jednotlivých plateb.

Měna – Má-li podnik závazky v různých měnách, měl by využít nástroje pro řízení devizového rizika. Aby podnik mohl uhradit v den splatnosti závazek v cizí měně, musí si buď zajistit příjmy v této měně, nebo není-li to možné, musí provést nákup této měny za měnu domácí. Vzhledem ke kolísání devizového kurzu však existuje riziko, že při oslabení domácí měny vůči cizí měně bude podnik platit v domácí měně více, než původně předpokládal. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 127-128)

Formou poskytování obchodního úvěru, neboli závazku z obchodního vztahu, jsou dodávky zboží a služeb. Lze tedy říci, že se poskytuje v naturální, resp. věcné formě. Odběratel jej dodavateli splácí zpravidla v penězích, lze si však představit splácení protidodávkami, resp. zápočet vzájemných závazků a pohledávek. Omezenost obchodního úvěru spočívá ve faktu, že jej dodavatel může poskytovat jen takovému odběrateli, jehož předmět činnosti věcně a technologicky navazuje na činnost dodavatele. Obchodní úvěr tedy vyplývá ze vzájemně logicky navazujících vztahů mezi dodavatelem a odběratelem. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 125)

Ukazatele pro řízení závazků

Závazky z obchodního styku jsou významným zdrojem krytí oběžných aktiv a financování jejich přírůstků. Tento zdroj má zčásti trvalý a zčásti přechodný charakter. Trvalý charakter zdroje krytí oběžných aktiv vyplývá ze skutečnosti, že podnik zpravidla vstupuje do obchodních vztahů s celou řadou dodavatelů. V těchto obchodních vztazích neustále vznikají, obnovují se a splácením zanikají závazky jednotlivých dodavatelů. Závazky mají různou výši, různé termíny vzniku a zániku a různou dobu trvání. Vzhledem k těmto skutečnostem se tyto závazky ve svém celku ustalují na určité průměrné výši, v níž se stávají trvalým, resp. trvale přítomným zdrojem financování. Skutečná výše závazků se pak s různými odchylkami pohybuje kolem této trvalé úrovně, odchylky pak představují přechodné zvýšení nebo snížení závazků. Trvalá výše závazků závisí na dvou faktorech:

- denní výše závazků za příslušné období, tj. celkový objem dodávek za toho období dělený počtem dnů období;

- průměrná doba trvání časového posunu mezi vznikem těchto závazků a jejich úhradou, tj. průměrná doba čerpání přijímaných obchodních úvěrů. Vypočte se jako vážený průměr dob zpoždění okamžiku úhrady za okamžikem dodávky od jednotlivých dodavatelů, kde vahami jsou objemy dodávek jednotlivých dodavatelů. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 125-126)

Trvalá výše závazků = Denní výše závazků za období * Průměrná doba trvání závazků

Analogicky jako v případě pohledávek se u závazků počítá doba jejich obratu.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 360}$$

Tento ukazatel lze interpretovat jako průměrnou dobu potřebnou na úhradu současných závazků z tržeb. (Mrkvička, Strouhal, 2011, s. 91)

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech, jejich položek, agregovaných dat, a rozbor vztahů a vývojových tendencí. Finanční analýzy v sobě zahrnují tři časové úrovně vyhodnocování – hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Finanční analýza a finanční plánování slouží k hodnocení a finančnímu řízení celkové výkonnosti podniku. Jejím smyslem je vytvoření určitých závěrů o celkové hospodářské a finanční situaci podniku a příprava podkladů pro rozhodování. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 77)

Podle Lashera finanční analýza hledá problémy, místa, kde věci mohou být jinak, než se zdají nebo kde výsledky ukazují, že firma může mířit do potíží. Například výkaz peněžních toků zaznamená, že si firma v loňském roce půjčila hodně peněz. Účetnictví samo o sobě zaznamená skutečnost, jak peníze byly během roku utraceny. Finanční analytik však musí jít dál a ptát se, proč k půjčce došlo a jaké to bude mít dopady do budoucnosti. (Lasher, 2011, s. 71)

Podle autorů Mrkvičky a Koláře je cílem finanční analýzy poznat **finanční zdraví** firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 14)

Důležitou podmínkou finančního zdraví je perspektiva **dlouhodobé likvidity**, tzv. aby schopnost uhrazovat splatné závazky byla zachována i v budoucnu. Dlouhodobá likvidita je však pouze jednou z podmínek finančního zdraví. Aby podniku někdo svěřil svůj kapitál, musí mít jistotu, že tento podnik dokáže jeho kapitál svou činností zhodnotit, jinými slovy, že dokáže vytvářet svým podnikáním dostatečný přebytek výnosů nad náklady – zisk. Čím větší je výnosnost (rentabilita) kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je finanční zdraví podniku. Finanční zdraví je tedy v zásadě ovlivňováno likviditou a rentabilitou podniku. Dalším pojmem používaným ve finanční analýze je **finanční tíseň**. Ta nastává tehdy, když podnik má tak velké potíže s likviditou, že je nemůže vyřešit bez výrazných změn v činnosti podniku a ve způsobu jeho financování. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 15)

Finanční analýza může být prováděna interně v rámci společnosti nebo externě například bankami, investory, zákazníky a dalšími zainteresovanými stranami. Existuje několik důvodů, proč dělat interní finanční analýzu:

- pro hodnocení výkonnosti zaměstnanců a stanovení jejich finančních odměn a bonusů;
- pro porovnání finanční výkonnosti jednotlivých divizí firmy;
- pro přípravu finančních plánů, které jsou například spojené s uvedením nového produktu;
- k porovnání finanční výkonnosti firmy s konkurencí a zjištění, jak může podnik zlepšit své operace či procesy. (Titman, Keown, Martin, 2011, s. 76)

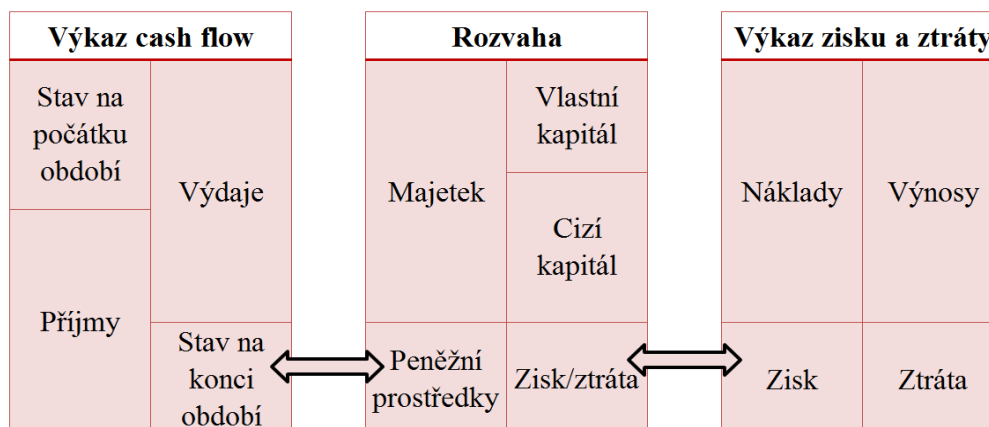
Řada firem a jednotlivců, kteří mají hospodářský zájem na finanční výkonnosti, provádí externí finanční analýzu. Jsou to:

- banky a jiní věřitelé, kteří se rozhodují, zda firmě půjčit peníze;
- dodavatelé, kteří uvažují o tom, zda firmě poskytnout úvěr;
- ratingové agentury zjišťující úvěrovou bonitu firmy;
- profesionální analytici, kteří pracují pro investiční společnost zvažující investici do podniku nebo radí ostatním ohledně investování;
- individuální investoři rozhodující se, zda do firmy investovat. (Titman, Keown, Martin, 2011, s. 76)

2.1 Základní účetní výkazy

Kvalitní podklady jsou základem pro vytvoření objektivního pohledu na finanční zdraví firmy. Informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem pro toto tvrzení je fakt, že je nutno podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Finanční analytik má v současnosti daleko větší možnosti čerpání informací, a je tedy schopen obsáhnout mnohem více problematických aspektů, než tomu bylo dříve. Nicméně i přesto zůstává podstata stále stejná. Základní data jsou totiž nejčastěji čerpána z účetních výkazů a to z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkazu cash flow). (Růčková, 2011, s. 21)

Z analytického hlediska je nutné vnímat informace ze tří základních účetních výkazů jako celek se vzájemnými vztahy tak, jak ukazuje obrázek 1.



Obrázek 1 Vzájemný vztah tří základních účetních výkazů³

Vzájemnou provázanost všech tří výkazů lze vymezit následujícími vztahy:

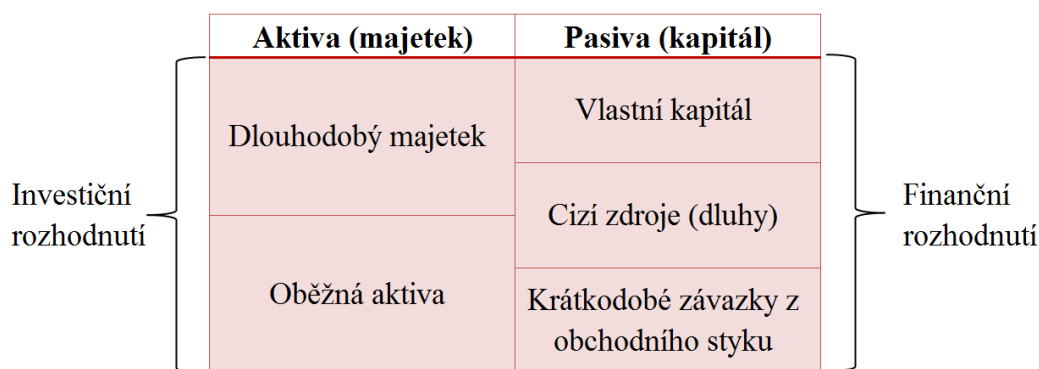
- transakce peněžně účinné, které neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy;
- transakce ziskově účinné, které neovlivňují peněžní prostředky a jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty;
- transakce ziskově i peněžně účinné probíhající prostřednictvím všech tří výkazů;
- neovlivňující zisk ani cash flow probíhající pouze v rámci rozvahy. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 95)

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive za kratší období. Na rozdíl od jiných účetních výkazů, které zobrazují hodnoty platné za určité období (tokové veličiny), zobrazuje rozvaha hodnoty platné k určitému okamžiku, což znamená, že je lze označit jako stavové veličiny. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 83-84)

Základní složky rozvahy vyjadřuje obrázek 2.

³ RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2012, 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8, s. 95.



Obrázek 2 Rozvaha, pět základních segmentů⁴

Při analýze rozvahy se sleduje zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy;
 - struktura aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek;
 - struktura pasiv, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů;
 - relace mezi složkami aktiv a pasiv, tj. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasivům.
- (Růčková, 2011, s. 23)

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Aktivity v širším pojetí rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Zdroje bývají označovány jako majetek podniku, jde-li o právní pojetí, a také jako kapitál, jde-li o finanční stránku ekonomických zdrojů. Rozhodující je však schopnost dané položky přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku. (Růčková, 2011, s. 24)

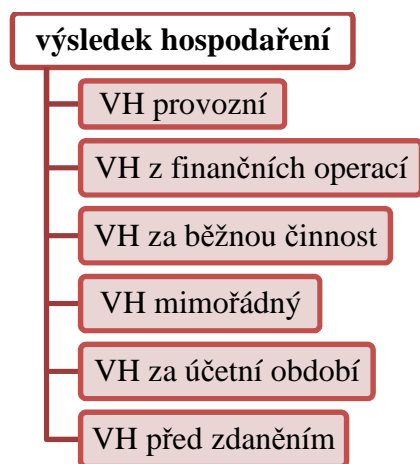
Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Je zachycena v pasivech rozvahy. Strana pasiv není prioritně členěna podle hlediska času, jako tomu je u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování (zdroje vlastní, cizí). (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 87-88)

⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha : C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 52.

2.1.2 Výkaz zisků a ztrát

Smyslem výkazu zisků a ztrát (výsledovky) je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Podle principu akruálního účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Z výše uvedených definic vyplývá důležitý závěr, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. (Kislingerová, 2010, s. 66)

Výkaz zisků a ztrát je uspořádán stupňovitě, což umožňuje získat informace o tom, v jaké činnosti byl výsledek hospodaření vytvořen. Výkaz zisků a ztrát obsahuje tokové veličiny, které jsou založené na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné. Rozdíl mezi položkami, to znamená výnosy a náklady, nazýváme výsledkem hospodaření. Stupně, do nichž je členěno zjišťování výsledku hospodaření, jsou znázorněny na následujícím obrázku. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 90-91)



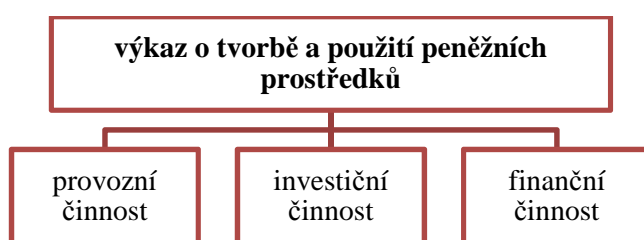
Obrázek 3 Členění výsledku hospodaření⁵

Nejdůležitější položkou je výsledek hospodaření z provozní činnosti, protože odráží schopnost firmy vytvářet kladný výsledek hospodaření svou hlavní podnikatelskou činností. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 92)

⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011, 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8, s. 32.

2.1.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Přehled o peněžních tocích podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými dodatečnými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u něhož se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase. Výkaz je možno rozdělit na tři základní části, jak ukazuje obrázek 4. (Růčková, 2011, s. 34)



Obrázek 4 Struktura výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků⁶

Nejdůležitější částí tohoto výkazu je část týkající se provozní činnosti. Tato část nám umožňuje zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Oblast investiční činnosti nám ukazuje nejen výdaje týkající se pořízení investičního majetku a strukturu těchto výdajů, ale také rozsah příjmů z prodeje investičního majetku, který je vykazován právě v tomto účetním výkazu. Poslední oblastí je oblast finanční činnosti, ve které hodnotíme vnější financování, zejména tedy pohyb dlouhodobého kapitálu – splácení a přijímání dalších úvěrů, peněžní toky související s pohybem vlastního jmění.

Tento výkaz dává odpovědi na otázky, jako jsou například: Odkud plynuly zisky? Proč nebyly vyšší dividendy? Proč byly půjčeny peníze během určitého období? Jaký byl přírůstek nemovitostí a strojního zařízení? Které úvěry již byly splaceny? Jaké byly výnosy z obligací? (Růčková, 2011, s. 34-35)

⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011, 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8, s. 34.

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

K analýze absolutních (stavových) ukazatelů patří analýza trendů (horizontální analýza) zabývající se časovými změnami absolutních ukazatelů. Dále k této metodě patří procentní rozbor (vertikální analýza) zabývající se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů, někdy nazývána jako analýza komponent.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza „po řádcích“) se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Přitom lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. Zde je však nutno postupovat s velkou opatrností: záleží totiž na tom, zda se podnik v budoucnu bude chovat stejně jako v minulosti. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 54)

K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti této metody analýzy je zapotřebí:

- mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů;
- zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě u konkrétního analyzovaného podniku;
- pokud možno vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy, které na vývoj určité položky nějakým způsobem působily;
- při odhadech budoucího vývoje je třeba do analýzy zahrnout objektivně předpokládané změny (procento inflace, změny regulovaných cen nebo jejich deregulaci, vývoj měnového kurzu apod.), zde však existuje značné riziko chybného odhadu. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 54-55)

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená, že hledáme odpověď na dvě základní otázky: (Kislingerová, 2010, s. 79)

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?

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

- O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} * 100}{\text{ukazatel}_{t-1}}$$

Výstupy z horizontální analýzy lze samozřejmě vyjádřit i ve formě bazických nebo řetězových indexů. Bazické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých

obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základní srovnání. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 55)

2.2.2 Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Této analýze se někdy říká také procentní nebo strukturální. Pro rozbor rozvahy je jako základ zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisků a ztrát velikost celkového obratu, tj. výnosy celkem. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 58)

Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z minulých let. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 103)

Metodu vertikální analýzy můžeme výhodně používat pro porovnávání účetních výkazů podniku v delším časovém horizontu, pochopitelně při zajištění srovnatelnosti údajů. Metoda může sloužit i jako vodítko pro plánovací činnost, zejména pokud se procentní analýzou zjistí určitá stabilita procentních podílů některých položek na celkových aktivech nebo zdrojích. Vertikální analýza je dále použitelná pro srovnávání podniku s jinými podniky v rámci oboru a s oborovými průměry, lze ji dále aplikovat pro porovnávání výkazů v rámci vnitropodnikových útvarů. Její nevýhodou je změna absolutní základny pro výpočet procentních podílů v jednotlivých letech a to, že pouze změny konstatuje, neukazuje však jejich příčiny. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 59-60)

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz. Nejpravděpodobnějším důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupné informace a má k nim přístup také externí finanční analytik. Možnost, jak lze rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů ukazuje následující obrázek. (Růčková, 2011, s. 47)



Obrázek 5 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, ze kterých je primárně čerpáno⁷

Toto členění je postaveno na logických základech, neboť každá skupina je zaměřena na jeden ze tří hlavních účetních dokladů, které máme k dispozici pro finanční analýzu.

V literatuře se častěji uvádí členění poměrových ukazatelů na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazateli rentability se v podnikatelských aktivitách měří výdělečná schopnost, míra zhodnocení (případně prodělek) vynaložených prostředků ve formě aktiv, kapitálu či jiných hodnot vyjádřených v peněžních jednotkách. Klíčovým syntetickým ukazatelem efektivnosti podnikové činnosti je přebytek výnosů nad výdaji (náklady), který v případě kladných hodnot je ziskem, v případě záporných hodnot je ztrátou. Z hlediska finanční analýzy rozlišuje různá vyjádření a modifikace zisku, která znázorňuje obrázek 6. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 164)

EAC	vyplacené dividendy za prioritní akcie		
	EAT (Z)	daň z příjmů z běžné a mimořádné činnosti	
	EBT (ZD)		nákladové úroky (U)
	EBIT (ZUD)		odpisy (O)
	EBITDA (ZOUD)		

Obrázek 6 Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku⁸

Mezi nejznámější ukazatele rentability patří **rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)**. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly

⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011, 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8, s. 47.

⁸ NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2, s. 165.

podnikatelské činnosti financovány. Finanční struktura je v tomto případě irelevantní, hodnotí se schopnost reprodukce kapitálu. (Růčková, 2011, s. 53)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Z ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu lze odvodit ještě jiný ukazatel, a to **ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu (ROCE)**. Tento ukazatel se opírá o základní filozofii fungování kapitálového trhu, který je vnímán jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb. Ukazatel měří efekt, tj. kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. Má se tedy na mysli zpoplatněný kapitál. (Kislingerová, 2010, s. 98)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé}}$$

Pro vlastníky podniku je klíčovým kritériem **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**, protože vytvořený zisk posuzují jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili. Účetně je jejich vklad do podniku vyjádřen v rozvaze položkou vlastní kapitál, zahrnující výtěžek z prodeje akcií na primárním trhu, nerozdělený zisk a příp. fondy postupně vytvořené ze zisku nevyplaceného vlastníkům ve formě podílů. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 84)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Dalším ukazatelem, který je běžně mezi ukazateli rentability využíván, je **rentabilita tržeb (ROS)**. Rentabilita tržeb tvoří jádro efektivnosti podniku. Pokud má podnik problémy s tímto ukazatelem, lze se celkem oprávněně domnívat, že bude mít problémy i ve všech dalších oblastech. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. (Růčková, 2011, s. 56)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky. Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Obecně lze říci, že ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit. Z hlediska názvu a obsahu

ukazatelů se zpravidla používají tři základní ukazatele, a to likvidita běžná, pohotová a hotovostní. (Růčková, 2011, s. 48-49)

Běžná likvidita je též likviditou 3. stupně. Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. (Růčková, 2011, s. 50)

Podle průměrné strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1,6-2,5, podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5 a podle agresivní nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. Je tedy pouze na managementu podniku, jakou strategii zvolí a zda preferuje spíše vysoký výnos, nebo nízké riziko. (Kislingerová, 2010, s. 104)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita je v literatuře označována jako likvidita 2. stupně. Je konstruována ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásob z ukazatele běžné likvidity. U tohoto ukazatele se doporučuje optimální výše mezi 0,7-1,0, u konzervativní strategie 1,1-1,5 a opačným pólem jsou hodnoty v intervalu 0,4-0,7 u vysoce agresivní strategie. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. (Kislingerová, 2010, s. 104-105)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Hotovostní nebo také **peněžní likvidita** je označována jako likvidita 1. stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity. Hotovostí se rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzv. nejen suma prostředků na běžném nebo jiném účtu, v pokladně, ale rovněž volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2. (Kislingerová, 2010, s. 105)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele

nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu. (Růčková, 2011, s. 60-61)

Obrat aktiv je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Je možno říct, že obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob, tím lepší je situace. (Kislingerová, 2010, s. 108-109)

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

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po který jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje. U zásob hotových výrobků a zboží je rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

Mezi ukazatele aktivity patří také doba splatnosti pohledávek a doba splatnosti závazků, které jsou zmiňovány v předchozí kapitole. Rozdíl těchto ukazatelů vyjadřuje ve dnech počet dnů, které je nutno profinancovat.

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Nižší cena (náklady na kapitál věřitelů) je dána tzv. daňovým štítem, který vzniká v důsledku možnosti započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů. (Kislingerová, 2010, s. 110)

Základním ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje celková zadluženost, je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se nazývá také **ukazatel věřitelského rizika**.

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. (Růčková, 2011, s. 58)

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

K měření zadluženosti se dále používá poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům – **koeficient samofinancování**, což je doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika, a jejich součet by měl dát přibližně 1 (rozdíl může být způsoben nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů). Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. (Růčková, 2011, s. 59)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečností polštář pro věřitele. Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3. Tyto hodnoty jsou doporučovány proto, že je třeba myslet na fakt, že po zaplacení úroků z dluhového financování by měl zůstat ještě dostatečný efekt pro akcionáře. (Růčková, 2011, s. 59)

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkové nákladové úroky}}$$

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu (popř. ukazatele tržní hodnoty) se od předchozích skupin poměrových ukazatelů odlišují jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Jsou důležité zejména pro investory či potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků. (Růčková, 2011, s. 61-62)

V praktické části této práce tyto ukazatele řešeny nejsou, protože vybraná analyzovaná společnost je společností s ručením omezeným, takže není obchodovatelná na burze, neemituje akcie ani nevyplácí dividendy.

2.3.6 Syntetické ukazatele

Do této kategorie patří bonitní a bankrotní modely. Není možné říci, že by mezi těmito dvěma skupinami existovala striktně vymezená hranice, neboť obě skupiny modelů si kladou za cíl přiřadit firmě jednu jedinou číselnou charakteristiku, na jejímž základě posuzují finanční

zdraví firmy. Rozdíl mezi nimi tedy spočívá především v tom, k jakému účelu byly vytvořeny. (Růčková, 2011, s. 71)

V této práci je podrobněji řešen Altmanův model, který patří do skupiny bankrotních modelů, a bonitní model soustavy bilančních analýz podle Rudolfa Douchy. Tyto modely jsou vybrány proto, že jsou nejlépe schopny vyhodnotit finanční zdraví podniku v podmínkách České republiky, ostatní modely se zaměřují spíše na nadnárodní společnosti.

2.3.6.1 Altmanův model

Původní Altmanův model byl vyvinutý ve Spojených státech na základě empirických zkušeností s fungováním vybraného vzorku amerických podniků. V této práci je přiblížen upravený Altmanův model pro podmínky českých podniků, který v sobě zahrnuje i problematiku platební neschopnosti. Pracuje se s modelem pro podniky neobchodované na burze, pro které platí tato rovnice důvěryhodnosti: (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 146-148)

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5 + 1,0 \cdot x_6$$

kde

$$x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržené výdělnky}}{\text{Aktiva celkem}}$$

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

$$x_4 = \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Celkové dluhy}}$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_6 = \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Výnosy}}$$

Kritérium úspěšnosti je prosté: čím větší index Z, tím je podnik finančně zdravější. Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z > 2,70$, podniky náchylné k bankrotu $Z < 1,20$. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 146)

2.3.6.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Jde o soustavu ukazatelů koncipovanou tak, aby bylo možné tuto analýzu využít v jakémkoliv podniku bez ohledu na jeho velikost. Tato soustava byla vytvořena v podmínkách České

republiky, takže je možné říct, že bude bez zkreslení jiným ekonomickým prostředím poskytovat spolehlivé výsledky. (Růčková, 2011, s. 77)

Bilanční analýza I – tato analýza je nevhodná při zásadních rozhodnutích, dává pouze orientační pohled na situaci v podniku. (Růčková, 2011, s. 77-78)

$$\text{ukazatel stability } S = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$\text{ukazatel likvidity } L = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{pohledávky}}{2,17 * \text{krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{\text{Výkony}}{2 * \text{pasiva celkem}}$$

$$\text{ukazatel rentability } R = \frac{8 * \text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2*S + 4*L + 1*A + 5*R)}{12}$$

Bilanční analýza II – jde o soustavu ukazatelů hodnotících podnik ve čtyřech základních směrech. Lze ji použít i tam, kde je nutné mít informace sice rychlé, ale i seriózní. (Růčková, 2011, s. 78)

1. Ukazatele stability

$$S1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$S2 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}} * 2$$

$$S3 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$S4 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy} * 5}$$

$$\text{celkový ukazatel stability } S = \frac{2*S1 + S2 + S3 + S4}{5}$$

2. Ukazatele likvidity

$$L1 = \frac{2 * \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

$$L2 = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{Krátkodobé dluhy}} / 2,17$$

$$L3 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}} / 2,5$$

$$L4 = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Pasiva celkem}} * 3,33$$

$$\text{celkový ukazatel likvidity } L = \frac{5*L1 + 8*L2 + 2*L3 + L4}{16}$$

3. Ukazatele aktivity

$$A1 = \frac{\text{Tržby celkem} / 2}{\text{Pasiva celkem}}$$

$$A2 = \frac{\text{Tržby celkem} / 4}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$A3 = \frac{\text{Přidaná hodnota} * 4}{\text{Tržby celkem}}$$

$$\text{celkový ukazatel aktivity } A = \frac{A1 + A2 + A3}{3}$$

4. Ukazatele rentability

$$R1 = \frac{10 * \text{EAT}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

$$R2 = \frac{8 * \text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$R3 = \frac{20 * \text{EAT}}{\text{Pasiva celkem}}$$

$$R4 = \frac{40 * \text{EAT}}{\text{Tržby} + \text{výkony}}$$

$$R5 = \frac{1,33 * \text{provozní VH}}{\text{Provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH}}$$

$$\text{celkový ukazatel rentability } R = \frac{3*R1 + 7*R2 + 4*R3 + 2*R4 + R5}{17}$$

Finanční zdraví firmy se posuzuje z jediné hodnoty, kterou vypočteme pomocí celkového ukazatele:

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2*S + 4*L + 1*A + 5*R)}{12}$$

Hodnocení celkového ukazatele je pro obě dvě bilanční analýzy stejné. Hodnoty nad 1 jsou považovány za dobré (jedná se tedy o firmu s dobrým finančním zdravím), hodnoty mezi 0,5 až 1 jsou výsledky v šedé zóně, u kterých není možno jednoznačně určit možný vývoj firmy z hlediska financí, a hodnoty pod 0,5 signalizují problémy v hospodaření firmy. (Růčková, 2011, s. 78-80)