

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Měření a řízení finanční výkonnosti v BUZULUK,
a.s.

Measuring and managing financial performance in
BUZULUK, Inc.

David Vaščák

Plzeň 2018

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. David VAŠČÁK**

Osobní číslo: **K16N0029K**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**

Název tématu: **Měření a řízení finanční výkonnosti v BUZULUK, a.s.**

Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Zvolte cíl a metodologický postup práce.
2. Charakterizujte metody měření a řízení výkonnosti podniku.
3. Popište a stanovte metody a nástroje pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku.
4. Představte vybraný podnikatelský subjekt.
5. Zhodnoťte systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu.
6. Formulujte závěrečná doporučení.

Rozsah grafických prací: **neuveden**
Rozsah kvalifikační práce: **60 - 80**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:

- **KISLINGEROVÁ, Eva.** *Manažerské finance. 2.přeprac.a rozš. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.*
- **PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana.** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.*
- **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.*
- **MAŘÍK, Miloš et al.** *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.*
- **JAIN,Chaman L. and Jack MALEHORN.** *Benchmarking forecasting practices: a guide to improving forecasting performance. 3rd ed. New York: Graceway Publishing Company, 2006. 116 s. ISBN 09-321-2687-1.*

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Lucie Vallišová, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **23. října 2017**
Termín odevzdání diplomové práce: **23. dubna 2018**


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.
vedoucí katedry

V Plzni dne 23. října 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

„Měření a řízení finanční výkonnosti v BUZULUK, a.s.“

Vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucí bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne

.....

podpis autora

Poděkování

Rád bych poděkoval Ing. Lucii Vallišové, Ph.D. za cenné rady, věcné připomínky a vstřícnost při konzultacích a vypracování diplomové práce.

Obsah

Úvod.....	7
1 Cíle práce a metodologický postup práce	8
2 Literární rešerše	9
2.1 Výkonnost podniku	9
2.2 Uživatelé výsledků hodnocení výkonnosti podniku	13
2.3 Nástroje a metody pro měření výkonnosti podniku	15
2.3.1 SWOT analýza.....	16
2.3.2 BCG	18
2.3.3 BSC	21
2.3.4 Benchmarking	24
2.3.5 Finanční analýza	26
2.3.6 Souhrnné ukazatele	37
2.3.7 Moderní měřítka výkonnosti podniku.....	40
3 Praktická část	43
3.1. Charakteristika společnosti	43
3.1.1. Základní informace	43
3.1.2 Historie.....	46
3.1.3 Postavení na trhu.....	47
3.2 Finanční analýza společnosti Buzuluk a.s.....	53
3.2.1 Horizontální analýza rozvahy	53
3.2.2 Vertikální analýza rozvahy	57
3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	60
3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	62
3.2.5 Tradiční ukazatele.....	64

3.2.6	Souhrnné ukazatele	70
3.3	Ocenění podniku metodou EVA	77
3.3.1	Rozdělení dlouhodobého majetku na provozně nutný.....	78
3.3.2	Rozdělení oběžného majetku na provozně nutný	79
3.3.3	Aktivace položek nezachycených v rozvaze	81
3.3.4	Výsledná hodnota NOA v letech 2013 - 2016.....	86
3.3.5	Výsledná hodnota NOPAT v letech 2014 - 2016	87
3.3.6	Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC	89
3.3.7.	Výsledná hodnota EVA v letech 2014 – 2016.....	99
3.4	EVA drivers	100
3.4.1	Návrh doporučení řízení finanční výkonnosti na základě EVA drivers – Buzuluk a.s.....	101
3.4.2	Návrh doporučení řízení finanční výkonnosti na základě EVA drivers – Piston Rings Komarov	102
	Závěr	105
	Seznam zdrojů.....	106
	Seznam tabulek	108
	Seznam obrázků.....	110
	Seznam zkratk	111
	Abstrakt.....	113
	Abstract.....	114

Úvod

Tato diplomová práce se zabývá měřením a řízením finanční výkonnosti ve společnosti Buzuluk a.s. Hlavním cílem práce je analýza finanční výkonnosti společnosti a na jejím základě návrh doporučení pro řízení finanční výkonnosti v následujících letech.

Pro potřeby této diplomové práce byl vybrán podnik Buzuluk a.s., zabývající se výrobou pístních kroužků a gumárenských strojů. Pro naplnění všech stanovených cílů práce je stěžejní důkladná interní znalost podniku autorem práce, společně s vědomostmi nabytými v průběhu celé doby studia. Měření a řízení finanční výkonnosti podniku Buzuluk a.s. je pro podnik stěžejní oblastí, díky níž zajišťuje svou konkurenceschopnost a dosahuje rostoucí hodnoty společnosti pro vlastníky. Měření a řízení finanční výkonnosti podniku je dále důležitou součástí řízení celé společnosti zejména z důvodu snížení rizika podnikání.

V úvodu práce je stanoven metodologický postup práce, ve kterém jsou popsány jednotlivé postupy a metody, které budou v rámci diplomové práce rozvinuty a dále aplikovány na společnost Buzuluk a.s. Nejdříve bude na výkonnost podniku nahlíženo z širší perspektivy a budou charakterizovány metody měření a řízení výkonnosti podniků. Vzhledem k zaměření této práce budou podrobněji popsány nejčastější metody a nástroje pro měření a řízení finanční výkonnosti, které budou zastoupeny tradičními poměrovými ukazateli finanční analýzy, ale i komplexní metodou ocenění podniku EVA využívanou pro stanovení hodnoty podniku.

V aplikační části práce bude představena společnost Buzuluk a.s., základní informace o společnosti, historie a postavení na trhu. Následně budou aplikovány metody a nástroje pro měření a řízení výkonnosti z teoretické části práce na společnost Buzuluk a.s. a bude provedeno jejich zhodnocení v čase i prostoru. Na základě finanční analýzy a metody ocenění podniku EVA budou navržena závěrečná doporučení pro společnost Buzuluk a.s. s cílem zvýšení hodnoty společnosti v následujících letech.

1 Cíle práce a metodologický postup práce

Hlavním cílem této diplomové práce je analýza a následné zhodnocení včetně návrhu případných změn systému měření hodnocení a řízení finanční výkonnosti ve společnosti Buzuluk a.s. Práce je strukturována do dvou hlavních částí. Prvním blokem je teoreticko-metodologická část zpracovávaná zejména formou literární rešerše zdrojů týkající se výkonnosti podniku, jejího měření a následného řízení. Zde jsou představeny nejčastěji používané metody hodnocení výkonnosti podniku, mezi které patří SWOT analýza, BCG matice, BSC, benchmarking, finanční analýza a dále uživatelé, kteří je využívají. Pro potřeby této diplomové práce bude využito hodnocení výkonnosti podniku pomocí finanční analýzy, která je vysvětlena detailněji v jedné z kapitol v teoreticko-metodologické části. Ukazatele finanční analýzy jsou rozděleny na tradiční, kterými jsou myšleny ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti, a souhrnné ukazatele jako například Index IN 05 a Altmanův model. Poslední kapitola teoreticko-metodologické části je věnována moderním ukazatelům výkonnosti podniku, pozornost je zaměřena především na ukazatel EVA.

Druhým blokem práce je aplikační část, ve které je představena společnost Buzuluk a.s., její historie, základní informace a postavení na trhu. V návaznosti na teoreticko-metodologickou část je vypracována finanční analýza společnosti, prezentace tradičních ukazatelů (likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti) a souhrnných ukazatelů (Index IN05 a Altmanův model). S ohledem na výsledky ukazatelů je provedeno hodnocení řízení finanční výkonnosti podniku. Poslední kapitolou v aplikační části je ocenění podniku ukazatelem EVA.

Pro potřeby finanční analýzy a výpočet ukazatelů pro měření a řízení finanční výkonnosti jsou v této diplomové práci zahrnuty roky 2014, 2015, 2016 ve společnosti Buzuluk a.s.

V závěru práce jsou shrnuty veškeré výsledky plynoucí z vytvořené finanční analýzy, výpočtu daných ukazatelů, a navržena závěrečná doporučení pro měření a řízení finanční výkonnosti v následujících letech.

2 Literární rešerše

2.1 Výkonnost podniku

Pojem výkonnosti je popisován jako určité měřítko úsilí jednotlivce či skupiny. Výkonnost z pohledu člověka by se dala vysvětlit jako soubor vnitřních motivací a disciplíny vedoucí k výkonu, díky kterému dojde k naplnění určitého cíle. Tuto definici lze převést i na výkonnost podniku, např. pokud jsou pracovníci dostatečně motivováni mzdou, lze podnik při naplnění vnitropodnikových cílů označit jako výkonný. (Veber, 2009)

V současné době je přikládána mnohem větší pozornost výkonnosti podniků a jejímu hodnocení vzhledem k situaci na světových trzích, která se vyvíjí mnohem rychleji, než tomu bylo v minulosti. Tento trend má za následek, že roste množství uživatelů, kteří využívají informace o výkonnosti podniků. (Vochozka, 2011)

Na výkonnost podniku se lze dívat mnoha různými pohledy. V souvislosti s tím se teoretické přístupy autorů v některých případech shodují nebo naopak liší. Podle Šuláka (2012) je podnik výkonný v případě, kdy je schopný optimálně zhodnotit vložené prostředky, avšak je třeba stanovit, co vše vložené prostředky zahrnují. V případě, že by se jednalo pouze o investice, je nahlíženo na výkonnost pouze z finančního hlediska, a hledisko nefinanční zde není vůbec zohledněno. Důležitým, ne-li hlavním úkolem je nastavit správný typ měření s ohledem na to, pro které uživatele je hodnocení výkonnosti prováděno. (Šulák, 2012)

Širším pohledem nahlíží na výkonnost Pavelková (2009), podle které je výkonnost dána mírou využití konkurenční výhody. Výkonné mohou být pouze takové podniky, jež sledují a hodnotí svoji výkonnost a kontinuálním řízením usilují o její zvyšování. Opět je důležité zjistit, pro které uživatele je hodnocení výkonnosti vytvářeno, z důvodu možných odlišných pohledů na jednotlivé ukazatele. Správná identifikace a stanovení klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost (tzv. generátory hodnoty), známé jako Key Performance Indicators nebo Value Drivers, jsou stěžejní pro účinnost měření a mají spojitost s uživateli, kteří budou informace o hodnocení výkonnosti podniku využívat. (Pavelková, 2009)

S výkonností podniku jsou úzce spjaty 3 hlavní procesy, které jsou prováděny, a těmi jsou:

- měření,
- hodnocení,
- řízení.

Tyto procesy se prolínají a pro interní uživatele, kteří sledují výkonnost podniku, je důležité všechny 3 procesy v podniku neustále provádět. Při zavádění tohoto systému je třeba brát v úvahu využití výsledku měření jako podkladu pro správná rozhodnutí, a tento systém v průběhu neustále vylepšovat či přizpůsobovat pro co nejužitečnější využití výstupů z měření. Podle Petříka (2009) správně nastavený systém pro monitorování, měření a hodnocení výkonnosti by měl v co nejvyšší míře umožnit:

- poskytnout reálné zpětné ekonomické, finanční a hodnotové vazby především vrcholovým manažerům,
- podpořit slučitelnost cílů jednotlivých organizačních složek firmy s celkovými cíli firmy,
- podpořit osobní iniciativu a motivaci,
- zdůraznit přednost dlouhodobého pohledu na manažerská rozhodnutí před jejich krátkodobým pojmáním,
- podpořit a případně zavést dlouhodobě efektivní systémový přístup ve všech manažerských aktivitách,
- zavést koncepci neustálého konkurenčního zlepšování,
- nastavit a rozvíjet efektivní firemní benchmarking, včetně doplňkových interaktivních KPI cílených ve finále na tvorbu maximálního zisku a hodnoty společnosti.

Před samotným procesem **měření** jsou stanovena následující pravidla (platí pro finanční i nefinanční cíle):

- stanovení KPI (neboli klíčové indikátory výkonnosti podniku, ukazatele jsou také KPI) s ohledem na cíle podniku,
- období, za které bude ukazatel měřen (opakovaně),
- současný stav,

- cílový stav,
- jak bude probíhat měření,
- kdo je zodpovědný za měření,
- provádění měření dle nastavených pravidel.

V procesu **hodnocení** by měly být zodpovězeny tyto otázky a splněny další úkoly:

- Bylo dosaženo cílového stavu?
- Co ovlivnilo dosažení/nedosažení cílového stavu?
- porovnání – s (minulými obdobími, konkurencí atd.),
- zhodnocení nastavení cílových stavů v minulém období,
- návrh pro zlepšení měření pro další období.

Řízení výkonnosti podniku se může v některých bodech prolínat s předchozími procesy a obsahuje tyto úkoly:

- rozhodnutí vedoucí ke splnění KPI (můžou být splněny opakovaně), v návaznosti na měření a hodnocení výkonnosti,
- nastavení cílových stavů pro KPI v následujícím období,
- přijetí/odmítnutí návrhu na zlepšení.

(Pavelková, 2009)

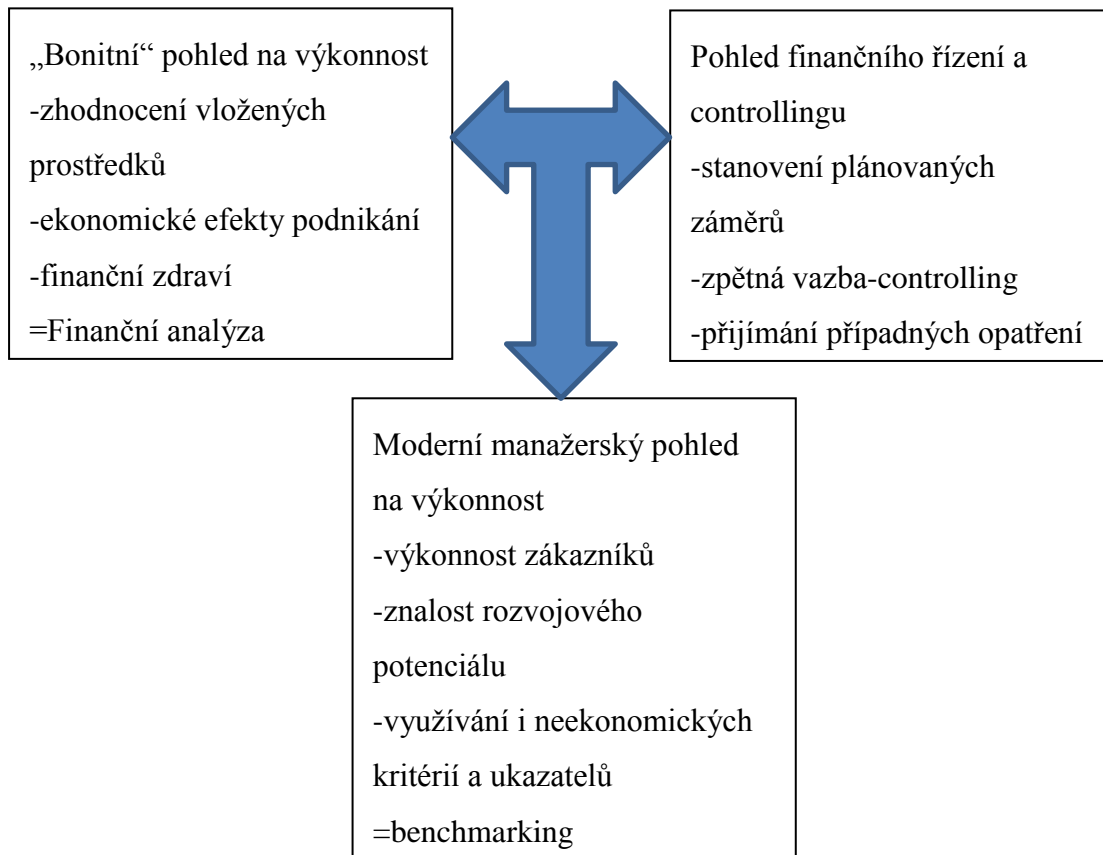
Výstupy získané procesem měření výkonnosti by měly být impulsem pro manažerské aktivity, a tím dochází k řízení pomocí měření výkonnosti podniku. U hodnocení výkonnosti podniku je důležité brát na vědomí účel hodnocení, časové období a volbu vhodných kritérií. (Veber, 2009).

„Východiskem jakéhokoliv hodnocení je otázka, kdo je zadavatelem hodnocení, jakému účelu hodnocení slouží, jakou výpověď o předmětu hodnocení chce získat, aby si mohl učinit hodnotící soud.“ (Veber, 2009)

Uživatelé výsledků jsou buď přímo zadavateli měření či využívají data z již existujících a probíhajících měření. Podrobněji popsáni jsou uživatelé výsledků v další kapitole.

Účel hodnocení je podle Vebera (2009) rozdělen na 3 hlavní směry, ze kterých jsou následně stanoveny metody pro měření výkonnosti podniku. Bližší popis jednotlivých směrů je uveden na obr. 1.

Obrázek 1: Účel hodnocení výkonnosti podniku



Zdroj: Veber, 2009

K jednotlivým účelům hodnocení jsou využity nástroje a postupy hodnocení výkonnosti, které se dělí na:

- tradiční,
- moderní.

Na hodnocení podniku je nutné nahlížet také z časového hlediska:

- minulost – retrospektivně, hodnotí se minulý vývoj,
- současnost – momentální stav, spíše informativního charakteru,
- budoucnost – predikování budoucího stavu na základě potenciálu.

Většina hodnocení je momentálně zaměřena na minulý stav, což je vzhledem k současným rychlým změnám ve světě a nevyzpytatelným převratům ne zcela vhodné. V těchto podmínkách nám minulý vývoj nedává dobré podklady pro stanovení budoucího stavu. (Veber, 2009)

2.2 Uživatelé výsledků hodnocení výkonnosti podniku

V předchozí kapitole byla popsána výkonnost podniku, procesy, které s ní souvisí, a různé přístupy k výkonnosti podniku s ohledem na účel hodnocení a především na jejich uživatele. Na uživatele může být opět nahlíženo z více pohledů, ale obecně jsou uživateli hodnocení výkonnosti daného podniku osoby či subjekty, které jsou jakoukoliv formou zainteresovány do vývoje situace v podniku.

Většina dostupných zdrojů, zabývající se tematikou hodnocení výkonnosti podniku, rozděluje uživatele na **interní a externí**.

Interními uživateli jsou všichni uživatelé, kteří mají k podniku vztah vlastnický či jsou jeho součástí na základě pracovní smlouvy. Majitelé, kteří přinášejí do podniku svůj kapitál, sledují výkonnost podniku z důvodu zhodnocení tohoto kapitálu a pro svá další rozhodnutí požadují přesné informace o hospodaření podniku (zde je jasný sled událostí – hodnocení a následné řízení výkonnosti). Další složkou interních uživatelů je kromě majitelů i management podniku, pro který je hodnocení výkonnosti podniku zároveň kontrolou, zda došlo k dosažení požadovaných plánů (KPI). Management má zpětnou vazbu o fungování v minulém období a například odměny jsou často závislé na splnění plánu předchozího období. (Vochozka, 2011)

Externími uživateli jsou veškeré subjekty, které potřebují znát výstupy z provozu podnikatelské činnosti společnosti z mnoha různých důvodů. Může se jednat o nadnárodní, státní, krajské a místní úřady a další orgány, obchodní partnery, investory, banky a ostatní věřitele. Rozdělení externích uživatelů a jejich důvody a motivace pro využití informací o podniku jsou uvedeny v tabulce č. 1.

Tabulka 1: Uživatele hodnocení výkonnosti podniku

Externí uživatelé	Důvody
Stát a státní orgány	<ul style="list-style-type: none">- kontrola auditu k daňovým povinnostem,- informace o podniku pro statistické účely,- rozdělování finančních výpomocí (dotace),- kontrola státních podniků,- kontrola podniků, které pracují na státních zakázkách.
Investoři	<ul style="list-style-type: none">- informace pro rozhodování o potencionální investici,- míra rizika a výnosu spojených s vkladem kapitálu,- sledování podniků, do kterých investovali a jak nakládá s penězi.
Banky a věřitelé	<ul style="list-style-type: none">- informují se o finančním zdraví podniku, než mu půjčí,- zhodnocuje za jakých podmínek a jakou částku je ochoten půjčit při dané výkonnosti.
Obchodní partneři (dodavatelé a odběratelé)	<ul style="list-style-type: none">- schopnost podniku dostát svým závazkům (likvidita, solventnost),- sledování ukazatelů z krátkodobého i dlouhodobého hlediska.

Zdroj: Vochozka, 2011

Uživatelé hodnocení výkonnosti podniku mohou být také členění na **stakeholders** a **shareholders**. Oproti rozlišení na interní a externí uživatele jsou v tomto případě uživatelé rozděleni dle vlastnických práv ke společnosti. Jediní uživatelé patřící do skupiny shareholders jsou majitelé firem, jak již vyplývá z názvu skupiny (share=akcie, holder-držitel). Naopak do skupiny stakeholders patří všechny ostatní subjekty, které požadují informace o podniku z jiných důvodů než je zvýšení tržní hodnoty akcií. Pouze majitelé firem spadají do obou skupin - shareholders i stakeholders. Mezi stakeholders dále patří:

- zaměstnanci (včetně manažerů),
- držitelé dluhopisů (věřitelé),
- zákazníci (odběratelé),

- dodavatelé.

(Pavelková, 2009)

V porovnání se skupinami interních a externích uživatelů lze zjistit, že uživatelé zůstávají stejní, pouze jsou rozděleni dle výše zmíněného odlišného klíče. Při moderních účelech hodnocení podniků jsou preferováni právě **shareholders**, a to z důvodu jejich důležitosti pro další financování provozu podniku. Pokud ovšem majitelé chtějí dosáhnout stanovených cílů, musí se snažit o uspokojení potřeb **stakeholders**, kteří podniku vytvářejí jeho hodnotu. Na této definici je založen koncept **shareholder value a stakeholder value**.

Shareholder value – koncept rozvinutý spíše v angloamerických zemích, kde jsou vyspělé kapitálové trhy, cílem je zvyšování tržních cen akcií podniku, aby přilákaly nové investory. Cena akcií reflektuje výkonnost podniku.

Stakeholder value – koncept rozvinutý v Evropě, zaměřeno na dlouhodobé fungování podniku. Cílem je uspokojení všech subjektů, které mají spojitost s chodem podniku. Realizovatelné pouze za předpokladu, že je podnik výnosný.

(Investopedia.com, 2017)

2.3 Nástroje a metody pro měření výkonnosti podniku

Výkonnost podniku je hodnocena vždy na základě KPI, které jsou zadány na počátku měření. Nástroje a metody měření výkonnosti podniku jsou stanovovány s ohledem na uživatele a na to, pro jaké potřeby má být výkonnost podniku měřena. V této kapitole budou stručně popsány nejpoužívanější nástroje a metody měření výkonnosti podniku, mezi které patří:

- SWOT,
- BCG,
- BSC,
- benchmarking,
- finanční analýza.

2.3.1 SWOT analýza

SWOT analýza je pojmenována podle začínajících písmen:

- strenghts (silné stránky),
- weaknesses (slabé stránky),
- opportunities (příležitosti),
- threats (hrozby).

Cílem SWOT analýzy je identifikovat, do jaké míry je současná strategie firmy vhodná s ohledem na silné a slabé stránky firmy, a jak je společnost schopna se vyrovnat s případnými změnami. (Jakubíková, 2013)

Analýza SWOT se skládá z dvou dílčích analýz – analýza vnitřního prostředí podniku, která zjišťuje silné a slabé stránky, a analýzy vnějšího prostředí podniku, díky které lze zjistit případné příležitosti a hrozby.

Doporučuje se nejdříve začít analýzou vnějšího prostředí a identifikací příležitostí a hrozeb, kdy je v rámci vnějšího prostředí nutné zanalyzovat makro i mezo prostředí společnosti.

Pro analýzu makroprostředí je hojně využívaná metoda PESTEL (může být v různých obměnách, záleží vždy na specifikaci daného podniku), která zjišťuje, jaké vlivy působí na podnik v prostředí:

- politickém,
- ekonomickém,
- sociálním,
- technologickém,
- environmentálním,
- legislativním.

(Jakubíková, 2013)

Pro analýzu mezoprostředí se využívá Porterův model pěti sil, který hodnotí situaci na trhu, na kterém se podnik nachází:

- síla a postavení dodavatelů,
- síla a postavení odběratelů,

- vstup nových konkurentů na trh,
- substituce produktu,
- stávající konkurenti na trhu.

(Veber, 2009)

Analýzou makro a mezoprostředí podniku jsou zjištěny příležitosti a hrozby. Příležitosti jsou v tomto kontextu definovány jako pozitivní vnější podmínky, které mohou podniku pomoci neutralizovat hrozby či umožňují další rozvoj, vyplývající z analýzy vnějšího okolí. Hrozbou jsou naopak nepříznivé vnější podmínky, které mohou negativně ovlivnit situaci v podniku, a proto by měly být minimalizovány (pokud je to možné).

Silné a slabé stránky společnosti se zjišťují analýzou vnitřní situace v podniku, kterou je nutné provést v následujících oblastech:

- vědecko výzkumný rozvoj,
- marketingové a distribuční kanály,
- výroba a řízení výroby,
- podnikové a pracovní zdroje,
- finance a rozpočet.

(Jakubíková, 2013)

Silné stránky znázorňují, ve kterých oblastech má podnik výhodu či lepší výchozí pozici než konkurence, a na základě toho by měl tyto oblasti dále rozvíjet. Pokud bude určitý faktor označen jako slabá stránka podniku, mělo by dojít k jeho minimalizaci. Výstupem z analýzy vnějšího a vnitřního prostředí je grafická mapa SWOT analýzy, která je ilustrována na obr. 2.

Obrázek 2: SWOT analýza

SWOT analýza	Pozitivní	Negativní
Vnitřní	Silné stránky (S) (vnitřní skutečnosti, které přinášejí výhody firmě i zákazníkům)	Slabé stránky (W) (vnitřní skutečnosti, které firma nedělá správně či je horší než konkurence)
Vnější	Příležitosti (O) (vnější skutečnosti, které mohou přinést úspěch či uspokojit zákazníky)	Hrozby (T) (vnější skutečnosti, které mohou ohrozit firmu či zapříčinit nespokojenost zákazníků)

Zdroj: Jakubíková, 2013

Podnik se po zjištění silných a slabých stránek a možných příležitostí a hrozeb rozhodne pro jednu z následujících 4 zjednodušených strategií:

- 1) S-O – Maximálně využívat vnitřních **silných stránek** a **příležitostí** plynoucí z vnějšího prostředí,
- 2) W-O – Eliminovat **slabé stránky** podniku za pomoci vnějších **příležitostí**,
- 3) S-T – Eliminovat případné vnější **hrozby** maximálním využitím **silných stránek** podniku,
- 4) W-T – Vyřešit znepokojivý stav podniku i za cenu likvidace.

Při koncipování strategie daného podniku je v praxi většinou využita určitá kombinace výše zmíněných přístupů. (Veber, 2009)

2.3.2 BCG

BCG analýza či BCG matice je založena na optimalizaci portfolia podniku a poprvé byla použita v 70. letech 20. století společností Boston Consulting Group, podle které je tato metoda také pojmenována. (Veber, 2009)

Metoda BCG je založena na myšlence, že výše prostředků, které společnost získá prodejem produktů, je velmi závislá na podílu daného produktu na trhu a tempem růstu trhu. Matici BCG lze aplikovat na jakýkoliv produkt (portfolio či strategickou obchodní jednotku) dle stanovení těchto východisek:

- relativní tržní podíl,
- růst trhu,

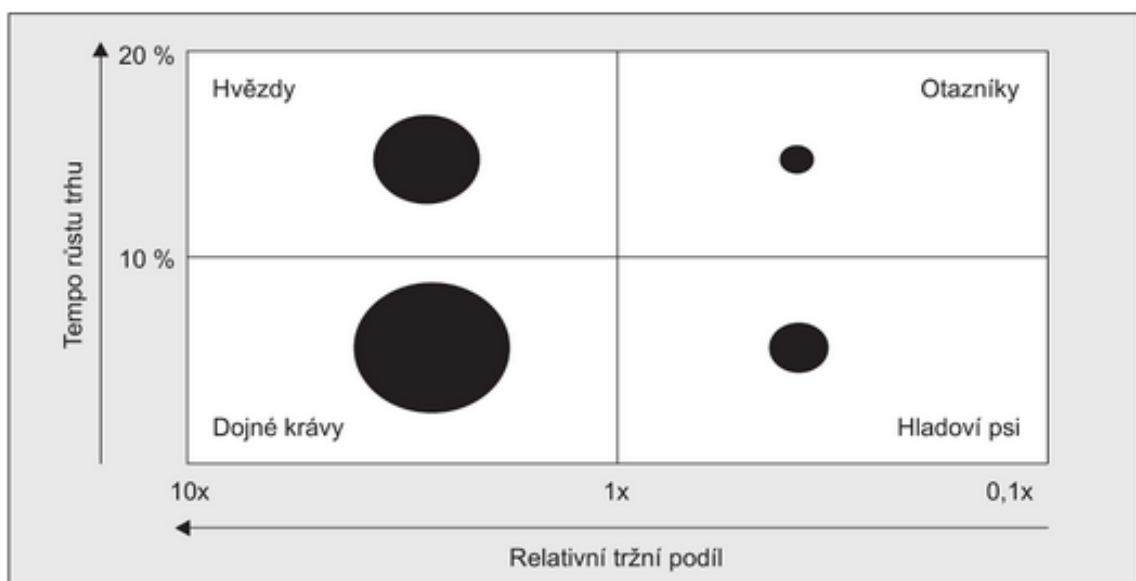
- velikost trhu.

Relativní tržní podíl je vztažený vzhledem k největšímu konkurentovi a je znázorněn na horizontální ose logaritmickou stupnicí. Zleva je osa ohraničena hodnotou 10, která znamená, že sledovaný výrobek (strategická obchodní jednotka) má 10x vyšší tržby než největší konkurent. Zprava je osa ohraničena hodnotou 0,1, označující tržby výrobku či strategické obchodní jednotky ve výši 10% vzhledem k jeho největšímu konkurentovi. V případě nižšího relativního tržního podílu než 0,1 dle BCG nezajistí ani masivní investice zvýšení tržního podílu. Hodnota 1 udává vyrovnaný tržní podíl jako největší konkurent a je dělicím bodem pro vysoký a nízký tržní podíl.

Na vertikální ose se nanáší hodnota růstu trhu, která je dána procentem růstu trhu či předpokládaným růstem trhu. Minimum je v 0%, maximum je nejčastěji uvedeno jako 20%, i když procento růstu trhu může nabývat i vyšších hodnot. Všechny trhy rostoucí rychleji než 10% jsou označovány jako rychle rostoucí trhy, trhy s růstem menším než 10% jako pomalu rostoucí. (Jakubíková, 2013)

Celková velikost tržeb výrobku či strategické obchodní jednotky je zobrazena jako velikost kolečka v BCG matici. Tato hodnota nám značí význam pro celou společnost (čím větší, tím větší vliv má na celkové tržby společnosti). Stanovením relativního tržního podílu, míry růstu trhu a velikostí tržeb lze přikročit ke grafickému zobrazení a tvorbě BCG matice, viz obr. 3.

Obrázek 3: BCG matice



Zdroj: Jakubíková, 2013

Grafickým zobrazením BCG matice jsou produkty (strategické obchodní jednotky) rozděleny do 4 základních skupin, ke kterým je nutno v rámci dalších finančních investic přistupovat individuálně.

- **Otazníky:** Situace, ke které dochází po vstupu na rychle rostoucí trh s novým produktem (strategickou obchodní jednotkou), kde zatím má výrobek nízký relativní tržní podíl. Pro zvýšení relativního tržního podílu jsou nutné další investice do propagace, kdy musí podnik správně odhadnout, zda trh zůstane i nadále rychle rostoucím a vyplatí se tak investice. V ideálním stavu se po dodatečných investicích z „Otazníků“ stávají „Hvězdy“.
- **Hvězdy:** Jako „Hvězdy“, jsou označovány produkty či SOJ, které mají vysoký relativní tržní podíl na trzích s vysokým tempem růstu. Jedná se tedy o velmi úspěšné produkty, které by měly být v budoucnu perspektivní (další zvýšení relativního tržního podílu na rychle rostoucím trhu). Hrozbou mohou být dodatečné investice vynaložené na udržení stávající pozice.
- **Dojné krávy:** „Dojnou krávou“ se produkt či SOJ stane v případě, má-li vysoký relativní tržní podíl oproti největšímu konkurentovi na trhu s nízkým či klesajícím tempem růstu. Tyto produkty (SOJ) jsou pro podnik žádoucí vzhledem k tomu, že generují vysoké tržby bez nutnosti vynakládání dalších finančních prostředků pro udržení dané pozice. Samozřejmě je nutné produkt či SOJ podporovat finančními prostředky, ovšem ne v takových objemech jako v případě „Otazníků“ a „Hvězd“. Finanční prostředky získané z „Dojných krav“ jsou nejčastěji používány jako investice do „Otazníků“ a „Hvězd“ při budování kvalitního portfolia v budoucnosti.
- **Hladoví psi:** Často označováni také jako „Bídní psi“, představují produkty či SOJ, které mají relativně nízký tržní podíl na trhu s nízkou či klesající mírou růstu. V této skupině mohou být produkty, které byly původně „Otazníky“, nebylo do nich dodatečně investováno a nezískaly tak vyšší relativní podíl na trhu, či produkty, jejichž životní cyklus je v poslední fázi úpadku. V případě „Hladových

psů“ je nutné zvážit, zda existuje nějaká možnost produkt či SOJ oživit nebo stáhnout z trhu, aby nedošlo k zápornému cash flow.

Rozdělení produktů či SOJ do daných skupin není neměnné, dochází vždy k určitému vývoji a tím také posunu jednotlivých produktů (SOJ) do jiných segmentů. Jako nejvhodnější se uvádí, pokud má podnik produkty ve skupině „Dojných krav“ a „Hvězd“, oproti tomu ve skupině „Otazníků“ by nemělo být příliš mnoho produktů vzhledem k nadměrné diverzifikaci investic, které nezaručí posun všech „Otazníků“ do skupiny „Hvězd“ či „Dojných krav“. Největší zastoupení by mělo být obsaženo ve skupině „Dojných krav“.

Hodnocení produktů či SOJ formou BCG matice má i celou řadu kritiků, kteří mezi negativa řadí, že aplikace BCG matice svádí k pocitu, že růst trhu je neovlivnitelný a v rámci podniku se lze zaměřit pouze na růst relativního podílu. Dále poukazují na to, že relativní tržní podíl nemusí být rozhodujícím faktorem pro postavení výrobku na trhu a jeho následné hodnocení. Upozorňují také na fakt, že mezi jednotlivými produkty či SOJ mohou existovat silné vazby. (Veber, 2009)

2.3.3 BSC

Metoda BSC (Balance Score Card) je komplexní metoda řízení firmy, která byla vyvinuta harvardskými profesory Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem v roce 1992. BSC je strategická metoda řízení, která je podobná metodě MBO¹ v tom, že pracuje se vzájemně provázanými nefinančními a finančně-hodnotovými kritérii, přičemž zdůrazňuje zásadní vliv zákazníků a zaměstnanců na výkonnost firmy. (Petřík, 2009)

Koncept Balanced Scorecard je v podstatě naplněním přístupu Stakeholder Value. Dochází k uspokojení všech zúčastněných na podnikání tak, aby byl naplněn cíl podniku. Využití BSC je zesíleno zdůrazněním hodnotového přístupu k řízení výkonnosti, kdy je spokojenost zákazníků a zaměstnanců prostředkem k dosažení firemního cíle, pro který byl podnik založen – uspokojit vlastníky, kteří vložili do podniku svůj kapitál a odvahu podnikat se všemi riziky, které podnikání přináší. (Pavelková, 2009)

¹ Management by objectives – řízení podle cílů

K naplnění strategie využívají firmy metodu BSC, díky které dokážou firemní strategii lépe konkretizovat a vhodně implementovat, měřit a následně hodnotit její úspěšnost, případně jednoduše určit oblasti, kvůli kterým nedošlo k naplnění vnitropodnikových cílů. Oblasti (či perspektivy), které ovlivňují úspěšnost strategie metodou BSC jsou následující:

Finančně-hodnotová – tato oblast tvoří výstupní kritérium celé BSC metody díky měření efektivity v peněžních prostředcích. Jako kritéria ve finančně-hodnotové oblasti se využívají absolutní hodnoty finančních prostředků, relativní finanční ukazatele či ekonomická hodnota podniku.

Mezi nejpoužívanější kritéria patří:

- celkové výnosy, zisk, náklady,
- rentability: tržeb, vlastního kapitálu, investic, aktiv,
- ocenění hodnoty podniku: EVA, MVA, SVA.

Zákaznická – v metodě BSC jsou zákazníci velmi důležitým elementem, kdy je zde velmi silná vazba mezi spokojeností zákazníka a splněním kritérií v oblasti finančně-hodnotové. Pokud zákazník uzná přidanou hodnotu, kterou mu produkt firmy přináší, realizuje nákup, a tím pomáhá firmě k jejímu dalšímu přežití na trhu.

Mezi nejpoužívanější kritéria patří:

- ziskovost zákazníků,
- loajalita stávajících zákazníků,
- akvizice nových zákazníků,
- efektivita zákaznického servisu,
- CRM atd.

Interně procesní – v této oblasti jsou vnitřní procesy, které by měly mít pozitivní vliv na finančně-hodnotové a zákaznické oblasti, a tím vést k dosažení kritérií stanovených v těchto oblastech. V rámci organizace by měly být vedeny procesy ke zvýšení efektivity a eliminace nefunkčních procesů.

Mezi nejpoužívanější patří:

- reengineering,

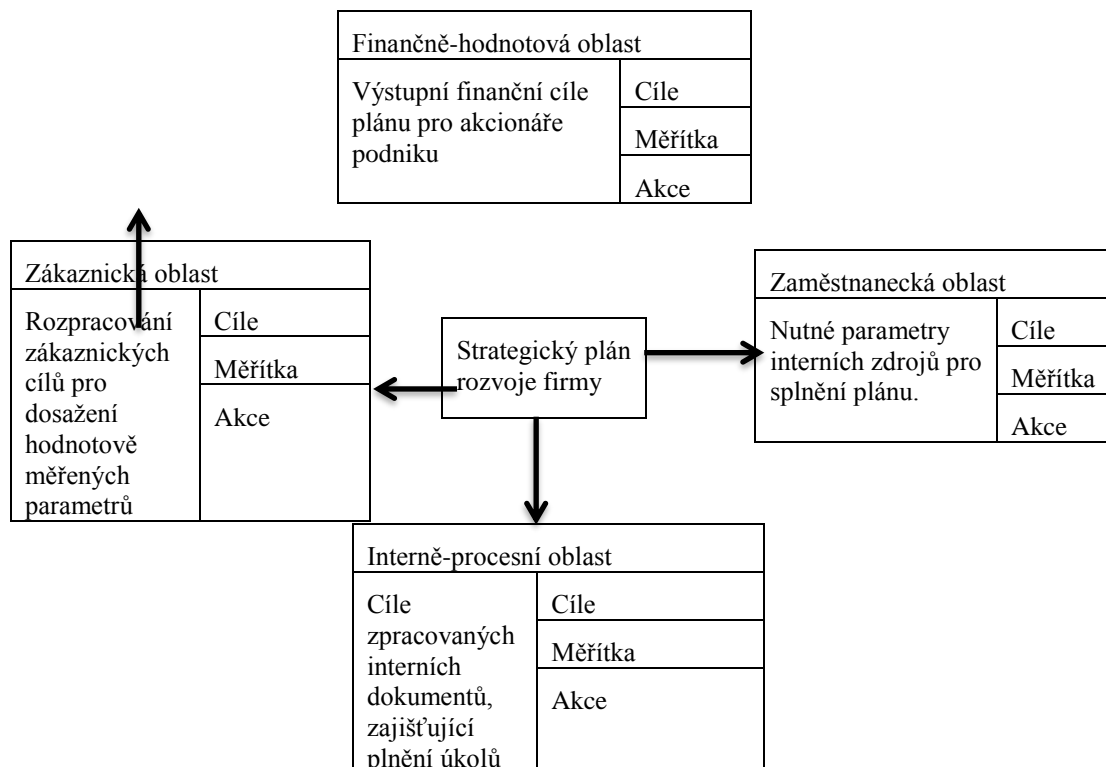
- ABC,
- nákladové účetnictví,
- KPI, KSI atd.

Zaměstnanecká (označována také jako oblast učení a růstu) – oblast, ve které je nutné především zajištění lidských zdrojů v dostatečném množství a kvalitě. Velmi zásadně ovlivňuje ostatní oblasti, a jejich úspěšnost naplnění dle daných kritérií je závislá především na zaměstnanecké oblasti.

Mezi nejpoužívanější patří:

- personální audit,
- spokojenost, loajalita,
- produktivita práce,
- zvyšování kvalifikace, kurzy.

Obrázek 4: Strategický plán rozvoje firmy BSC metodou



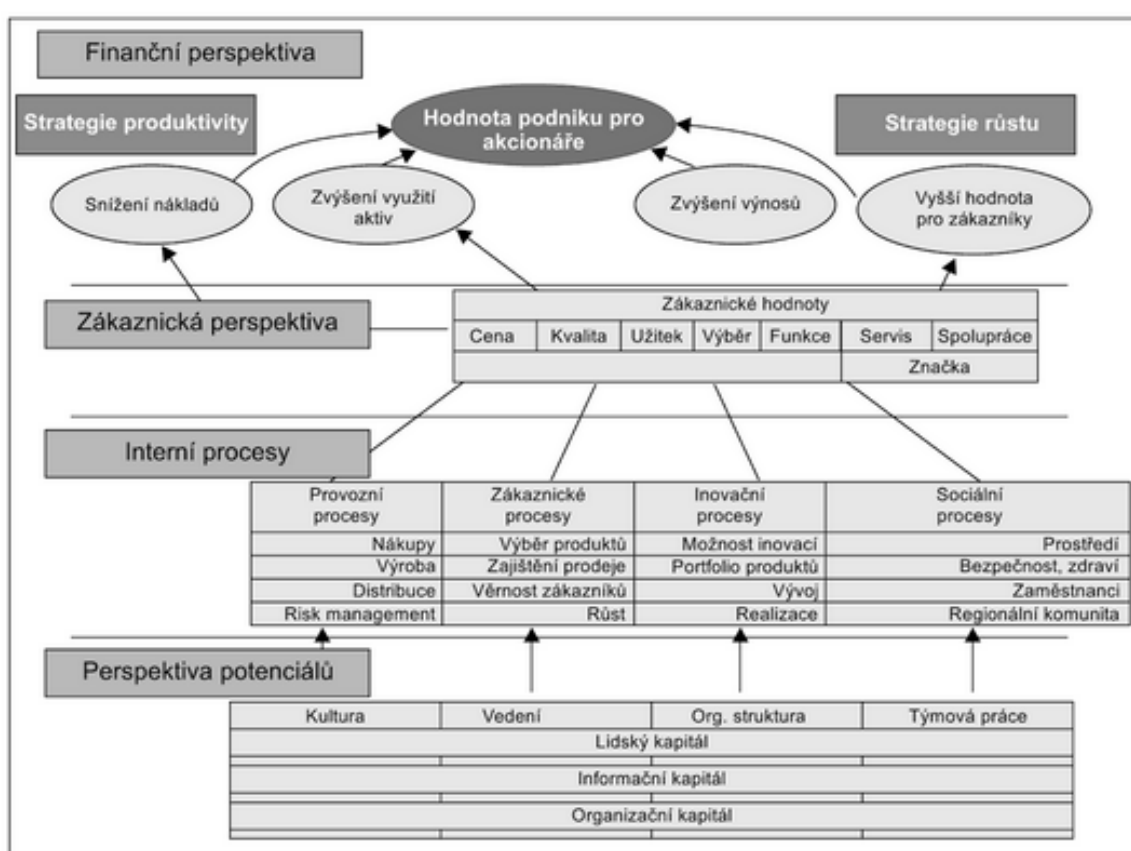
Zdroj: Petřík, 2009

Na obrázku č. 4 jsou uvedeny jednotlivé oblasti při tvorbě BSC metody, kdy je potřeba stanovit cíle a kritéria ve zmíněných oblastech, která vedou firmu k dosažení strategických cílů. Stanovená kritéria výkonnosti v daných oblastech obsahují zároveň

i dílčí cíle pro taktické a operativní řízení, které slouží jako motivační prvek, a zamezí tak vzniku protichůdných cílů. (Petřík, 2009)

Pro úspěšnou aplikaci BSC modelu do systému řízení je vhodné vytvoření strategické mapy, kde jsou zobrazeny všechny oblasti (finančně-hodnotová, zákaznická, procesní, zaměstnanecká), ve všech oblastech kritéria hodnocení, plánované hodnoty a zodpovědní pracovníci. Strategická mapa na obrázku č. 5 zobrazuje propojenost jednotlivých oblastí a jejich kritérií, kdy v případě jejich splnění dojde i ke splnění strategických cílů.

Obrázek 5: Strategická mapa BSC metody



Zdroj: Fotr a kol., 2012

2.3.4 Benchmarking

Průkopníkem benchmarkingu je označován starosta New Yorku Ed Koch, který tuto funkci vykonával v letech 1978 – 1989. S myšlenkou benchmarkingu je spojován z důvodů jeho neustálého zjišťování zpětné vazby a názorů od voličů jednoduchou otázkou „Jak si vedu?“. Tato taktika mu zajistila podporu a demonstrovala jeho zájem

o názory voličů. V případě negativní odpovědi zjistil, na čem je potřeba pracovat a do budoucna vylepšit.

Pojem Benchmarkingu se stal známým na začátku 80. let 19. století, kdy se společnosti začaly zajímat o ostatní společnosti v oboru a zda by se od nich mohly něco naučit. Formální definice AMR Research je: „proces, kdy společnost měří a porovnává výkonnost jednoho oproti druhému“. (Jain, 2006)

Benchmarking je nepřetržitý proces, při němž jsou porovnávány vlastní výrobky, služby a postupy s největšími konkurenty nebo s těmi podniky, které jsou v daném oboru považovány za špičku. (Veber, 2009)

Model benchmarkingu je založen na myšlence, že při znalosti externích informací lze efektivněji plánovat, přijímat kvalitnější rozhodnutí a lépe kontrolovat. Jako hlavní zdroj jsou použity informace o konkurentech či o celkové situaci na trhu. Pro srovnání formou benchmarkingu je důležité získat data, která jsou kvantitativní, vzhledem k obtížnému srovnání dat kvalitativních. Pokud jsou k dostání pouze kvalitativní data, je nutné pro použití modelu benchmarkingu tato data kvantifikovat. Prvním krokem je důkladné poznání vlastní činnosti, postavení podniku a zjištění silných a slabých stránek, kdy se všechny tyto informace kvantifikují pro možnost dalšího srovnání. Po interním průzkumu se provádí externí průzkum, ve kterém dochází k analýze konkurenčních podniků, jejich výrobků a silných a slabých stránek. Následně jsou skutečnosti zjištěné interním a externím průzkumem porovnány a definují se tzv. faktory úspěchu². Zjištěné faktory úspěchů jsou implementovány do společnosti, čímž je získána převaha oproti konkurenci. (Synek, 2009)

² faktorem úspěchu jsou označovány obory ve kterých je konkurence lepší – lepší znalosti, postupy, procesy.

Benchmarking lze rozdělit na následující typy:

- Interní benchmarking – velmi často využívané ve velkých organizacích, kde se jednotlivé pobočky či dceřiné společnosti navzájem inspirují. V tomto případě jsou data snadno dostupná vzhledem ke stejnému vlastníkovi, ovšem zdroje jsou omezeny pouze na organizaci.
- Externí benchmarking – na rozdíl od interního benchmarkingu jsou inspirace čerpány od konkurentů. Prvním krokem je zjištění, který z konkurentů ovládá lépe určitou oblast než náš podnik. Při externím benchmarkingu je obtížné získat zdrojová data. (Veber, 2009)

Mezi výhody používání benchmarkingu se řadí:

- **vyhodnocení současné pozice** – zjištění, kde se organizace nachází, základ pro stanovení cílů,
- **sdílení informací** – může být podnětem k dalším inovacím,
- **flexibilita** – lze využít pro firmy i nevýdělečné organizace,
- **křížové porovnávání** – možné odhalení odlišného způsobu řešení problémů,
- **zapojení zaměstnanců** – lidé jsou benchmarkingem vztaženi do hledání nových způsobů a řešení problémů,
- **lepší plánování** – možnost většího soustředění na plánování, včas varuje v případě konkurenční nevýhody.

Mezi nevýhody, které s sebou přináší benchmarking se řadí:

- **zaměření pouze na jeden obor** – benchmarking uvádí, že je pouze jeden správný způsob, jak dělat business, a nehodnotí separátně výkonnost a účinnost,
- **časový nesoulad** – firma se snaží vylepšit svoji pozici v budoucnosti postupy, které konkurence praktikovala v minulosti,
- **špatně zvolené procesy ke srovnávání a nepřesnost dat.**

2.3.5 Finanční analýza

Nástroje pro měření výkonnosti, které byly představeny v předchozích kapitolách, interpretují jejich uživatelům širší rozhled o různých oblastech výkonnosti podniku, ale ve většině případů se jedná o odhadování budoucí situace podniku. Podkladová data, která se používají například při SWOT analýze, BCG matici, BSC modelu a benchmarkingu

jsou v některých případech náročná na získání a nikdy není jasné, zda se situace v podniku a v jeho okolí nevyvine jiným směrem. I přesto, že pomocí finanční analýzy lze zjistit pouze finanční výkonnost podniku, výhodu oproti předchozím nástrojům má, a to zejména ve věrnosti zobrazených dat a výstupů.

Finanční analýza je tradičním ukazatelem výkonnosti v rozvinutých tržních ekonomikách a stěžejní součástí podnikového řízení. V České republice se v posledních letech stala používaným nástrojem hodnocení reálné ekonomické situace firmy a její finanční výkonnosti. Přestože je finanční analýza zaměřena na hodnocení finanční situace firmy v minulosti, jak již název napovídá, velmi ovlivňuje také finanční rozhodovací procesy ve firmě s dopadem do budoucnosti.

Finanční analýza je systematický rozbor dat podniku, která jsou uvedena v účetních výkazech podniku a umožňuje získat přehled o současném finančním zdraví podniku. Tvorbu finanční analýzy v podniku zařizuje finanční či ekonomický manažer společně s vrcholovým vedením podniku. Ve finanční analýze jsou údaje z účetních výkazů porovnávány mezi sebou, jelikož jednotlivé zůstatky či obraty na účtech nám nezajistí správná data pro rozhodnutí jako **finanční ukazatele**. Největším přínosem finanční analýzy jsou právě finanční ukazatele, které jsou sledovány v minulosti i současnosti a jejich vývoj znázorňuje výkonnost podniku a směřování podniku v budoucnosti. K využití finanční analýzy v podniku dochází nejčastěji v případě, kdy je nutné připravit podklady pro zásadní finanční či investiční rozhodnutí.

Finanční ukazatele se dělí na následující skupiny:

- **Stavové (absolutní) ukazatele** – jedná se o data, která je možné získat z rozvahy společnosti a bez dalších úprav je využít pro hodnocení podniku. Dále jsou děleny na analýzu trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor položek rozvahy (vertikální analýza).
- **Tokové ukazatele** – zahrnuje analýzu výnosů, nákladů, zisku získaných z Výkazu zisku a ztráty, a cash flow. Opět je používán přístup horizontální i vertikální analýzy.
- **Rozdílové ukazatele** – nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který lze získat jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

- **Poměrové ukazatele** – jsou dále rozděleny na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu a dalších.

(Knápková a kol, 2012)

V základním členění lze získat finanční ukazatele dvěma technikami: procentním rozбором a poměrovou analýzou. Pro obě dvě techniky je nutné znát absolutní ukazatele, které lze získat z účetních výkazů.

Procentní rozbor lze využít při vertikální a horizontální analýze. Vertikální analýzou se zjišťuje struktura rozvahy a podíl jednotlivých položek na celkových aktivech či na tržbách. Horizontální analýza zobrazuje vývoj jednotlivých položek v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému období. Pro lepší interpretaci jsou v horizontální analýze aplikovány indexy, díky kterým lze zjistit o kolik % se změnil sledované položky v daném období, a difference, které udávají absolutní změnu v daném období. Indexy lze dále dělit na řetězové a bazické. (Vochozka, 2011)

Pro získání poměrových ukazatelů je nutné znát absolutní ukazatele z účetních výkazů, stejně jako tomu bylo u procentního rozboru. V tomto případě ale budou absolutní ukazatele dávány do vzájemného poměru. Poměrové ukazatele jsou nejčastěji rozděleny do následujících skupin ukazatelů:

- likvidity,
- rentability,
- aktivity,
- zadluženost,
- kapitálového růstu.

Pokud jsou poměrové ukazatele rozděleny do výše zmíněných skupin, jedná se o **paralelní soustavy** poměrových ukazatelů. V paralelní soustavě je vždy měřena určitá stránka finanční situace podniku, kdy jsou všechny skupiny hodnoceny rovnocenně. Musí docházet k naplnění cílů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového růstu zároveň.

Pyramidová soustava je rozdělení syntetického ukazatele, který je složen z více poměrových ukazatelů různých skupin. Vrcholem je vždy hlavní ukazatel a v případě nesplnění cíle je možné snadno dohledat, který z dílčích poměrových ukazatelů nebyl

splněn. Jedním z nejznámějších ukazatelů, kde lze využít pyramidovou soustavu, je Du-Pontova analýza. (Kislingerová, 2010)

Tyto finanční ukazatele jsou nástrojem finanční analýzy a lze se s nimi setkat i separátně bez komplexního zpracování všech ukazatelů. Finanční ukazatele mají uživatelům objasnit odpovědi na různé otázky související s finančním zdravím firmy.

Na finanční analýzu lze nahlížet i ze dvou rovin časového hlediska. Prvním způsobem je ohlédnutí do minulosti, kdy v tomto případě dochází k hodnocení firmy v minulosti až do současnosti (či do doby, kdy jsou dostupná data) dle požadovaných hodnot poměrových ukazatelů. Druhým způsobem je využití finanční analýzy jako podkladových dat pro finanční plánování, kdy při plánování je bráno v úvahu hodnocení firmy v minulosti a finanční plán je sestaven tak, aby splnil kritéria budoucích poměrových ukazatelů. Pro lepší rozlišení je při finanční analýze pracováno s daty ex post³ a při finančním plánování s daty ex ante⁴ (Růčková, 2015)

2.3.5.1 Tradiční poměrové ukazatele finanční analýzy

Podstatou poměrových ukazatelů je zobrazení poměru jednotlivých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty či cash flow, a tím lze získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Většina autorů publikací spojených s problematikou finanční analýzy se shodne na faktu, že mezi základní, a tím i nejpoužívanější ukazatele finanční analýzy, se řadí právě poměrové ukazatele. Poměrových ukazatelů je velké množství, v praxi byly ty nejpoužívanější rozděleny do skupin ukazatelů: likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity. (Knápková, 2012)

2.3.5.1.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zobrazují uživatelům finanční analýzy to, jak je podnik schopný hradit krátkodobé cizí zdroje. Při výpočtech ukazatelů likvidity se do čitatele dosazuje množství peněžních jednotek, které jsou k dispozici (obsahuje i peněžní jednotky vázané v zásobách a záleží na typu likvidity, která má být vypočítána) a do jmenovatele vždy

³ Minulá data

⁴ Očekávaná data

částku dluhu, kterou je nutné pokrýt (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci). (Knápková, 2012)

Mezi nevýhody likvidity uvádí Mařík a kol. (2011) jejich staticnost, kdy vypočtené hodnoty platí pouze v okamžiku výpočtu, což je nejčastěji rozvahový den. Dále je těžké zdůvodnění jejich výše, kdy jsou udávána určitá obecná rozmezí pro jednotlivé ukazatele likvidity, které se ovšem v některých případech velmi liší v různých oborech, a v neposlední řadě se mezi nevýhody uvádí závislost na způsobu ocenění aktiv a pasiv v daném podniku. (Mařík a kol., 2011)

Likvidita podniku je měřena třemi základními ukazateli:

- Běžná likvidita – označována také jako likvidita III. stupně či *current ratio*

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

Udává do poměru, jak je podnik schopný pokrýt krátkodobé cizí zdroje (jmenovatel) oběžnými aktivy (čitatel). Při výpočtu běžné likvidity se předpokládá, že všechna zahrnutá oběžná aktiva jsou likvidní a je možné je v určitém časovém horizontu přeměnit na peněžní prostředky v hotovosti. Pro věrné zobrazení se doporučuje odečíst neprodejné zásoby. Běžná likvidita by se měla nacházet dle obecných předpokladů v rozmezí 1,5 – 2,5, kdy je ovšem důležité zjistit, jakých hodnot běžné likvidity dosahují podniky ve stejném oboru pro věrné porovnání. Nicméně, vyšší hodnota ukazatele běžné likvidity značí lepší platební schopnost podniku. Nevýhodu běžné likvidity lze shledat v nerozdělení struktury oběžných aktiv dle jejich likvidnosti, což by měly věrněji zachycovat pohotová a okamžitá likvidita. (Růčková, 2015)

- Pohotová likvidita – označována také jako likvidita II. stupně či *acid test*

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

Pohotová likvidita na rozdíl od likvidity běžné nezahrnuje zásoby jako likvidní prostředek pro pokrytí krátkodobých cizích závazků. Doporučená hodnota pro pohotovou likviditu se udává v rozmezí 1 – 1,5, kdy je ideální hodnota 1, která značí, že je podnik schopný dostát svým závazkům, aniž by musel prodávat zásoby. Hodnota menší než 1 by pro podnik znamenala nutnost prodeje zásob. Vyšší hodnota než doporučená je nevhodná pro manažery a majitele podniku, jelikož znamená, že má podnik nevyužitá aktiva, která mu

přinášejí malý nebo žádný užitek. Naopak vyšší hodnota je pozitivně přijímána věřiteli podniku, kteří mají jistotu, že podnik je schopný splatit veškeré své závazky. (Růčková, 2015)

- Okamžitá likvidita – označována také jako likvidita I. stupně či *cash ratio*

$$\text{Okmažitá likvidita} = \frac{\text{Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\text{ř}edky}}{\text{Dluhy s okamžitou splatností}}$$

Okamžitá likvidita podniku je vypočítána jako poměr mezi pohotovými platebními prostředky, kde jsou nejlikvidnější položky z rozvahy (peníze v hotovosti, prostředky na běžném účtu, volně obchodovatelné cenné papíry, šeky) a dluhy s okamžitou splatností, do kterých jsou zařazeny krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Ve stanovení doporučené hodnoty nejsou autoři odborné literatury zajedno, kdy Růčková (2015) udává hodnotu v rozmezí 0,9 – 1,1, v České republice je rozmezí rozšířeno na 0,6 – 1,1 a dle Knápkové (2012) by se měla okamžitá likvidita pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. V této práci se bude jako optimální považovat hodnota mezi 0,2 – 0,5, ovšem výsledná hodnota bude porovnána s údaji podniků ze stejného oboru. V případě okamžité likvidity je možné, že bude nabývat hodnot mimo stanovené rozmezí vzhledem k větší likviditě položek ve vzorci, proto je doporučena podrobnější analýza. S ukazateli likvidity je také často prezentován čistý pracovní kapitál, který i přestože patří do skupiny rozdílových ukazatelů, velmi souvisí s likviditou podniku.

$$\text{Podíl \u010cPK na OA} = \frac{\text{Ob\text{ě}žn\acute{a} aktiva} - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} ciz\acute{i} zdroje}}{\text{ob\text{ě}žn\acute{a} aktiva}}$$

Z uvedeného vzorce vyplývá, jaký podíl na oběžných aktivech tvoří čistý pracovní kapitál, který se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých zdrojů. Čistý pracovní kapitál je tedy část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Podíl \u010cPK na oběžných aktivech by se měl v ideálním případě pohybovat mezi 30 – 50%. Může být použitý také termín „finanční polštář“, který značí objem aktiv, který by podniku zůstal v případě nutnosti splacení všech krátkodobých cizích zdrojů. (Růčková, 2015)

2.3.5.1.2 Ukazatele rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje.“ (Knápková, 2012)

U výpočtu rentability jsou využita data z Výkazu zisku a ztráty a z Rozvahy. Rentabilita je někdy nazývána také jako ziskovost, jelikož k výpočtu jednotlivých ukazatelů ze skupiny rentability je využíván v čitateli výsledek hospodaření (zisk) a ve jmenovateli druh kapitálu či tržby. Vzhledem k různým typům výsledků hospodaření, které lze získat z Výkazu zisku a ztráty, je nutné stanovit, který z výsledků hospodaření bude využit při výpočtech ukazatelů rentability:

- EBIT - provozní výsledek hospodaření před zdaněním a úroky,
- EAT - výsledek hospodaření za běžné účetní období,
- EBT - provozní výsledek hospodaření před zdaněním.

Pro výpočty rentability jsou využívány všechny 3 výsledky hospodaření, v případě potřeby srovnání výkonnosti firem s odlišným daňovým zatížením se využívá EBT. (Růčková, 2015)

Do skupiny ukazatelů rentability patří:

- Rentabilita tržeb - ROS

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby}$$

Ukazatel rentability tržeb zobrazuje podíl zisku, který je v tomto případě EBIT (pro srovnání ziskové marže) či EAT na celkových tržbách, které jsou získány také z Výkazu zisku a ztráty. Často bývá interpretován, kolik Kč zisku je získáno z 1 Kč tržeb. (Knápková, 2012)

- Rentabilita aktiv – ROA

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

Rentabilita aktiv, označována také jako rentabilita vloženého kapitálu, vyjadřuje celkovou výdělečnou schopnost nebo produkční schopnost podniku. V případě výpočtu rentability aktiv je za zisk dosazen EBIT, jelikož cílem tohoto ukazatele je porovnat

výkonnost podniku s konkurenčním podnikem a EBIT je pro tuto komparaci vhodný, protože do výsledku není promítnuté rozdílné daňové zatížení. Při dosažení EBIT za zisk lze porovnávat také s průměrnými hodnotami oboru. Aktiva jsou brána z celkové sumy aktiv vykázané v rozvaze podniku. (Růčková, 2015)

- Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita vlastního kapitálu značí výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen jeho vlastníky. Tento ukazatel je velmi sledovaný především vlastníky, investory a společníky podniku. Jako zisk je vyjádřen EAT, vzhledem k tomu, že pro vlastníky je důležitý zisk po zdanění, tedy hodnota, která může být rozdělena na dividendy. Vlastním kapitálem je míněn základní kapitál, emisní ážio, zisk z běžného období a fondy vytvářené ze zisku. (Kislingerová, 2010)

- Rentabilita investovaného kapitálu – ROCE

$$ROCE = \frac{Zisk}{VK + Rezervy + Dlouhodobé\ závazky + Bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

Rentabilita investovaného kapitálu znázorňuje podíl zisku na vložených finančních prostředcích od vlastníků a věřitelů. Jako zisk je vyjádřen EBIT, aby bylo možné srovnat výsledky s podniky s odlišným daňovým zatížením. (Kislingerová, 2010)

2.3.5.1.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti znázorňují, jakou část svých aktiv podnik financuje pomocí cizích a jakou pomocí vlastních zdrojů. V současných podmínkách je nevhodné či nemožné využívat pouze jednoho typu financování podniku (pouze cizí či pouze vlastní kapitál). Při využití pouze vlastního kapitálu by byla velmi nízká rentabilita vlastního kapitálu, velmi důležitého ukazatele pro vlastníky, a i z toho důvodu jsou tedy využívány cizí zdroje financování. V opačném případě použití pouze cizích zdrojů financování je nemožné, vzhledem k zákonným ustanovením a jistě neochotě věřitelů půjčovat finanční prostředky podniku, který nemá žádné vlastní. Využití cizího kapitálu je pro podnik v určité míře žádoucí především z důvodu, že cizí kapitál je pro podnik oproti vlastnímu kapitálu levnější. Úroky z cizího zdroje snižují zisk a tím snižují daňové zatížení podniku

(využití tzv. úrokového daňového štítu). K tomuto snížení by nedošlo, pokud by podnik využil vlastní kapitál. Při využití cizích zdrojů závisí na výši úroků, která je dána rizikem a dobou splatnosti. Je tedy zřejmé, že podnik musí najít optimální strukturu vlastního kapitálu a cizích zdrojů. (Knápková, 2012)

Mezi ukazatele zadluženosti se řadí:

- Celková zadluženost – *debt ratio*

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \times 100$$

Celková zadluženost je vypočítána jako poměr veškerých cizích zdrojů obsahující krátkodobé i dlouhodobé cizí zdroje a veškerých aktiv. Hodnota celkové zadluženosti značí, jaká část z celkových aktiv je financována cizími zdroji, kdy vyšší hodnota znamená vyšší riziko pro věřitele podniku. Autoři odborné literatury uvádějí jako ideální hodnotu celkové zadluženosti mezi 30 – 60 %. Hodnocení celkové zadluženosti musí být prováděno a hodnoceno společně s celkovou výnosností a strukturou cizích zdrojů. Vyšší hodnota celkové zadluženosti nemusí nutně znamenat negativní hodnocení, především pokud je díky cizím zdrojům podnik schopný generovat vyšší procento rentability. Důležitá je mimo jiné i struktura cizích zdrojů, kdy krátkodobé cizí zdroje jsou většinou levnější, a tím i méně rizikové pro věřitele, ovšem z pohledu finanční stability je vhodnější využívat dlouhodobých cizích zdrojů. (Růčková, 2015)

- Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv – *equity ratio*

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \times 100$$

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv je doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti, kdy by v součtu tyto dva ukazatele měly být rovny 1 (případně 100%). Tento ukazatel značí, jaká část aktiv je financována vlastním kapitálem, stejně jako u celkové zadluženosti je nutné hodnotit společně v kontextu s ukazateli rentability. (Růčková, 2015)

Dalším doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti a poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv je poměrový ukazatel debt-equity ratio, který znázorňuje poměr cizích zdrojů financování a vlastního kapitálu.

$$Debt - equity ratio = \frac{Cizí zdroje}{Vlastní kapitál}$$

Využívána je také obrácená hodnota tohoto vzorce, který značí míru finanční samostatnosti podniku. (Růčková, 2015)

- Ukazatel úrokového krytí

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

Ukazatel úrokového krytí znázorňuje poměr mezi výsledkem hospodaření před zdaněním (EBIT) a celkovou hodnotou nákladových úroků. EBIT by měl převyšovat nákladové úroky několikanásobně, doporučeno je 3x a více. Čím vyšší hodnota ukazatele úrokového krytí, tím je ochota věřitelů půjčit dodatečné finanční prostředky vyšší, jelikož mají v podnik důvěru. Naopak snižující se hodnota ukazatele pod doporučenou hodnotu může předpovídat horší výkonnost podniku. (Růčková, 2015)

2.3.5.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity sledují využívání aktiv či pasiv podniku a zda jsou vložené prostředky využívány efektivně. Ukazatele značí nejčastěji počet obrátek a dobu obratu sledovaných aktiv a pasiv. (Růčková, 2015)

Mezi ukazatele aktivity lze zařadit:

- Obrat aktiv

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

Při hodnocení tohoto ukazatele se doporučuje výsledná hodnota vyšší než 1. Nižší hodnotu může způsobit např. neefektivní využití majetku podniku. Obrat aktiv má návaznost na ukazatele rentability. (Knápková, 2012)

- Obrat zásob

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

- Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360$$

Obratovost zásob značí, kolikrát jsou tržby vyšší než zásoby a kolikrát se za dané období zásoby prodaly. Cílem je dosáhnout co nejvyšších hodnot tohoto ukazatele, ovšem s ohledem na optimální velikost zásob v podniku. Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou aktivita vázaná ve formě zásob, než dojde k jejich prodeji. Doba obratu zásob by měla být co nejnižší.

- Obratovost pohledávek

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

- Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} * 360$$

Obratovost pohledávek znázorňuje poměr tržeb k pohledávkám, kdy je žádoucí držet tento poměr na vysoké úrovni. Doba obratu pohledávek značí dobu od prodeje, čímž vzniká pohledávka, do doby, než je pohledávka zaplacená od odběratele. Při sledování doby obratu pohledávek je důležité, aby hodnota nepřevýšila běžnou dobu splatnosti faktur, což by znamenalo porušení obchodních podmínek od obchodních partnerů. Především malým podnikům by delší doba obratu pohledávek mohla způsobit nedostatek finanční prostředků. (Růčková, 2015)

- Obratovost závazků

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Závazky}}$$

- Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu závazků je doba, která uplyne od vytvoření závazku do jeho splacení. Doba obratu závazků a doba obratu pohledávek jsou na sobě velmi závislé, jelikož zde dochází k časovému nesouladu finanční prostředků. Pro podnik je výhodné, pokud doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek a zásob. V tomto případě by ovšem došlo

z důvodu růstu krátkodobých závazků k poklesu likvidity, je tedy nutné sledovat zároveň ukazatele aktivity a likvidity. (Knápková, 2012)

2.3.5.1.5 Kritika tradičních ukazatelů

Tradiční finanční ukazatele, které byly blíže popsány v předchozí kapitole, jsou založeny na účetních výkazech a údajích podniků a ve většině z nich nejsou brány v úvahu rizika, současná hodnota peněz a předpokládaná inflace. V případě výsledku hospodaření podniku může jít o ovlivnění a nevěrohodnou účetní politiku podniku, vykazování výnosů a nákladů, které nejsou hlavní činností podniku, případně mimořádných výsledků, které se již nebudou opakovat.

V pojetí kapitálu může být nesoulad mezi používanými aktivy pro podnikatelskou činnost, které nejsou ve vlastnictví podniku (nejčastěji majetek financovaný leasingem), dále nehmotná aktiva, která nelze finančně ohodnotit, ale podniku přinášejí užitek atd.

Hodnocení na základě ukazatelů rentability nelze provádět samostatně, neboť ukazatele rentability neobsahují rizika z cizích zdrojů či následné platební neschopnosti. Při zvýšení cizího kapitálu je možné, že dojde k navýšení ROE, kdy tento ukazatel opět nereflektuje riziko z dodatečného zadlužení. Při výpočtu ROE je zde ještě jedno úskalí, kterým je časový nesoulad veličin nutných pro výpočet, kdy zisk byl postupně vytvářen po dobu celého roku, ale vlastní kapitál je v této hodnotě až k rozvahovému dni, kdy předtím nebylo možné využít celý vlastní kapitál k dalšímu financování. (Pavelková, 2009)

2.3.6 Souhrnné ukazatele

V předchozích kapitolách byly blíže popsány stavové, tokové, rozdílové a poměrové ukazatele, které jsou součástí finanční analýzy podniku. Tyto ukazatele hodnoceny jednotlivě znázorňují a popisují finanční situaci ve společnosti z jednoho pohledu. Souhrnnými ukazateli se analytici snaží komplexně zhodnotit finanční situaci podniku, jeho výkonnost a vhodně určit, jak jsou jednotlivé položky pro společnost významné. Po tomto určení by měla být společnosti přiřazena jedna číselná hodnota, která informuje uživatele o tom, zda je podnik finančně zdravý či nemocný. Souhrnné ukazatele se dále dělí na bankrotní a bonitní modely. (Pavelková, 2009)

2.3.6.1 Bonitní modely

Bonita společností znamená jejich schopnost splácení závazků, a tím uspokojení věřitele. U bonitních modelů dochází k porovnání společností ve stejném oboru podnikání. Společnosti jsou hodnoceny, zda jsou finančně zdravé či nikoliv, a dále jsou mezi sebou porovnávány. (Růčková, 2015)

2.3.6.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely pracují s teorií, která se zakládá na faktu, že společnosti, které budou ohroženy bankrotem, mohou vykazovat určité symptomy, které předpovídají možnost bankrotu. Pomocí bankrotních modelů je zjišťováno, zda je společnost ohrožena bankrotem, nejčastěji z důvodu problémů s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou vlastního kapitálu. (Růčková, 2015)

2.3.6.2.1 Altmanův model

Altmanův model či Altmanův model finančního zdraví podniku je jedním z nejznámějších bankrotních modelů. Využitím Altmanova modelu je možné zhodnotit finanční zdraví podniku na základě součtu vybraných poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny rozdílné váhy. Altmanův model je vhodným doplňkem finanční analýzy, vhodným především pro střední podniky.

- Altmanův model (pro veřejně obchodovatelné společnosti)

$$Z = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1 \times x_5$$

Kde:

X1= Čistý pracovní kapitál/Aktiva

X2= Rentabilita čistých aktiv (Nerozdělený zisk/Aktiva)

X3= EBIT/Aktiva

X4= Tržní hodnota vlastní akcie/Cizí zdroje

X5= Tržby/Aktiva

Hodnocení podniku na základě Altmanova modelu bylo rozděleno do 3 rozmezí:

- >2,99: Finanční situace společnosti je uspokojivá,

- 2,98 – 1,81: Finanční situaci společnost nelze jednoznačně zhodnotit, nachází se v tzv. „šedé zóně“,
- 1,81>: Společnost má finanční problémy a hrozí jí bankrot.

Altmanův model (pro veřejně neobchodovatelné společnosti)

$$Z = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,42 \times x_4 + 0,998 \times x_5$$

Jednotlivé proměnné jsou stejné jako v případě veřejně obchodovatelných společností, liší se pouze hodnoty, podle kterých jsou následně společnosti hodnoceny:

- >2,9: Finanční situace společnosti je uspokojivá,
- 2,89 – 1,2: Finanční situaci společnosti nelze jednoznačně zhodnotit, nachází se v tzv. „šedé zóně“,
- 1,2>: Společnost má finanční problémy a hrozí jí bankrot.

(Růčková, 2015)

2.3.6.2.2 Index důvěryhodnosti

Indexy důvěryhodnosti IN byly sestaveny manžely Neumaierovými s cílem vyhodnotit finanční zdraví společností a jsou založeny na dlouholetých zkušenostech s analýzami firem v České republice. Index IN 95 je bankrotní index, který by měl uživateli dodat stejnou informaci jako předchozí Altmanův model. Další index je spíše bonitní s označením IN 99 a informuje uživatele, zda společnost dosahuje ekonomického zisku či ztráty. Indexy IN 95 a IN 99 byly spojeny do komplexního indexu IN 01, který byl následně aktualizován indexem IN 05.

- Index IN 05

$$IN05 = 0,13 \times \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 \times \frac{EBIT}{nákladové úroky} + 3,97 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 \times \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 \times \frac{Oběžná aktiva}{(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)}$$

Hodnocení podniku je provedeno na základě zařazení výsledku indexu IN05 do stanovené stupnice. Hodnoty vyšší než 1,6 označují podniky, které tvoří hodnotu, hodnoty menší

než 0,9 značí podniky, které hodnotu ničí. Pokud je výsledek 0,9 – 1,6 nachází se podnik v tzv. šedé zóně. (Pavelková, 2009)

2.3.7 Moderní měřítka výkonnosti podniku

Pro zjištění výkonnosti podniku již nestačí pouze zpracování finanční analýzy a následná interpretace výsledků, ale v posledních letech je stále více požadováno hodnocení výkonnosti podniku jako maximalizace hodnoty podniku. Podniky jsou hodnoceny na základě hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku, mezi která se řadí např. využití oportunitních nákladů v průměrných vážených nákladech a provozního výsledku hospodaření.

Mezi v současné době nejvyužívanější ukazatele moderního hodnocení výkonnosti podniku lze označit ukazatel EVA – Economic value added, který bude podrobněji vysvětlen v následující kapitole. Dalšími hodnotovými kritérii jsou např. CFROI – Cash flow Return on Investment Capital, RONA – Return on Net Assets a CROGA – Cash return on Gross Assets. (Kislingerová, 2010)

2.3.7.1 Metoda EVA

Ukazatel EVA, v českém překladu ekonomické přidané hodnoty, byl vytvořen v roce 1990 společností Stern Stewart. Základem teorie EVA je fakt, že cílem firmy je maximalizace zisku, ovšem ne účetního, ale ekonomického. Ekonomický zisk společnosti je vyjádřen jako rozdíl mezi výnosy společnosti a náklady, které zahrnují i tzv. oportunitní náklady. Oportunitní náklady jsou také označovány jako náklady ušlých příležitostí, kdy tyto náklady zobrazují ušlé peněžní prostředky z důvodu nevyužití zdrojů na nejlepší alternativní využití. Mezi oportunitní náklady se řadí ušlá mzda a úroky z vlastního kapitálu. Ekonomického zisku lze dosáhnout, až když je dosaženo účetního zisku.

- Ukazatel EVA

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Kde:

NOPAT=Net operating profit after tax/Čistý operační zisk z provozní činnosti po zdanění,

C=Capital/Celkový investovaný kapitál,

WACC=Weighted Average Cost of Capital/průměrné vážené náklady kapitálu.

Výše zmíněné veličiny je nutné před samotným výpočtem ukazatele EVA upravit. V případě NOPAT se zahrnuje výsledek hospodaření z hlavní činnosti, dále zisky či ztráty z prodeje DM a zásob mimořádné činnosti, nesouvisející s předmětem podnikání. Mimo jiné je NOPAT upraven o zisk či ztrátu z finanční činnosti a provozní výnosy a náklady, které jsou v účetnictví považovány za provozní, ale ve skutečnosti se může jednat o mimořádné. (Vochozka, 2011)

- Čistý operační zisk z provozní činnosti po zdanění

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

Celkový investovaný kapitál lze získat jako rozdíl mezi pasivy a krátkodobými závazky.

- Celkový investovaný kapitál

$$C = Pasiva - \text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou vypočítány jako součet podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu vynásobený náklady vlastního kapitálu a podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu vynásobený náklady cizího kapitálu, které vynásobeny tzv. „daňovým štítem“.

- Průměrné vážené náklady kapitálu

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

Kde:

r_d = náklady cizího kapitálu,

d = sazba daně z příjmu právnických osob,

D = cizí kapitál,

C = celkový kapitál,

E = vlastní kapitál,

r_e = náklady vlastního kapitálu.

Podíl cizího a vlastního kapitálu lze zjistit z výkazů společnosti, sazba daně z příjmu právnických osob je pro společnost také známá a náklady cizího kapitálu jsou vykazovány ve Výkazu zisku a ztráty. Nejobtížnější pro výpočet WACC je odhad nákladů vlastního kapitálu. Způsoby výpočtu nákladů vlastního kapitálu se u jednotlivých autorů liší. Při stanovení nákladů vlastního kapitálu v této diplomové práci je postupováno komplexní stavebnicovou metodou, kdy základem je bezriziková úroková sazba, ke které je přičtena přírážka za riziko obsahující rizika obchodní a finanční. (Vochozka, 2011)

Kladem při výpočtu ukazatele EVA je uváděno zahrnutí základních funkcí managementu: rozpočtování kapitálu, ocenění výkonnosti firmy a stimulatívni odměňování. EVA může nahradit většinu poměrových ukazatelů, které jsou počítány separátně ve finanční analýze a předat uživatelům informaci o vývoji ekonomické výkonnosti podniku. Nevýhodou ukazatele EVA je náročnost stanovení nákladů vlastního kapitálu při výpočtu vážených průměrných nákladů, kdy tato skutečnost může odrazovat od výpočtu ukazatele EVA. Výsledek ukazatele EVA je v absolutní hodnotě a je velmi těžce srovnatelný s ostatními podniky či průměrem v oboru.

Rozdíly ukazatele EVA oproti ukazatelům rentability:

- EVA operuje s tzv. oportunitními náklady a ve výpočtu se zahrnuje tržní faktor,
- EVA je zaměřena pouze na provozní část výnosů a nákladů společnosti,
- EVA uvažuje o čistých provozně potřebných aktivech, která zahrnují kapitál využívaný k hlavní podnikatelské činnosti a cizí kapitál investorů.

(Růčková, 2015)

3 Praktická část

3.1. Charakteristika společnosti

3.1.1. Základní informace

Obchodní jméno: BUZULUK a.s.

Sídlo: Buzulucká 108, Komárov 267 62

Právní forma: akciová společnost

Rok založení: 31. 5. 1996

IČO: 25056301

DIČ: CZ25056301

Základní kapitál: 96 855 000,- Kč

Právnícké a fyzické osoby, které společnost ovládají (mající nejméně 10% podíl na hlasovacích právech společnosti):

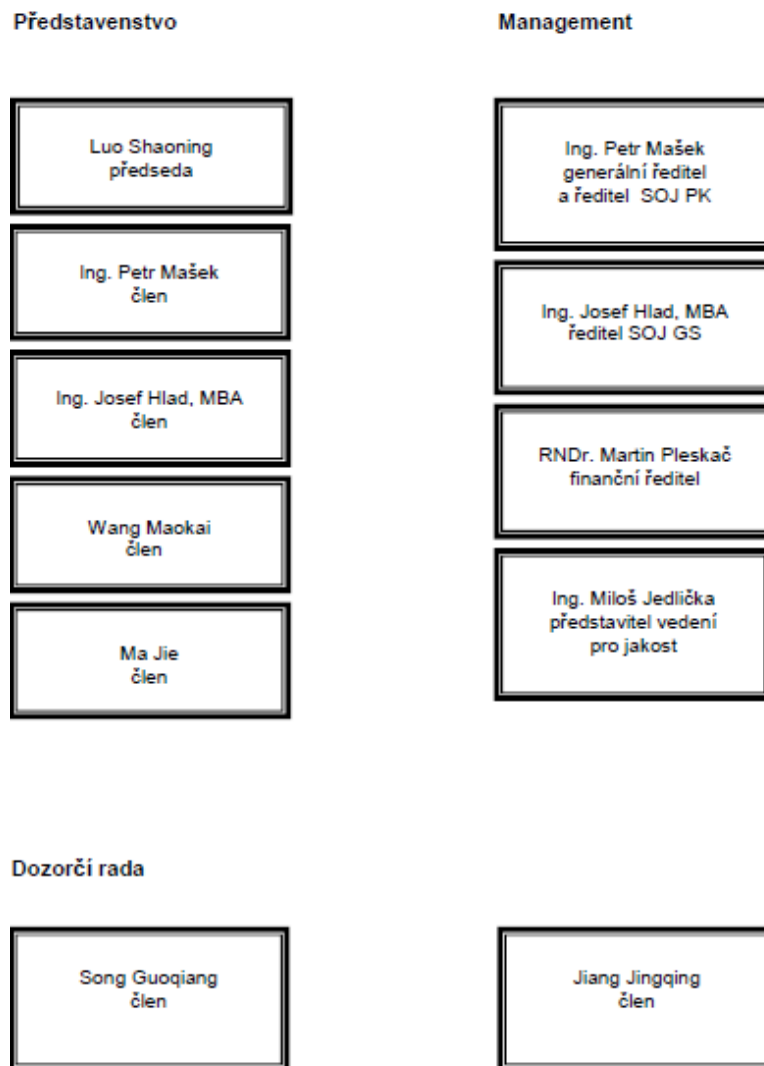
- DXS HongKong Investment Enterprise Ltd - 90%
- Xin Sheng Investments Limited – 10%

Předmět podnikání:

- Silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- Montáž, oprava, revize a zkoušky elektrických zařízení
- Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Slévárenství, modelářství
- Obráběčství
- Galvanizérství, smaltérství
- Zpracování dat, služby databank, správa sítí
- Skladování zboží a manipulace s nákladem
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

- Realitní činnost
- Výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd
 - výzkum a vývoj v oblasti pístních kroužků, autodílů, gumárenských a plastikárenských strojů. (výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016)

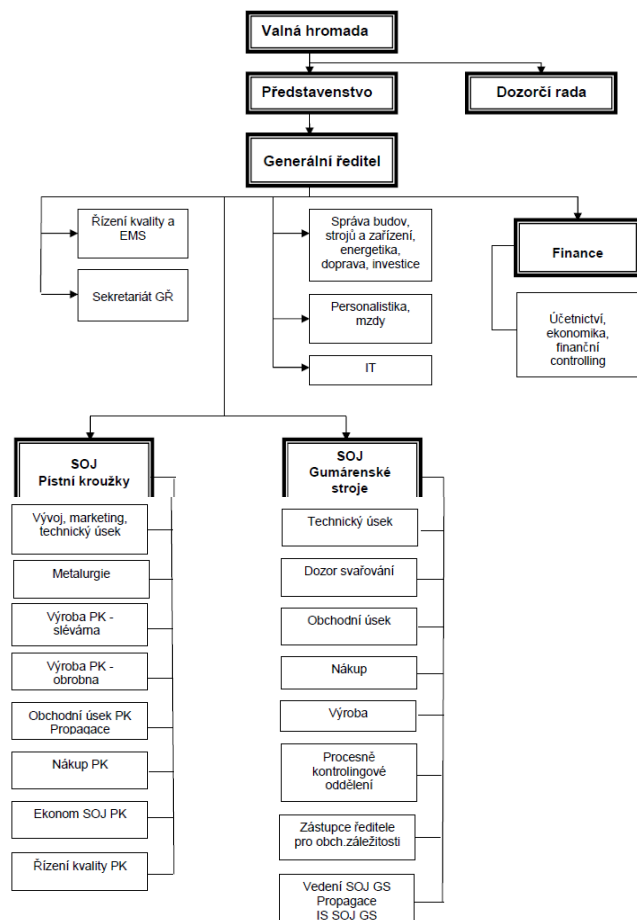
Obrázek 6: Statutární orgány a management společnosti



Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016

Organizační struktura společnost Buzuluk a.s. je tzv. divizní, kdy v každé z divizí společnosti, která zajišťuje výrobu odlišného produktu (Divize pístních kroužků a Divize gumárenských strojů), jsou jednotlivá oddělení, jež zajišťují všechny řídicí činnosti pro každou z divizí individuálně dle jejich potřeb.

Obrázek 7: Organizační struktura Buzuluk a.s.



Zdroj: výroční zpráva společnosti Buzuluk a.s., 2016

3.1.2 Historie

Společnost Buzuluk a.s. má své sídlo v městysu Komárov, který se nachází ve Středočeském kraji. První historicky neověřené zmínky o začátcích železářství na území dnešního Komárova se datují do roku 596, kdy byla založena železářská huť Comoravium (Komárov). Již věrohodné historické záznamy uvádějí jako rok vzniku železářství v Komárově 1460, kdy archivní záznamy informují o slévárenské výrobě, která ve zmíněném roce započala, a v tomto výrobním odvětví společnost pokračuje až do dnešních dnů. Za svou více než 500letou historii původní Železářny v Komárově vlastnila celá řada různých majitelů a fungovaly pod odlišnými názvy či značkami, ovšem stále byla zachována místní příslušnost ke Komárovu. Společnosti se pod vlastníky více či méně dařilo, ale významný milník nastal v roce 1902, kdy byly železářny zakoupeny firmou C.T. Petzold a spol., kteří přispěli k jejímu dalšímu růstu. V roce 1904 společnost získala výrobu válců od firmy Kudlicz z Prahy a roku 1919 byly Železářny v Komárově zapsány jako akciová společnost se sídlem v Praze.

Na konci 20. let 20. století propukla v USA hospodářská krize, která v následujících letech zasáhla Evropu a nevyhnula se ani Komárovským železárnám. V tomto období se ředitelství závodu snažilo najít perspektivní obory, které by odvrátily uzavření podniku z důvodu hospodářské krize. Jedním z několika nápadů, jak snížit důsledky krize, bylo zavedení výroby pístních kroužků pro spalovací motory. V roce 1931 vznikly první návrhy pístních kroužků a následně začaly zkoušky jednotlivého odlévání a soustružení. O rok později bylo odzkoušeno formování jednotlivých kroužků do rámečků, štosování a společné odlévání. Po všech zkouškách bylo rozhodnuto o zavedení výroby pístních kroužků, a to dle patentu vídeňského technika Sterna. Ve svých začátcích byly pístní kroužky expedovány pod značkou ALBA. I přesto, že v letech 1933-1935 došlo k rapidnímu propouštění zaměstnanců, výroba pístních kroužků dokázala zajistit pracovní místa pro zaměstnance podniku, který tak nemusel pokračovat v dalším propouštění. Pístní kroužky bylo jediné odvětví v železárnách, které v předválečném období vykazovalo nárůst objemu odbytu. Prvořadého významu dosáhla výroba pístních kroužků ve válečných letech díky jejich využití pro bojovou techniku. V roce 1944 byly poprvé vyrobeny pístní kroužky do leteckých motorů a odbyt zaznamenal nárůst až na 2,4 mil. pístních kroužků ročně. Pístní kroužky se staly jedním z hlavních výrobních odvětví

a v průběhu následujících desetiletí vznikla samostatná Divize písních kroužků. (Komapistonrings, 2018)

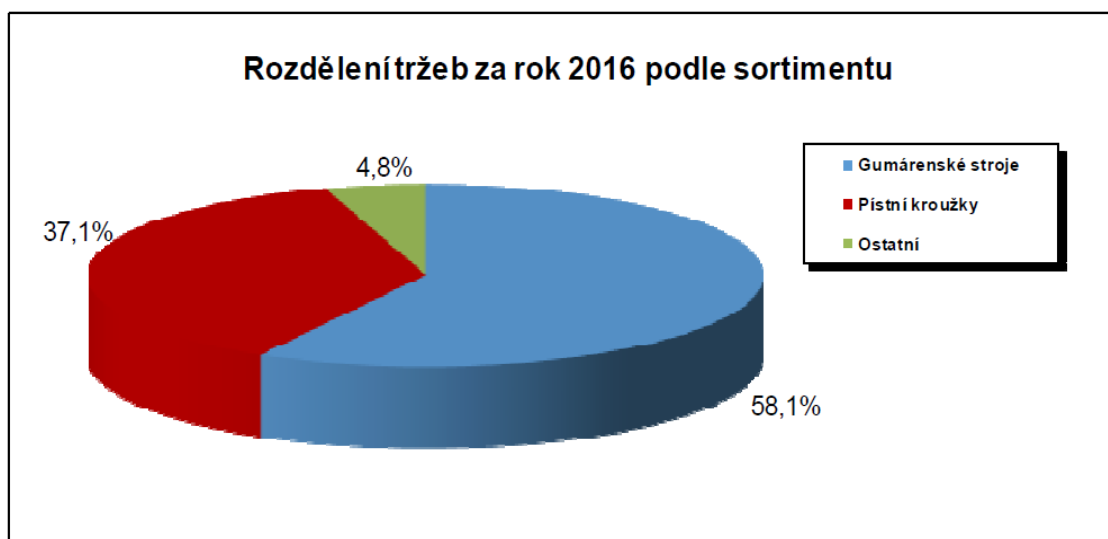
Po komunistickém převratu v roce 1948 byly Železárny Komárov znárodněny a od roku 1949 přejmenovány na Buzuluk Komárov n.p. Název společnosti vzdával hold městu Buzuluk, který byl základnou pro 1. Československý samostatný polní prapor pod vedením Ludvíka Svobody v průběhu 2. sv. války. Roku 1952 byla do Buzuluku převedena výroba gumárenských strojů z Gottwaldova, kdy gumárenské stroje byly v menším množství vyráběny v Komárově již od roku 1937.

Po roce 1989 byl v rámci privatizace státní podnik Buzuluk Komárov změněn na akciovou společnost a v roce 1996 byl Buzuluk a.s. začleněn do společnosti ČGS. V 90. letech se podniku otevřely zcela nové příležitosti, kdy nebyl odkázán pouze na domácí poptávku či na dodávky do zahraničí pod dohledem státního aparátu, ale bylo využito vysoké technologické znalosti ve výrobě písních kroužků a gumárenských strojů, a tyto produkty byly v průběhu následujících let dodávány do celého světa. K další změně majitele společnosti došlo v roce 2012, ve kterém byl Buzuluk prodán firmě DALIAN China. (Buzuluk, 2018)

3.1.3 Postavení na trhu

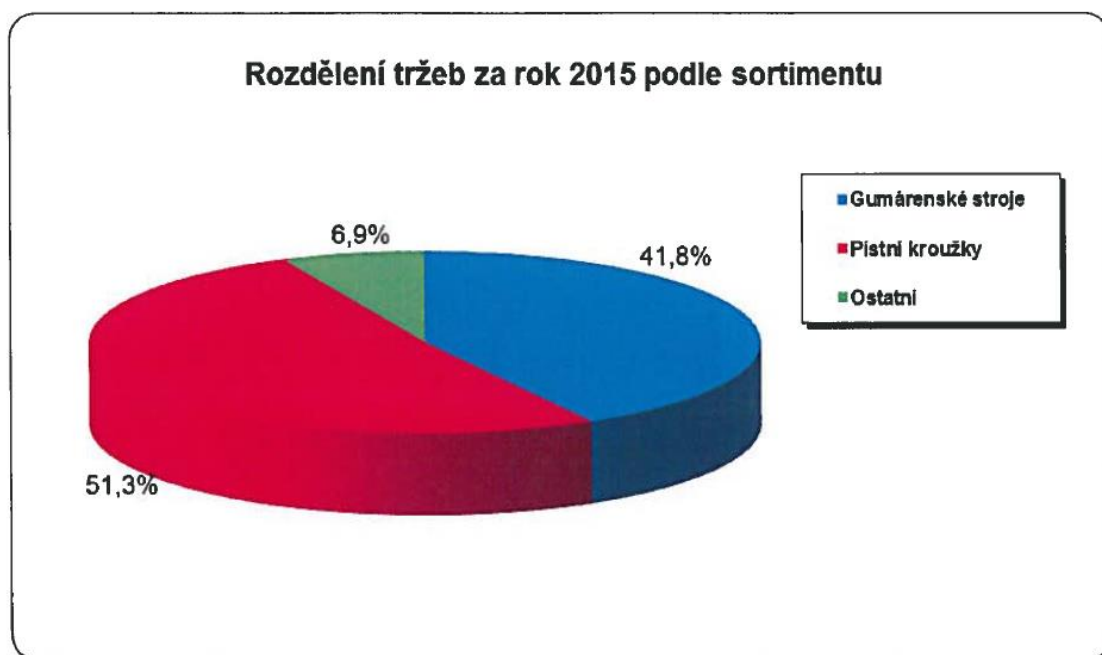
Společnost Buzuluk a.s. je rozdělena na dvě divize – Divizi písních kroužků a Divizi gumárenských strojů. Důvody tohoto rozdělení byly nastíněny v charakteristice společnosti a její historii. Především z pohledu odlišných výrobních odvětví je nutné na tyto dvě divize nahlížet separátně i při hodnocení jejich postavení na trzích, na kterých nabízejí a dodávají své produkty. Na obrázcích č. 8, 9 a 10 je uveden procentuální vývoj rozdělení tržeb obou divizí v letech 2014 - 2016, pro vysvětlení jejich významnosti na tržbách celé společnosti.

Obrázek 8: Rozdělení tržeb za rok 2016 podle sortimentu



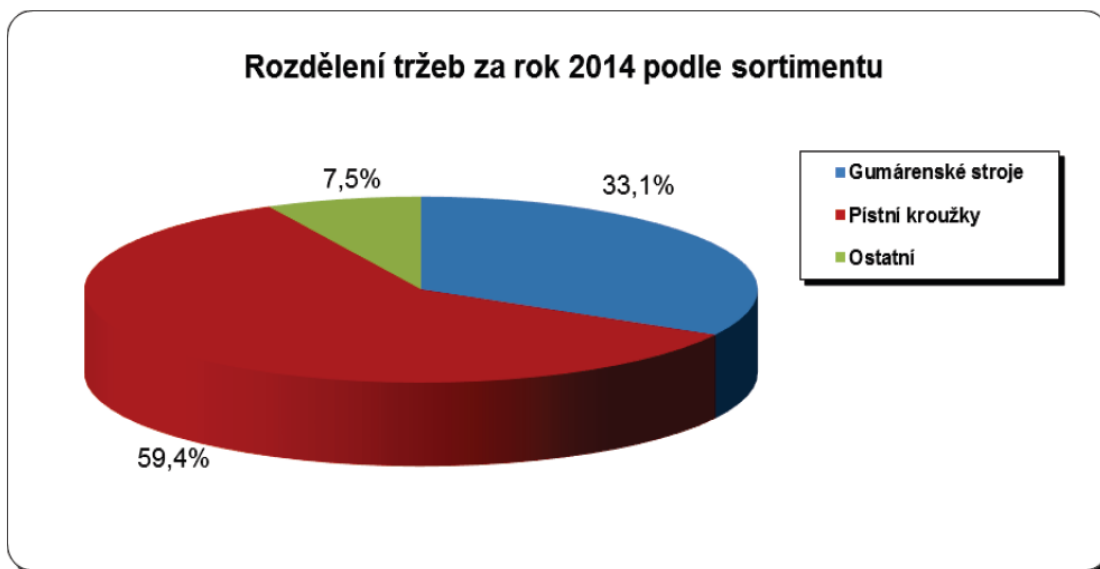
Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016

Obrázek 9: Rozdělení tržeb za rok 2015 podle sortimentu



Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2015

Obrázek 10: Rozdělení tržeb za rok 2014 podle sortimentu



Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2014

K rozdělení tržeb ve sledovaných letech 2014 – 2016 je nutné zmínit, že i přes procentuální pokles tržeb z pístních kroužků byly tržby v těchto letech konstantní a vykazovaly mírný růst. Naproti tomu tržby z výroby gumárenských strojů v tomto období rapidně vzrostly z důvodu konjunktury v oboru po předchozí hospodářské krizi. Díky zajištění nových zakázek na výrobu gumárenských strojů a především velké zakázky v roce 2016, byl nárůst tržeb v tomto roce oproti roku 2015 ve výši 85%. Tržby z prodeje pístních kroužků a ostatní (zahrnuje například prodej odlitků, umělecké litiny atd.) věcně spadá do Divize pístních kroužků, Divize gumárenských strojů eviduje pouze tržby z gumárenských strojů. Absolutní hodnoty tržeb rozdělené podle obou divizí společnosti jsou uvedeny v tabulce č. 2.

Tabulka 2: Tržby dle divizí v letech 2014 – 2016

(v mil. Kč)	2014	2015	2016
Divize pístních kroužků	410,5	439,5	436,8
Divize gumárenské stroje	231,3	342,3	633,3

Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016

3.1.3.1 Divizionální postavení na trhu

3.1.3.1.1 Divize pístních kroužků

Pístní kroužky společnosti Buzuluk a.s. jsou využívány v zážehových a vznětových motorech, které se dále vyskytují v automobilech, zemědělské a zahradní technice, traktorech, motocyklech, skútrech a letadlech, mimo jiné jsou hojně aplikovány v pístových kompresorech. (Komapistonrings, 2018)

Zákazníci společnosti jsou aktivní v těchto segmentech výroby, kdy jsou dále rozděleny dodávky pístních kroužků do prvovýroby a na náhradní díly. Dlouholeté obchodní vztahy udržuje společnost s koncernem Kolbenschmidt, výrobcem pístů, které osazuje pro své zákazníky pístními kroužky Buzuluk. Společnosti Kolbenschmidt se dodává pro prvovýrobu i náhradní díly do jejích poboček v České republice, Německu, Mexiku, Brazílii, Turecku a Indii, a v celkovém objemu tvoří tyto dodávky více než 35% z celkových tržeb Divize pístních kroužků. Tato pístová skupina je součástí kompresorů Wabco. Pístní kroužky z Buzuluku jsou využívány i v zahradní mechanice značky STIHL, jenž realizoval objednávky ve výši 9% z celkových tržeb. Pro společnost Fiat, zahrnující automobilové značky Fiat, Alfa Romeo, Lancia, Maserati, Ferrari a Iveco, vyrábí Buzuluk litinové odlitky v objemu 8% z celkových tržeb.

Dalším významným zákazníkem je společnost Volkswagen, výrobce automobilů značek VW, Audi, Škoda a Seat. Společnosti Volkswagen jsou dodávky zasílány do jejich závodů v Maďarsku a Německu, objem těchto dodávek tvořil v roce 2016 4% z celkových tržeb.

Tržní podíl si udržuje Buzuluk také v Rusku díky dodávkám pro společnosti Sollers, GAZ aj. Mezi další zákazníky, které je potřeba zmínit, se řadí společnosti Mahle, NPR, Thonab, Zetor, Volvo, Lombardini, Emerson, Vertex, GAZ.

3.1.3.1.2 Divize gumárenských strojů

Ve svém výrobním portfoliu má divize gumárenských strojů míchací linky, kalandry, kalandrovačí linky, konfekční stroje, zkušební stroje, rotační vulkanizační lisy, speciální kalandry a dvouválce pro recyklaci gumy. (Buzuluk, 2018)

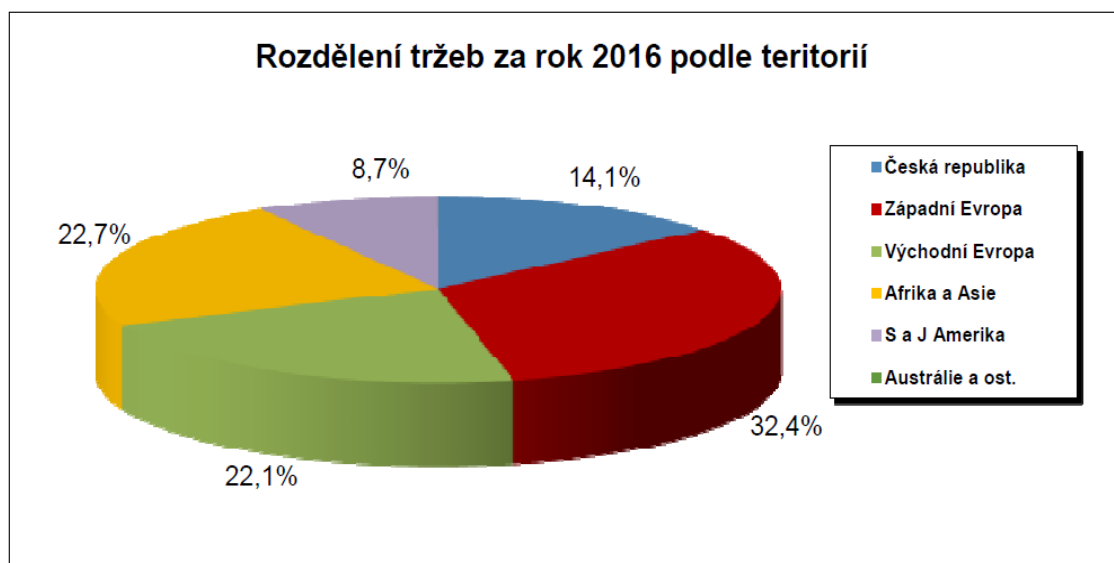
Trh gumárenských strojů je ovlivněn očekávaným vývojem růstu trhu po finanční krizi, kdy zákazníci opět začali investovat, což se projevilo na růstu tržeb Divize gumárenských

strojů. Vyšších tržeb bylo docíleno především díky zákazníkovi, který navyšuje současné výrobní kapacity ve výrobním závodu v Asii, a byla získána také zakázka na strojní vybavení pro nový výrobní závod stejného zákazníka, který momentálně plánuje vytvořit v Evropě. Z pohledu rozdělení na sortiment tvořilo v roce 2016 celkem 91% z celkových tržeb nové strojní zakázky, 6% činily válce jako náhradní díly a 3% zahrnují kooperace, obchodní služby a montáže strojů. Pro udržení tržního postavení bylo v roce 2016 investováno do rozšíření produktového portfolia v oblasti hnětičů a víceválcových kalandrů, které tvoří nosný výrobní program Divize gumárenských strojů.

3.1.3.2 Teritoriální postavení na trhu

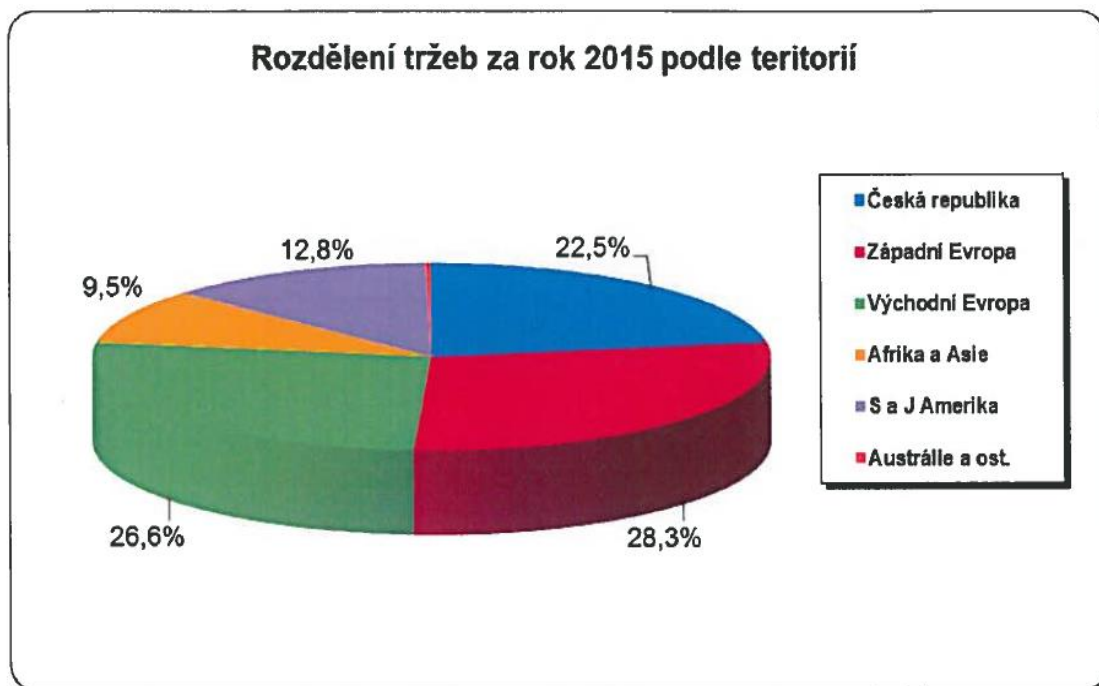
Obě divize společnosti dodávají své produkty na různých světových trzích a z tohoto důvodu je sledováno také rozdělení tržeb v jednotlivých teritoriích, kdy vývoj v těchto oblastech je ovlivňován oběma výrobními odvětvími – prodejem pístních kroužků i gumárenských strojů. Na obrázcích č. 11,12 a 13 lze vidět vývoj jednotlivých teritorií v letech 2014 – 2016.

Obrázek 11: Rozdělení tržeb za rok 2016 podle teritorií



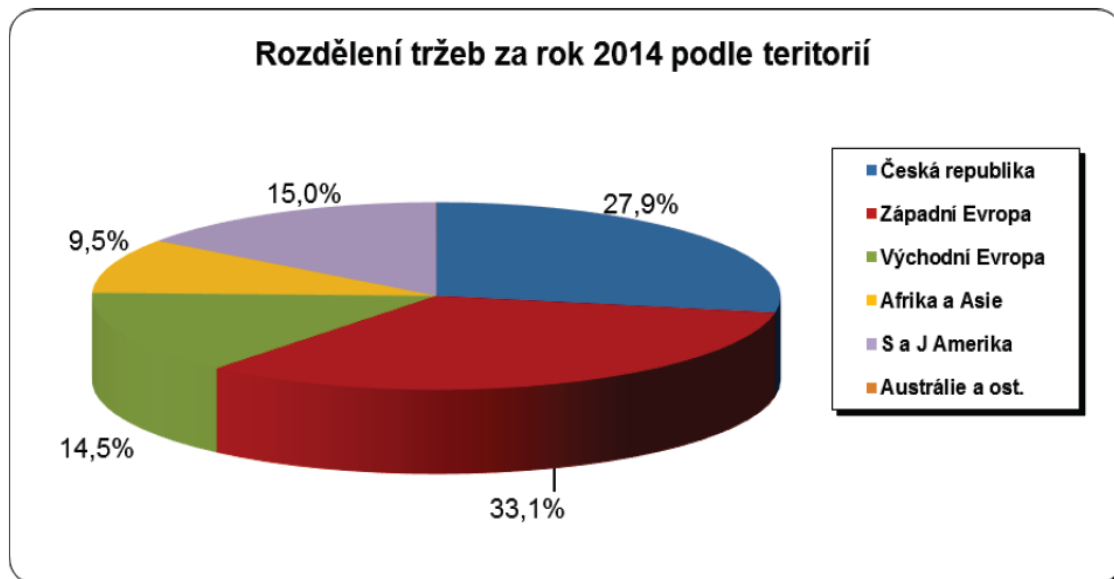
Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016

Obrázek 12: Rozdělení tržeb za rok 2015 podle teritorií



Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2015

Obrázek 13: Rozdělení tržeb za rok 2014 podle teritorií



Zdroj: výroční zpráva Buzuluk a.s., 2014

Stejně jako tomu bylo u rozdělení tržeb mezi jednotlivé divize i zde lze sledovat trend navýšení tržeb Divize gumárenských strojů, které ovlivnily rozdělení tržeb v jednotlivých teritoriích. V roce 2016 významně vzrostly tržby v Asii a Africe díky dodávkám strojního zařízení do výrobního závodu v Asii, a lehký nárůst byl vykázán v Západní Evropě,

vzhledem k výrobě strojů pro nový závod v Evropě. Naopak stagnace ruského trhu, na který společnost Buzuluk a.s. v minulosti dodávala gumárenské stroje, zapříčinila procentuální pokles.

Z pohledu Divize pístních kroužků ovlivnilo sledované roky snížení poptávky po náhradních dílech na ruském trhu, což mělo dopad na snížení tržeb ve Východní Evropě. Pozitivní trend nárůstu tržeb vykazovala Divize pístních kroužků v Západní Evropě a Severní a Jižní Americe. Ve sledovaných grafech byl ovšem silnější trend nárůstu Asie a Západní Evropy, a tím procentuálně klesl podíl Severní a Jižní Ameriky. (výroční zpráva Buzuluk a.s., 2016)

3.2 Finanční analýza společnosti Buzuluk a.s.

Vstupní částí při hodnocení výkonnosti podniku formou finanční analýzy je zhodnocení rozvahy společnosti Buzuluk a.s. ve sledovaných letech 2014 – 2016 z pohledu horizontální a vertikální struktury. Hodnoty z rozvahy společnosti jsou dále využívány při výpočtech dílčích ukazatelů finanční výkonnosti a jejich vývoj v letech ovlivňuje výsledné hodnoty těchto ukazatelů.

3.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy bude zaměřena na základní položky rozvahy, kdy budou nejdříve zkoumána aktiva a poté pasiva. Obě dvě složky rozvahy budou analyzovány pomocí relativních a absolutních změn ve sledovaných letech.

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv

	Relativní změna		Absolutní změna (v tis. Kč)	
	2015/2014	2016/2015	2015 - 2014	2016 - 2015
Aktiva celkem	55%	24%	237 971	159 792
Dlouhodobý majetek	28%	27%	29 601	36 308
Dlouhodobý nehmotný majetek	7%	-22%	302	- 981
Dlouhodobý hmotný majetek	29%	28%	29 299	37 289
Dlouhodobý finanční majetek	X	X	-	-
Oběžná aktiva	63%	24%	205 826	125 443
Zásoby	83%	62%	101 536	138 242
Dlouhodobé pohledávky	-100%	X	- 2 881	-
Krátkodobé pohledávky	182%	5%	128 779	10 676
Krátkodobý finanční majetek	-17%	-22%	- 21 608	- 23 475
Časové rozlišení	501%	-64%	2 544	- 1 959

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve sledovaných letech v tabulce č. 3 je jasně zřetelný růst bilanční sumy aktiv, kdy v roce 2015 vzrostla aktiva oproti minulému roku o 237 971 tis. Kč. V roce 2016 byl vykázán nárůst aktiv oproti minulému roku o 159 792 tis. Kč.

Složka dlouhodobého majetku vykazovala rostoucí trend a v roce 2015 vzrostla celková hodnota dlouhodobého majetku o 29 601 tis. Kč, na čemž měl největší podíl dlouhodobý hmotný majetek, který meziročně vzrostl o 29%, v absolutní hodnotě o 29 299 tis. Kč. V roce 2015 tvořily největší část přírůstku v DHM položka samostatných movitých věcí, která vzrostla o 20 000 tis. Kč. Pořízeny byly nové brusky, soustruhy a proběhla rekonstrukce horizontky. Podstatnou složkou byla také investice do staveb, kdy byla rekonstruována administrativní budova GS, zateplena obrobna a přistavena hala GS a dále nedokončený DHM.

I v roce 2016 došlo k meziročnímu růstu dlouhodobého majetku a to o 36 308 tis. Kč, kdy opět největší část tohoto růstu zapříčinil růst dlouhodobého hmotného majetku o 28%, v absolutní hodnotě o 37 289 tis. Kč. Největší podíl měla investice do strojů a zařízení, vliv na růst této položky mělo pořízení plynových kotlů ve výši 10 990 tis. Kč,

rekonstrukce kupulové pece (4 386 tis. Kč), výpočetní a simulační SW (4 198 tis. Kč). Další položkou, která opět zaznamenala růst, byly stavby, kdy bylo investováno do úpravy kotelen v hodnotě 7 638 tis. Kč a rekonstrukce PC sítě ve výši 2 271 tis. Kč. Nárůst byl zaznamenán i u nedokončeného DHM.

Ve sledovaných letech významně vzrostla oběžná aktiva, v roce 2015 oproti minulému roku o 63%, v absolutní změně o 205 826 tis. Kč. Na růst oběžných aktiv měly největší vliv položky zásob a krátkodobých pohledávek. Pokles byl zaznamenán u krátkodobého finančního majetku ve výši – 21 608 tis. Kč, z důvodu snížení položky Účty v bankách. Zásoby meziročně vzrostly o 83%, což tvořilo celkem 101 536 tis. Kč, kdy na tuto položku měla největší vliv nedokončená výroba, která vzrostla o cca 70 000 tis. Kč vzhledem k zajištění nových zakázek pro Divizi gumárenských strojů na další rok a jejich průběžné doby výroby. Krátkodobé pohledávky vykazovaly nárůst o 182% oproti roku 2014, v absolutní hodnotě se jednalo o pohledávky ve výši 128 779 tis. Kč. Téměř celkovou hodnotu meziroční změny krátkodobých pohledávek tvořily pohledávky k odběratelům, kdy ovšem většina z těchto pohledávek jsou ve skupině do splatnosti.

V roce 2016 vzrostla oběžná aktiva o 24% oproti roku 2015, v absolutní hodnotě byla změna ve výši 125 443 tis. Kč. Největší vliv na hodnotu oběžného majetku v roce 2016 měla změna položky zásob a krátkodobého finančního majetku. Krátkodobý finanční majetek opět meziročně poklesl, v roce 2016 byl snížen o - 23 475 tis. Kč z důvodu snížení položky Účty v bankách. Zásoby ve sledovaném období vzrostly o 62%, celkem o 138 242 tis. Kč. Stejně jako v roce 2015 byl růst zásob zapříčiněn novými zakázkami Divize gumárenských strojů a největší část zásob byla tvořena nedokončenou výrobou.

Změna časového rozlišení aktiv byla v roce 2015 oproti minulému roku 501% ve výši 2 544 tis. Kč z důvodu nárůstu položky Náklady příštích období. V roce 2016 byl zaznamenán pokles -64% (-1 959 tis. Kč), důvodem bylo snížení položky Náklady příštích období.

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv

	Relativní změna		Absolutní změna (v tis. Kč)	
	2015/2014	2016/2015	2015 - 2014	2016 - 2015
Pasiva				
Pasiva celkem	55%	24%	237 971	159 792
Vlastní kapitál	17%	12%	54 236	43 937
Základní kapitál	0%	0%	-	-
Kapitálové fondy	0%	0%	-	-
Fondy ze zisku	0%	0%	-	-
Výsledek hospodaření minulých let	79%	85%	28 119	54 236
Výsledek hospodaření běžného účetního období	93%	-19%	26 117	- 10 299
Cizí zdroje	170%	42%	181 944	121 909
Rezervy	543%	65%	5 977	4 568
Dlouhodobé závazky	0%	65%	1 442	934
Krátkodobé závazky	183%	43%	178 525	118 407
Bankovní úvěry a výpomoci	-45%	-41%	- 4 000	- 2 000
Časové rozlišení	25%	-69%	1 791	- 6 054

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Celková hodnota pasiv ve sledovaných letech podle tabulky č. 4 vzrostla stejným tempem jako aktiva, aby bylo dosaženo bilanční kontinuity, kde se aktiva rovnají pasivům.

Vlastní kapitál společnosti byl v roce 2015 navýšen o 17% oproti minulému roku, v celkové sumě 54 236 tis. Kč. Růst vlastního kapitálu byl důsledkem kladné změny položek výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. V roce 2016 byl vlastní kapitál zvýšen o 12%, celkem o 43 937 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že akcionářům nebyly vypláceny žádné dividendy, rostl opět výsledek hospodaření minulých let. Výsledek hospodaření běžného účetního období v roce 2016 byl o 10 299 tis. Kč nižší ve srovnání s rokem 2015, který byl ovlivněn nestandardním výsledkem hospodaření společnosti ve výši 17 401 tis. Kč.

Na změnu pasiv měla velký vliv meziroční změna cizích zdrojů v roce 2015, kdy v meziročním srovnání cizí zdroje vzrostly o 170%, v celkové sumě 181 944 tis. Kč.

Razantní procentní změna byla zaznamenána u položky Rezervy, která vzrostla o 543%, celkem o 5 977 tis. Kč. Poklesla položka Bankovní úvěry a výpomoci, vzhledem ke splacení části úvěru a v daném roce nebyl čerpán žádný nový dlouhodobý úvěr. Nejvyšší absolutní změna v roce 2015 byla u Krátkodobých závazků ve výši 178 525 tis. Kč, v procentuálním vyjádření růst o 183%. Tento růst byl způsoben růstem krátkodobých závazků k dodavatelům společnosti a růstem přijatých záloh o cca 100 000 tis. Kč, které byly přijaty na zakázky pro Divizi gumárenských strojů. V roce 2016 vzrostly meziročně cizí zdroje o 42%, celkem o 121 909 tis. Kč. Opět poklesla položka Bankovní úvěry a výpomoci po splacení další části úvěru. Meziročně vzrostly Rezervy o 4 568 tis. Kč (65%) a Krátkodobé závazky o 118 407 tis. Kč (43%), na které měl největší vliv růst Krátkodobých závazků k dodavatelům, a především čerpání krátkodobých úvěrů ve výši 30 000 tis. Kč a 2 mil. EUR z důvodu profinancování pohledávek z obchodního styku a obchodních kontraktů.

Časové rozlišení pasiv bylo v roce 2015 o 25% vyšší než v předchozím roce, celkem byl rozdíl obou období 1 791 tis. Kč. Důvodem byl růst položky Výdaje příštích období. V roce 2016 došlo ke snížení Časového rozlišení pasiv o -69% (-6 054 tis. Kč), z důvodu snížení Výdajů příštích období.

3.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje podíl jednotlivých položek na celkové bilanční sumě aktiv, případně pasiv ve sledovaných letech 2014 – 2016.

Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv

	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	24,53%	20,24%	20,71%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,98%	0,68%	0,43%
Dlouhodobý hmotný majetek	23,55%	19,56%	20,29%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	75,35%	79,31%	79,15%
Zásoby	28,28%	33,39%	43,62%
Dlouhodobé pohledávky	0,67%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	16,42%	29,81%	25,35%
Krátkodobý finanční majetek	29,98%	16,11%	10,18%
Časové rozlišení	0,12%	0,46%	0,13%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V tabulce č. 5 je uveden podíl hlavních položek aktiv na celkové bilanční sumě aktiv a jejich vývoj ve sledovaných letech. V roce 2015 je zde jasně zřetelný pokles podílu dlouhodobého majetku o cca 4% oproti oběžným aktivům, u kterých růst ovlivnilo větší množství nedokončené výroby, větší množství krátkodobých pohledávek od odběratelů oproti roku 2014. V oběžných aktivech byl zbrzděn růst tohoto podílu díky snížení krátkodobého finančního majetku. Roku 2016 zůstal podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na podobných hodnotách jako v předchozím roce, ovšem položky oběžných aktiv zaznamenaly určité změny. Zásoby opět vzrostly vzhledem k dalším zásobám nedokončené výroby, jak bylo uvedeno v horizontální analýze aktiv, pokles byl zaznamenán u krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv

	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	73,54%	55,52%	50,12%
Základní kapitál	22,42%	14,46%	11,67%
Kapitálové fondy	16,48%	10,63%	8,58%
Fondy ze zisku	19,94%	12,86%	10,38%
Výsledek hospodaření minulých let	8,20%	9,49%	14,20%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,51%	8,09%	5,29%
Cizí zdroje	24,83%	43,16%	49,54%
Rezervy	0,25%	1,06%	1,40%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,22%	0,29%
Krátkodobé závazky	22,53%	41,17%	47,51%
Bankovní úvěry a výpomoci	2,04%	0,72%	0,34%
Časové rozlišení	1,63%	1,32%	0,34%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V tabulce č. 6 je uveden vývoj podílu položek pasiv na bilanční sumě. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, který byl v roce 2014 73,54% klesl během dvou let na 50,12%. Jedinou položkou vlastního kapitálu, která měla vyšší podíl na celkových pasivech v průběhu sledovaného období, byla položka Výsledek hospodaření minulých let, která z hodnoty 8,20% v roce 2014 vzrostla na 14,20% v roce 2016. Růst této hodnoty je vysvětlen nevyplacením dividend ve sledovaných letech. U ostatních položek vlastního kapitálu klesal podíl na celkových pasivech z důvodu neměnných hodnot těchto položek a růstu celkových pasiv, jak byl uvedeno v horizontální analýze. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech byl v roce 2014 24,83%, a tato hodnota se dvojnásobila v roce 2016, kdy podíl cizích zdrojů na celkových pasivech dosáhl výše 49,54%. Nejvýrazněji ovlivnila podíl cizích zdrojů položka krátkodobých závazků, která v roce 2014 činila 22,53% a po navýšení závazků vůči dodavatelům a krátkodobým úvěrům nabyla v roce 2016 47,51% na celkových pasivech. Postupným splácením dlouhodobého úvěru došlo v jednotlivých letech ke snížení podílu Bankovních úvěrů a výpomocí.

3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je také jako rozvaha analyzován horizontálně, kdy hodnoty zde uvedené značí relativní či absolutní změnu položek mezi jednotlivými roky.

Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

VZV	Relativní změna		Absolutní změna (v tis. Kč)	
	2015/2014	2016/2015	2015-2014	2016-2015
Tržby z prodeje vlastních výrobků	21,17%	37,73%	135 298	292 140
Tržby za prodej zboží	171,97%	-44,24%	4 717	- 3 300
Výkonová spotřeba	41,58%	59,86%	161 020	328 183
Náklady vynaložené na prodané zboží	177,48%	-51,23%	4 043	- 3 238
Spotřeba materiálu a energie	46,08%	62,96%	137 870	275 147
Služby	22,26%	53,63%	19 107	56 274
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2808,11%	64,76%	- 84 131	- 56 423
Aktivace	-197,12%	-8,76%	- 120 077	5 180
Osobní náklady	7,92%	10,93%	20 393	30 368
Mzdové náklady	7,91%	10,85%	14 905	22 061
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7,61%	11,18%	4 877	7 708
Ostatní náklady	12,23%	10,68%	611	599
Ostatní provozní výnosy	-24,82%	-97,32%	- 88 814	- 261 799
Ostatní provozní náklady	-23,12%	-95,92%	- 84 399	- 269 133
Provozní výsledek hospodaření	86,45%	-18,12%	29 543	- 11 548
Finanční výsledek hospodaření	-59,96%	-22,49%	1 611	242
Výsledek hospodaření před zdaněním	98,94%	-18,05%	31 154	- 11 306
Výsledek hospodaření za účetní období	92,88%	-18,99%	26 117	- 10 299

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V tabulce č. 7 jsou zachyceny procentuální změny u jednotlivých položek VZZ v letech 2014, 2015 a 2016. Tržby z prodeje vlastních výrobků vzrostly v roce 2015 oproti předchozímu roku o 135 298 tis. Kč, procentuálně o 21,17%. K růstu došlo především

z důvodu nových zakázek pro Divizi gumárenských strojů, a tím způsobeným růstem tržeb. Tento vliv nových zakázek se promítl i do tržeb za prodej zboží, které vzrostly o 171,97%, což bylo v celkové sumě 4 717 tis. Kč oproti roku 2014. Tržby Divize pístních kroužků byly pro všechna sledovaná období konstantní. Výkonová spotřeba vzrostla v roce 2015 o 41,58%, v celkovém součtu o 161 020 tis. Kč. Tento růst byl způsoben položkami výkonové spotřeby, kdy byl zaznamenán růst u nákladů vynaložených na prodané zboží ve výši 4 043 tis. Kč (177,48% oproti roku 2014), u spotřeby materiálu a energií ve výši 137 870 tis. Kč (46,08%), který byl způsoben přijetím nových zakázek pro Divizi gumárenských strojů, a služby vzrostly o 19 107 tis. Kč (22,26%). Nové zakázky ovlivnily také změnu stavu zásob vlastní činnosti, která vykazovala v roce 2015 snížení o – 84 131 tis. Kč (2808,11%) a aktivaci, která klesla o - 197,12%, celkové sumě o – 120 077 tis. Kč. Vzrostly také osobní náklady z důvodu nástupu nových pracovníků a růstu mezd a pojištění u výrobních i řídicích pracovníků ve výši 20 393 tis. Kč (7,92%). Ostatní provozní výnosy a náklady v roce 2015 klesaly souměrně, kdy výnosy o – 88 814 tis. Kč a náklady o – 84 399 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření byl vykázán o 29 543 tis. Kč (86,45%) vyšší než v roce 2014, finanční výsledek snížil ztrátu o 1 611 tis. Kč. Výsledek hospodaření za účetní období dosáhl hodnoty vyšší o 26 117 tis. Kč (92,88%) především z důvodu změny zásob vlastní činnosti a aktivace, a tím bylo dosaženo vyšší přidané hodnoty než v roce 2014. Výkonová spotřeba rostla v roce 2015 rychleji než tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

V roce 2016 pokračoval růst tržeb z prodeje vlastních výrobků ve výši 292 140 tis. Kč (37,73%), kterého bylo dosaženo dalšími zakázkami pro Divizi gumárenských strojů. Tržby z prodeje zboží klesly o – 3 300 tis. Kč z důvodu menšího množství zakázek než v roce 2015. Výkonová spotřeba zrychlila svůj růst na 59,86%, v celkové hodnotě 328 183 tis. Kč oproti minulému roku, kdy největší položkou byla spotřeba materiálu a energií, která vzrostla o 275 147 tis. Kč (62,96%). Dále rostly náklady na služby ve výši 56 274 tis. Kč (53,63%) a pokles byl zaznamenán u nákladů vynaložených na prodané zboží o – 3 238 tis. Kč (-51,23%) vzhledem k nižším prodejům zboží. Změna stavu zásob vlastní činnosti pozitivně ovlivnila provozní výsledek hospodaření společnosti, kdy oproti minulému roku nabývala hodnoty – 56 423 tis. Kč (64,76%). Aktivace oproti minulému roku vzrostla o 5 180 tis. Kč, a tím přispěla k nižšímu provoznímu výsledku

hospodaření společnosti. Osobní náklady vzrostly o 30 368 tis. Kč (10,93%), kdy opět rostly stejným tempem mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Ostatní provozní náklady klesly o -269 133 tis. Kč (-95,92%), ostatní provozní výnosy o – 261 799 tis. Kč (-97,32%). Provozní výsledek hospodaření klesl meziročně o – 11 548 tis. Kč (-18,12%), finanční výsledek hospodaření byl ve ztrátě, která se meziročně snížila o 242 tis. Kč. Výsledek hospodaření za účetní období byl o – 10 299 tis. Kč (-18,99%) nižší než v roce 2015. Hlavním důvodem byla změna položky aktivace, která se negativně promítla na provozním výsledku hospodaření a rychlejší růst výkonové spotřeby než tržeb z prodeje vlastních výrobků, a tím zapříčiněnou nižší přidanou hodnotou.

3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v tabulce č. 8 zobrazuje podíl položek na tržbách z prodeje vlastních výrobků ve sledovaných letech 2014 - 2016, vzhledem k tomu, že tato položka tvoří největší část výnosů společnosti.

Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

VZV	2014	2015	2016
Tržby z prodeje vlastních výrobků	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	0,43%	0,96%	0,39%
Výkonová spotřeba	60,60%	70,81%	82,18%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,36%	0,82%	0,29%
Spotřeba materiálu a energie	46,81%	56,44%	66,78%
Služby	13,43%	13,55%	15,12%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,47%	-11,25%	-13,46%
Aktivace	9,53%	-7,64%	-5,06%
Osobní náklady	40,29%	35,89%	28,90%
Mzdové náklady	29,48%	26,26%	21,13%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10,03%	8,91%	7,19%
Ostatní náklady	0,78%	0,72%	0,58%
Ostatní provozní výnosy	55,99%	34,74%	0,68%
Ostatní provozní náklady	57,11%	36,23%	1,07%
Provozní výsledek hospodaření	5,35%	8,23%	4,89%
Finanční výsledek hospodaření	-0,42%	-0,14%	-0,08%
Výsledek hospodaření před zdaněním	4,93%	8,09%	4,81%
Výsledek hospodaření za účetní období	4,40%	7,00%	4,12%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jak bylo uvedeno v horizontální analýze, tržby v letech 2014 – 2016 rostly. Lze tedy shrnout, že položky, které ve sledovaných letech zvýšily svůj podíl na tržbách z prodeje vlastních výrobků, rostly rychlejším tempem než tržby. Tržby za prodej zboží dosahovaly méně než 1% podílu na tržbách z prodeje vlastních výrobků. Výkonová spotřeba vzrostla z původní hodnoty roku 2014 60,60% na 82,18% v roce 2016, a rostla tedy rychleji než tržby z prodeje vlastních výrobků. Tento růst byl zapříčiněn větší spotřebou materiálu a energií, což bylo již blíže popsáno v horizontální analýze. Změna stavu zásob vlastní činnosti se posunula z původních -0,47% v roce 2014 na -13,46% v roce 2016, při bližším pohledu na horizontální analýzu lze zjistit stálé snižování této položky. Podíl osobních

nákladů byl snížen z původní hodnoty v roce 2014 40,29% na 28,90% v roce 2016, kdy dle horizontální analýzy rostly pomalejším tempem než tržby z prodeje vlastních výrobků. Provozní výsledek hospodaření v roce 2015 vzrostl z důvodu nestandardních výsledků na 8,23% oproti původnímu 5,35%, nicméně v roce 2016 klesl na 4,89%. Výsledek hospodaření za účetní období měl stejný trend jako provozní výsledek hospodaření, kdy v roce 2015 dosáhl hodnoty 7,00% a v roce 2016 4,12%. Z dostupných výsledků lze zhodnotit rentabilitu tržeb mezi roky 2015 a 2016 jako klesající.

3.2.5 Tradiční ukazatele

Další částí finanční analýzy společnosti je výpočet a srovnání poměrových ukazatelů v čase a prostoru. Hodnoty ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity společnosti Buzuluk a.s. budou porovnávány s dostupnými průměrnými hodnotami výrobních odvětví společnosti. Těmi jsou výroba a prodej strojů a zařízení pro gumárenskou výrobu v Divizi gumárenských strojů (CZ NACE 28 - výroba strojů) a výroba pístních kroužků a odlítků pro automobilový průmysl v Divizi pístních kroužků (CZ NACE 29 – výroba motorových vozidel).

3.2.5.1 Ukazatele likvidity

V tabulce č. 9 jsou uvedeny hodnoty likvidity společnosti Buzuluk a.s. v letech 2014 – 2016, které vypovídají o schopnosti podniku splácet své závazky.

Tabulka 9: Ukazatele likvidity v letech 2014 - 2016

Likvidita	2014	2015	2016	Doporučená hodnota	Odvětvové hodnoty	
					Automobilový průmysl	Výroba strojů
Běžná	3,35	1,93	1,67	1,5 - 2,5	2,20	1,65
Pohotová	2,09	1,12	0,75	1-1,5	1,80	1,09
Okamžitá	1,33	0,39	0,21	0,2-0,5	0,83	0,28
ČPK	0,70	0,48	0,40	0,3-0,5	X	X

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

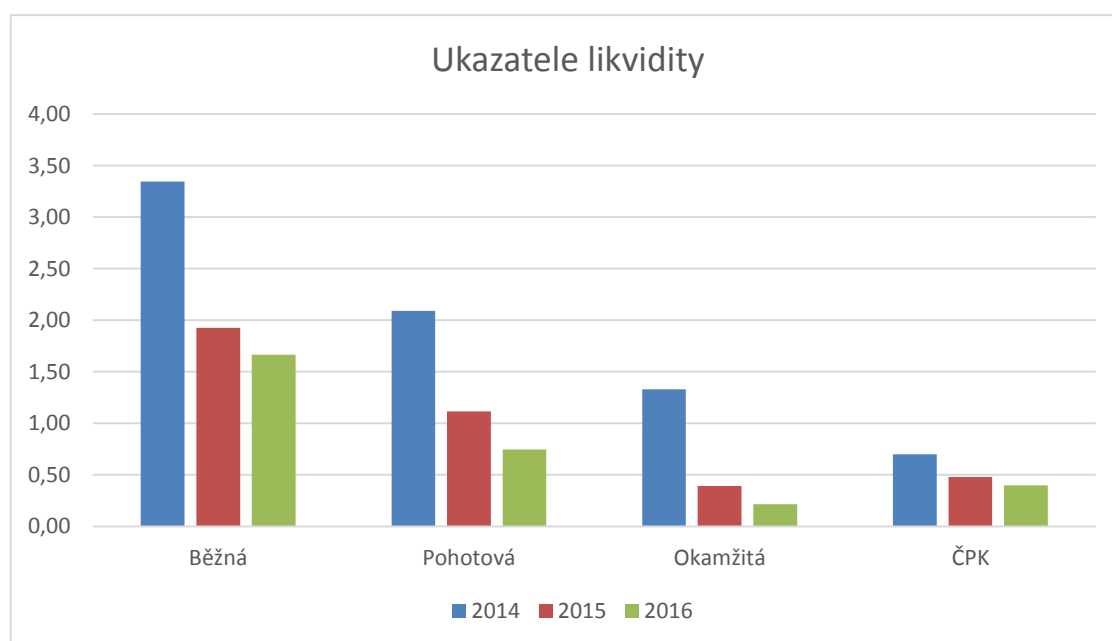
Ve sledovaných letech hodnoty běžné, pohotové i okamžité likvidity klesaly, což je považováno za pozitivní skutečnost vzhledem k výši v roce 2014, která u všech typů likvidity převyšovala doporučené hodnoty. Klesajícího trendu a přiblížení doporučeným

hodnotám bylo dosaženo vyšším tempem růstu krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům a jejím položkám. V roce 2016 byly splněny doporučené hodnoty u běžné a okamžité likvidity, kdy bylo dosaženo spodní hranice. Pohotová likvidita zaznamenala propad pod hranici doporučených hodnot především z důvodu růstu zásob, které tvořily velkou část oběžných aktiv.

V oborovém porovnání s automobilovým průmyslem bylo dosaženo požadovaných odvětvových hodnot pouze v roce 2014, v dalších letech byla likvidita společnosti nižší. V porovnání s odvětvím výroby strojů bylo dosaženo požadovaných hodnot v letech 2014 a 2015, v roce 2016 byla splněna doporučená hodnota pouze u oběžné likvidity.

Ve všech sledovaných letech byl podíl ČPK na oběžných aktivech v doporučených hodnotách a společnost Buzuluk a.s. měla dostatečné prostředky na platbu závazků.

Obrázek 14: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2014 - 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.2.5.2 Ukazatele rentability

Ve společnosti Buzuluk a.s. jsou v rámci ukazatelů rentability sledovány rentability tržeb, aktiv, vlastního kapitálu a investovaného kapitálu. Hodnoty ukazatelů rentability jsou uvedeny v tabulce č. 10.

Tabulka 10: Ukazatele rentability v letech 2014 - 2016

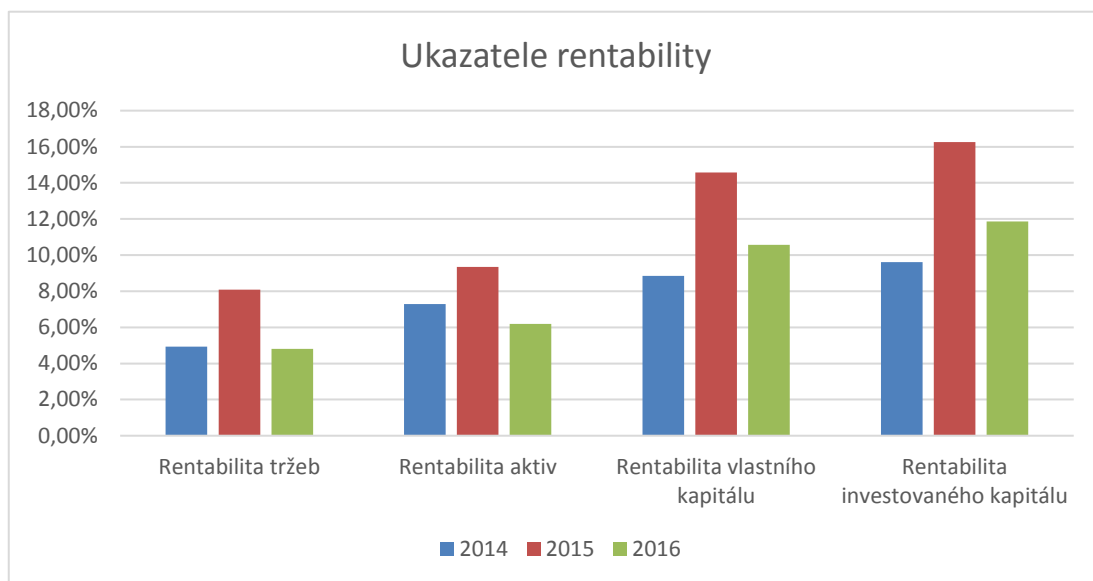
Odvětvové hodnoty

Rentabilita	2014	2015	2016	Automobilový průmysl	Výroba strojů
Rentabilita tržeb	4,93%	8,09%	4,81%	4,95%	8,55%
Rentabilita aktiv	7,29%	9,35%	6,19%	10,73%	-0,35%
Rentabilita vlastního kapitálu	8,85%	14,58%	10,56%	15,38%	-5,82%
Rentabilita investovaného kapitálu	9,61%	16,26%	11,86%	x	x

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ukazatele rentability tržeb, aktiv, vlastního kapitálu a investovaného kapitálu vzrostly v roce 2015 díky mimořádně vysokému zisku. Rentabilita tržeb v roce 2016 klesla pod hodnotu z roku 2014 na 4,81% z důvodu růstu tržeb Divize gumárenských strojů ve sledovaných obdobích. V oborovém srovnání je hodnota rentability tržeb v roce 2016 blízká hodnotě v odvětví automobilového průmyslu 4,95%, na hodnotu v odvětví výroby strojů nebylo dosaženo. Negativní trend byl zaznamenán také u rentability aktiv, která v roce 2014 nabývala hodnoty 7,29% a růst bilanční sumy aktiv způsobil posun tohoto ukazatele na 6,19% v roce 2016. V odvětvovém porovnání nebylo v žádném ze sledovaných let dosaženo požadované hodnoty v oboru automobilového průmyslu, v oboru výroby strojů je průměrná hodnota -0,35%, která byla překročena. Pozitivní trend byl zaznamenán u rentability vlastního kapitálu, který vzrostl z 8,85% v roce 2014 na 10,56% v roce 2016, což bylo způsobeno větším využitím cizích zdrojů formou krátkodobých závazků, což je patrné ve vertikální analýze rozvahy. V oborovém porovnání nebylo dosaženo průměrných hodnot v odvětví automobilového průmyslu, hodnota v odvětví výroby strojů byla -5,82%, kdy tato hodnota byla ve všech letech kladná a vyšší. Rentabilita investovaného kapitálu vzrostla oproti původní hodnotě 9,61% v roce 2014 na 11,86% v roce 2016 z důvodu financování formou krátkodobých závazků, které nejsou zahrnuty do investovaného kapitálu. Pro srovnání rentability investovaného kapitálu nejsou dostupná oborová data.

Obrázek 15: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2014 - 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ve skupině ukazatelů zadluženosti společnosti Buzuluk a.s. jsou sledovány celková zadluženost, poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv, debt-equity ratio a ukazatel úrokového krytí. Hodnoty ze sledovaných let 2014 – 2016 jsou uvedeny v tabulce č. 11.

Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti v letech 2014 - 2016

Zadluženost	2014	2015	2016	Doporučená hodnota	Odvětvové hodnoty	
					Automobilový průmysl	Výroba strojů
Celková zadluženost	24,83%	43,16%	49,54%	30 - 60%	46,26%	38,79%
Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv	73,54%	55,52%	50,12%	40 - 70%	53,74%	61,21%
Debt - equity ratio	33,76%	77,75%	98,84%	x	x	X
Ukazatel úrokového krytí	45,832	116,217	128,659	3<x	x	X

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

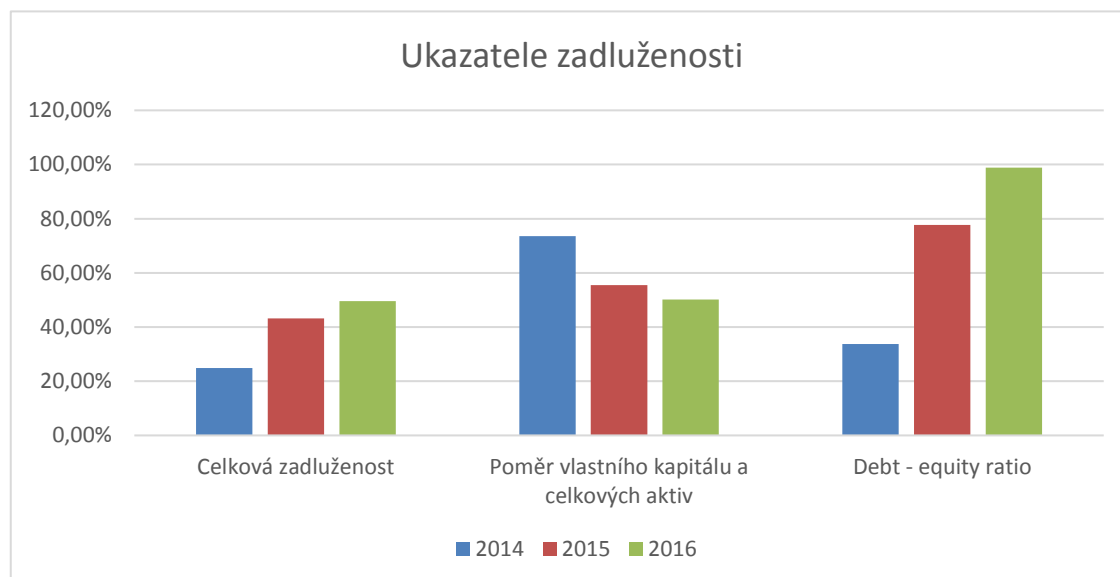
Celková zadluženost podniku rostla v jednotlivých letech, kdy z původní hodnoty z roku 2014 24,83% vzrostla na 49,54% v roce 2016. Důvodem nárůstu zadluženosti společnosti bylo větší využití cizích zdrojů, především růst krátkodobých závazků k dodavatelům a úvěrovým institucím, což přispělo k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. Kromě roku 2014

se hodnota celkové zadluženosti pohybovala v doporučených mezích, v oborovém srovnání byla v roce 2016 velmi blízko průměrné hodnotě v automobilovém průmyslu (46,26%), u výroby strojů byla průměrná hodnota celkové zadluženosti ve výši 38,79%.

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech a celková zadluženost dohromady tvoří pasiva společnosti a měly by odpovídat 100% (pozn. Není tomu tak, musí se brát v úvahu vliv časového rozlišení pasiv.). Vzhledem k tomuto faktu a celkové zadluženosti je zřejmé, že nejvyšší hodnoty dosáhl poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv v roce 2014 73,54%, a s růstem cizích zdrojů v následujících letech tento poměr klesal až na hodnotu 50,12% v roce 2016. Pouze v roce 2014 překročila hodnota poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv doporučené meze, v dalších letech již byla v mezích. V oborovém srovnání byla průměrná hodnota v automobilovém průmyslu 53,74%, které byly hodnoty ve společnosti blízké v letech 2015 i 2016, v oboru výroby strojů byla průměrná hodnota 61,21%. Nárůst cizích zdrojů je patrný také u debt-equity ratio, který značí poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu.

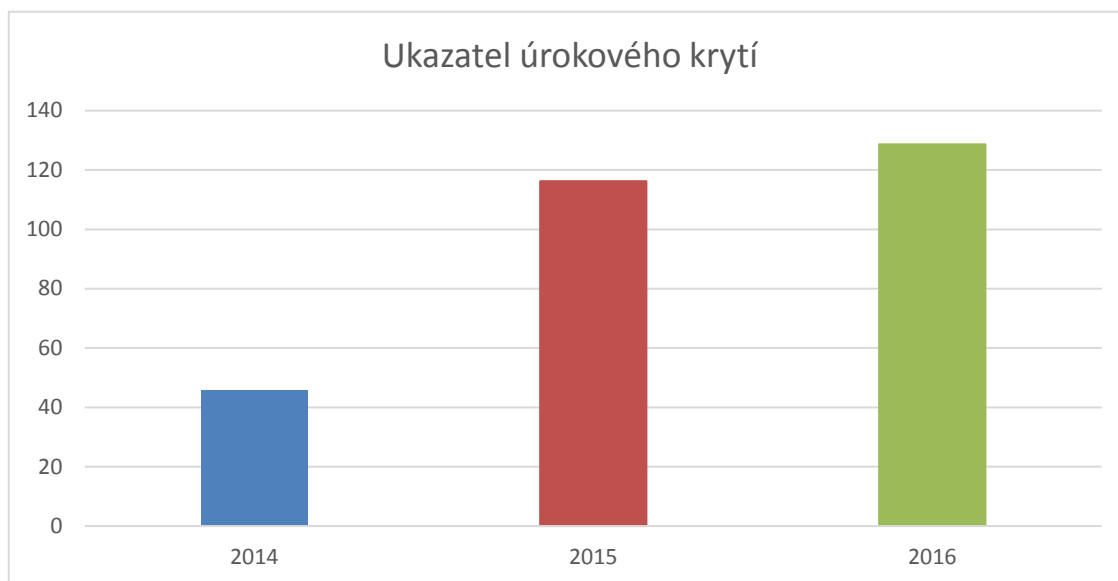
Ukazatel úrokového krytí ve sledovaných letech vzrostl z původní hodnoty v roce 2014 45,832 na 128,659 v roce 2016. K navýšení přispěl růst čistého zisku společnosti a snížení nákladových úroků z důvodu průběžného splácení bankovního úvěru.

Obrázek 16: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2014 - 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Obrázek 17: Vývoj ukazatele úrokového krytí v letech 2014 - 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.2.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zobrazují hospodaření podniku a sledují poměr tržeb s položkami rozvahy. Dále se dělí na ukazatele obratovosti, které sledují, kolikrát tržby v daném období převýšily danou položku, a dobu obratu, kde se zjišťuje kolik dní trvá, než společnost dosáhne tržeb ve výši dané položky.

Tabulka 12: Ukazatele aktivity v letech 2014 - 2016

Aktivita	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,485	1,166	1,290
Doba obratu zásob	68,833	104,010	122,183
Obrat pohledávek	9,009	3,877	5,069
Doba obratu pohledávek	39,955	92,843	71,015
Obrat závazků	6,566	2,807	2,705
Doba obratu závazků	54,823	128,240	133,080

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Obrat aktiv ve sledovaných letech klesl z původní hodnoty 1,485 v roce 2014 na 1,290 v roce 2016. Tento trend značí vyšší tempo růstu bilanční sumy aktiv než tržeb a současně znamená vyšší dobu obratu aktiv. Doba obratu zásob vzrostla ve sledovaném období z 69 dní na 122 dní v roce 2016, růst byl způsoben rostoucím objemem zásob oproti minulým

rokům, což je pro podnik negativní. Obrat pohledávek se posunul na 5,069 v roce 2016, kdy tato hodnota byla snížena oproti původní hodnotě 9,009 v roce 2014, což bylo způsobeno rychlejším tempem růstu pohledávek než tržeb, z tohoto důvodu vzrostla i doba obratu pohledávek, která se téměř zdvojnásobila na hodnotu 71 dní. Tato skutečnost je pro podnik negativní, jelikož značí průměrnou dobu mezi prodejem a vyinkasováním peněz od zákazníka, kdy společnost musí sledovat, zda tato doba není delší než splatnost faktur. Obrat závazků byl v roce 2014 na hodnotě 6,566 a během sledovaných let se vyvinul v 2,705 v roce 2016. Doba obratů závazků vzrostla více než dvakrát z hodnoty 55 dní na 133 dní, což značí dobu od přijmutí zboží po platbu dodavatelům. Růst doby obratu závazků je pro společnost žádoucí.

3.2.6 Souhrnné ukazatele

V kapitole souhrnných ukazatelů bude měřena finanční výkonnost společnosti Buzuluk a.s. pomocí bankrotního Altmanova modelu a indexu důvěryhodnosti IN 05, který je spojením bankrotních a bonitních modelů. Souhrnné ukazatele hodnotí výkonnost společnosti v jednotlivých letech komplexněji oproti samostatným poměrovým ukazatelům, vzhledem k využití více poměrových ukazatelů a přiřazených vah. Ty znázorňují, jaký vliv mají zmíněné ukazatele na finanční výkonnost a situaci podniku.

3.2.6.1 Altmanův model – Buzuluk a.s.

Při hodnocení finanční situace pomocí Altmanova modelu je zjišťováno, zda společnosti nehrozí bankrot, a proto je Altmanův model zařazen do kategorie bankrotních modelů. Dle teorie by společnosti, které jsou ohroženy bankrotem, měly vykazovat určité symptomy, než k samotnému bankrotu dojde, a tyto symptomy by měly být odhaleny pomocí poměrových ukazatelů:

- Čistý pracovní kapitál/Aktiva
- Nerozdělený zisk/Aktiva
- Rentabilita aktiv
- Tržní hodnota vlastní akcie/Cizí zdroje
- Obrat aktiv

V tabulce č. 13 jsou uvedeny hodnoty poměrových ukazatelů ve sledovaných letech 2014 – 2016.

Tabulka 13: Poměrové ukazatele pro výpočet Altmanova modelu v letech 2014 - 2016

Poměrové ukazatele	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál/aktiva	0,528	0,381	0,316
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,147	0,176	0,195
Rentabilita aktiv	0,073	0,093	0,062
Tržní hodnota vlastní akcie/Cizí zdroje	2,963	1,286	1,012
Obrat aktiv	1,486	1,167	1,290

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Výše zmíněným ukazatelům jsou následně přiřazeny hodnoty podle toho, zda se jedná o podnik veřejně obchodovatelný či nikoliv. Společnost Buzuluk a.s. není veřejně obchodovatelná společnost a poměrovým ukazatelům byly přiřazeny váhy uvedené v tabulce č. 14.

Tabulka 14: Váhy poměrových ukazatelů pro výpočet Altmanova modelu

Ukazatel	Váha
Čistý pracovní kapitál/aktiva	0,717
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,847
EBIT/Aktiva	3,107
Tržní hodnota vlastní akcie/Cizí zdroje	0,420
Tržby/Aktiva	0,998

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Poměrové ukazatele potřebné pro výpočet Altmanova modelu jsou vynásobeny příslušnými vahami a po součtu všech vážených poměrových ukazatelů lze na základě výsledku zhodnotit finanční situaci společnosti a blíže popsat ukazatele, které nejvíce ovlivnily hodnotu společnosti ve sledovaném období. Hodnota vážených poměrových ukazatelů je uvedena v tabulce č. 15.

Tabulka 15: Výpočet Altmanova modelu v letech 2014 - 2016

Altmanův model	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál/aktiva	0,379	0,273	0,227
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,125	0,149	0,165
Rentabilita aktiv	0,226	0,290	0,192
Tržní hodnota vlastní akcie/Cizí zdroje	1,244	0,540	0,425
Obrat aktiv	1,483	1,165	1,288
Celkem	3,457	2,418	2,297

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Výsledná hodnota Altmanova modelu ve sledovaných letech klesala z původní hodnoty 3,457 v roce 2014 na hodnotu 2,297 v roce 2016. K poklesu došlo z důvodu snížení většiny poměrových ukazatelů tvořící Altmanův model, které budou nyní více rozebrány, a stanoven vliv na celkovou hodnotu.

Hodnota poměru čistého pracovního kapitálu a aktiv ve sledovaných letech mírně klesala z důvodu snižujícího se ČPK. Příčinou nižšího poměru výše uvedených položek bylo vyšší tempo růstu financování společnosti pomocí krátkodobých závazků než růstu oběžných aktiv společnosti oproti rostoucím aktivům společnosti. I přes pokles váženého poměrového ukazatele čistého pracovního kapitálu a aktiv z hodnoty 0,379 v roce 2014 na hodnotu 0,227 v roce 2016 neměl tento ukazatel velký vliv na pokles celkové hodnoty. Poměr nerozděleného zisku a aktiv vykazoval jako jediný ukazatel ve všech třech sledovaných letech rostoucí trend, kdy v žádném ze sledovaných let nebyly vyplaceny dividendy a každoročně společnost vykazovala kladný hospodářský výsledek. Dle interpretace dat z horizontální analýzy lze říci, že nerozdělený zisk společnosti rostl rychleji, než tomu bylo u aktiv. I přes nejvyšší váhu a růst tohoto ukazatele byl pouze zpomalením negativního trendu celkové hodnoty z původní hodnoty ukazatele 0,125 v roce 2014 na hodnotu 0,165 v roce 2016. Vážená rentabilita aktiv, označující poměr EBIT/Aktiva, byla ve sledovaných letech kolísavá, kdy v roce 2015 vzrostla na hodnotu 0,290 oproti hodnotě 0,226 předchozího roku, především díky mimořádně vysokému EBIT v roce 2015. EBIT ovšem v roce 2016 klesl a díky dalšímu růstu aktiv klesl i ukazatel Rentability aktiv na 0,192.

Další položkou Altmanova modelu je poměrový ukazatel Tržní hodnoty vlastní akcie/Cizí zdroje. Pro potřeby výpočtu tohoto ukazatele vzhledem k absenci tržní hodnoty vlastní akcie a skutečnosti, že se jedná o společnost, která není veřejně obchodovatelná na burze, je jako tržní hodnota vlastní akcie využita hodnota vlastního kapitálu vykázaného v rozvaze společnosti. Jak již bylo uvedeno ve vertikální analýze rozvahy, poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech klesal, naopak došlo k růstu poměru cizích zdrojů na celkových pasivech z důvodu růstu krátkodobých závazků. Tento nárůst ovlivnil v rámci Altmanova modelu také poměr ČPK/Aktiv. V důsledku změny struktury financování společnosti došlo k poklesu hodnoty poměrového ukazatele Tržní hodnoty vlastní akcie k Cizím zdrojům z původní hodnoty 1,244 v roce 2014 na hodnotu 0,425 v roce 2016, což způsobilo největší měrou pokles celkové hodnoty společnosti v rámci Altmanova modelu. Posledním poměrovým ukazatelem potřebným k výpočtu je obrat aktiv společnosti, u kterého docházelo ke kolísavému trendu. V roce 2014 byla vážená hodnota 1,483, v následujícím roce 2015 rostla aktiva vyšším tempem než tržby a hodnota ukazatele klesla na 1,165, a pro rok 2016 rostly vyšším tempem naopak tržby a ukazatel vykázal hodnotu 1,288, která ovšem nedosahovala na původní hodnotu v roce 2014.

Tabulka 16: Finanční situace společnosti dle Altmanova modelu v letech 2014 - 2016

		2014	2015	2016
Altmanův model		3,457	2,418	2,297
Finanční situace společnosti	Rozmezí	x	x	X
Uspokojivá situace	2,9 a větší	ANO		
Šedá zóna	2,89 - 1,2		ANO	ANO
Hrozící bankrot	1,19 a menší			

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V tabulce č. 16 jsou uvedeny hodnoty Altmanova modelu pro společnost Buzuluk a.s. ve sledovaných letech 2014 – 2016 a následné vyhodnocení finanční situace dle stanovených rozmezí. V roce 2014 dosáhla společnost uspokojivé finanční situace, což značí pro všechny obchodní partnery a společnost samotnou, že není ohrožena finančními problémy a případným bankrotem. V letech 2015 a 2016 byla hodnota Altmanova modelu společnosti Buzuluk a.s. klesající a výsledkem byl přesun do Šedé zóny, ve které nelze jednoznačně zhodnotit, v jaké finanční situaci se společností nachází. Pokles hodnoty byl

zapříčiněn především změnou struktury financování společnosti a větším zapojením cizích zdrojů formou krátkodobých závazků.

3.2.6.2 Index IN 05 – Buzuluk a.s.

Index důvěryhodnosti IN 05 byl vytvořen na základě původního bankrotního modelu IN 95 a bonitního modelu IN 99, které byly následně spojeny do modelu IN 01, a aktualizován na konečný index důvěryhodnosti IN 05. Při hodnocení společnosti dle Indexu IN 05 by mělo být zjištěno, zda společnosti nehrozí bankrot a je schopna splácet své závazky. Na základě výpočtu IN 05 je zjištěno, zda společnost tvoří hodnotu a dále je porovnávána společnost s ostatními společnostmi v oboru. Z důvodu specifické kombinace výrobních odvětví společnosti Buzuluk a.s. nebyla v oboru nalezena vhodná společnost k porovnání, a v této diplomové práci bude hodnocení provedeno pouze na základě vývoje ve společnosti Buzuluk a.s.⁵ Finanční zdraví podniku ovlivňují dle Indexu IN 05 tyto poměrové ukazatele:

- Aktiva/Cizí zdroje
- Ukazatel úrokového krytí
- Rentabilita aktiv
- Obrat aktiv
- Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje

V tabulce č. 17 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů, které vstupují do Indexu důvěryhodnosti IN 05.

⁵ Žádná z konkurenčních společností nemá stejnou kombinaci výrobních odvětví (výroba strojů a výroba motorových vozidel) a při rozhodnutí o porovnání pouze s konkurencí v jednom z výrobních odvětví by výsledný verdikt mohl být zkreslený.

Tabulka 17: Poměrové ukazatele pro výpočet IN 05 v letech 2014 - 2016

Ukazatel IN 05	2014	2015	2016
Aktiva/Cizí zdroje	4,028	2,317	2,018
Ukazatel úrokového krytí	45,833	116,217	128,659
Rentabilita aktiv	0,073	0,093	0,062
Obrat aktiv	1,486	1,167	1,290
Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje	3,345	1,926	1,666

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Všechny ukazatele jsou vynásobeny pomocí vah, které jsou přiřazeny jednotlivým ukazatelům dle jejich vlivu na tvorbu hodnotu podniku. Váhy pro ukazatele jsou uvedeny v tabulce č. 18.

Tabulka 18: Váhy poměrových ukazatelů pro výpočet IN 05

Ukazatel IN 05	2014
Aktiva/Cizí zdroje	0,13
Ukazatel úrokového krytí	0,04
Rentabilita aktiv	3,97
Obrat aktiv	0,21
Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje	0,09

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Hodnoty poměrových ukazatelů potřebných pro IN 05 v letech 2014 - 2016 jsou vynásobeny zadanými vahami a následně všechny tyto hodnoty sečteny pro výslednou hodnotu Indexu důvěryhodnosti IN 05 a stanoveno, jakou měrou přispěly jednotlivé ukazatele k tvorbě hodnoty v jednotlivých letech.

Tabulka 19: Výpočet IN 05 v letech 2014 - 2016

Ukazatel IN 05	2014	2015	2016
Aktiva/Cizí zdroje	0,524	0,301	0,262
Ukazatel úrokového krytí	1,833	4,649	5,146
Rentabilita aktiv	0,289	0,371	0,246
Obrat aktiv	0,312	0,245	0,271
Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje	0,301	0,173	0,150
Celkem	3,259	5,739	6,075

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Celková hodnota modelu IN 05 ve sledovaných letech rostla a nyní bude popsán vliv jednotlivých poměrových ukazatelů na růst hodnoty a příčiny jejich vlivu. Poměr Aktiv a Cizích zdrojů značí, jaká část aktiv (pasiv) je tvořena cizími zdroji. Ve sledovaných letech klesal, vzhledem k výsledkům známým z vertikální a horizontální analýzy rozvahy, kdy vážená hodnota ukazatele klesla z původních 0,524 v roce 2014 na hodnotu 0,262 v roce 2016. Cizí zdroje vykazovaly vyšší tempo růstu než aktiva, z čehož vyplývá rostoucí podíl cizích zdrojů na celkové bilanční sumě. Tento trend ovlivnil výslednou hodnotu záporně a nepřispěl k tvorbě hodnoty. Ukazatel úrokového krytí, který byl blíže popsán v poměrových ukazatelích zadluženosti, značí poměr EBIT a Nákladových úroků ve sledovaných letech. V důsledku kladného EBIT ve všech sledovaných letech a postupného splácení dlouhodobých bankovních úvěrů, a tím menších nákladových úroků, rostla hodnota váženého ukazatele úrokového krytí z původních 1,833 v roce 2014 na 5,146 v roce 2016. I přes nejnižší váhu ukazatele Úrokového krytí v rámci Indexu důvěryhodnosti IN 05 zapříčinila extrémní hodnota tohoto ukazatele v jednotlivých letech největší vliv na růst celkové hodnoty společnosti Buzuluk a.s. Rentabilita aktiv, obrat aktiv a jejich změny ve sledovaných letech byly již popsány při hodnocení poměrových ukazatelů a Altmanova modelu, kde u obou zmíněných ukazatelů docházelo ke kolísavému trendu a změny v jednotlivých letech neměly velký vliv na celkovou hodnotu podniku. U obou těchto ukazatelů byla hodnota v roce 2016 nižší než v roce 2014, výslednou hodnotu tedy ovlivnily negativně a nepřispěly k tvorbě hodnoty v čase. Poslední složkou IN 05 je poměr oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, které se dělí na krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry, kdy ve sledovaných letech

rostla konstantně hodnota krátkodobých závazků z obchodní činnosti, a v roce 2016 byl společností čerpán krátkodobý úvěr na financování pohledávek a obchodních kontraktů. Hodnota ukazatele byla klesající z důvodu rychlejšího tempa růstu celkových krátkodobých závazků než oběžných aktiv, jak bylo uvedeno v horizontální analýze rozvahy. Z původní vážené hodnoty ukazatele 0,301 v roce 2014 klesla v roce 2016 na polovinu 0,150, a tím negativně ovlivnila celkový výsledek indexu důvěryhodnosti IN 05.

Tabulka 20: Finanční situace společnosti dle IN 05 v letech 2014 - 2016

		2014	2015	2016
IN05		3,259	5,739	6,075
Finanční situace společnosti	Rozmezí	x	x	x
Tvořící hodnotu	1,6 a větší	ANO	ANO	ANO
Šedá zóna	1,59 - 0,9			
Ničící hodnotu	0,89 a menší			

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V tabulce č. 20 jsou uvedeny hodnoty indexu důvěryhodnosti IN 05 pro společnost Buzuluk a.s. ve sledovaných letech 2014 – 2016 a jejich následné zhodnocení finanční situace dle stanovených rozmezí. Na základě tohoto rozdělení byl Buzuluk a.s. zařazen do skupiny společností tvořících hodnotu. Tento ukazatel v jednotlivých letech rostl, což značí správný vývoj s ohledem na finanční výkonnost společnosti.

3.3 Ocenění podniku metodou EVA

Hodnocení podniku metodou EVA je prováděno pomocí dat dostupných z účetních výkazů společnosti. Výsledná hodnota ukazatele by měla být co nejuvěrnější skutečností a je nutné upravit účetní výkazy dílčími výpočty, aby bylo dosaženo ekonomického modelu pro výpočet EVA. Po úpravách bude možné stanovit hodnoty potřebné pro výpočet EVA, kterými jsou:

- NOA – čistá operační aktiva
- NOPAT – čistý operační zisk z provozní činnosti po zdanění
- WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Při stanovení hodnot NOA a NOPAT je potřeba rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná, kdy jsou do čistých operačních aktiv zahrnuta pouze aktiva, která jsou potřebná pro hlavní činnost podniku. Následně musí být do účetních výkazů podniku zahrnuta aktiva, která nejsou zachycena v rozvaze, ale jsou v podniku využívána k hlavní činnosti. Vzhledem k výpočtu metody ocenění EVA pro období 2014 – 2016 je nutné vytvořit všechny položky a úpravy ovlivňující NOA v letech 2013 – 2016 z důvodu využití hodnoty NOA předchozího roku pro výpočet EVA.

3.3.1 Rozdělení dlouhodobého majetku na provozně nutný

Do provozně nutného dlouhodobého majetku je zahrnut veškerý majetek, který slouží a je využíván k hlavnímu provozu společnosti a plynou z něj příjmy. Naopak vyřazen je takový majetek, který společnosti přináší příjmy, ovšem nesplňuje požadavek na využití při hlavním provozu společnosti. Při posuzování provozně nutného dlouhodobého majetku jsou jednotlivě hodnoceny všechny skupiny dlouhodobého majetku v rozvaze.

V rámci dlouhodobého nehmotného majetku je společností evidován pouze software, který je v plném rozsahu využíván při hlavním provozu společnosti viz tabulka č. 21.

Tabulka 21: Provozně nutný DNM v letech 2013 - 2016

Provozně nutný DNM (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Software	0	528	343	3 560

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Dlouhodobý hmotný majetek je nutné rozdělit dále na pozemky, stavby, samostatné movité věci, nedokončený hmotný majetek a zálohy na hmotný majetek. Provozně nutná hodnota pozemků byla expertním odhadem stanovena podle procenta využití pozemků k hlavní činnosti, a to součtem zastavěných ploch (65%) a ostatních ploch nutných pro provoz (14%). Ostatní část pozemků nebyla využívána pro hlavní provoz podniku. V rámci staveb byla jako provozně nutná hodnota stanovena hodnota staveb z roku 2014, která se v následujících obdobích neměnila. Jako provozně nutné k hlavnímu provozu byly vyhodnoceny všechny samostatné movité věci vzhledem k využití strojních zařízení pro výrobu, a dále osobních aut zaměstnanci společnosti při zajištění provozu společnosti. Skupina nedokončeného hmotného majetku byla vyhodnocena jako provozně nenutná vzhledem ke skutečnosti, že nepřispívá k hlavnímu provozu a nepřináší společnosti příjmy. Zálohy na dlouhodobý hmotný majetek byly vyhodnoceny jako provozně nutné,

jelikož jsou tvořeny pro budoucí nákup dlouhodobého majetku, který bude společnosti přinášet příjmy. Celková hodnota provozně nutného DHM je uvedena v tabulce č. 22.

Tabulka 22: Provozně nutný DHM v letech 2013 - 2016

Provozně nutný DHM (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Procento využití pozemků	79%	79%	79%	79%
Hodnota pozemků v Rozvaze	7 446	7 446	7 446	7 446
Provozně nutná hodnota pozemků	5 882	5 882	5 882	5 882
Hodnota staveb v Rozvaze	32 385	30 833	37 084	42 806
Provozně nutná hodnota staveb	30 833	30 833	30 833	30 833
Samostatné movité věci	47 375	49 121	69 120	79 859
Zálohy na hmotný majetek	0	5 996	562	465
Provozně nutný dlouhodobý hmotný majetek	84 090	91 832	106 397	117 039

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve sledovaných letech společnost nevykázala žádný dlouhodobý finanční majetek.

3.3.2 Rozdělení oběžného majetku na provozně nutný

Při stanovení provozně nutné hodnoty oběžného majetku je v případě zásob potřeba rozložit tuto skupinu na dílčí položky, kterou tvoří materiál, výrobky, nedokončená výroba a zboží. U materiálu a výrobků je oceňovatelem stanovena výše potřebného majetku v celkové hodnotě z rozvahy snížena o zásoby materiálu a výrobků, které jsou bezpohybové déle než 3 roky a společnost Buzuluk a.s. na ně vytvořila opravné položky. Položky nedokončené výroby, polotovarů a zboží jsou v celé své hodnotě hodnoceny jako provozně nutné vzhledem k předpokladu, že u všech dojde k následnému prodeji a plynoucímu příjmu. Hodnoty a dílčí výpočty pro provozně nutné zásoby jsou uvedeny v tabulce č. 23.

Tabulka 23: Provozně nutné zásoby v letech 2013 – 2016

Provozně nutné zásoby (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Materiál	24 028	26 679	38 268	38 934
Provozně nepotřebný	52	47	32	29
Provozně potřebný materiál	23 976	26 632	38 236	38 905
Výrobky	54 642	59 177	53 830	60 436
Provozně nepotřebné	220	254	312	389
Provozně potřebné výrobky	54 422	58 923	53 518	60 047
Nedokončená výroba a polotovary	35 273	42 720	105 018	262 476
Zboží	1 064	1 064	5 130	125
Celkem	114 735	129 339	201 902	361 553

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky byly oceněny jako provozně nutné v celé své výši z rozvahy společnosti, hodnoty pro jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce č. 24.

Tabulka 24: Provozně nutné pohledávky v letech 2013 - 2016

Provozně nutné pohledávky (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobé pohledávky	6 249	2 881	0	0
Krátkodobé pohledávky	74 569	70 929	199 708	210 384

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Provozně nutný krátkodobý finanční majetek byl stanoven na spodní hranici okamžité likvidity společnosti. Výše provozně nutného KFM ve sledovaných letech je uvedena v tabulce č. 25.

Tabulka 25: Provozně nutná výše KFM v letech 2013 - 2016

Krátkodobý finanční majetek v provozně nutné výši (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Spodní hranice okamžité likvidity	0,2	0,2	0,2	0,2
Krátkodobé závazky	123 361	97 322	275 847	394 254
Krátkodobý KFM v provozně nutné výši	24 672	19 464	55 169	78 851

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.3.3 Aktivace položek nezachycených v rozvaze

Další položkou úpravy účetních výkazů pro výpočet EVA je aktivace položek, které nejsou zachyceny v rozvaze, a je předpokládán jejich dlouhodobý účinek. V této kapitole bude stěžejní zachycení nákladových položek, které nejsou uvedeny v rozvaze společnosti, správné časové rozlišení jejich dopadů v jednotlivých letech, a tím ovlivnění hlavního provozu společnosti. Náklady, které splňují tyto podmínky, budou aktivovány jako dlouhodobý nehmotný majetek. Nákladovými položkami, kterými se bude tato kapitola zabývat, jsou náklady na:

- marketing,
- vývoj,
- školení,
- leasing,
- nájem.

3.3.3.1 Aktivace nákladů na vývoj, školení a marketing

Náklady na vývoj, školení a marketing jsou účtovány v celé své výši do účetních výkazů společnosti v roce, kdy došlo k danému nákladu, ovšem v rámci stanovení NOA a pro následný výpočet ocenění hodnoty podniku metodou EVA je nutné tyto výdaje časově rozdělit i do následujících období. U výdajů vynaložených v jedno období se očekává jejich účinek i v obdobích následujících, které byly stanoveny ve výši 3 let. Po dobu 3 let jsou veškeré výše zmíněné výdaje odepisovány a NOA upravena o hodnotu aktivovaných nákladů na každý rok po dobu odepisování. Pro každou skupinu nákladů je sestaven odpisový plán, kdy začátek odepisování je již v roce vynaložení nákladů. Sledovány jsou aktivované náklady pro každý rok, které lze vypočítat jako rozdíl mezi kumulovanými výdaji a kumulovanými odpisy. Rozdělení nákladů, odpisů a aktivovaných nákladů pro jednotlivé roky je uvedeno v tabulkách č. 26, 27, 28.

Tabulka 26: Aktivace nákladů na vývoj v letech 2013 - 2016

Aktivace nákladů na vývoj (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Roční náklady na vývoj	1 011	987	1 053	855
Roční odpis celkem	337	666	1 017	965
Kumulované náklady	1 011	1 998	3 051	3 906
Kumulované odpisy	337	1 003	2 020	2 985
Aktivované náklady na vývoj	674	995	1 031	921

Zdroj: vlastní zpracování, 2018**Tabulka 27: Aktivace nákladů na školení v letech 2013 - 2016**

Aktivace nákladů na školení (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Roční náklady na školení	612	572	311	314
Roční odpis celkem	204	395	499	400
Kumulované náklady	612	1 184	1 495	1 809
Kumulované odpisy	204	599	1 097	1 497
Aktivované náklady na vývoj	408	585	398	312

Zdroj: vlastní zpracování, 2018**Tabulka 28: Aktivace marketingových nákladů v letech 2013 - 2016**

Aktivace marketingových nákladů (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Roční marketingové náklady	1 024	744	813	753
Roční odpis celkem	341	589	860	770
Kumulované náklady	1 024	1 768	2 581	3 334
Kumulované odpisy	341	930	1 790	2 560
Aktivované marketingové náklady	683	838	791	774

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.3.3.2 Aktivace nákladů na leasing

Náklady společnosti, které vynaloží každoročně při platbě leasingu, nejsou samostatně vykazovány v rozvaze, kdy takový majetek je zachycen pouze ve VZZ v rámci nákladů a do rozvahy se promítne až ve chvíli, kdy dojde k odkoupení majetku. Ve většině případů se jedná o majetek, který společnost využívá ke svému hlavnímu provozu a plynou z něj

společnosti dodatečné příjmy. Z tohoto důvodu je nutné takový majetek zahrnout při výpočtu ocenění metodou EVA a zachytit jeho vliv v jednotlivých letech v rozvaze společnosti. V tabulce č. 29 je uveden veškerý majetek, na který společnost splácela leasingové platby v letech 2014 – 2016.

Tabulka 29: Seznam předmětů leasingu

Předmět	Trvání leasingové smlouvy	Doba splácení	Doba využívání po splacení	Roční splátky	Akontace	Odkupní cena	Tržní cena v roce zahájení	Rok zahájení
Fabia Combi	04/10-03/13	3	2	112 000	-	1 000	270 428	2010
Ford Transit	08/08-07/13	5	2	143 000	-	1 000	424 242	2008
Škoda Octavia Combi	08/08-07/13	5	2	100 000	-	1 000	354 109	2008
CNC Quaser (páčka Fiat)	06/09-05/14	5	6	2 010 000	335 000	25 000	x	2009
CNC Quaser (páčka Fiat)	03/10-02/15	5	6	1 836 000	-	25 000	x	2010
CNC Quaser (páčka Fiat)	11/10-10/15	5	6	1 805 000	-	25 000	x	2010
CNC Quaser (páčka Fiat)	06/11-05/16	5	6	1 732 000	-	25 000	x	2011
CNC Quaser (páčka Fiat)	03/12-02/17	5	6	1 697 000	-	25 000	x	2012

Zdroj: vlastní zpracování, 2018 V majetku pořízeném na leasing jsou vykazovány osobní automobily značky Škoda a Ford, které jsou primárně určeny pro hlavní provoz společnosti, společnosti přinášejí příjmy a je nutné je zahrnout do výkazů společnosti. Tržní cena jednotlivých automobilů byla stanovena dle údajů z rozvahy při zahájení leasingové smlouvy. Dále jsou zde vykazovány stroje na opracování odlitků CNC Quaser, které byly nakoupeny na leasing v návaznosti na získání zakázky od společnosti FIAT. Z těchto strojů plynou příjmy společnosti a zahrnují se také do upravených výkazů společnosti pro výpočet EVA.

Při zachycení leasingu v rozvaze je nutné zjistit hodnoty, které budou vykazovány v jednotlivých letech. Jako první se stanoví u každé položky leasingu implicitní úroková míra, která je určena v takové výši, aby se současná hodnota leasingových plateb rovnala

tržní ceně při zahájení leasingové smlouvy. Tato cena znázorňuje částku, kterou by musela společnost vynaložit v případě, že by se rozhodla majetek pořídit okamžitě bez leasingových splátek. U automobilů je stanovena implicitní úroková míra po dosažení známých hodnot leasingových plateb a tržní ceny při zahájení leasingové smlouvy do příslušného vzorce pro výpočet implicitní úrokové míry. U výrobních strojů CNC Quaser ovšem není známa tržní hodnota a implicitní úroková míra musí být stanovena na základě expertního odhadu. Pro potřeby výpočtu tržní hodnoty strojů byla současná hodnota leasingových plateb vypočtena s využitím úrokové míry ve výši 5,9%. Tuto hodnotu nabízí společnost FIO banka při podnikatelském úvěru bez účelu na dobu 5 let, což je doba trvání leasingové smlouvy. (Fiobanka, 2018)

Tržní cena majetku je dále využita při stanovení plánu odpisů. Majetek musí být odepsán ve výši tržní ceny majetku a doba odepisování jednotlivých položek je součtem doby trvání leasingové smlouvy a doby využívání majetku po splacení leasingu. Rozvaha je následně upravena o zůstatkovou hodnotu, která je rozdílem původní tržní ceny majetku a kumulovaných odpisů. Roční odpisy jsou vykázány v nákladech jednotlivých let.

Pro každý majetek pořízený na leasing je sestaven splátkový kalendář leasingového úvěru. Platba je každoročně tvořena z úmoru leasingového úvěru a platbou úroku. Úrok je vypočítán jako implicitní úroková míra krát leasingový závazek k začátku daného roku. Úmor je poté ve výši leasingové platby snížené o platbu úroku. Vzhledem ke snižujícímu se leasingovému závazku bude v průběhu splácení úrok stále nižší a v posledním roce by mělo dojít k splacení celého leasingového závazku. Úroky snižují každoročně výsledek hospodaření a dohromady s odpisy z leasingu jsou zahrnuty do nákladů. V tabulce č. 30 jsou uvedeny souhrnné hodnoty pro všechny položky leasingu v jednotlivých letech – výše leasingových závazků k začátku roku, plateb leasingu, úroků, úmorů z leasingového závazku, leasingových závazků ke konci roku, odpisů a zůstatkových cen.

Tabulka 30: Leasingové údaje ovlivňující NOA a NOPAT v letech 2013 - 2016

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Leasingový závazek k začátku roku	19 114 776	11 162 548	4 751 138	1 602 455
Platba leasingu	9 080 000	7 070 000	3 429 000	1 697 000
Úrok	1 127 772	658 590	280 317	94 545
Úmor z leasingového závazku	7 952 228	6 411 410	3 148 683	1 602 455
Leasingový závazek ke konci roku	11 162 548	4 751 138	1 602 455	-
Odpisy	3 651 873	3 651 873	3 564 978	3 486 594
Zůstatková cena	27 248 706	23 596 833	20 031 855	16 545 260

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.3.3.3 Aktivace nákladů na nájem

Ve sledovaných letech měla společnost v pronájmu odmašťovací zařízení, která jsou využívána ve výrobním procesu, přispívají k příjmům společnosti a lze je zahrnout do účetních výkazů společnosti pro výpočet EVA. Pro úpravu nájemného a jeho zachycení v rozvaze společnosti je nutné zjistit současnou hodnotu plateb v jednotlivých letech, která je stanovena jako částka vynaložená na nájemné diskontovaná o implicitní úrokovou míru. Jelikož není známa tržní hodnota k počátku nájemného, bude využita stejná implicitní úroková míra, jako tomu bylo u strojního zařízení v případě leasingových plateb – 5,9%. Současná hodnota všech plateb je poté sečtena a využita jako zůstatková hodnota k začátku roku, která je v jednotlivých letech snižována o platbu nájemného. Nájemné je dále rozděleno na platbu úroku, který je vypočítán jak součin implicitní úrokové míry a zůstatkové hodnoty na začátku roku a úmoru, který je rozdílem mezi platbou nájemného a úrokem. Odpisy nájemného jsou ve stejné výši, jako je úmor v jednotlivých letech. Všechny výše popsané výpočty a hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 32.

Tabulka 31: Údaje z nájemného ovlivňující NOA a NOPAT v letech 2013 - 2016

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Nájemné	430	430	449	454
Současná hodnota při míře 5,9%	406,0434	383,4216	378,058	360,9708
Současná hodnota všech plateb	1528			
	2013	2014	2015	2016
Zůstatková hodnota	1528	1189	829	429
Úrok	90,181	70,132	48,900	25,294
Úmor	339,819	359,868	400,100	428,706
Odpis	339,819	359,868	400,100	428,706
ZC	1189	829	429	0

Zdroj: vlastní zpracování, 2018**3.3.4 Výsledná hodnota NOA v letech 2013 - 2016**

V předchozích kapitolách byla rozdělena aktiva na provozně nutná, aktivovány náklady pro jednotlivé položky, které nejsou vykazovány v rozvaze, a na základě těchto dílčích úprav bude nyní přistoupeno k výpočtu výsledné hodnoty NOA v letech 2013 – 2016. Výsledná hodnota NOA je součtem upraveného dlouhodobého hmotného majetku, dlouhodobého nehmotného majetku s aktivovaným nehmotným majetkem a dlouhodobého finančního majetku, které společně tvoří provozně nutný dlouhodobý majetek. Provozně nutný upravený pracovní kapitál je součtem zásob, dlouhodobých a krátkodobých pohledávek, upraveného krátkodobého finančního majetku a časového rozlišení aktiv. Odečteny jsou v provozně nutném upraveném pracovním kapitálu krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv. Výsledná hodnota NOA je uvedena v tabulce č. 33.

Tabulka 32: Výpočet NOA v letech 2013 - 2016

NOA	2013	2014	2015	2016
Provozně nutná dlouhodobá aktiva	114 292	119 204	129 420	139 151
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>1 765</i>	<i>2 946</i>	<i>2 562</i>	<i>5 567</i>
Software	-	528	343	3 560
Aktivovaný nehmotný majetek	1 765	2 418	2 219	2 007
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>112 528</i>	<i>116 258</i>	<i>126 858</i>	<i>133 585</i>
Provozně nutná výše majetku vykázaného v rozvaze	84 090	91 832	106 397	117 039
Zůstatková hodnota majetku - leasing+nájem	28 437	24 426	20 461	16 545
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Provozně nutný upravený pracovní kapitál	89 523	118 756	175 150	254 847
Zásoby	114 735	129 339	201 902	361 553
Dlouhodobé pohledávky	6 249	2 881	-	-
Krátkodobé pohledávky	74 569	70 929	199 708	210 384
Krátkodobý finanční majetek v provozně nutné výši	24 672	19 464	55 169	78 851
Časové rozlišení aktiv	717	508	3 052	1 093
Krátkodobé závazky	123 361	97 322	275 847	394 254
Časové rozlišení pasiv	8 058	7 043	8 834	2 780
Čistá operační aktiva (NOA)	203 816	237 960	304 571	393 998

Zdroj: vlastní zpracování, 2018**3.3.5 Výsledná hodnota NOPAT v letech 2014 - 2016**

V předchozí kapitole byla zjištěna hodnota čistých operačních aktiv po úpravě rozvahy. Na základě úprav provozně potřebných aktiv a aktivování nákladů je nutné upravit i výsledek hospodaření společnosti v letech 2014 – 2016. V rámci zjištění čistého operačního provozního zisku byl provozní výsledek hospodaření upraven o náklady na

školení, vývoj a marketing, které byly vyloučeny a následně zahrnuty odpisy těchto nákladů, vyloučení leasingových splátek a splátek vynaložených na nájemné, a dále byly zahrnuty vypočítané odpisy z leasingu a nájmu v jednotlivých letech. Zároveň došlo k vyloučení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zahrnutí zůstatkové hodnoty prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a výnosových úroků souvisejících s provozně nutným finančním majetkem. Výsledné hodnoty jednotlivých položek upravující NOPAT jsou uvedeny v tabulce č. 34.

Tabulka 33: Výpočet NOPAT v letech 2014 - 2016

	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	34 174	63 717	52 169
Marketing-náklady	- 744	- 813	- 753
Školení-náklady	- 572	- 311	- 314
Vývoj-náklady	- 987	- 1 053	- 855
Leasing-náklady	- 4 310	- 3 845	- 3 581
Nájem-náklady	- 430	- 449	- 454
Odpis aktivovaného nehmotného majetku	1 650	2 376	2 135
Odpisy-leasing+nájem	4 012	3 965	3 915
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	- 5 558	5 404	- 7 213
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 545	2	2
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17 866	25 223	26 035
Výnosové úroky	94	23	13
NOPBT	47 169	94 687	71 553
Daň	6 493	12 106	9 912
Čistý operační zisk po zdanění (NOPAT)	40 676	82 581	61 641

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.3.6 Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC

Pro potřeby výpočtu metody ocenění EVA musí být zjištěny hodnoty vážených průměrných nákladů kapitálu, které se skládají z:

- nákladů cizího kapitálu (snížené o daňový štít),
- podílu cizího kapitálu na celkových pasivech,
- nákladů vlastního kapitálu,
- podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech.

3.3.6.1 Náklady cizího kapitálu

Do nákladů spojených s cizím kapitálem je nutné zahrnout veškerá cizí pasiva, která společnost využívala během sledovaných let. V případě společnosti Buzuluk a.s. se jedná o náklady spojené s bankovními úvěry, leasingem a nájemným. Náklady spojené s bankovními úvěry lze získat z účetních výkazů společnosti jako poměr nákladových úroků a dlouhodobých bankovních úvěrů uvedených v rozvaze. Pro stanovení nákladů na leasing a nájemné byly využity implicitní úrokové míry stanovené na základě tržních dat. Jednotlivé implicitní úrokové míry položek leasingu a nájemného jsou zprůměrovány a tyto hodnoty vstupují do výpočtu celkových nákladů cizího kapitálu. Náklady cizího kapitálu jsou vypočítány jako průměr z nákladů na bankovní úvěr, leasing a nájemné uvedené v tabulce č. 35. Podíl cizího kapitálu je zjištěn jako poměr cizích zdrojů a celkových pasiv.

Tabulka 34: Náklady cizího kapitálu v letech 2014 - 2016

Náklady cizího kapitálu	2014	2015	2016
Bankovní úvěry a výpomoci	7,778%	11,152%	14,084%
Nájemné	5,900%	5,900%	5,900%
Leasing	9,285%	9,285%	9,285%
Celkem	7,654%	8,779%	9,756%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

U vlastního kapitálu je podíl zjišťován stejně jako u cizího, a to poměrem vlastního kapitálu a celkových pasiv z rozvahy. Nejnáročnější je stanovení nákladů vlastního kapitálu, které budou blíže popsány v následující kapitole.

3.3.6.2 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu budou stanoveny komplexní stavebnicovou metodou. Nejdříve je nutné vymezit druhy rizik, která významně ovlivňují oceňovaný podnik. Vybraná rizika jsou následně ohodnocena vahami a na závěr převedena na rizikovou přírážku. Součtem bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky získáme náklady vlastního kapitálu. V tabulce č. 36 jsou uvedeny druhy rizik při výpočtu komplexní stavebnicovou metodou.

Tabulka 35: Druhy rizik

Druh rizika	Počet kritérií	Váha	Počet x váha
OBCHODNÍ RIZIKO	25	1	25
I. Rizika oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1
Počet kritérií	32		34,1

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Bezriziková úroková míra se rovná hodnotě státních dluhopisů k 31.01.2018 ve výši 1,77 %. Minimální náklady vlastního kapitálu jsou stejné jako výše bezrizikové úrokové míry: 1,77 %. Maximální náklady vlastního kapitálu by se měly pohybovat v rozmezí 20–30 %, pro potřeby společnosti je zvolena horní mez 30 %. (Kurzy, 2018)

- Riziková přírážka RP

$$RP = r_f * (a^x - 1)$$

- Stupeň rizika

$$a = \left(\sqrt[4]{\frac{n_{vk \max}}{r_f}} \right)^x$$

Tabulka 36: Stupně rizika a rizikové přírážky

X – stupeň rizika	Situace	a ^x	Z	RP	Výnosnost
1	Nízké riziko	2,029	1,029	0,053 %	3,591 %
2	Přiměřené riziko	4,117	3,117	0,162 %	7,287 %
3	Zvýšené riziko	8,353	7,353	0,382 %	14,785 %
4	Vysoké riziko	16,949	15,949	0,828 %	30,000 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Pro každou situaci, ve které se podnik může nacházet, jsou vypočteny rizikové přírážky, které jsou následně vynásobeny vahami daných rizik, a po jejich součtu je zjištěna celková riziková přírážka vlastního kapitálu. Jednotlivá rizika ovlivňující náklady vlastního kapitálu byla stanovena expertním odhadem na základě znalostí oborového, tržního a vnitřního prostředí společnosti.

Rizika oboru**Tabulka 37: Riziko oboru**

1. Dynamika oboru		Váha	Dílčí riziková přírážka
V dlouhém období mírně rostoucí obor	Přiměřené	1	0,16%
2. Závislost oboru na hospodářském cyklu			
Mírná závislost	Vysoká	1	0,83%
3. Potenciál inovací v oboru			
Jedná se o standardní obor s mírnými technologickými změnami.	Zvýšené	1	0,38%
4. Určování trendů v oboru			
Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru.	Přiměřené	1	0,16%
CELKEM			1,53%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V rámci dynamiky oboru se v obou dvou výrobních segmentech – gumárenských strojích i pístních kroužcích jedná o zvolna rostoucí obor a bylo přiřazeno přiměřené riziko z důvodu světové expanze výrobních podniků, a tím nutného zajištění strojního zařízení z pohledu gumárenských strojů, a v oboru pístních kroužků na základě rostoucího množství celosvětové výroby automobilů. Závislost oboru na hospodářském cyklu je velmi vysoká. Důkazem je hospodářská krize v roce 2009, která společnost zasáhla a negativně ovlivnila velké množství průmyslových oborů, čímž také zapříčinila celosvětové snížení výroby automobilů. Z následků krize se společnost zcela vymanila až na začátku roku 2013 a v letech 2014 – 2016 je stále zřejmý nárůst objednávek pro divizi gumárenských strojů, která se až v těchto letech dostala na úroveň produkce před rokem 2009. V potenciálu inovací v oboru je stanoveno zvýšené riziko s ohledem na rychlý vývoj v rámci automobilového průmyslu, a především snaha nadnárodních a národních institucí o výrobu automobilů na alternativní pohon, což by mohlo negativně ovlivnit další fungování společnosti. Při sledování a určování trendů v obou dvou výrobních oborech je riziko přiměřené. Obě dvě výrobní divize spolupracují s několika lídry na daných trzích, čímž je zajištěna znalost aktuálních trendů.

Rizika na úrovni trhu

Tabulka 38: Riziko trhu

1. Kapacita trhu, možnost expanze		Váha	Dílčí riziková přírážka
Domácí trh je nasycen.	Zvýšené	1	0,38%
2. Rizika dosažení tržeb			
Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný nárůst tržeb.	Přiměřené	1	0,16%
3. Rizika proniknutí na cílové trhy			
Firma má zavedené výrobky, snaží se proniknout na nové trhy.	Zvýšené	1	0,38%
Celkem			0,93%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V rámci domácího trhu jsou u obou dvou výrobních oborů trhy nasyceny, společnost na domácí trhy dodává, ale není zde možnost dalšího růstu. Riziko dosažení tržeb je přiměřené vzhledem k plánování tržeb na základě prodejních dat a prognóz obchodních

vztahů se zákazníky. Riziko proniknutí na cílové trhy je zvýšené vzhledem k chybějícím technologiím výroby nutným pro vstup na tyto trhy.

Rizika z konkurence

Tabulka 39: Rizika z konkurence

1. Konkurence		Váha	Dílčí riziková přirážka
Obtížnější vstup na trhy pro nové konkurenty	Přiměřené	1	0,16%
2. konkurenceschopnost produktů			
Parametry a životnost produktů je lepší u konkurence.	Přiměřené	1	0,16%
3. Ceny			
Ceny a marže zisku podobná jako u konkurence.	Nízké	1	0,05%
4. Kvalita, řízení kvality			
Srovnatelné s konkurencí.	Přiměřené	1	0,16%
5. Výzkum a vývoj			
Vývoj reaguje na požadavky zákazníků.	Přiměřené	1	0,16%
6. Reklama a propagace			
Pravidelné náklady na reklamu odpovídající průměru v odvětví.	Zvýšené	1	0,38%
7. Distribuce, Servis			
Firma má vybudovanou svou distribuční síť, spolehlivé dodávky.	Přiměřené	1	0,16%
Celkem			1,24%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Vstup na trhy pro nové konkurenty je obtížnější vzhledem k nutné vysoké technologické znalosti výroby písních kroužků a gumárenských strojů. Riziko bylo stanoveno jako přiměřené, kdy zde nehrozí přímý vstup absolutně nových konkurentů, ale spíše rozšíření výrobních oborů společností, které mají k výrobním oborům společnosti technologicky velmi blízko. V rámci konkurenceschopnosti produktů je stanoveno riziko přiměřené, kdy v některých parametrech společnost oproti konkurentům zaostává, a to z důvodu

chybějících technologií. Naopak v některých oblastech vykazuje lepší hodnoty a životnost než konkurence. Ceny jsou ve většině případů nižší než u konkurence, především z důvodu levné pracovní síly oproti výrobním podnikům v Západní Evropě. Cenově podnik není ohrožen a je stanoveno riziko nízké. V rámci kvality a řízení kvality je riziko přiměřené a srovnatelné s konkurencí na základě auditů ISO, kterými je společnost certifikována, a nutnosti splnění požadavků pro dodávky do prvovýroby a odběratelům ve skupinách TIER1, TIER2 a TIER3. Výzkum a vývoj eviduje přiměřené riziko, kdy je společnost schopna rychle reagovat na nové trendy a požadavky zákazníků. Riziko ohrožující podnik v oblasti reklamy a propagace je stanoveno jako zvýšené. Podnik nevynakládá takové finanční prostředky jako konkurence, což může být způsobeno i velikostí konkurentů, kteří se nesoustředí pouze na výrobu pístních kroužků, ale i na další příbuzné obory (výroby pístů, motorových těsnění atd.). Společnost má vybudované dlouholeté portfolio stálých zákazníků, kteří odebírají výrobky pravidelně. Riziko distribuce je přiměřené, může nastat ukončení dodávek těmto zákazníkům a potřeba získání nových.

Management

Tabulka 40: Riziko managementu

1. Vize, strategie		Váha	Dílčí riziková přirážka
Firma má jasnou vizi, strategii a prostředky jejich dosažení.	Přiměřené	1	0,16%
2. Klíčové osobnosti			
Obtížná náhrada klíčových osobností.	Zvýšené	1	0,38%
3. Organizační struktura			
Složité organizační struktura.	Zvýšené	1	0,38%
Celkem			0,93%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V rámci rizik managementu byla jako přiměřené riziko stanovena vize a strategie firmy, především z důvodu dvou odlišných výrobních oborů a možnému riziku při stanovení priorit pro jednotlivé divize. Náhrada klíčových osobností přináší společnosti zvýšené riziko, neboť oba dva výrobní obory jsou velmi specifické a je nutná dlouhodobá detailní

znalost těchto oborů. Riziko organizační struktury je ohodnoceno jako zvýšené vzhledem ke složité organizační struktuře. Část oddělení je společná pro obě divize a část rozdělena na úrovni jednotlivých divizí, v rámci kterých ale může docházet i ke spolupráci mezi odděleními obou divizí.

Výrobní proces

Tabulka 41: Riziko výrobního procesu

1. Struktura výrobků (pouze z pohledu výrobních rizik)		Váha	Dílčí riziková přírážka
Firma má vlastní výrobky, dochází ale k modifikacím	Přiměřené	1	0,16%
2. Technologické možnosti výroby			
Vyzkoušené technologie, stávající výrobky.	Přiměřené	1	0,16%
3. Pracovní síla			
Vyšší podíl specializovaných profesí, požadavky na zvyšování.	Zvýšené	1	0,38%
4. Dodavatelé			
Firma má stabilizovaný okruh dodavatelů.	Nízké	1	0,05%
Celkem			0,76%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Struktura výrobků a technologické možnosti z pohledu rizik výrobního procesu jsou přiměřeně rizikové. Společnost nabízí zákazníkům výrobu produktů pístních kroužků a gumárenských strojů na základě jejich požadavků pomocí technologií, které společnost vlastní. S ohledem na pracovní sílu je ve společnosti velký podíl specializovaných profesí, které souvisejí s náročnou znalostí technologií výroby a s nutností spolupráce s leadery daných výrobních oborů. Dodavatelé zásobují společnost materiálem pro další výrobu a zpracování pro divizi pístních kroužků, pro divizi gumárenských strojů navíc i subkomponenty, jakými jsou například řídicí jednotky pro stroje atd. Tito dodavatelé jsou diverzifikováni a stabilizováni, aby bylo sníženo riziko ohrožení výroby nedodáním materiálu či subkomponentu od dodavatele.

Ostatní faktory provozních ziskových marží

Tabulka 42: Ostatní faktory provozních ziskových marží

1. Úroveň fixních aktiv		Váha	Dílčí riziková přírážka
Podíl fixních aktiv na celkových aktivech je okolo průměru.	Zvýšené	1	0,38%
2. Postavení podniku vůči odběratelům			
Existují zde dominantní odběratelé.	Vysoké	1	0,83%
3. postavení podniku vůči dodavatelům			
Slabší- rozhodující váhu má několik velkých dodavatelů.	Nízké	1	0,05%
4. Bariéry vstupu do odvětví			
Velmi silné bariéry vstupu do odvětví.	Nízké	1	0,05%
Celkem			1,32%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Podíl fixních aktiv na celkových aktivech tvoří ve sledovaných letech cca 20% a riziko s ním spojené je zhodnoceno jako zvýšené. V postavení k odběratelům je velmi vysoké riziko dominantních odběratelů u obou výrobních divizí. V divizi gumárenských strojů byly nové zakázky tvořeny z více než 90% pro zákazníka, který obnovuje strojní vybavení ve svém stávajícím výrobním závodě v Asii a současně buduje nový výrobní závod v Evropě. Divize písních kroužků dlouhodobě dodává společnosti Kolbenschmidt, kde v roce 2016 tvořily tržby od této společnosti více než 35% z celkových tržeb divize. Jak již bylo uvedeno, dodavatelé společnosti jsou diverzifikováni a vůči podniku nemá nikdo z nich dominantní postavení, riziko postavení podniku vůči dodavatelům je nízké. Bariéry vstupu do odvětví jsou silné vzhledem k velké technologické náročnosti obou dvou výrobních oborů a největší hrozbou pro společnost může být rozšíření výroby stávajících konkurentů. Riziko vstupu nových konkurentů je ohodnoceno jako nízké.

Faktory rizika financování

Tabulka 43: Faktory rizika financování

		Váha	Dílčí riziková přírážka
1. úročený cizí kapitál/Vlastní kapitál			
Přiměřené cizí zdroje, prostor pro financování cizím kapitálem.	Přiměřené	1,3	0,16%
2. Krytí úroků – EBIT/ placené úroky dosahuje			
Hodnoty 10 a více.	Nízké	1,3	0,05%
3. Krytí splátek úvěrů z cash flow- EBITDA/(Splátky úvěrů + Leasingové splátky)			
Cash flow několikanásobně převyšuje splátky.	Nízké	1,3	0,05%
4. Podíl ČPK na oběžných aktivech			
ČPK kryje i část přechodné výše oběžných aktiv.	Přiměřené	1,3	0,16%
5. Běžná a okamžitá likvidita			
Běžná i okamžitá likvidita jsou drženy v rámci mezí	Přiměřené	1,3	0,16%
6. Průměrná doba inkasa pohledávek			
Odpovídá dobám splatnosti faktur.	Zvýšené	1,3	0,38%
7. Průměrná doba držení zásob			
Odpovídá minimálně nutným technologickým zásobám.	Nízké	1,3	0,05%
Celkem			1,34%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu v letech 2014 – 2016 rostl z důvodu většího zapojení cizích zdrojů financování. Oba dva typy financování se udržují v doporučených mezích, kdy je možnost financování dodatečným cizím kapitálem, a riziko bylo stanoveno jako přiměřené. Ukazatel úrokového krytí několikanásobně překračuje doporučené hodnoty a riziko spojené s ním je nízké. Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky převyšuje nutné splátky leasingu, úvěrů a nájemného, dochází tedy k pozitivnímu cashflow, a hrozba rizika spojeného s nepokrytím těchto výdajů z výsledku hospodaření je nízká. Podíl ČPK na oběžných aktivech, běžná a okamžitá likvidita v letech 2014 – 2016 klesaly, ale stále se nacházejí v doporučených mezích, a riziko s nimi spojené je ohodnoceno jako přiměřené. Zvýšené riziko je zjištěno u průměrné doby

inkasa pohledávek, neboť průměrná hodnota splatnosti faktur společnosti je 60 dní. Průměrná doba držení zásob je v takové výši, která pokrývá technologicky nutné zásoby a není ohrožen výrobní proces společnosti, a riziko z toho plynoucí je nízké.

Suma rizik

Tabulka 44: Suma rizik

A. Riziko obchodní	6,70 %
I. Rizika oboru	1,53 %
II. Rizika trhu	0,93 %
III. Rizika konkurence	1,24 %
IV. Rizika managementu	0,93 %
V. Výrobní rizika	0,76 %
VI. Rizika ostatních faktorů	1,32 %
B. Riziko financování	1,34 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Bezriziková úroková míra byla zadána v hodnotě 1,77 %, ke které je poté přičteno obchodní riziko (6,70%) a riziko financování (1,34%). Výsledkem jsou náklady vlastního kapitálu = 9,81 %.

Bezriziková úroková míra = 1,77%

Riziková přírážka = 8,04%

Náklady vlastního kapitálu $r_{vk} = 9,81\%$

3.3.6.3 Výsledná hodnota WACC v letech 2014 – 2016

V předchozích kapitolách byly popsány výpočty nákladů vlastního a cizího kapitálu, které jsou potřebné pro další výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu. Náklady cizího kapitálu je nutné snížit o daňový štít ve výši 19%, dále stanovit podíl vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech v letech 2014 – 2016. Výsledná hodnota WACC, která bude v jednotlivých letech využita pro výpočet metody ocenění EVA, je uvedena v tabulce č. 46.

Tabulka 45: Průměrné vážené náklady kapitálu v letech 2014 - 2016

WACC	2014	2015	2016

Náklady cizího kapitálu	7,65%	8,78%	9,76%
Náklady cizího kapitálu – daň (19%)	6,20%	7,11%	7,90%
Náklady vlastního kapitálu	9,81%	9,81%	9,81%
Podíl cizího kapitálu	0,248	0,432	0,495
Podíl vlastního kapitálu	0,735	0,555	0,501
WACC	8,75%	8,51%	8,83%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

3.3.7. Výsledná hodnota EVA v letech 2014 – 2016

Pro potřeby výpočtu metodou ocenění EVA byly v předchozích kapitolách upraveny účetní výkazy společnosti, aby došlo ke správnému zachycení a časovému rozlišení všech důležitých skutečností, které v letech 2014 – 2016 ovlivňovaly podnik, hlavní provoz podniku a příjmy plynoucí do podniku. Těmito úpravami byla získána čistá operační aktiva (NOA) a čistý operační zisk z provozní činnosti po zdanění (NOPAT). Následně byly stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu, které se skládají z nákladů cizího kapitálu, jenž je stanoven jako průměrná úroková míra veškerých cizích zdrojů financování podniku. Do nákladů cizího kapitálu byly započítány náklady plynoucí z bankovních úvěrů, leasingu a nájmu. Náklady vlastního kapitálu byly stanoveny komplexní stavebnicovou metodou, skládající se z bezrizikové úrokové míry, obchodního rizika a rizika financování na základě expertního odhadu. Výsledná hodnota EVA entity je uvedena v tabulce č. 47 a vypočítána jako rozdíl čistého operačního zisku a čistých operačních aktiv vynásobených průměrnými váženými náklady kapitálu.

$$EVA = NOPAT_t - WACC_t \times NOA_{t-1}$$

Tabulka 46: Výpočet metody ocenění EVA v letech 2014 - 2016

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOPAT		40 676	82 581	61 641
NOA	84 090	91 832	106 397	117 039
WACC		8,75%	8,51%	8,83%
EVA entity		33 316	74 762	52 245

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Hodnota EVA entity byla ve sledovaných letech kolísavá, ale vykazuje pozitivní trend, což značí zvyšující hodnotu podniku pro vlastníky, věřitele a investory, kteří poskytují kapitál společnosti. Především v meziročním srovnání v letech 2014 a 2015 vzrostla hodnota společnosti metodou ocenění EVA o 124% díky silnému růstu NOPAT, který byl ovlivněn především růstem provozního výsledku hospodaření, tržeb a odpisů z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. V roce 2016 hodnota společnosti klesla na 52 245 mil. Kč, ovšem stále vykazovala společnost vyšší hodnotu než v roce 2014.

3.4 EVA drivers

K efektivnímu řízení finanční výkonnosti na základě metody ocenění EVA je nutné znát faktory, které hodnotu společnosti ovlivňují a jaký dopad na ni mají. Faktory, které hodnotu společnosti ovlivňují nejvíce, jsou poté využity jako nástroje pro řízení růstu hodnoty podniku a nazývány jako generátory hodnoty. Hlavními skupinami jsou:

- výše operativního zisku a míra jeho zdanění
- výše a struktura použitého majetku a kapitálu
- výše nákladů na podnikový kapitál

V době psaní diplomové práce bylo akcionáři společnosti Buzuluk a.s. rozhodnuto o rozdělení, jehož cílem bylo vyčlenění Divize pístních kroužků do samostatné společnosti, a následný prodej strategickému investorovi. Tento krok nastal 1. 11. 2017, kdy byla založena společnost Piston Rings Komarov s.r.o., která navazuje na aktivity původní Divize pístních kroužků. K 15. 12. 2017 byla společnost Piston Rings Komarov s.r.o. prodána firmou DALIAN China společnosti RFE, která již vlastní americkou společnost Hastings Manufacturing Co., zaměřující se také na výrobu pístních kroužků.

Společnosti Piston Rings Komarov s.r.o. a Hastings Manufacturing Co. byly ke konci roku 2017 sloučeny s cílem vytvořit konkurenceschopný subjekt na světových trzích pro pístní kroužky. (Komapistonrings, 2018)

Vzhledem k této nové skutečnosti budou navržena jednotlivá doporučení pro řízení ukazatele EVA v následujících letech pro každou ze společností individuálně. Z důvodu společných výkazů, aktiv a pasiv je u některých položek nemožné zjištění jejich využití jednotlivými divizemi, a doporučení budou navržena na základě znalosti společnosti autorem práce.

3.4.1 Návrh doporučení řízení finanční výkonnosti na základě EVA drivers – Buzuluk a.s.

3.4.1.1 Výše operativního zisku a míra jeho zdanění

Výši operativního zisku ovlivňují tržby společnosti a provozní náklady. Zvýšení tržeb u společnosti Buzuluk a.s. lze dosáhnout plným využitím výrobních kapacit. I když ve sledovaných letech 2014 – 2016 docházelo k postupnému navyšování produkce, stále nebylo dosaženo produkční kapacity. Cenová politika společnosti je nastavena velmi dobře s ohledem na přidanou hodnotu produktů nad provozními náklady.

Provozní náklady jsou v dalším řízení rozděleny na osobní náklady a náklady na materiál a energie. Náklady na materiál a energie rostly ve sledovaných letech především z důvodu navyšování produkce a vzhledem k dobré cenové politice je důležité tento poměr růstu tržeb a nákladů na materiál a energie udržovat na stávající hladině. Rizikem pro společnost může být zvyšující se cena dodavatelských komponent, jelikož součástí produktů jsou operační systémy strojů a na případný růst ceny těchto komponent by muselo být reagováno odpovídajícím zvýšením konečné ceny. Osobní náklady společnosti Buzuluk a.s. budou tvořit menší část z původních nákladů ve sledovaných letech vzhledem k tomu, že ve společnosti zůstalo z původních 750 250 zaměstnanců. Společnost Buzuluk a.s. jistě negativně ovlivní nedostatek lidí na trhu práce v ČR a pro udržení zaměstnanců bude přistoupeno ke zvýšení mezd. Aby nedošlo ke snížení operativního zisku a hodnoty EVA, bude nutné na místech ve výrobním procesu, kde to je možné, zautomatizovat výrobu se snížením využití lidské práce.

3.4.1.2 Výše a struktura použitého majetku a kapitálu

V případě dlouhodobého majetku není dosaženo efektivního využití vzhledem k volným kapacitám v produkci. Pokud společnost Buzuluk a.s. využije efektivně své výrobní kapacity, bude dosaženo dodatečných tržeb, které se poté promítnou do výše operačního zisku. Pro efektivní řízení zásob společnosti je vhodné udržovat stávající hodnotu obratu zásob, kdy z důvodu dlouhodobého výrobního procesu je velká část zásob vázaná v nedokončené výrobě, které se v budoucnu projeví do tržeb. S doporučeným růstem produkce a s ním spojenými tržbami se předpokládá i nárůst nedokončené výroby, ovšem v současném poměru obratu zásob. Společnost by se měla zaměřit na řízení cashflow a výše KFM na úrovni okamžité likvidity, aby nedocházelo k nutnosti využití krátkodobých úvěrů na financování závazků dodavatelům, a tím spojených dodatečných nákladů ve formě úroků. Zároveň by společnost Buzuluk a.s. měla udržovat ČPK na spodní hranici doporučených hodnot, aby zamezila případným problémům s likviditou v případě nutnosti krytí krátkodobých závazků.

3.4.1.3 Výše nákladů na podnikový kapitál

Dalším návrhem je využití vlastních i cizích zdrojů v doporučených hodnotách, ve kterých společnost držela poměr ve sledovaných letech, a zajištění větší rentability vlastního kapitálu finanční pákou. Pro zamezení dodatečných nákladů spojených s cizím kapitálem je třeba řídit cashflow a zajistit likviditu vlastními zdroji bez nutnosti čerpání dodatečných úročených krátkodobých bankovních úvěrů.

3.4.2 Návrh doporučení řízení finanční výkonnosti na základě EVA drivers – Piston Rings Komarov

3.4.2.1 Výše operativního zisku a míra jeho zdanění

Výše operativního zisku je závislá na dvou hlavních položkách, kterými jsou tržby a provozní náklady.

Vzhledem k využití všech výrobních kapacit na výrobu pístních kroužků není možné bez dalších investic navýšit objem realizované produkce. Zvýšení tržeb lze dosáhnout pomocí změny cenové politiky, navýšení cen a tím i zamezení prodeje pod úrovní výrobních nákladů. Příležitostí pro společnost může být také využití nových distribučních kanálů, prodej produktů v sadách, a tím vyšší celkové přidané hodnoty. Vyšší tržby mohou být

generovány také z odlitků, u kterých dojde v následujících letech ke splacení leasingu na výrobní zařízení, a tím dosažení vyšší ziskovosti odlitků.

V rámci provozních nákladů lze rozdělit náklady na energie a materiál a osobní náklady zaměstnanců. S ohledem na fakt, že dochází při výrobě pístních kroužků k naplnění výrobních kapacit lze říci, že náklady na energii a materiál byly ve sledovaných letech konstantní, a jedinou možností snížení těchto nákladů by bylo snížení zmetkovitosti ve výrobě. Při řízení osobních nákladů je důležité zmínit, že do společnosti Piston Rings Komarov bylo převedeno 442 zaměstnanců, což je více než polovina původních zaměstnanců společnosti Buzuluk a.s. a dá se předpokládat, že poměrně vyšší část osobních nákladů ovlivní společnost Piston Rings Komarov i v následujících letech. Vzhledem k situaci v ČR na trhu práce se dá očekávat další zvyšování mezd z důvodu nedostatku pracovníků, a této situaci bude muset čelit i společnost Piston Rings Komarov. K udržení osobních nákladů na stejné hladině při zvýšení tržeb a tím vyššího zisku by mělo dojít postupnou automatizací výroby a zajištěním multifunkčnosti pracovníků na různých pracovištích a následným snížením počtu výrobních zaměstnanců.

3.4.2.2 Výše a struktura použitého majetku a kapitálu

Při výši a struktuře použitého majetku je nutné řídit tyto položky společnosti efektivně tak, aby vykazovaly dostatečné tržby. S ohledem na naplněné výrobní kapacity při výrobě pístních kroužků a odlitků je dlouhodobý majetek využíván efektivně a k dalšímu navýšení by byly potřebné dodatečné investice při udržení stávajícího obratu DM. Při řízení výše položek oběžného majetku je pro Piston Rings Komarov žádoucí snížit hodnotu zásob vzhledem k neefektivnímu využití těchto aktiv, a tím snížení hodnoty společnosti, zajistit nižší dobu obratu pohledávek než závazků, a udržení pouze potřebné výše KFM v rámci okamžité likvidity. V rámci obratu zásob je důležité v budoucnu zvýšit hodnotu ukazatele vzhledem k velkému množství nedokončené výroby. Výrobní proces je nutné snížit na co nejkratší dobu, aby nedocházelo k velké rozpracovanosti ve výrobě. Při řízení ČPK směřovat společně s výše zmíněnými postupy k dosažení doporučených hodnot v porovnání s krátkodobými závazky.

3.4.2.3 Výše nákladů na podnikový kapitál

Pro podnik je vhodné využití cizího kapitálu v případě dodatečných investic, které byly zmíněny v předchozích opatřeních. Náklady cizího kapitálu přímo spojené s původní

divizí písních kroužků byly ve sledovaných letech nižší než náklady vlastního kapitálu. Struktura kapitálu by v tomto případě měla být stejná či s mírně vyšším využitím cizího kapitálu s ohledem na finanční páku. Náklady spojené s cizím kapitálem by však neměly být vyšší, aby došlo k vyšší výnosnosti vlastního kapitálu.

Závěr

Hlavním cílem diplomové práce byla analýza a zhodnocení měření finanční výkonnosti ve společnosti Buzuluk a.s. Z dostupných účetních výkazů společnosti byla provedena finanční analýza, následně vypočítány poměrové ukazatele měřící finanční výkonnost společnosti v letech 2014 – 2016 a slovně popsány stěžejní ukazatele finanční výkonnosti. Společnost byla dále ohodnocena souhrnnými ukazateli pomocí Altmanova modelu a Indexu důvěryhodnosti IN 05, na jejichž základě bylo stanoveno finanční zdraví společnosti ve sledovaných letech.

Na závěr byly pro zjištění hodnoty podniku v letech 2014 - 2016 upraveny účetní výkazy společnosti pro využití metody ocenění podniku EVA, která patří mezi moderní metody měření finanční výkonnosti podniku. Všemi těmito metodami byla měřena a zhodnocena finanční výkonnost podniku Buzuluk a.s. a hlavní cíl práce lze považovat za splněný.

Dílčím cílem bylo navržení doporučení pro řízení výkonnosti společnosti Buzuluk a.s. S ohledem na nové skutečnosti ve společnosti byla stanovena doporučení pro společnost Buzuluk a.s. i Piston Rings Komarov s.r.o. Doporučení byla navržena pro řízení finanční výkonnosti obou společností na základě metody ocenění EVA a jednotlivých složek tohoto ukazatele a cíl lze považovat za splněný.

Seznam zdrojů

- FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
- JAIN, Chaman and MALEHORN Jack. *Benchmarking forecasting practices: a guide to improving forecasting performance*. 3rd ed. New York: Graceway Publishing Company, 2006, x, 116s. ISBN 09-321-2687-1
- JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ Drahomíra a ŠTEKER Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SYNEK, Miloslav, KOPKÁNĚ Heřman a KUBÁLKOVÁ Markéta. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.
- ŠULÁK, Milan a ŠIMONOVÁ Lenka. *Rozbor výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2012. ISBN 978-80-261-0146-8.

VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009. ISBN 9788072612000.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

85. výročí pístních kroužků - Piston Rings Komarov s.r.o. *Komapistonrings.cz* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://www.komapistonrings.com/cz/aktuality/85-vyroci-pistnich-krouzku>

Historie - Buzuluk a.s. *Buzuluk.com* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <http://www.buzuluk.com/cz/buzuluk/historie>

Sloučení Hastings Manufacturing a Piston Rings Komarov - Piston Rings Komarov s.r.o. *Komapistonrings.cz* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://www.komapistonrings.com/cz/aktuality/sloucen-hasting-manufacturing-a-piston-rings-komarov>

Úrokové sazby. *Fio.cz* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: https://www.fio.cz/docs/cz/urokove_sazby_FO.pdf

Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů %) - ekonomika ČNB. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Vznik společnosti - Piston Rings Komarov s.r.o. *Komapistonrings.cz* [online]. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://www.komapistonrings.com/cz/aktuality/vznik-spolecnost>

What is the difference between a shareholder and a stakeholder? *Investopedia.com* [online]. [cit. 2018-01-06]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/ask/answers/08/difference-between-a-shareholder-and-a-stakeholder.asp>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Uživatelé hodnocení výkonnosti podniku	14
Tabulka 2: Tržby dle divizí v letech 2014 – 2016	49
Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv	54
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv	56
Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv	58
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv	59
Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	60
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	63
Tabulka 9: Ukazatele likvidity v letech 2014 - 2016.....	64
Tabulka 10: Ukazatele rentability v letech 2014 - 2016.....	65
Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti v letech 2014 - 2016	67
Tabulka 12: Ukazatele aktivity v letech 2014 - 2016	69
Tabulka 13: Poměrové ukazatele pro výpočet Altmanova modelu v letech 2014 - 2016	71
Tabulka 14: Váhy poměrových ukazatelů pro výpočet Altmanova modelu	71
Tabulka 15: Výpočet Altmanova modelu v letech 2014 - 2016.....	72
Tabulka 16: Finanční situace společnosti dle Altmanova modelu v letech 2014 - 2016	73
Tabulka 17: Poměrové ukazatele pro výpočet IN 05 v letech 2014 - 2016.....	75
Tabulka 18: Váhy poměrových ukazatelů pro výpočet IN 05	75
Tabulka 19: Výpočet IN 05 v letech 2014 - 2016.....	76
Tabulka 20: Finanční situace společnosti dle IN 05 v letech 2014 - 2016	77
Tabulka 21: Provozně nutný DNM v letech 2013 - 2016.....	78
Tabulka 22: Provozně nutný DHM v letech 2013 - 2016.....	79
Tabulka 23: Provozně nutné zásoby v letech 2013 – 2016.....	80

Tabulka 24: Provozně nutné pohledávky v letech 2013 - 2016.....	80
Tabulka 25: Provozně nutná výše KFM v letech 2013 - 2016	80
Tabulka 26: Aktivace nákladů na vývoj v letech 2013 - 2016	82
Tabulka 27: Aktivace nákladů na školení v letech 2013 - 2016.....	82
Tabulka 28: Aktivace marketingových nákladů v letech 2013 - 2016	82
Tabulka 29: Seznam předmětů leasingu	83
Tabulka 31: Leasingové údaje ovlivňující NOA a NOPAT v letech 2013 - 2016	85
Tabulka 32: Údaje z nájemného ovlivňující NOA a NOPAT v letech 2013 - 2016	86
Tabulka 33: Výpočet NOA v letech 2013 - 2016	87
Tabulka 34: Výpočet NOPAT v letech 2014 - 2016	88
Tabulka 35: Náklady cizího kapitálu v letech 2014 - 2016	89
Tabulka 36: Druhy rizika.....	90
Tabulka 37: Stupně rizika a rizikové přírážky.....	91
Tabulka 38: Riziko oboru	91
Tabulka 39: Riziko trhu	92
Tabulka 40: Rizika z konkurence	93
Tabulka 41: Riziko managementu	94
Tabulka 42: Riziko výrobního procesu.....	95
Tabulka 43: Ostatní faktory provozních ziskových marží.....	96
Tabulka 44: Faktory rizika financování.....	97
Tabulka 45: Suma rizik.....	98
Tabulka 46: Průměrné vážené náklady kapitálu v letech 2014 - 2016	98
Tabulka 47: Výpočet metody ocenění EVA v letech 2014 - 2016	100

Seznam obrázků

Obrázek 1: Účel hodnocení.....	12
Obrázek 2: SWOT analýza	18
Obrázek 3: BCG matice.....	19
Obrázek 4: Strategický plán rozvoje firmy BSC metodou	23
Obrázek 5: Strategická mapa BSC metody.....	24
Obrázek 6: Statutární orgány a management společnosti.....	44
Obrázek 7: Organizační struktura Buzuluk a.s.	45
Obrázek 8: Rozdělení tržeb za rok 2016 podle sortimentu.....	48
Obrázek 9: Rozdělení tržeb za rok 2015 podle sortimentu.....	48
Obrázek 10: Rozdělení tržeb za rok 2014 podle sortimentu.....	49
Obrázek 11: Rozdělení tržeb za rok 2016 podle teritorií.....	51
Obrázek 12: Rozdělení tržeb za rok 2015 podle teritorií.....	52
Obrázek 13: Rozdělení tržeb za rok 2014 podle teritorií.....	52
Obrázek 14: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2014 - 2016.....	65
Obrázek 15: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2014 - 2016	67
Obrázek 16: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2014 - 2016.....	68
Obrázek 17: Vývoj ukazatele úrokového krytí v letech 2014 - 2016	69

Seznam zkratek

a.s. – akciová společnost

BCG – Boston Consulting Group

BSC – Balanced Scorecard

C – Capital

CFROI – Cash flow return on investment capital

CRM – Customer relationship management

CROGA – Cash return on gross assets

ČGS – Česká gumárenská společnost

ČPK – Čistý pracovní kapitál

DM – Dlouhodobý majetek

EAT – Earnings after taxes

EBIT – Earnings before interest and taxes

EBT – Earnings before taxes

EVA – Economic Value Added

IN 05 – Index Inky a Ivana Neumaierových

KPI – Key Performance Indicator

KSI – Key Succes Indicator

MVA – Market Value Added

NOA – Net operating assets

NOPAT – Net operating profit after tax

OA – Oběžná aktiva

PESTEL – Politické, ekonomické, sociální, technologické, ekonomické a legislativní

ROA – Return on assets

ROCE – Return on capital employed

ROE – Return on ekvity

RONA – Return on net assets

ROS – Return on sales

SOJ – Strategická obchodní jednotka

SVA – Shareholder Value Added

SWOT – strong, weaknesses, opportunities, threats

S-O – Strenghts – Opportunities

S-T – Strengths – Threats

VK – vlastní kapitál

WACC – Weighted average cost of capital

W-O – Weaknesses – Opportunities

W-T – Weaknesses – Threats

Abstrakt

VAŠČÁK, David. *Měření a řízení finanční výkonnosti v BUZULUK, a.s.*. Plzeň, 2018. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční výkonnost, metoda EVA, Buzuluk

Tato diplomová práce se ve své teoretické části věnuje pojmu výkonnosti v prostředí podniku. Podrobněji je specifikována finanční výkonnost podniku a její hodnocení pomocí finanční analýzy, souhrnných ukazatelů Indexu důvěryhodnosti a Altmanova modelu. Následně je uvedena metoda ocenění podniku EVA jako komplexního ukazatele pro hodnocení finanční výkonnosti podniku. V praktické části práce je charakterizována společnost BUZULUK a.s., její struktura, historie a postavení na trhu. Cílem práce byla analýza finanční výkonnosti podniku v letech 2014 – 2016, která byla zjištěna pomocí aplikace finanční analýzy, souhrnných ukazatelů a metody ocenění podniku EVA na základě účetních výkazů ze sledovaných let. Dílčím cílem bylo navrzení doporučení pro řízení finanční výkonnosti na základě metody ocenění podniku EVA v následujících letech.

Abstract

VAŠČÁK, David. *Measuring and managing financial performance BUZULUK, a.s.* Plzeň, 2018. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Key words: financial analysis, financial performance, EVA method, Buzuluk

The theoretical part of this diploma thesis deals with performance in a company. Financial performance and its evaluation are specified in more details by means of financial analysis and summary measures of the index of credibility called IN 05 and the Altman's Z-score. The end of the theoretical part introduces a method of evaluation of a company EVA which is a complex indicator for evaluation of financial performance in a company. The practical part characterizes the company BUZULUK Inc, its layout, history and the position on the market. The aim of this thesis was to analyse the financial performance in the company from 2014 to 2016, which was determined by application of the financial analysis, summary measures and the method of evaluation of a company EVA based on financial statements of researched period. For managing financial performance based on a method of evaluation of a company EVA recommendations for next years were suggested.