

VYSOKÁ ŠKOLA POLYTECHNICKÁ JIHLAVA

Finance a řízení

FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY MANN-HUMMEL v.o.s.

Bakalářská práce

Autor práce: Zbyněk Částka

Vedoucí práce: Ing. Petr Jiríček, Ph.D.

Jihlava 2026

Vysoká škola polytechnická Jihlava

Tolstého 16, 586 01 Jihlava

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor práce:	Zbyněk Částka
Studijní program:	Finance a řízení
Garant studijního programu:	Ing. Jakub Dostál, Ph.D.
Název práce:	Finanční analýza firmy Mann-Hummel v.o.s.
Vedoucí práce:	Ing. Petr Jiříček, Ph.D.
Cíl práce:	Předmětem práce bude vyhotovení finanční analýzy firmy Mann-Hummel v.o.s., působící v oblasti automobilového průmyslu a to s přihlédnutím ke specifickému vývoji v této oblasti v současnosti i do budoucna. Pro posouzení finančního zdraví firmy budou použity elementární i komplexní metody finanční analýzy, a to zejména s ohledem na způsob financování firmy na bázi cash-pool.

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na finanční analýzu společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., která působí jako významný dodavatel v automobilovém průmyslu. Práce hodnotí finanční zdraví podniku v návaznosti na aktuální změny a vývojové trendy v tomto odvětví a přihlíží také k faktorům, které mohou ovlivnit jeho budoucí výkonnost. Součástí analýzy je rovněž zohlednění specifického způsobu financování společnosti prostřednictvím koncernového cash pooling.

V teoretické části jsou představeny základní i pokročilé metody finanční analýzy, zejména absolutní a poměrové ukazatele a vybrané bankrotní a bonitní modely. Praktická část aplikuje tyto metody na vybraný podnik, hodnotí jeho finanční stabilitu a identifikuje hlavní faktory ovlivňující jeho ekonomickou situaci. Práce poskytuje ucelený pohled na finanční pozici společnosti a její odolnost v kontextu dynamicky se vyvíjejícího automobilového trhu.

Klíčová slova

Finanční analýza; absolutní ukazatele; poměrové ukazatele; bankrotní modely; bonitní modely; cash pooling; MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., automobilový průmysl

Abstract

This bachelor's thesis focuses on the financial analysis of MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., a major supplier in the automotive industry. The study evaluates the company's financial health in relation to current changes and development trends within the sector, while also considering factors that may influence its future performance. Furthermore, the analysis incorporates the specific financing method used by the company—group cash pooling.

The theoretical part introduces both basic and advanced methods of financial analysis, particularly absolute and ratio indicators, as well as selected bankruptcy and creditworthiness models. The practical part applies these methods to the company, evaluates its financial stability, and identifies key factors affecting its economic situation. The thesis provides a comprehensive overview of the company's financial position and its resilience within the context of the dynamically evolving automotive market.

Keywords

Financial analysis, absolute indicators, financial ratios, bankruptcy models, creditworthiness models, cash pooling, MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., automotive industry

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů, v platném znění, dále též „AZ“).

Byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje **AZ**, zejména § 60 (školní dílo).

Podle § 47b zákona o vysokých školách souhlasím se zveřejněním své práce podle Směrnice pro vedení, vypracování a zveřejňování závěrečných prací na VŠPJ, a to bez ohledu na výsledek obhajoby.

Beru na vědomí, že VŠPJ má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé bakalářské práce a prohlašuji, že **s o u h l a s í m** s případným užitím mé bakalářské práce (prodej, zapůjčení apod.).

Jsem si vědom toho, že užít své bakalářské práce či poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠPJ, která má právo ode mě požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených vysokou školou na vytvoření díla (až do jejich skutečné výše), z výdělku dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence.

V Jihlavě dne 24. dubna 2026

.....

Podpis studenta

Poděkování

*Rád bych poděkoval panu **Ing. Petru Jiříčkovi, Ph.D.**, za odborné vedení a věcné připomínky při zpracování práce. Děkuji mu také za inspiraci, kterou jsem čerpal z jeho přednášek a která mě přivedla k výběru tématu této práce. Moje poděkování patří rovněž rodině za podporu a motivaci po celou dobu studia.*

Obsah

Seznam obrázků.....	7
Seznam tabulek	8
Seznam zkratk.....	9
Úvod	10
1 Teoretická část	11
1.1 Finanční analýza – význam a cíle analýzy	11
1.2 Elementární metody finanční analýzy	20
1.3 Komplexní metody finanční analýzy	28
1.4 Shrnutí významu komplexních metod v kontextu automotive	36
1.5 Specifika odvětví (automobilový průmysl)	37
1.6 Cash pooling	38
2 Popis analyzované společnosti	40
2.1 Základní informace o MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.	40
2.2 Pozice společnosti v koncernu MANN+HUMMEL Group	42
2.3 Role české pobočky v dodavatelském řetězci Automotive	43
2.4 Specifika financování společnosti – koncernový cash pooling	45
3 Praktická část – finanční analýza společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.	48
3.1 Informační základna a metodický postup.....	48
3.2 Elementární finanční analýza.....	49
3.3 Komplexní finanční analýza	62
3.4 Vyhodnocení trendu - 2022-2024.....	69
3.5 Vliv odvětví automotive na interpretaci výsledků	69
3.6 Vliv cash pooling na interpretaci výsledků	69
3.7 Celkové zhodnocení finanční situace podniku.....	69
4. Návrhy a doporučení	71
Závěr	72
Seznam použité literatury	74
Přílohy.....	76

Seznam obrázků

Obr. 1: Produktové portfolio MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	41
Obr. 2: Globální síť poboček skupiny MANN+HUMMEL	42

Seznam tabulek

Tab. 1: Interní uživatelé finanční analýzy	12
Tab. 2: Externí uživatelé finanční analýzy	13
Tab. 3: Struktura rozvahy	15
Tab. 4: Názvy kategorií zisků	18
Tab. 5: Hodnocení Z'-skóre	30
Tab. 6: Hodnocení indexu IN05	31
Tab. 7: Hodnocení Kralickova Quick Testu	33
Tab. 8: Hodnocení indexu bonity	34
Tab. 9: Mezní hodnoty ukazatelů Aspekt Global Rating	35
Tab. 10: Stupnice ratingových tříd modelu Aspekt Global Rating	36
Tab. 11: Horizontální analýza aktiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	50
Tab. 12: Horizontální analýza pasiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	52
Tab. 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	53
Tab. 14: Vertikální analýza aktiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	54
Tab. 15: Vertikální analýza pasiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	54
Tab. 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	55
Tab. 17: Vývoj rozdílových ukazatelů MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	56
Tab. 18: Ukazatele rentability společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. (v %)	57
Tab. 19: Ukazatele likvidita společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	58
Tab. 20: Ukazatele aktivity společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	60
Tab. 21: Ukazatele zadluženosti společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. (v %)	61
Tab. 22: Výpočet Altmanova Z'-skóre společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	63
Tab. 23: Výpočet indexu IN05 společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	64
Tab. 24: Výpočet ukazatelů Kralickova Quick Testu společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	65
Tab. 25: Hodnocení Kralickova Quick Testu (známkování)	65
Tab. 26: Výpočet ukazatelů a Indexu bonity společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.	66
Tab. 27: Komplexní hodnocení Aspekt Global Rating (2022–2024)	67
Tab. 28: Vybrané údaje z účetních závěrek MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. za roky 2022-2024	76

Seznam zkratek

ACEA	Association des Constructeurs Européens d'Automobiles (Asociace evropských výrobců automobilů)
GBS	Global Business Services (Centrum globálních obchodních služeb)
IAM	Independent Aftermarket (Nezávislý sekundární trh)
IATF	International Automotive Task Force (mezinárodní norma řízení kvality v automotive)
IČO	Identifikační číslo osoby
JIS	Just-in-Sequence (Dodávky v přesném pořadí)
JIT	Just-in-Time (Dodávky právě včas)
OEM	Original Equipment Manufacturer (Výrobce originálního vybavení)
OES	Original Equipment Supplier (Dodavatel originálního vybavení)
Tier 1, 2, 3	Úrovně dodavatelského řetězce
v.o.s.	Veřejná obchodní společnost
VŠPJ	Vysoká škola polytechnická Jihlava

Úvod

Finanční analýza představuje významný nástroj pro posuzování ekonomické situace podniku, jeho finanční stability a schopnosti dlouhodobě fungovat na trhu. Výsledky finanční analýzy jsou využívány různými skupinami uživatelů – vlastníky, vedením společností, věřiteli, zaměstnanci i potenciálními investory. Jejím prostřednictvím lze hodnotit, jak efektivně podnik hospodaří se svěřenými prostředky, zda je schopen dostát svým závazkům, jaká je jeho výkonnost a zda jsou vytvořeny podmínky pro další rozvoj.

Tato problematika je obzvláště aktuální v případě podniků působících v automobilovém průmyslu, který se dlouhodobě vyznačuje vysokou mírou konkurence, tlakem na snižování nákladů a silnou provázaností dodavatelského řetězce. V posledních letech je automobilový sektor vystaven dalším zásadním změnám – postupnému útlumu výroby spalovacích motorů, nástupu elektromobility, rostoucím regulatorním požadavkům, proměnám zákaznického chování i narušením dodavatelských řetězců. Tyto trendy významně ovlivňují finanční výsledky a stabilitu dodavatelských firem, které musí reagovat investičními rozhodnutími, optimalizací výroby i změnami v řízení nákladů či financování.

Předmětem této bakalářské práce je finanční analýza společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., která působí jako významný dodavatel filtračních komponent pro automobilový průmysl. Cílem práce je posoudit finanční zdraví společnosti na základě vybraných metod finanční analýzy a vyhodnotit její stabilitu v kontextu aktuálního vývoje automobilového odvětví. Do hodnocení je zahrnuto také specifické financování společnosti v rámci koncernového cash pooling, které může ovlivňovat interpretaci vybraných finančních ukazatelů, zejména v oblasti likvidity, zadluženosti a cash flow.

Práce je rozdělena do tří hlavních částí. Teoretická část vymezuje základní pojmy, charakterizuje význam finanční analýzy a představuje elementární i komplexní metody použité pro hodnocení finanční situace podniku. Pozornost je věnována také specifickým automobilového průmyslu, která mohou ovlivňovat finanční výsledky firem, a základním principům cash pooling.

Druhá část práce je zaměřena na charakteristiku analyzované společnosti, její postavení v rámci koncernu MANN+HUMMEL Group a její roli v dodavatelském řetězci automobilového průmyslu. Součástí je také přiblížení způsobu financování společnosti prostřednictvím koncernového cash pooling.

Praktická část práce se věnuje samotné finanční analýze společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. Za využití absolutních a poměrových ukazatelů, analýzy cash flow a vybraných bankrotních a bonitních modelů jsou vyhodnoceny finanční výsledky společnosti za období let 2022–2024. Výsledky analýzy jsou interpretovány ve vztahu k vývoji automobilového odvětví a jsou doplněny o zhodnocení možných dopadů cash pooling na prezentované ukazatele.

Na základě provedené analýzy jsou ve finální části práce formulována doporučení, která mohou přispět ke zvýšení finanční stability společnosti a ke snížení negativních dopadů odvětvových rizik.

1 Teoretická část

Teoretická část této bakalářské práce se zaměřuje na vymezení základního terminologického aparátu a metodologických východisek, která jsou nezbytná pro objektivní posouzení finanční situace vybraného podniku.

1.1 Finanční analýza – význam a cíle analýzy

K zjištění celkového finančního zdraví podniku zdaleka nestačí pouhé nahlížení do účetních výkazů bez hlubšího porozumění souvislostem. Účetní výkazy nám sice poskytují kvantitativní údaje o stavových a tokových veličinách k určitému rozvahovému dni, ale bez systematického rozboru nedokážou poskytnout ucelený náhled na hospodaření a stabilitu. Finanční analýza představuje soubor metod a postupů, jejichž cílem je získat komplexní a objektivní obraz o finanční situaci podniku, jeho výkonnosti, stabilitě a budoucích vyhlídkách. Slouží jako základní nástroj pro rozhodování ekonomického charakteru, a to jak na straně managementu, tak externích subjektů.

Jak uvádí Knápková a kol. (2017), je nezbytné, aby každá firma analyzovala svůj stav prostřednictvím finanční analýzy, která umožňuje komplexně zhodnotit finanční situaci a identifikovat silné i slabé stránky. Podle Jiříčka a Morávkové (2008) je hlavním posláním finanční analýzy transformace účetních dat do informací využitelných pro řízení podniku a posuzování jeho finančního zdraví.

Podle Růčkové (2021) představuje finanční analýza systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Její význam nespočívá pouze v popisu současného stavu, ale zejména v hodnocení minulého vývoje, ze kterého lze odvodit predikci budoucího hospodaření. Cílem analýzy je poskytnout zpětnou vazbu o efektivitě rozhodování managementu a připravit podklady pro budoucí strategické kroky. Finanční analýza je nástrojem, který propojuje účetnictví s finančním řízením, přičemž transformuje historická data na budoucí příležitosti.

Vochozka a kol. (2020) doplňuje, že na základě finanční analýzy se provádí veškeré finanční rozhodování v podniku. Jedná se o proces, který zahrnuje nejen výpočet poměrových ukazatelů, ale i interpretaci výsledků v kontextu odvětví a ekonomického cyklu. Analýza pomáhá identifikovat příčiny případných finančních potíží, jako je nedostatek likvidity, nízká rentabilita nebo neefektivní kapitálová struktura. Díky tomu může podnik včas přijmout nápravná opatření a vyhnout se insolvenci.

Finanční analýza sleduje mimo jiné schopnost podniku plnit své závazky, efektivně hospodařit s kapitálem, vytvářet zisk a generovat přiměřené cash flow. Kalouda (2019) uvádí, že analýza plní zároveň funkci **diagnostickou**, protože umožňuje identifikovat příčiny pozitivního či negativního vývoje, a funkci **prognostickou**, která napomáhá předvídat vývoj klíčových ukazatelů a rizika spojená s financováním podniku.

Cíle finanční analýzy lze proto v praxi rozdělit do několika hlavních oblastí:

- hodnocení finanční stability a likvidity, tedy schopnosti dostát krátkodobým závazkům,
- posuzování rentability, tj. efektivity využívání kapitálu,

- analýza zadluženosti a kapitálové struktury,
- sledování aktivity a obratovosti majetku,
- vyhodnocení celkové výkonnosti podniku (Růčková, 2021).

Růčková (2021) dále zdůrazňuje, že finanční analýza **není cílem sama o sobě** – její význam spočívá v tom, že **umožňuje formulovat rozhodnutí** vedoucí ke zlepšení finanční situace, případně k včasné identifikaci hrozící krize.

1.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Hlavním účelem finanční analýzy je podávání informací o podniku a jeho zdraví různým zájmovým skupinám. Každý uživatel má specifické zájmy a podle toho se odvíjí i hloubka a zaměření prováděné analýzy. Růčková (2021) uvádí, že jednotlivé skupiny volí metody, které jim umožní dospět k požadovaným informacím s odpovídající časovou a kapitálovou náročností. Uživatelé se standardně dělí na dvě hlavní kategorie: interní a externí.

Interní uživatelé

Mezi interní uživatele řadíme především **manažery**, kteří výsledky finanční analýzy využívají pro operativní a strategické řízení podniku (Vochozka a kol., 2020). Jako jediní mají přístup k interním datům, manažerskému účetnictví a vnitropodnikové evidenci, což jim umožňuje provádět analýzu do nejmenších detailů (např. analýzu nákladů na jednotlivá střediska nebo ziskovost konkrétních produktových řad). Další významnou skupinou jsou **zaměstnanci a odbory**, kteří sledují stabilitu zaměstnavatele z pohledu jistoty pracovního místa a potenciálního růstu mezd. Jak uvádí Knápková a kol. (2017), někteří zaměstnanci jsou motivováni příznivými výsledky hospodaření, které jsou předmětem kolektivního vyjednávání.

Tab. 1: Interní uživatelé finanční analýzy

Vrcholový management	hodnotí celkovou výkonnost, rozhoduje o investicích, nákladech nebo změně strategie
Finanční manažeři	sledují cash flow, strukturu financování, řízení pracovního kapitálu
Controlling, účetní útvary	vyhodnocují odchylky a příčiny vývoje
Zaměstnanci, odbory	sledují ekonomickou stabilitu zaměstnavatele a vyjednávací pozici

Zdroj: Vochozka a kol. (2020), vlastní zpracování

Kalouda (2019) uvádí, že pro interní řízení je zásadní zejména schopnost finanční analýzy propojit výsledky minulosti s plánováním budoucnosti.

Externí uživatelé

Finanční analýza neslouží pouze internímu managementu, ale je klíčovým zdrojem informací pro široké spektrum externích subjektů. Externí uživatelé jsou subjekty mimo podnik, které využívají převážně veřejně dostupná data.

Vlastníci a investoři poskytují kapitál za účelem jeho zhodnocení, podle Šteker a Otrusinové (2021) sledují především výnosnost vloženého kapitálu (ROE) a míru rizika investice. Jejich primárním zájmem je efektivita, s jakou management nakládá s jejich prostředky.

Banky a jiní věřitelé hodnotí bonitu a platební schopnost podniku ještě před poskytnutím úvěru, přičemž se zaměřují zejména na likviditu a schopnost splácet úroky i jistinu (zadluženost).

Pro **obchodní partnery** je analýza nástrojem k minimalizaci rizik; dodavatelé zkoumají solventnost odběratelů, zatímco odběratelé sledují stabilitu dodávek. To je kritické zejména v odvětvích jako automotive, kde výpadek dodavatele může zastavit celou výrobní linku (Růčková, 2021).

V neposlední řadě využívá finanční data **konkurence** pro porovnání relativní výkonnosti a **stát**, který skrze své orgány (např. ČSÚ či finanční úřady) kontroluje plnění daňových povinností nebo rozhoduje o přidělení dotací.

Tab. 2: Externí uživatelé finanční analýzy

Externí uživatel	Hlavní oblast zájmu
Vlastníci, investoři	Rentabilita, míra rizika, efektivita managementu
Banky, jiní věřitelé	Likvidita, bonita, schopnost splácet dluhy (zadluženost)
Obchodní partneři	Solventnost, stabilita dodávek, obchodní riziko
Konkurence	Tržní podíl, relativní výkonnost
Stát a jeho orgány	Daně, statistika, dotační politika

Zdroj: Šteker a Otrusinová (2021), Růčková (2021), vlastní zpracování

U dodavatelů v automobilovém průmyslu je význam finanční stability mimořádně vysoký — automobilovní odběratelé hodnotí partnera z pohledu **plnění dodávek, investičních schopností a odolnosti vůči výkyvům trhu**, což činí finanční analýzu klíčovým nástrojem pro udržení pozice v řetězci Tier 1/Tier 2.

1.1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Pro sestavení kvalitní finanční analýzy je nezbytné shromáždit relevantní data. Hlavním zdrojem jsou účetní výkazy, které tvoří účetní závěrku. Růčková (2021) rozděluje zdroje na finanční (externí) a vnitropodnikové. Zatímco externí uživatelé jsou odkázáni na zveřejněné

výkazy, interní uživatelé mohou zpřesňovat výsledky pomocí dat z vnitropodnikového účetnictví.

Základním podkladem pro finanční analýzu v podmínkách České republiky je účetní závěrka v plném rozsahu, kterou tvoří následující součásti (Knápková a kol., 2017):

- a) **Rozvaha (Balance):** podává přehled o stavu majetku a zdrojích jeho financování.
- b) **Výkaz zisku a ztráty (Výsledovka):** zachycuje proces tvorby hospodářského výsledku za určité období.
- c) **Přehled o peněžních tocích (Cash Flow):** informuje o příjmech a výdajích a schopnosti podniku generovat hotovost.
- d) **Přehled o změnách ve vlastním kapitálu:** zachycuje pohyby v rámci vlastních zdrojů financování.
- e) **Příloha k účetní závěrce:** vysvětluje a doplňuje data z výše uvedených výkazů o nezbytný slovní doprovod a metodické postupy.

a) Rozvaha (Balance)

Rozvaha je považována za základní účetní výkaz, který podává přehled o stavu majetku podniku (aktiv) a zdrojích jeho financování (pasiv) k určitému okamžiku, tzv. rozvahovému dni. Šteker a Otrusinová (2021) zdůrazňují, že v rozvaze musí být striktně zachována bilanční rovnováha, což znamená, že celková suma aktiv se musí rovnat celkové sumě pasiv. Tento vztah vyjadřuje základní bilanční rovnici:

$$Aktiva = Pasiva \quad (1)$$

Formální uspořádání položek rozvahy v plném rozsahu je v České republice závazně stanoveno vyhláškou, což zajišťuje srovnatelnost mezi jednotlivými účetními jednotkami (Knápková a kol., 2017).

Tab. 3: Struktura rozvahy

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby		Rozhodnuto o zálohách
C.II.	Pohledávky	A.VI.	na výplatě podílu na zisku
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.	Závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.I.	Dlouhodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	C.II.	Krátkodobé závazky
		D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Knápková a kol. (2017, str. 24), vlastní zpracování

- **Aktiva**

Aktiva představují hospodářské prostředky, které jsou výsledkem minulých událostí a u nichž se očekává, že podniku přinesou budoucí ekonomický prospěch. Jsou řazena podle **likvidity**, tedy od položek nejméně likvidních (stálých) po položky nejlíkvnější (peníze).

- **Pohledávky za upsaný základní kapitál:** Tato položka zachycuje upsané, ale dosud nesplacené vklady společníků nebo akcionářů do základního kapitálu společnosti (Knápková a kol., 2017).
- **Dlouhodobý majetek (DM):** Majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok. Člení se na:
 - Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM): Zahrnuje software, ocenitelná práva (licence, patenty), nehmotné výsledky vývoje či goodwill. Od roku 2021 již zákon o daních z příjmů nestanovuje pro zařazení do DNM pevnou finanční hranici, její stanovení je v kompetenci účetní jednotky.
 - Dlouhodobý hmotný majetek (DHM): Zahrnuje pozemky a stavby bez ohledu na cenu a dále movité věci (stroje, auta) s dobou použitelnosti nad jeden rok. Pro daňové účely je hranice DHM stanovena na 80 000 Kč (Šteker a Otrusínová, 2021). Hodnota tohoto majetku se do nákladů přenáší postupně skrze odpisy.
 - Dlouhodobý finanční majetek (DFM): Představuje podíly v jiných obchodních korporacích, dlouhodobé cenné papíry či půjčky poskytnuté podnikům ve skupině se záměrem držet je déle než rok (Dluhošová a kol., 2021).
- **Oběžná aktiva:** Majetek, který mění svou formu v krátkém období (zpravidla do 1 roku).

- Zásoby: Materiál, nedokončená výroba, polotovary, výrobky a zboží.
- Pohledávky: Nároky podniku na platby od odběratelů, státu (přeplatky daní) nebo zaměstnanců. Dělí se na dlouhodobé (splatnost nad 1 rok) a krátkodobé.
- Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky: Peníze v hotovosti, ceny (kolky, stravenky) a zůstatky na bankovních účtech.
- **Časové rozlišení aktiv:** Zahrnuje náklady příštích období (např. platba nájemného předem) a příjmy příštích období (provedené, ale dosud nevyfakturované výkony).

Dle Šteker a Otrusinové (2021) se aktiva v rozvaze vykazují ve třech sloupcích: **Brutto** (pořizovací cena), **Korekce** (oprávky a opravné položky) a **Netto** (zůstatková hodnota).

- **Pasiva**

Pasiva informují o tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen. Rozlišujeme vlastní zdroje (vlastní kapitál) a cizí zdroje (závazky a rezervy).

- **Vlastní kapitál:**

- Základní kapitál: Peněžní i nepeněžní vklady zakladatelů zapsané v obchodním rejstříku.
- Ážio a kapitálové fondy: Externí zdroje, které netvoří základní kapitál (např. rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií).
- Fondy ze zisku: Např. rezervní fond tvořený pro krytí budoucích ztrát.
- Výsledek hospodaření: Zahrnuje nerozdělený zisk nebo neuhrazenou ztrátu z minulých let a aktuální výsledek hospodaření běžného období, který je propojen s Výkazem zisku a ztráty (Dluhošová a kol., 2021).

- **Cizí zdroje:**

- Rezervy: Zdroje na krytí budoucích rizik a výdajů, u nichž je známý účel, ale není jistá přesná výše nebo časový okamžik plnění. Typickým příkladem jsou rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku, rezervy na garanční opravy (reklamace) nebo rezervy na probíhající soudní spory. Tvorba rezerv se řídí zásadou opatrnosti a jejich cílem je, aby budoucí výdaje nezatížily hospodářský výsledek v jednom období nárazově (Šteker a Otrusinová, 2021).
- Závazky: Představují dluhy podniku. Krátkodobé závazky (do 1 roku) zahrnují dluhy vůči dodavatelům, zaměstnancům či státu. Dlouhodobé závazky (nad 1 rok) tvoří např. dlouhodobé bankovní úvěry, emitované dluhopisy či přijaté dlouhodobé zálohy (Knápková a kol., 2017).

- **Časové rozlišení pasiv:** Zahrnuje výdaje příštích období (náklady, které věcně patří do aktuálního období, ale budou zaplacené až v příštím) a výnosy příštích období (platby přijaté předem za služby, které budou poskytnuty později).

b) Výkaz zisku a ztráty (VZZ)

Zatímco rozvaha podává přehled o stavu majetku k určitému dni, výkaz zisku a ztráty (VZZ) je výkazem tokovým. Podle Štekera a Otrusínové (2021) zachycuje proces tvorby hospodářského výsledku za určité sledované období (zpravidla účetní rok) jako rozdíl mezi výnosy a náklady.

Pro správnou interpretaci VZZ je zásadní pochopit rozdíl mezi pojmy výnos a náklad, které nejsou totožné s příjmem a výdajem:

- **Výnosy:** Představují peněžní sumy, které podnik získal ze všech svých činností za dané období, bez ohledu na to, zda již byly skutečně zaplacené (inkasovány). Zahrnují tedy i tržby, které jsou v daný moment evidovány jako pohledávky (Knápková a kol., 2017).
- **Náklady:** Představují peněžní vyjádření spotřeby výrobních faktorů (materiálu, práce, služeb) vynaložených na tvorbu výnosů. Do nákladů se započítávají i takové položky, které podnik v daném období skutečně nevydal (např. odpisy nebo dosud nezaplacené závazky vůči dodavatelům).

VZZ pracuje na **akruálním principu**, což znamená, že náklady a výnosy musí být časově a věcně přiřazeny do období, se kterým souvisejí (Vochozka a kol., 2020).

Struktura a úroveň výsledku hospodaření

Výkaz je konstruován stupňovitě, což umožňuje analyticky oddělit jednotlivé složky hospodaření (Knápková a kol., 2017):

1. **Provozní výsledek hospodaření:** Rozdíl mezi provozními výnosy (zejména tržby za vlastní výkony a zboží) a provozními náklady (spotřeba materiálu, energie, mzdové náklady, odpisy). Vypovídá o efektivitě hlavní činnosti podniku.
2. **Finanční výsledek hospodaření:** Rozdíl mezi finančními výnosy (úroky z vkladů, dividendy) a finančními náklady (nákladové úroky z úvěrů, kurzové ztráty).
3. **Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT):** Součet provozního a finančního výsledku. Je klíčový pro mezinárodní srovnávání, protože není ovlivněn různou mírou zdanění v různých zemích.
4. **Výsledek hospodaření po zdanění (EAT / Čistý zisk):** Částka, která zůstává podniku po odečtení daně z příjmů. Je k dispozici pro přiděly do fondů, výplatu dividend společníkům nebo reinvestici (nerozdělený zisk).

Kategorie zisku ve finanční analýze

Ve finanční analýze se často pracuje s mezinárodně uznávanými kategoriemi zisku, které umožňují lépe posoudit výkonnost podniku bez vlivu jeho financování, zdanění nebo odpisové politiky. Vztahy mezi těmito kategoriemi popisuje následující tabulka:

Tab. 4: Názvy kategorií zisků

Zkratka	Český název
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBIT	Provozní výsledek hospodaření (zisk před úroky a zdaněním)
EBT	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění (čistý zisk)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění

Zdroj: Vochozka a kol. (2020), vlastní zpracování

Členění výkazu zisku a ztráty

Podle **Růčkové (2021)** se výkaz sestavuje buď v druhovém, nebo účelovém členění. Účetní jednotka si může zvolit způsob, který jí bude nejvíce vyhovovat, přičemž rozdíl mezi oběma variantami se projevuje pouze v oblasti provozního výsledku hospodaření. **Knápková a kol. (2017)** doplňuje, že druhové členění sleduje, jaké druhy nákladů byly vynaloženy (vstupní faktory), zatímco účelové členění se zaměřuje na to, v jaké souvislosti náklady vznikly (např. náklady na prodej, správu či výrobu).

- **Druhové členění:** Náklady jsou tříděny podle svého druhu (materiál, služby, mzdy, odpisy). Toto členění je v ČR nejběžnější a poskytuje přehled o tom, co bylo spotřebováno.
- **Účelové členění:** Náklady jsou tříděny podle místa jejich vzniku nebo účelu (náklady na prodané výrobky, odbytové náklady, správní režie). Poskytuje lepší informaci o tom, na co byly prostředky vynaloženy.

Výkaz je uzavřen položkou **Čistý obrat za účetní období**, který je definován jako součet všech výnosů, na kterých je založen podnikatelský model účetní jednotky (Šteker a Otrusinová, 2021).

c) Přehled o peněžních tocích (Cash flow)

Zatímco výkaz zisku a ztráty pracuje s výnosy a náklady, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow) sleduje skutečný pohyb peněžních prostředků, tedy příjmy a výdaje. Podle Vochozky a kol. (2020) je tento výkaz nezbytným doplňkem pro finanční analýzu, protože zisk vykázaný ve výsledovce nemusí nutně znamenat, že má podnik k dispozici hotovost (např. z důvodu vysokých pohledávek nebo investic do zásob).

Základem pro sestavení výkazu cash flow je zachycení změn stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (vysoce likvidní majetek, který lze snadno směnit za hotovost). Výkaz se standardně člení do tří oblastí (Knápková a kol., 2017):

1. **Provozní peněžní toky:** Představují cash flow z hlavní podnikatelské činnosti. Zahrnují inkasa od odběratelů, platby dodavatelům, mzdy zaměstnancům nebo platby daní. Je to klíčový indikátor toho, zda je podnik schopen generovat dostatek peněz na udržení svého provozu bez nutnosti externího financování.

2. **Investiční peněžní toky:** Zahrnují výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku a příjmy z jeho prodeje. Tato část bývá u rostoucích firem zpravidla záporná, což značí investice do budoucího rozvoje.
3. **Finanční peněžní toky:** Zachycují změny ve velikosti vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků (např. čerpání a splácení bankovních úvěrů, výplata dividend společníkům nebo vklady vlastníků).

Metody sestavení cash flow: Dle Růčkové (2021) existují dvě základní metody sestavení provozního cash flow:

- **Přímá metoda:** Vychází z přímé evidence příjmů a výdajů (např. z bankovních výpisů). Tato metoda je v praxi méně častá kvůli své administrativní náročnosti.
- **Nepřímá metoda:** Je nejrozšířenějším způsobem sestavení výkazu. Vychází z výsledku hospodaření (zisku), který se následně upravuje o nepeněžní operace (např. odpisy, které jsou nákladem, ale nikoliv výdajem) a o změny stavu pracovního kapitálu (změna stavu zásob, pohledávek a závazků).

Vztah výsledku hospodaření a cash flow

Rozdíl mezi těmito veličinami lze zjednodušeně vyjádřit pomocí následujícího schématu (Šteker a Otrusínová, 2021):

Čistý zisk (EAT) + Odpisy (náklad, který není výdajem) + Změna stavu rezerv (+ tvorba, - čerpání) - Změna stavu zásob (+ nárůst, - pokles) - Změna stavu pohledávek (+ nárůst, - pokles) + Změna stavu krátkodobých závazků (+ nárůst, - pokles) = Čistý peněžní tok z provozní činnosti

Z analytického hlediska je sledování cash flow zásadní pro posouzení **likvidity** a **solventnosti** podniku, tedy schopnosti hradit své závazky včas (Růčková, 2021).

d) Přehled o změnách ve vlastním kapitálu

Tento výkaz doplňuje informace o vlastních zdrojích financování podniku. Podle **Knápkové a kol. (2017)** podává přehled o zvýšení či snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny (např. v důsledku rozdělení zisku, úhrady ztráty, zvýšení základního kapitálu či výplaty dividend). Z hlediska finanční stability je tento výkaz důležitý pro pochopení dividendové strategie a vývoje vlastního kapitálu.

e) Příloha k účetní závěrce

Příloha je nedílnou součástí účetní závěrky a jejím hlavním účelem je vysvětlit a doplnit informace obsažené v základních výkazech. Podle **Šteker a Otrusínové (2021)** Příloha obsahuje informace o použitých účetních metodách (např. způsob oceňování majetku, postupy odpisování), které jsou nezbytné pro správnou interpretaci věrného a poctivého obrazu hospodaření podniku.

Z pohledu finanční analýzy jsou v Příloze nejdůležitější tyto oblasti (Knápková a kol., 2017):

- **Informace o účetních metodách:** Způsob, jakým firma oceňuje zásoby (např. metoda FIFO nebo vážený aritmetický průměr) nebo jak tvoří opravné položky.
- **Podrobnější rozpis položek rozvahy:** Např. věková struktura pohledávek a závazků (kolik je po splatnosti), rozpis dlouhodobého majetku nebo detailnější členění vlastního kapitálu.
- **Informace o úvěrech:** Přehled o bankovních úvěrech, termínech jejich splatnosti a formách zajištění (např. zástavní právo na nemovitost).
- **Události po rozvahovém dni:** Informace o významných skutečnostech, které nastaly mezi okamžikem sestavení rozvahy a jejím zveřejněním (např. živelní pohroma, prodej části podniku), což může zásadně ovlivnit budoucí stabilitu firmy.
- **Případné závazky a rizika:** Informace o soudních sporech nebo poskytnutých garancích, které nejsou zachyceny v rozvaze, ale představují potenciální finanční zátěž.

Dle **Růčkové (2021)** je studium Přílohy nezbytným krokem před samotným výpočtem ukazatelů, protože umožňuje posoudit reálnou vypovídací schopnost výkazů.

1.2 Elementární metody finanční analýzy

Elementární metody představují základní nástroje finanční analýzy, jejichž prostřednictvím lze hodnotit finanční situaci podniku. Jak uvádí Růčková (2021), jejich aplikace nevyžaduje složité statistické postupy, avšak klade důraz na správnou interpretaci údajů obsažených ve finančních výkazech.

Tyto metody se zpravidla člení na analýzu absolutních (stavových) ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a tokových ukazatelů, mezi něž patří zejména analýza cash flow. Základním předpokladem jejich správného využití je zajištění srovnatelnosti dat v čase a vhodná volba informačních zdrojů, kterými jsou především účetní závěrky, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, případně výkaz cash flow.

1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza)

Tato metoda je prvním krokem každého finančního rozboru. Pracuje s absolutními hodnotami z výkazů a zkoumá jejich vývoj v čase a vnitřní strukturu.

- **Horizontální analýza (analýza trendů):** Sleduje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase. Knápková a kol. (2017) uvádí, že se zjišťuje absolutní změna, vyjádřená v peněžních jednotkách, a relativní změna vyjádřená v procentech:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Hodnota}(t) - \text{Hodnota}(t - 1) \quad (2)$$

$$\text{Relativní změna (\%)} = \left(\frac{\text{Hodnota}(t) - \text{Hodnota}(t - 1)}{\text{Hodnota}(t - 1)} \right) \times 100 \quad (3)$$

Cílem je identifikovat tempo růstu nebo poklesu a odhalit nepříznivé trendy (např. tržby rostou pomaleji než náklady). Sleduje se zpravidla řada 3 až 5 let.

- **Vertikální analýza (procentní rozbor):** Zkoumá vnitřní strukturu výkazu k určitému datu. Položky se vyjadřují jako procentní podíl na zvolené základně. U rozvahy jsou základnou (100 %) celková aktiva resp. pasiva. U VZZ je základnou čistý obrát (součet tržeb).

$$\text{Vertikální podíl (\%)} = \left(\frac{\text{Položka výkazu}}{\text{Základna}} \right) \times 100 \quad (4)$$

Tato analýza umožňuje posoudit majetkovou stabilitu (např. podíl oběžných aktiv) a kapitálovou strukturu (podíl vlastního kapitálu) nezávisle na absolutní velikosti firmy, což usnadňuje srovnání s konkurencí (Růčková, 2021).

1.2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele se používají k posouzení finanční situace podniku z hlediska jeho schopnosti hradit závazky a k řízení jeho likvidity. Podle **Knápkové a kol. (2017)** je jejich podstata v odečtení určité části pasiv od určité části aktiv. Nejdůležitějším ukazatelem této skupiny je Čistý pracovní kapitál.

- **Čistý pracovní kapitál (ČPK):** Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji). Podle **Růčkové (2021)** vyjadřuje ČPK určitý „bezpečnostní polštář“, který má podnik k dispozici pro krytí svých krátkodobých závazků v případě výpadku příjmů.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (5)$$

Kladná hodnota ČPK značí, že část oběžných aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem, což zvyšuje finanční stabilitu, ale může to snižovat rentabilitu (vzhledem k vyšším nákladům na dlouhodobý kapitál). Záporná hodnota, tzv. **nekrytý dluh**, signalizuje, že podnik financuje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což je považováno za riskantní (Šteker a Otrusínová, 2021).

- **Čistý peněžní majetek (ČPM):** Představuje užší a přísnější vymezení pracovního kapitálu. Zatímco ČPK zahrnuje všechna oběžná aktiva, ČPM z výpočtu eliminuje zásoby. Jak uvádí Růčková (2021), zásoby jsou v rámci oběžných aktiv nejméně likvidní složkou, jejichž přeměna na peněžní prostředky je časově náročná a v krizových situacích může být spojena s výraznými ztrátami hodnoty. Tento ukazatel tedy informuje o tom, zda je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky pouze pomocí finančního majetku a pohledávek. Vzorec pro výpočet čistého peněžního majetku:

$$\text{ČPM} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky} \quad (6)$$

Podle Knápkové a kol. (2017) je kladná hodnota ČPM signálem velmi dobré platební schopnosti, neboť podnik není pro splácení svých dluhů nucen spoléhat na prodej zásob. Naopak záporná hodnota značí, že k úhradě krátkodobých závazků musí firma prodat část svých zásob, což může vést k provozním potížím. V odvětví automotive,

kteřé pracuje s nízkými maržemi a vysokým obratem, je sledování ČPM klíčové pro udržení plynulosti výroby.

- **Čisté pohotové prostředky (ČPP):** Tento ukazatel je užší formou pracovního kapitálu, někdy je označován jako „peněžní pracovní kapitál“. Tento ukazatel měří okamžitou platební schopnost tím, že porovnává pouze nejlikvidnější aktiva (peníze v hotovosti, na účtech a krátkodobý finanční majetek) s okamžitě splatnými závazky. Podle Vochozky a kol. (2020) se z výpočtu vylučují nejméně likvidní složky oběžných aktiv, tedy zásoby a dlouhodobé pohledávky.

Vzorec pro výpočet čistých pohotových prostředků:

$$\text{ČPP} = \text{Pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky} - \text{Okam\acute{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (7)$$

V praxi je tento ukazatel z externích zdrojů (pouze z účetní závěrky) obtížně zjistitelný, protože rozvaha standardně neodděluje závazky, které jsou splatné „ihned“, od ostatních krátkodobých závazků. Vyjadřuje schopnost podniku uhradit své dluhy bez nutnosti prodeje zásob (Knápková a kol., 2017). Záporná hodnota značí akutní riziko platební neschopnosti.

1.2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy díky své schopnosti eliminovat vliv absolutní velikosti podniku a umožnit tak objektivní srovnání v čase i prostoru. Podle Štekera a Otrusinové (2021) poměrová analýza dává do vzájemného vztahu dvě nebo více položek z finančních výkazů, čímž odhaluje hlubší souvislosti mezi majetkem, zdroji financování a výsledkem hospodaření. Pro zajištění vypovídací schopnosti je nezbytné, aby byly veličiny ve vzorci logicky provázané a metodicky srovnatelné. Standardně se poměrové ukazatele dělí do čtyř základních skupin:

- a) Rentabilita
- b) Likvidita
- c) Aktivita
- d) Zadluženost

a) Ukazatele rentability

Rentabilita, neboli výnosnost vloženého kapitálu, je vrcholovým měřítkem efektivity hospodaření podniku. Vyjadřuje schopnost firmy vytvářet nové zdroje a zhodnocovat kapitál vložený vlastníky či věřiteli. Podle Růčkové (2021) jsou ukazatele rentability klíčovým kritériem pro strategické rozhodování o budoucích investicích a rozvoji podniku. V čitateli těchto ukazatelů se zpravidla nachází zisk v různých podobách (čistý zisk, EBT, EBIT), ve jmenovateli pak základna, jejíž výnosnost zkoumáme.

Rentabilita celkových aktiv (ROA – Return on Assets)

Tento ukazatel měří produkční sílu podniku, tedy kolik korun zisku připadá na jednu korunu majetku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tento majetek financován. Pro dosažení

srovnatelnosti mezi podniky s různou mírou zadlužení se v čitateli nejčastěji používá zisk před úroky a zdaněním (EBIT).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva\ celkem} \quad (8)$$

Podle Knápkové a kol. (2017) by hodnota ROA měla být vyšší než náklady na cizí kapitál (úroková míra), aby bylo zajištěno pozitivní působení finanční páky.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Ukazatel ROE je považován za klíčové měřítko pro vlastníky a investory, neboť vyjadřuje efektivitu, s jakou je zhodnocován jimi vložený kapitál do podniku. Podle Knápkové a kol. (2017) tento ukazatel sleduje čistý přínos pro akcionáře či společníky po úhradě všech nákladů, včetně nákladových úroků a daně z příjmů.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (9)$$

Vlastníci zpravidla očekávají, že hodnota ROE bude vyšší než výnosnost bezrizikových investic (např. státních dluhopisů) navýšená o prémii za specifické riziko daného podnikání (Knápková a kol., 2017). Jak však upozorňuje Růčková (2021), extrémně vysoké hodnoty ROE nemusí vždy značit pouze vysokou ziskovost, ale mohou být důsledkem nebezpečně nízkého podílu vlastního kapitálu v celkové struktuře pasiv (tzv. vysoké finanční páky), což zvyšuje finanční riziko podniku.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Tento ukazatel, v literatuře označovaný také jako zisková marže, vypovídá o schopnosti podniku generovat zisk z jedné koruny realizovaných tržeb. Podle Vochozky a kol. (2020) informuje ROS o efektivitě managementu při řízení provozních a finančních nákladů a o schopnosti podniku prosadit svou cenovou politiku na trhu.

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (10)$$

Hodnoty ROS jsou silně ovlivněny oborem podnikání. Růčková (2021) uvádí, že například v automobilovém průmyslu nebo v maloobchodních řetězcích, kde panuje intenzivní konkurenční tlak a dochází k vysokému obratu, bývají hodnoty ROS tradičně nižší ve srovnání s technologickými obory nebo specifickými službami s vysokou přidanou hodnotou.

b) Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a jimi uhradit splatné závazky včas a v požadované výši. Jak uvádí Vochozka a kol. (2020), likvidita je základní podmínkou finanční stability – podnik může být dlouhodobě ziskový, ale pokud nemá dostatek peněz na úhradu splatných faktur, hrozí mu úpadek. Analýza likvidity pracuje se třemi stupni, které se liší rozsahem aktiv zahrnutých do výpočtu podle jejich rychlosti přeměny na hotovost.

Běžná likvidita (Likvidita III. stupně)

Tento ukazatel udává, kolikrát celková oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Vyjadřuje celkovou solventnost podniku v horizontu do jednoho roku.

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

Podle Růčkové (2021) se za bezpečnou hodnotu v průmyslu považuje rozmezí 1,5 až 2,5. Příliš vysoká hodnota (nad 3,0) by mohla naznačovat neefektivní vázanost prostředků v neproduktivních formách majetku, jako jsou nadbytečné zásoby nebo nečinná hotovost.

Pohotová likvidita (Likvidita II. stupně)

Pohotová likvidita eliminuje z čitatele zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní složku oběžného majetku. Poskytuje tak reálnější pohled na schopnost platit dluhy v kratším časovém horizontu.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{krátkod.\ pohledávky + fin.\ majetek}{krátkodobé\ závazky} \quad (12)$$

Dle Růčkové (2021) se doporučená hodnota pohybuje v rozmezí 1,0 až 1,5. Pokud hodnota klesne pod hranici 1,0, znamená to, že podnik není schopen uhradit své krátkodobé závazky, aniž by musel prodat část svých zásob. V specifickém prostředí automobilového průmyslu, které je úzce vázáno na systém dodávek Just-in-Time (JIT), může být tato situace kritická. Vzhledem k tomu, že systém JIT směřuje k minimalizaci skladových zásob, má podnik v případě poklesu likvidity velmi omezený prostor pro manévrování a generování dodatečné hotovosti skrze prodej nadbytečného materiálu.

Okamžitá (hotovostní) likvidita (Likvidita I. stupně)

Tento ukazatel informuje o schopnosti podniku uhradit své splatné závazky okamžitě k určitému datu za použití nejlikvidnějších aktiv, tedy hotovosti a prostředků na bankovních účtech. Podle Knápkové a kol. (2017) je tento ukazatel nejpřísnějším měřítkem platební schopnosti, neboť z výpočtu zcela vylučuje zásoby i pohledávky, u nichž může dojít k prodlevě v inkasu.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{krátkod.\ fin.\ majetek + peněžní\ prostředky}{krátkodobé\ závazky} \quad (13)$$

Dle Štekera a Otrusinové (2021) se doporučená hodnota tohoto ukazatele v obecné teorii pohybuje v rozmezí 0,2 až 0,5. Nicméně v moderním finančním řízení velkých nadnárodních korporací (např. v rámci koncernu MANN+HUMMEL) bývá tato hodnota často velmi nízká až nulová. Důvodem je využívání systému cash pooling, tedy nástroje pro centralizované řízení hotovosti. V tomto systému je volná likvidita dceřiných společností denně automaticky odčerpávána na centrální účet koncernu (master account) za účelem optimalizace úrokových výnosů a nákladů (Růčková, 2021). Nízká hodnota okamžité likvidity v takovém případě nemusí značit platební neschopnost, ale spíše vysokou efektivitu řízení vnitřních peněžních toků v rámci skupiny.

c) Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (též ukazatele vázanosti kapitálu) měří, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Podle **Dluhošové a kol. (2021)** tyto ukazatele zobrazují relativní vázanost kapitálu v různých formách aktiv a pasiv, což umožňuje posoudit, zda je rozsah majetkových složek přiměřený aktivitě podniku. Lze je vyjádřit ve dvou formách:

- **Obrat (počet obrátek):** udává, kolikrát se daná složka majetku obrátí za sledované období (čím vyšší, tím lepší).
- **Doba obratu:** udává, za kolik dní se kapitál jednou obrátí (čím nižší, tím lepší).

Obrat celkových aktiv:

Udává celkovou účinnost využívání veškerého majetku (vázanost celkového vloženého kapitálu). Podle Růčkové (2021) se výsledné hodnoty liší podle odvětví; výrobní podniky vykazují kvůli vysokému podílu fixního majetku nižší obratovost než podniky obchodní.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (14)$$

Dle Štekera a Otrusinové (2021) by se hodnota měla ideálně pohybovat nad 1,0, což znamená, že každá koruna vložená do majetku vyprodukuje více než jednu korunu tržeb. V kapitálově náročných oborech, jako je automobilový průmysl, je však nutné tuto hodnotu interpretovat v kontextu odvětvových průměrů.

Doba obratu zásob:

Vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku od nákupu po prodej.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{prům. stav zásob}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (15)$$

Dle Vochozky a kol. (2020) tento ukazatel vypovídá i o likviditě, neboť ukazuje, za jak dlouho se majetek vázaný v zásobách přemění v hotovost. Cílem managementu je tuto dobu co nejvíce zkracovat. Růčková (2021) podotýká, že v moderních výrobních systémech typu Just-in-Time (JIT), které jsou typické pro dodavatelské řetězce v automotive, je tato doba minimalizována, což snižuje náklady na skladování a uvolňuje peněžní prostředky pro jiné účely.

Doba obratu pohledávek (Inkasní doba):

Udává průměrný počet dnů, po které podnik čeká na zaplacení svých faktur od odběratelů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{prům. stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (16)$$

Podle Vochozky a kol. (2020) by tato hodnota měla odpovídat sjednané době splatnosti. Výrazné prodloužení inkasní doby signalizuje buď zhoršenou platební morálku odběratelů, nebo neefektivní procesy vymáhání pohledávek. V praxi se doba obratu pohledávek často pohybuje mezi 30–60 dny, ale závisí na odvětví.

Doba obratu závazků:

Tento ukazatel informuje o tom, po jakou dobu podnik průměrně využívá bezúročný dodavatelský úvěr (tedy po jakou dobu dluží dodavatelům).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{denní\ tržby} \quad (17)$$

Dle Knápkové a kol. (2017) je pro stabilitu podniku žádoucí, aby byla doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek, čímž dochází k pozitivnímu ovlivnění likvidity. V praxi se hodnoty často pohybují mezi 30–70 dny, v závislosti na odvětví a vyjednávací síle podniku.

Vzájemný vztah ukazatelů

Pro finanční rovnováhu je žádoucí, aby:

$$Doba\ obratu\ závazků > Doba\ obratu\ pohledávek \quad (18)$$

Tento stav znamená, že podnik inkasuje od odběratelů dříve, než musí platit svým dodavatelům, což pozitivně ovlivňuje likviditu a snižuje potřebu externího financování provozního cyklu (Růčková, 2021). Pokud je tomu naopak, podnik musí provoz financovat z vlastních zdrojů nebo krátkodobých úvěrů, což zvyšuje finanční náklady a riziko platební neschopnosti.

d) Ukazatele zadluženosti

Analýza zadluženosti zkoumá vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování majetku podniku, čímž se určuje míra finančního rizika a nezávislosti podniku. Podle Růčkové (2021) není nulová zadluženost pro podnik ideální; pokud firma využívá výhradně vlastní kapitál, může to signalizovat neefektivitu při zhodnocování prostředků. Naopak příliš vysoká zadluženost zvyšuje finanční riziko a neschopnost tvořit výnosy pro vlastníky. Klíčem k finančnímu zdraví je tedy optimální složení kapitálové struktury, na kterém závisí další rozvoj podniku.

Kislingerová a Hnilica (2005) upozorňují, že skutečný rozsah majetku, který podnik ovládá, nemusí odpovídat údajům v rozvaze. Příkladem je majetek pořízený formou operativního leasingu, který se v aktivech neobjeví, ale jeho náklady (nájemné) zatěžují výkaz zisku a ztráty. Podrobnosti o těchto mimobilančních závazcích je proto nutné čerpat z přílohy k účetní závěrce.

Celková zadluženost

Tento ukazatel udává, jaká část aktiv je financována cizími zdroji. Vyšší hodnota znamená vyšší riziko pro věřitele (např. banky), kteří při schvalování úvěrů sledují schopnost podniku splácet dluhy v dlouhodobém horizontu.

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{celková\ aktiva} \quad (19)$$

Podle Knápkové a kol. (2017) se doporučená hodnota v českém prostředí pohybuje v rozmezí 30 % až 60 %, přičemž konkrétní optimum je silně závislé na odvětví a stabilitě tržeb.

Koeficient samofinancování

Je doplňkem k celkové zadluženosti a vyjadřuje podíl, kterým se na financování aktiv podílí vlastníci.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

Součet celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování musí být vždy roven 1 (resp. 100 %).

Míra zadluženosti

Ukazatel vyjadřuje vztah mezi cizím a vlastním kapitálem. Pomáhá posoudit, nakolik je podnik schopen krýt své dluhy vlastním majetkem.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (21)$$

Podle Knápkové a kol. (2017) je míra zadluženosti zásadní informací pro věřitele (zejména banky), kteří se na jejím základě rozhodují o poskytnutí úvěru a stanovení jeho úrokové míry. Vysoká hodnota ukazatele signalizuje, že podnik je „předlužený“ a jeho schopnost dostát dlouhodobým závazkům je ohrožena. Růčková (2021) uvádí, že pro vlastníky je sledování míry zadluženosti důležité z hlediska nalezení rovnováhy mezi rizikem a výnosem. Optimální struktura kapitálu umožňuje podniku růst a zvyšovat tržní hodnotu, aniž by došlo k neúměrnému nárůstu rizika finanční tísně.

Úrokové krytí

Tento ukazatel doplňuje pohled na zadluženost z hlediska schopnosti podniku nést náklady na cizí kapitál. Podle Růčkové (2021) vyjadřuje, kolikrát celkový zisk pokryje nákladové úroky. Pro výpočet se standardně využívá zisk před úroky a zdaněním (EBIT), aby nebyla vypovídací schopnost zkreslena způsobem zdanění či náklady na cizí zdroje.

Vzorec pro výpočet (Knápková a kol., 2017):

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (22)$$

Interpretace výsledku závisí na stabilitě odvětví, obecně se však za bezpečnou hranici považuje hodnota vyšší než 3,0. Pokud ukazatel klesne k hodnotě 1,0, znamená to, že podnik generuje zisk pouze na úrovni úroků a nezbývá mu prostor pro tvorbu čistého zisku či reinvestice (Šteker a Otrusinová, 2021).

1.3 Komplexní metody finanční analýzy

Zatímco elementární metody finanční analýzy, jako jsou poměrové ukazatele, poskytují detailní pohled na izolované oblasti hospodaření (likviditu, rentabilitu či zadluženost), komplexní metody (označované také jako vyšší metody) usilují o syntetický pohled na finanční zdraví podniku jako celku. Jak uvádí **Vochozka a kol. (2020)**, smyslem těchto modelů je integrovat velké množství dílčích poměrových ukazatelů do jediného výsledného indikátoru (skóre), který umožňuje rychlé, objektivní a srozumitelné zhodnocení ekonomické situace subjektu.

Podle **Růčkové (2021)** umožňují tyto nástroje včasnou identifikaci hrozícího úpadku, nebo naopak potvrzují vysokou finanční stabilitu a výkonnost podniku. V odborné literatuře se tyto metody standardně dělí do dvou základních skupin (Knápková a kol., 2017):

1. **Bankrotní modely (predikční):** Mají za cíl s předstihem (zpravidla 1–3 roky) identifikovat hrozbu finančního úpadku či bankrotu. Jsou konstruovány na základě srovnání dat prosperujících a krachujících firem. Mezi nejznámější zástupce patří Altmanův model (Z-skóre) či české indexy IN.
2. **Bonitní modely (diagnostické):** Slouží k hodnocení současné kvality a „bonity“ podniku. Tyto modely se zaměřují na škálování firem od těch nejlepších až po problematické, přičemž jsou využívány zejména bankami a investory k posouzení schopnosti podniku dostát svým závazkům a zhodnotit vložený kapitál. Příkladem je Kralickův Quick Test či indexy bonity.

Podle **Štekera a Otrusínové (2021)** je hlavní výhodou těchto metod jejich schopnost potlačit subjektivitu při interpretaci dat, což umožňuje přímé srovnání s historickými standardy či konkurencí. Tato výhoda je důležitá pro strategické rozhodování managementu i externích věřitelů.

1.3.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely, často nazývané systémy včasného varování, jsou založeny na předpokladu, že v podniku dochází k určitým příznakům již několik let před samotným úpadkem. Jejich konstrukce vychází z předpokladu, že v podniku směřujícím k bankrotu dochází k postupnému zhoršování specifických ukazatelů dříve, než nastane samotná insolvence. Podle **Růčkové (2021)** jsou tyto modely klíčové zejména pro věřitele a banky při posuzování úvěrového rizika, ale i pro management jako nástroj krizového řízení.

a) Altmanův model (Z-score)

Altmanův index patří mezi historicky nejvýznamnější bankrotní modely. Sestavil jej v roce 1968 americký ekonom Edward Altman. Podle **Růčkové (2021)** byl model vytvořen s cílem s vysokou pravděpodobností (až 95 % na jeden rok dopředu) odlišit prosperující podniky od těch, kterým hrozí v blízké budoucnosti finanční úpadek.

Model integruje několik poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny specifické váhy podle jejich významu pro celkovou finanční stabilitu podniku. V průběhu let vzniklo více variant modelu v závislosti na typu a charakteru analyzovaného podniku. Podle **Vochozky a kol. (2020)** se jedná zejména o tyto varianty:

1. **Z-skóre (1968):** původní model určený pro výrobní podniky kótované na burze, využívající tržní hodnotu vlastního kapitálu.
2. **Z'-skóre (1983):** upravená varianta pro neveřejně obchodované výrobní podniky, která nahrazuje tržní hodnotu účetní hodnotou vlastního kapitálu.
3. **Z''-skóre:** model přizpůsobený pro nevýrobní podniky a podniky působící na rozvíjejících se trzích.
4. **Modifikace pro specifická ekonomická prostředí:** zejména úpravy reflektující podmínky jednotlivých zemí (včetně ČR).

Vzhledem k charakteru analyzované společnosti (výrobní podnik neobchodovaný na burze) bude v praktické části práce aplikována druhá varianta modelu, označovaná jako Z'-skóre.

Konstrukce modelu Z'-skóre

Podle **Dluhošové a kol. (2021)** se výsledný indikátor vypočítá pomocí následující rovnice:

$$Z' = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (23)$$

kde:

- $X_1 = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva celkem}}$
- $X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva celkem}}$
- $X_3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}}$
- $X_4 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$
- $X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$

Interpretace výsledků

Dosažené hodnoty Z'-skóre se podle Dluhošové a kol. (2021) a Růčkové (2021) interpretují následovně:

Tab. 5: Hodnocení Z'-skóre

Hodnota Z'	Klasifikace pásma	Charakteristika
$Z' > 2,90$	Pásma prosperity (Safe Zone)	Podnik je finančně zdravý, pravděpodobnost bankrotu je nízká.
$1,23 < Z' < 2,90$	Šedá zóna (Grey Zone)	Situace je nejednoznačná, podnik vykazuje určité varovné signály.
$Z' < 1,23$	Pásma bankrotu (Distress Zone)	Podnik se nachází ve vážné finanční tísní s vysokým rizikem úpadku.

Zdroj: Dluhošová a kol. (2021), vlastní zpracování

Ačkoliv je Altmanův model celosvětově uznávaným standardem, jeho aplikace v českém ekonomickém prostředí naráží na určitá specifika. Jiříček a Morávková (2008) upozorňují, že konstrukce modelu vychází z podmínek amerických výrobních podniků 60. let, které se výrazně liší od struktury a fungování českých firem. Za zásadní považují zejména odlišné ekonomické prostředí a častý výskyt sekundární platební neschopnosti, kdy se podnik dostává do finančních potíží nikoli v důsledku vlastního hospodaření, ale kvůli neplatičům v dodavatelsko-odběratelském řetězci. Tyto faktory standardní americké modely postavené na datech z 60. a 80. let nezohledňují, což snižuje jejich predikční schopnost. Autoři proto doporučují interpretovat výsledky Altmanova modelu v kombinaci s dalšími metodami, případně upřednostnit modely vyvinuté přímo pro české prostředí (např. **indexy IN**), které lépe reflektují lokální platební morálku a kapitálovou strukturu tuzemských firem.

V rámci této práce však bude Altmanovo Z'-skóre využito jako porovnávací nástroj pro jeho mezinárodní srovnatelnost.

b) Indexy IN (Indexy Neumaierových)

Indexy IN představují soustavu modelů vyvinutých manželkou Inkou a Ivanem Neumaierovými speciálně pro podmínky české ekonomiky. Podle **Knápkové a kol. (2017)** je jejich hlavní přínos v tom, že vycházejí z dat tuzemských podniků, čímž eliminují zkreslení vznikající při aplikaci zahraničních modelů (např. Altmanova Z-skóre) na české prostředí.

Vývoj těchto indexů prošel několika etapami – od věřitelsky orientovaného indexu IN95, přes vlastnický orientovaný index IN99, až po kombinované modely. V současné analytické praxi je nejčastěji využívaným modelem index IN05, který integruje jak pohled věřitele (predikce bankrotu), tak pohled vlastníka (schopnost tvorby hodnoty).

Konstrukce indexu IN05

Podle **Neumaierové a Neumaiera (2005)** je index IN05 tvořen pěti poměrovými ukazateli s rozdílnými vahami: :

$$IN05 = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,97 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5 \quad (24)$$

Jednotlivé proměnné jsou definovány následovně (Růčková, 2021; Vochozka a kol., 2020):

- $X_1 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}$ – ukazatel finanční struktury (reciproční hodnota zadluženosti),
- $X_2 = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$ – ukazatel úrokového krytí; v případě nulových úrokových nákladů je hodnota indikátoru nahrazena konstantou (zpravidla 9),
- $X_3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$ – produkční síla aktiv (rentabilita aktiv),
- $X_4 = \frac{\text{výnosy (tržby)}}{\text{celková aktiva}}$ – obratovost aktiv,
- $X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$ – ukazatel běžné likvidity.

Interpretace výsledků indexu IN05

Výsledná hodnota indexu IN05 klasifikuje podnik do tří základních pásem (Knápková a kol., 2017):

Tab. 6: Hodnocení indexu IN05

Hodnota IN05	Klasifikace	Charakteristika
IN05 > 1,60	Pásmo tvorby hodnoty	Podnik je finančně zdravý a s vysokou pravděpodobností vytváří hodnotu pro vlastníky.
0,90 < IN05 < 1,60	Šedá zóna	Situace je nejednoznačná, podnik vykazuje určité rizikové faktory, avšak bezprostřední úpadek není pravděpodobný.
IN05 < 0,90	Pásmo tísně (bankrotu)	Podnik je ohrožen finančními problémy, pravděpodobnost úpadku je zvýšená, podnik pravděpodobně nevytváří hodnotu.

Zdroj: Knápková a kol. (2017), vlastní zpracování

Podle **Neumaierové a Neumaiera (2005)**, tvůrců tohoto modelu, je index IN05 schopen s přesností přibližně 70 % predikovat, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu (ukazatel EVA). Tato schopnost predikce tvorby bohatství pro vlastníky z něj činí, dle **Růčkové**

(2021), unikátní nástroj pro komplexní hodnocení výkonnosti v tržním prostředí. **Vochozka a kol. (2020)** v této souvislosti zdůrazňuje, že v specifických podmínkách české ekonomiky vykazuje tento index výrazně vyšší spolehlivost a vypovídací schopnost než modely zahraniční, které nedokážou plně reflektovat lokální tržní anomálie a odlišnou kapitálovou strukturu tuzemských podniků.

1.3.2 Bonitní modely

Bonitní modely slouží k vyhodnocení celkové finanční situace podniku a jeho schopnosti zhodnocovat vložený kapitál. Na rozdíl od bankrotních modelů, které se primárně zaměřují na predikci úpadku, bonitní modely klasifikují podniky na škále od vynikajících po problémové. Podle **Knápkové a kol. (2017)** jsou tyto modely využívány zejména bankami při hodnocení úvěruschopnosti (ratingu) a investory při posuzování investičních příležitostí.

a) Kralickův Quick Test

Tento model, vyvinutý rakouským ekonomem Peterem Kralickem, je v evropském prostředí velmi populární pro svou rychlost a srozumitelnost. Podle **Růčkové (2021)** Quick Test posuzuje podnik ve čtyřech dimenzích: finanční stabilitu, solventnost, rentabilitu a efektivitu. Každá oblast je reprezentována jedním ukazatelem:

- podíl vlastního kapitálu (K_1) = $\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$
- schopnost splácet závazky (doba splácení dluhu) (K_2) = $\frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peněžní prostředky}}{\text{Cash flow}}$
- cash flow (v % tržeb) (K_3) = $\frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}}$
- rentabilitu aktiv (ROA) (K_4) = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$

Pro účely výpočtu ukazatelů K_2 (doba splácení dluhu) a K_3 (podíl cash flow na tržbách) se v rámci Quick Testu standardně využívá tzv. **zjednodušené cash flow** (označované také jako CF I). Podle **Růčkové (2021)** tento indikátor představuje vnitřní samofinancovací potenciál podniku a vypočte se jako součet čistého výsledku hospodaření a odpisů dlouhodobého majetku. Výhodou tohoto přístupu je jeho snadná dostupnost z výkazu zisku a ztráty a eliminace subjektivních vlivů při sestavování plnohodnotného výkazu o peněžních tocích.

Dle **Vochozky a kol. (2020)** se za každý ukazatel přidělí body (známky 1–5 jako ve škole) podle předem stanovených intervalů. Výsledná známka podniku je pak aritmetickým průměrem těchto dílčích známek. Výsledek 1 značí vynikající bonitu, výsledek 5 pak hrozící insolvenční.

Orientační klasifikační rozmezí ukazatelů uvádí Vochozka a kol. (2020) následovně:

Tab. 7: Hodnocení Kralickova Quick Testu

Známka	Kvóta vlastního kapitálu (K_1)	Doba splácení dluhu (K_2)	Podíl CF na tržbách (K_3)	Rentabilita aktiv – ROA (K_4)
1 – výborný	nad 40 %	méně než 3 roky	nad 10 %	nad 15 %
2 – velmi dobrý	nad 30 %	méně než 5 let	nad 8 %	nad 12 %
3 – průměrný	nad 20 %	méně než 10 let	nad 5 %	nad 8 %
4 – podprůměrný	nad 10 %	méně než 12 let	přibližně 0 % a více	přibližně 0 % a více
5 – rizikový	pod 10 %	více než 12 let	záporné hodnoty	záporné hodnoty

Zdroj: Vochozka a kol. (2020), vlastní zpracování

b) Index bonity (B index)

Index bonity je vícerozměrný diskriminační model, který byl vyvinut na základě analýzy velkého vzorku evropských firem. Podle Štekera a Otrusinové (2021) je tento index vhodným doplňkem bankrotních modelů, protože poskytuje jemnější rozlišení finančního zdraví.

Výsledný index se vypočítá pomocí následujícího vzorce:

$$IB = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6 \quad (25)$$

Kde:

- $X_1 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}}$
- $X_2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$
- $X_3 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celková aktiva}}$
- $X_4 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celkové výnosy}}$
- $X_5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Celkové výnosy}}$
- $X_6 = \frac{\text{Celkové výnosy}}{\text{Celková aktiva}}$

Interpretace výsledků indexu bonity:

Podle **Knápkové a kol. (2017)** se výsledné skóre interpretuje následovně:

Tab. 8: Hodnocení indexu bonity

Hodnota B	Klasifikace bonity
B > 3	Extrémně dobrá situace
2 až 3	Velmi dobrá situace
1 až 2	Dobrá situace
0 až 1	Určitá finanční slabost
-1 až 0	Špatná situace
B < -1	Velmi špatná situace (extrémní riziko)

Zdroj: Knápková a kol. (2017), vlastní zpracování

Dluhošová a kol. (2021) doplňují, že index bonity je velmi citlivý na ziskovost a cash flow, což z něj činí ideální nástroj pro hodnocení provozní výkonnosti podniku.

1.3.3 Komplexní hodnocení podniku (Rating)

Zatímco automatizované scoringové modely (např. Altmanův model) poskytují rychlou predikci na základě pevně daných vah, ratingové hodnocení dle **Synka (2011)** představuje komplexnější, expertní proces. **Suchánek (2010)** v této souvislosti vyzdvihuje model **Aspekt Global Rating**, který kombinuje výhody exaktních matematických výpočtů s komplexním pohledem na sedm klíčových oblastí finanční stability.

Metodika výpočtu ukazatelů modelu

Konstrukce modelu vychází z kvantitativní analýzy následujících indikátorů:

- **Ukazatel provozní marže:** Sleduje podíl provozního toku hotovosti na celkových tržbách.

$$\text{Ukazatel provozní marže} = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{úroky}}{\text{tržby za prodej výrobků, zboží a služeb}} \quad (26)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE):** Vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či společníky.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

- **Ukazatel krytí odpisů:** Indikuje, do jaké míry je podnik schopen generovat prostředky na obnovu majetku.

$$\text{Ukazatel krytí odpisů} = \frac{\text{provozní výsledek hospodaření} + \text{odpisy}}{\text{odpisy}} \quad (28)$$

- **Pohotová likvidita:** Poměruje nejlikvidnější aktiva k celkovým krátkodobým závazkům a úvěrům.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkod. finanční majetek} + (\text{krátkod. pohledávky} * 0,7)}{\text{krátkod. závazky} + \text{krátkod. bankovní úvěry a výpomoci}} \quad (29)$$

- **Kvóta vlastního kapitálu:** Ukazatel finanční nezávislosti a stability kapitálové struktury.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (30)$$

- **Provozní rentabilita aktiv (ROA):** Hodnotí celkovou produkční sílu aktiv bez ohledu na způsob financování.

$$\text{Provozní rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}}{\text{aktiva}} \quad (31)$$

- **Obrat celkových aktiv:** Vyjadřuje počet obrátek aktiv v tržbách za sledované období.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby za prodej výrobků, zboží a služeb}}{\text{aktiva}} \quad (32)$$

Klasifikace a mezní hodnoty

Dle Suchánka (2010) jsou vypočtené hodnoty porovnávány s referenčními mezemi, přičemž dosažení horní meze indikuje optimální stav daného ukazatele.

Tab. 9: Mezní hodnoty ukazatelů Aspekt Global Rating

Ukazatel	Dolní mez	Horní mez
Ukazatel provozní marže	-0,05	0,2
ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)	-0,05	0,2
Ukazatel krytí odpisů	0	2
Pohotová likvidita	0	1
Kvóta vlastního kapitálu	0	0,6
Provozní rentabilita aktiv (ROA)	-0,03	0,1
Obrat celkových aktiv	0	5

Zdroj: Suchánek (2010), vlastní zpracování

Výsledná syntetická známka určuje zařazení podniku do ratingové třídy (AAA až C), která definuje jeho finanční zdraví. Například stupeň **AAA** označuje subjekt blížící se optimálnímu podniku, zatímco stupně **CCC** a nižší indikují nezdravé hospodaření vyžadující zásadní nápravná opatření.

Postup stanovení ratingové třídy

Samotné zařazení podniku do ratingové třídy probíhá ve třech krocích (Suchánek, 2010):

1. **Bodové hodnocení dílčích ukazatelů (b_i):** Každému ukazateli je přiřazena hodnota v intervalu $< 0; 1 >$. Pokud ukazatel dosáhne nebo překročí horní mez, získává 1 bod. Pokud je na úrovni dolní meze nebo pod ní, získává 0 bodů. Pro hodnoty uvnitř intervalu se využívá vzorec:

$$b_i = \frac{\text{skutečná hodnota} - \text{dolní mez}}{\text{horní mez} - \text{dolní mez}} \quad (33)$$

2. **Výpočet syntetického skóre (S):** Výsledné skóre podniku se určí jako prostý aritmetický průměr bodových hodnocení všech sedmi ukazatelů:

$$S = \frac{\sum_{i=1}^7 b_i}{7} \quad (34)$$

3. **Zařazení do ratingové třídy:** Podle výše syntetického skóre S je podniku přiřazena výsledná známka podle následující stupnice:

Tab. 10: Stupnice ratingových tříd modelu Aspekt Global Rating

Syntetické skóre (S)	Ratingová třída	Charakteristika
0,90 – 1,00	AAA	Excelentní situace, optimální podnik
0,80 – 0,89	AA	Velmi dobrá situace
0,70 – 0,79	A	Dobrá situace
0,60 – 0,69	BBB	Uspokojivá situace
0,50 – 0,59	BB	Průměrná situace
0,40 – 0,49	B	Podprůměrná situace
0,30 – 0,39	CCC	Špatná situace, rizika
0,20 – 0,29	CC	Velmi špatná situace
0,10 – 0,19	C	Kritická situace
< 0,10	D	Úpadek / Bankrot

Zdroj: Suchánek (2010), vlastní zpracování

1.4 Shrnutí významu komplexních metod v kontextu automotive

Komplexní modely představují klíčový nadstavbový nástroj finanční analýzy, který umožňuje syntetizovat výsledky dílčích poměrových ukazatelů do uceleného závěru o finančním zdraví podniku. Jak uvádí Jiříček a Morávková (2008), síla těchto modelů nespočívá v izolovaném výpočtu jednoho indexu, ale v jejich vzájemném propojení, které eliminuje riziko zkreslené interpretace stavu podniku. Využití soustavy komplexních modelů a následného ratingového zhodnocení je v této práci zvoleno především pro:

- **Komplexní posouzení finanční stability:** Sledování podniku jak z pohledu hrozby úpadku (bankrotní modely), tak z pohledu růstového potenciálu (bonitní modely).
- **Prověření spolehlivosti závěrů:** Porovnání výstupů globálních modelů (Altman) s modely reflektujícími specifika českého ekonomického prostředí (indexy IN).

- **Syntetické vyjádření bonity (Rating):** Využití modelu Aspekt Global Rating jako nadstavbového nástroje, který shrnuje kvantitativní výsledky do srozumitelné ratingové známky, čímž poskytuje výsledný verdikt o stabilitě subjektu.
- **Optimalizaci strategického rozhodování:** Detekce kritických míst v kapitálové struktuře a vyhledávání potenciálu pro vyšší zhodnocení aktiv podniku.

Vochozka a kol. (2020) zdůrazňují, že kombinace různých predikčních a bonitních modelů je nezbytná zejména u podniků, které nevykazují známky akutních finančních potíží, ale operují v rizikovém a dynamickém prostředí. Automobilový průmysl je charakteristický vysokou kapitálovou intenzitou, neustálým tlakem na inovace a specifickými nároky na stabilitu v dodavatelském řetězci.

Pro výrobní závod typu „Tier 1“ (jakým je MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.) je z hlediska udržení konkurenceschopnosti zásadní sledovat nejen ziskovost, ale i schopnost generovat cash flow a míru zadluženosti. **V praktické části této práce proto bude aplikováno více testů, zahrnujících:**

1. **Bankrotní modely:** Altmanovo Z-skóre a Index IN05.
2. **Bonitní modely:** Kralickův Quick Test a Index bonity.
3. **Syntetický rating:** Model Aspekt Global Rating jako závěrečné zhodnocení.

Tímto způsobem je možné provést komplexní souhrnné hodnocení. Zatímco dílčí indexy poskytují rychlou diagnostiku provozní výkonnosti, **ratingové hodnocení shrnuje celou analýzu**, umožňuje objektivnější zhodnocení finanční situace podniku a minimalizuje riziko zkreslení způsobeného specifickým nastavením vnitrokoncernového financování, ke kterému má společnost díky své příslušnosti k mezinárodní skupině přístup.

1.5 Specifika odvětví (automobilový průmysl)

Automobilový průmysl představuje jedno z nejvýznamnějších odvětví evropské i české ekonomiky a patří mezi klíčové segmenty z pohledu zaměstnanosti, exportu a inovační aktivity. Je charakterizován vysokou kapitálovou náročností, dlouhodobým investičním cyklem, nízkými ziskovými maržemi a silnou závislostí na stabilitě dodavatelských vztahů. Tyto faktory přímo ovlivňují také výsledek finanční analýzy, a proto je nezbytné při jejím provádění zohlednit specifika celého odvětví.

Podle Knápkové a kol. (2017) je automobilový sektor založen na **hierarchicky strukturovaných dodavatelských řetězcích**, v nichž se jednotlivé vrstvy (OEM – Tier 1 – Tier 2 – Tier 3) odlišují mírou technologické náročnosti, přidané hodnoty a marží. Výrobní podniky na pozici Tier 1 a Tier 2 přijímají **dlouhodobé smluvní závazky**, které snižují riziko výpadku odbytu, zároveň však vytvářejí závislost na omezeném počtu odběratelů.

Významným specifikem automotive je také princip **Just-in-Time (JIT)** a **Just-in-Sequence (JIS)**, jenž minimalizuje skladové zásoby na straně odběratele a přesouvá logistické a finanční zatížení na dodavatele. Růčková (2021) upozorňuje, že podniky působící v režimu JIT musí

disponovat vyšší úroveň provozního financování a stabilního cash flow, což se promítá do interpretace ukazatelů likvidity a potřeby pracovního kapitálu.

Dalším rysem sektoru je **cykličnost a citlivost na makroekonomické šoky**, jako jsou změny úrokových sazeb, cen energií nebo hospodářská recese. Výkonnost automobilového odvětví zpravidla kopíruje hospodářský cyklus, a proto výsledky finanční analýzy mohou odrážet nejen vnitropodnikové faktory, ale také cyklický vývoj trhu (Kalouda, 2019).

Automotive je současně vystaven **strukturálním změnám**, mezi které patří elektrifikace, dekarbonizace, digitalizace, tlaky na úsporu emisí a změny modelu mobility. Tyto trendy vyžadují finančně náročné investice do výzkumu, inovací a technologií, což klade vyšší požadavky na kapitálovou strukturu a řízení zadluženosti.

Z pohledu finanční analýzy mají tato specifika několik důsledků:

- vyšší důraz na **obrat majetku a kapitálovou efektivitu**,
- potřebu sledovat **provozní cash flow** a financování oběžného majetku,
- zvýšený význam **dlouhodobého kapitálu**,
- citlivost firmy na **kolísání poptávky v rámci ekonomického cyklu**,
- nutnost interpretovat rentabilitu s ohledem na **nízké sektorové marže**.

Pro dodavatele typu MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. je proto klíčové sledovat nejen výsledky finančních ukazatelů, ale rovněž **postavení podniku v řetězci, investiční nároky a schopnost absorbovat tržní výkyvy**.

1.6 Cash pooling

Cash pooling představuje nástroj centralizovaného řízení likvidity v podnikových skupinách, jehož cílem je optimalizace peněžních toků, snížení nákladů financování a efektivnější práce s volnými finančními prostředky. V praxi jde o mechanismus, v jehož rámci jednotlivé společnosti koncernu sdružují likviditu na centrálním účtu mateřské společnosti nebo určené finanční jednotky (Režňáková, 2010).

Podstatou cash poolingu je **vyrovnávání zůstatků na běžných účtech**, kdy přebyteková likvidita některých společností je využita ke krytí krátkodobých deficitů jiných. V důsledku toho koncern snižuje potřebu externího financování a snižuje úrokové náklady. Režňáková (2010) uvádí, že princip cash poolingu spočívá v minimalizaci celkové úrokové pozice skupiny, nikoliv jednotlivých subjektů.

Literatura rozlišuje dva základní typy cash poolingu:

- **reálný (physical cash pooling)** – fyzická konsolidace zůstatků na centrálním účtu,
- **fiktivní (notional cash pooling)** – pouze virtuální kompenzace úrokových pozic, bez fyzického převodu peněz.

Reálný cash pooling bývá využíván zejména u výrobních skupin se silným řízením likvidity, zatímco fiktivní pooling je častý tam, kde právní či regulační prostředí komplikuje přesuny mezi účty jednotlivých subjektů (Režňáková, 2010).

Zapojení dceřiné společnosti do cash poolingů má významné dopady na interpretaci výsledků finanční analýzy. Režňáková (2010) upozorňuje, že centralizace likvidity na úrovni koncernu eliminuje vypovídací schopnost ukazatelů hotovosti a krátkodobých finančních aktiv, protože tyto položky již nejsou řízeny na úrovni jednotlivého podniku.

Dále platí, že běžné bankovní financování je nahrazováno úvěrovými vztahy v rámci skupiny, které jsou účetně vykazovány jako pohledávky a závazky ke spřízněným osobám. Podle Růčkové (2021) mohou tyto položky deformovat interpretaci ukazatelů zadluženosti, protože standardní finanční analýza neodlišuje kapitál přijatý od mateřské společnosti od externích zdrojů financování.

Zapojení dceřiné společnosti do cash poolingů má významné dopady na interpretaci finanční analýzy:

- **ukazatele likvidity nemusí odpovídat faktické dostupnosti peněžních prostředků**, protože hotovost je řízena centrálně (Režňáková, 2010);
- **pohledávky a závazky vůči mateřské společnosti mohou nahrazovat bankovní financování**, což ovlivňuje analýzu zadluženosti (Růčková, 2021);
- **krátkodobá aktiva a pasiva mohou být záměrně minimalizována** v zájmu efektivního řízení likvidity skupiny (Režňáková, 2010);
- **ukazatele provozního kapitálu nejsou relevantní bez znalosti vnitroskupinových toků**, protože koncernová likvidita eliminuje provozní potřebu hotovosti na úrovni dceřiné společnosti (Knápková a kol., 2017).

Při analýze podniku zapojeného do cash poolingů vyvstává zásadní metodický rozpor mezi účetním zachycením operací a jejich ekonomickým významem. Zatímco standardní finanční analýza interpretuje zůstatky na bankovních účtech jako primární zdroj likvidity, v prostředí centralizovaného řízení likvidity je tato úloha přenesena na vnitrokoncernové pohledávky. Režňáková (2010) v této souvislosti upozorňuje, že centralizace likvidity na úrovni koncernu může eliminovat vypovídací schopnost tradičních ukazatelů hotovosti, neboť tyto položky již nejsou řízeny na úrovni jednotlivého podniku. Tyto vnitrokoncernové toky jsou v účetnictví vykazovány primárně v rámci krátkodobých pohledávek vůči ovládaným nebo ovládajícím osobám, což podle Růčkové (2021) vyžaduje specifickou interpretaci, aby nedocházelo k deformaci ukazatelů zadluženosti a likvidity.

Z pohledu externí analýzy, kdy jsou data čerpána z veřejně dostupných výkazů, je proto nezbytné identifikovat tyto specifické položky v Rozvaze a Příloze k účetní závěrce. Jak uvádí Knápková a kol. (2017), ukazatele provozního kapitálu a likvidity nejsou plně relevantní bez znalosti peněžních toků uvnitř koncernu, protože koncernová likvidita fakticky eliminuje běžnou potřebu držby hotovosti na úrovni dceřiné společnosti. Cash pooling v podniku MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. představuje klíčový interpretační rámec, který podle metodiky Vochozky et al. (2020) umožňuje posoudit, zda je nízká úroveň hotovosti či nestandardní vývoj provozního kapitálu výsledkem samotného hospodaření, nebo logickým důsledkem skupinové strategie řízení likvidity (Deloitte, 2022).

2 Popis analyzované společnosti

2.1 Základní informace o MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.

2.1.1 Základní identifikační údaje

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. (dále jen „společnost“ nebo „podnik“) představuje klíčový výrobní a technologický uzel v rámci globální struktury skupiny MANN+HUMMEL. Se sídlem v Nové Vsi u Okříšek patří k nejvýznamnějším průmyslovým subjektům Kraje Vysočina. Jedná se o jeden z nejvýznamnějších areálů pro výrobu filtračních technologií v rámci celého evropského automobilového průmyslu.

- **IČO:** 46902445
- **Právní forma:** Veřejná obchodní společnost
- **Předmět podnikání:** Výroba a prodej filtračních zařízení a komponentů pro motorová vozidla.

2.1.2 Historický vývoj a vlastnická struktura

Počátky podniku sahají do prosince roku 1992, kdy došlo ke vstupu německého investora do společného podniku s tehdejšími vlastníky papírenské firmy JIP – Jihlavské papírny Příbyslavice, a.s. Původním záměrem bylo navázat na část dosavadního výrobního programu zaměřeného na filtraci. V nově vytvořeném společném podniku pod názvem MANN FILTR JIPAP spol. s r.o. německá skupina Filterwerk MANN + HUMMEL GmbH držela majoritní podíl 52,29 %.

V následujících letech docházelo k postupné konsolidaci vlastnictví. V roce 1998 německý spoluvlastník odkoupil zbývající podíl, čímž se společnost stala plně integrovanou součástí globálního koncernu. Následně byla firma v roce 1999 přejmenována na MANN + HUMMEL (CZ) s.r.o. K zásadnímu posunu v právním postavení došlo k 31. 12. 2016, kdy byla rozhodnutím vlastníků změněna právní forma na veřejnou obchodní společnost (v.o.s.).

Tato forma, i když je v segmentu velkých výrobních firem méně obvyklá, odráží specifickou vnitřní strukturu financování a ručení v rámci mezinárodní skupiny MANN+HUMMEL Group (Veřejný rejstřík a Sbírka listin, 2025). Z hlediska finanční analýzy je tato transformace klíčová, neboť u právní formy v.o.s. není povinnost zapisovat základní kapitál v takové výši jako u společností kapitálových a hospodářský výsledek není primárně daněn na úrovni společnosti, nýbrž až na úrovni jejích společníků.

Tato skutečnost má přímý dopad na mechanismus rozdělování hospodářského výsledku a celkovou daňovou optimalizaci v rámci skupiny. V účetních výkazech se tyto vnitřní vazby projevují specifickými pohyby v položce „Závazky ke společníkům“ a výrazně ovlivňují strukturu vlastního i cizího kapitálu v rozvaze. Právě tyto odchylky od standardního modelu financování nezávislých subjektů budou podrobněji zkoumány a interpretovány v praktické části práce (Růčková, 2021).



2.1.3 Předmět podnikání a produktové portfolio

Hlavní činnost podniku je úzce spjata s automobilovým sektorem (segment Transportation). Společnost se specializuje na výrobu filtračních komponentů dodávaných pod celosvětově uznávanou značkou MANN-FILTER. Klíčové produktové řady zahrnují:

- vzduchové filtry pro spalovací motory a klimatizační jednotky,
- olejové a palivové filtry pro motory a převodovky,
- speciální komponenty (hydraulické filtry, odlučovače oleje, vysoušecí boxy pro brzdové systémy nákladních vozidel).

Výroba v českém závodě je charakteristická vysokou technologickou náročností, zahrnující procesy jako vstřikování plastů, svařování kovů a plastů či precizní třískové obrábění.

Obr. 1: Produktové portfolio MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Vzduchové filtry a systémy	Olejové filtry a systémy	Palivové filtry a systémy
		
Kabinové vzduchové filtry a systémy	Systémy odvětrávání klikové skříně	Olejové filtry
		
Močovinové filtry	Filtry pevných částic a brzdových částic	Systémy s aktivním uhlím
		

Zdroj: Mann+Hummel (2026), vlastní zpracování

2.1.4 Ekonomický význam a zdroje dat

Dle aktuálních finančních výkazů se MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. řadí mezi velké podniky. Její celospolečenský význam podtrhuje fakt, že dlouhodobě patří k nejvýznamnějším zaměstnavatelům v Kraji Vysočina. Údaje z výročních zpráv však v posledních letech vykazují mírně klesající trend v počtu kmenových zaměstnanců – zatímco v roce 2023 činil průměrný přepočtený stav 936 pracovníků, v roce 2024 tento počet klesl na 894 osob. Tento vývoj reflektuje širší ochlazení v automobilovém průmyslu a snahu managementu o optimalizaci personálních nákladů. Celkový hospodářský dopad koncernu v lokalitě Nová Ves je však

mnohem širší, započteme-li agenturní personál, a dalších více než 500 specialistů sesterské společnosti MANN+HUMMEL Service s.r.o., která v místě provozuje globální centrum sdílených služeb pro mateřskou skupinu.

Společnost je držitelem řady klíčových certifikací (např. IATF 16949), které jsou nezbytnou podmínkou pro dodávky v prestižním režimu OEM (Original Equipment Manufacturer - výrobce originálního vybavení).

Pro účely této bakalářské práce jsou primárním zdrojem dat auditované účetní závěrky a výroční zprávy za sledované období 2022–2024, zveřejněné ve Sbírce listin obchodního rejstříku (MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2022; 2023; 2024). Tyto dokumenty poskytují ucelený pohled na vývoj hospodaření, majetkovou strukturu a peněžní toky podniku, i v kontextu turbulentních změn na globálním trhu automotive.

2.2 Pozice společnosti v koncernu MANN+HUMMEL Group

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. nepůsobí na trhu jako izolovaný subjekt, nýbrž jako integrální součást mezinárodní skupiny MANN+HUMMEL Group. Tento německý koncern se sídlem v Ludwigsburgu se od svého založení v roce 1941 vyvinul v globálního lídra v oblasti filtračních řešení, přičemž dnes působí ve více než 80 lokalitách po celém světě. Skupina se profiluje jako klíčový dodavatel originální výbavy (OEM) pro přední světové automobilky, ale své aktivity rozšiřuje i do segmentů průmyslové filtrace či řešení pro čistý vzduch a vodu (MANN+HUMMEL Group, 2023).

Obr. 2: Globální síť poboček skupiny MANN+HUMMEL



Zdroj: (MANN+HUMMEL, 2026)

Začlenění české společnosti do rozsáhlé nadnárodní struktury výrazně ovlivňuje její podnikatelské i finanční fungování. Z organizačního hlediska lze MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. chápat jako strategický uzel koncernu ve střední a východní Evropě. Její význam dokládá mimo jiné skutečnost, že v Nové Vsi u Okříšek se nachází jeden z největších výrobních závodů celé skupiny.

Výlučné postavení české pobočky v rámci globální struktury podtrhují dvě klíčové kompetence, které přesahují rámec samotné výroby:

- **Vývojové a technologické centrum:** Od roku 2007 působí v Nové Vsi evropské technologické centrum, které se podílí na vlastních konstrukčních řešeních filtrů. Společnost zároveň provozuje detašované vývojové pracoviště v Technologickém parku v Brně, kde úzce spolupracuje s VUT Brno (Technický týdeník, 2006). Tato inovační kapacita řadí českou pobočku mezi prestižní části skupiny, které přímo ovlivňují její technologické směřování.

- **Centrum globálních obchodních služeb (GBS):** Strategický význam lokality doplňuje úzká synergie se samostatnou sesterskou společností **MANN + HUMMEL Service s.r.o.** Ta s přibližně 500 zaměstnanci (pracoviště v Nové Vsi i v Brně) zajišťuje komplexní servis pro více než 80 poboček skupiny i vybrané koncové zákazníky. Portfolio centra zahrnuje nejen širokou škálu business služeb (IT, HR, nákup, zákaznický servis, finance a účetnictví), ale stále významnější podíl tvoří expertní technická řešení v oblasti výzkumu a vývoje, projektového controllingu a řízení kvality.

Tato šíře kompetencí potvrzuje transformaci české pobočky na klíčového partnera pro digitalizaci a standardizaci globálních procesů celého koncernu (Partner HN, 2024; MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2025).

Z **pohledu finanční analýzy** je provázanost s mateřskou skupinou kritickým faktorem. Dominantním rysem postavení české pobočky je vysoká intenzita vnitroskupinových vztahů, kdy společnost realizuje podstatnou část svých obchodních transakcí vůči spřízněným osobám v rámci koncernu (MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2022; 2023; 2024). Klíčová rozhodnutí v oblastech investičního rozvoje či řízení likvidity jsou úzce koordinována na úrovni skupinového managementu, což je pro nadnárodní koncerny typické za účelem efektivnější alokace kapitálu (Režňáková, 2010).

Hospodářské výsledky společnosti tak nejsou utvářeny výhradně volnými tržními mechanismy, ale jsou do značné míry ovlivněny vnitrokoncernovou politikou, nastavením transferových cen a zapojením do systému cash pooling. Při interpretaci výsledků v praktické části práce je proto nezbytné zohlednit, že finanční stabilita podniku je úzce spjata s globální výkonností a strategickými záměry celé skupiny MANN+HUMMEL (Růčková, 2021).

2.3 Role české pobočky v dodavatelském řetězci Automotive

Automobilový průmysl je charakteristický extrémně vysokou mírou provázanosti jednotlivých článků, přísnými kvalitativními nároky a neustálým tlakem na snižování jednotkových nákladů. Výrobci finálních vozidel (OEM) spolupracují s rozsáhlou sítí dodavatelů hierarchicky rozdělených do několika úrovní (Tier 1, Tier 2 atd.). Skupina MANN+HUMMEL Group v tomto systému vystupuje dominantně jako dodavatel první úrovně (Tier 1), což znamená, že skupina

nese přímou odpovědnost za vývoj a včasné dodávky ucelených systémů (např. kompletních sacích traktů) přímo na montážní linky automobilek (ACEA, 2023).

2.3.1 Postavení v rámci struktury dodavatelů

V rámci této hierarchie plní MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. roli klíčového výrobního a logistického uzlu. Ačkoliv je společnost organizačně výrobní jednotkou, podřízenou centrále, její reálný vliv na plynulost evropského řetězce je zásadní. Produkce je primárně alokována do dvou směrů:

OEM segment (Original Equipment Manufacturer): Převažující část produkce tvoří filtrační systémy a komponenty pro prvovýrobu nových vozidel. Jde o vysoce objemové kontrakty pro lídry evropského trhu. MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. je plně integrován do výrobních taktů těchto gigantů, a čelí přímé odpovědnosti za plynulost výroby u koncových zákazníků (MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s., 2024).

Segment OES a IAM (Original Equipment Supplier; Independent Aftermarket): Menší, ale stabilizační část výroby směřuje do sítě náhradních dílů, která sice objemově nekonkuruje OEM, ale z finančního hlediska funguje jako důležitý stabilizační prvek s vyšší přidanou hodnotou (Růčková, 2021). Současně podniku pomáhá diverzifikovat rizika spojená s výkyvy v prodeji nových vozů.

Významným rysem české pobočky je vysoká koncentrace odbytu. Jak bylo naznačeno v předchozích částech, převážná část výnosů je soustředěna na 10 hlavních zákazníků z řad globálních automobilek (např. koncern Volkswagen, BMW či Mercedes-Benz). Tato koncentrace na straně poptávky vytváří na společnost značný tlak, ale zároveň jí poskytuje relativní stabilitu v podobě dlouhodobých kontraktů.

2.3.2 Specifika fungování a logistické modely

Zásadním faktorem ovlivňujícím finanční a operativní řízení je aplikace logistického modelu Just-in-Time (JIT). Tento systém vyžaduje, aby komponenty byly doručovány v přesně definovaných časových oknech přímo do výrobního procesu odběratele (Knápková a kol., 2017). Každé narušení tohoto toku – ať už kvůli logistické chybě nebo výpadku kvality – vystavuje společnost riziku masivních sankcí za zastavení výroby u OEM zákazníka.

Tento režim s sebou nese nutnost extrémně štíhlého řízení zásob (Lean Production). Pro finanční analýzu je zde zásadní rozpor: na jednu stranu se firma snaží vázat v zásobách co nejméně kapitálu, na druhou stranu musí být schopna okamžitě reagovat na náhlé navýšení poptávky ze strany automobilek (Vochozka, 2020).

2.3.3 Dopad na finanční ukazatele a interpretaci analýzy

Být "jedničkovým" dodavatelem („Tier 1“) pro největší světové automobilové značky zní prestižně, ale z pohledu finančního zdraví to přináší specifické výzvy:

Cenový diktát: Dominantní postavení finálních výrobců automobilů (OEM) umožňuje vyvíjet na dodavatele permanentní tlak na cenu. To se propisuje do relativně nízkých provozních marží, které musí firma kompenzovat úsporami z rozsahu (Synek et al., 2011).

Investiční náročnost: Vysoký podíl dlouhodobého hmotného majetku je dán nutností vlastnit specifické výrobní technologie (vstřikovací lisy, svařovací automaty) pro konkrétní projekty automobilek. Každý nový model vozu vyžaduje specifické formy a linky. To vede k vysokému podílu fixních aktiv v rozvaze a nutnosti precizně plánovat odpisy (Růčková, 2021).

Operační cyklus: Nutnost držet pohledávky a zásoby v souladu s požadavky nadnárodních odběratelů klade vysoké nároky na řízení provozního kapitálu a likvidity.

Z výše uvedeného vyplývá, že finanční výsledky MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. jsou zrcadlem stavu celého evropského automotive trhu. Jakákoliv makroekonomická změna či regulační tlak (např. přechod na elektromobilitu) se s minimálním zpožděním projeví v hospodaření podniku. Tento aspekt bude klíčový pro interpretaci výsledků v kapitole 3.5 a 3.6, kde se zaměřím na vliv odvětví a specifického financování na finanční zdraví firmy.

2.4 Specifika financování společnosti – koncernový cash pooling

Financování společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. je úzce spjato s jejím začleněním do nadnárodní struktury MANN+HUMMEL Group. Z výročních zpráv společnosti vyplývá, že společnost je zapojena do systému koncernového řízení likvidity, který je realizován formou cash pooling (MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2022; 2023; 2024). Jde o zásadní prvek, který odlišuje financování koncernové pobočky od samostatně stojícího podniku.

Cash pooling představuje nástroj centralizovaného řízení peněžních prostředků v rámci skupiny podniků. Jeho podstatou je soustředění disponibilních zůstatků jednotlivých společností na centrální (tzv. poolingový) účet (případně jejich započítávání na virtuální bázi). Cílem je optimalizace likvidity na úrovni celé skupiny, snížení potřeby externího financování a efektivnější využití volných finančních zdrojů (Režňáková, 2010). Skupina jako celek tak efektivně využívá vnitřní zdroje: přebytky likvidity jedné pobočky (např. v ČR) jsou automaticky využity ke krytí deficitu jiné pobočky v rámci koncernu, čímž se eliminuje nutnost čerpání drahých bankovních kontokorentů (Kislingerová et al., 2010).

Systém skupinového cash pooling v praxi nahrazuje potřebu držení hotovosti na lokálních účtech a umožňuje efektivní vnitrokoncernové financování.

2.4.1 Mechanismus fungování a úrokový systém

Provozní peněžní toky jsou centralizovány v rámci skupiny, což má přímý dopad na výkaznictví i nákladovou strukturu podniku:

- **Generování úroků:** Zapojení do poolu není bezplatné. Vklady společnosti do cash pooling (v rozvaze vykazované jako „Poskytnuté zápůjčky (cash pooling)“) generují **výnosové úroky**, které v roce 2024 činily 20 851 tis. Kč. Naopak čerpání zdrojů z vnitrokoncernového úvěru vyvolává **nákladové úroky**, jejichž výše v roce 2024 dosáhla 26 554 tis. Kč.
- **Klasifikace v peněžních tocích:** Společnost ve svých účetních postupech uvádí, že cash pooling nesplňuje kritéria pro klasifikaci jako peníze a peněžní ekvivalenty. Pohledávky z tohoto titulu jsou považovány za formu financování poskytnutého skupině, a proto jsou související toky v přehledu o peněžních tocích vykazovány v rámci **investiční činnosti**.

2.4.2 Praktické dopady cash pooling

Pro MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. má tento systém přímé důsledky, které se projevují v každodenním finančním řízení:

Absence lokální hotovosti: Volné peněžní prostředky jsou denně (tzv. Zero Balancing) převáděny na centrální účet mateřské firmy. V rozvaze společnosti je tak stav peněžních prostředků v aktivech roven nule, což však není známkou platební neschopnosti, ale důsledkem koncentrace likvidity na úrovni centrálního řízení skupiny.

Vnitřní financování: Namísto externích úvěrů využívá česká pobočka pro krytí svých provozních či investičních potřeb vnitrokoncernové úvěrové linky. Ty se v účetnictví projevují jako krátkodobé závazky vůči spřízněným osobám.

Transferové oceňování: Úrokové sazby z vkladů do poolu a čerpání z něj musí být nastaveny v souladu s principem tržního odstupu, aby nedocházelo k nedovolenému přelivu zisků mezi daňovými jurisdikcemi (Knápková et al., 2017).

2.4.3 Smluvní rámec a úvěrové limity

Důležitým zjištěním, které potvrzuje existenci pravidel a limitů pro čerpání prostředků, je soupis smluv ve **Zprávě o vztazích**:

- Mezi klíčové dokumenty definující pravidla finančních toků patří zejména „**Smlouva o Inhouse Bank**“ a „**Smlouva o úvěru**“ uzavřené s mateřskou společností MANN + HUMMEL Holding GMBH. Tyto smlouvy tvoří legislativní rámec pro vnitrokoncernové bankovníctví a stanovují podmínky, za kterých může česká pobočka čerpat likviditu. (Smlouvy jsou neveřejná informace, nejsou veřejně dostupné).
- **Princip tržního odstupu:** Vedení společnosti výslovně deklaruje, že veškeré transakce s propojenými osobami, včetně finančních operací v rámci cash pooling, byly uskutečněny za **běžných obchodních podmínek**. To potvrzuje existenci vnitřních mechanismů, které zajišťují, že úrokové sazby a úvěrové limity odpovídají tržní realitě a interním koncernovým směrnicím.
- **Stav čerpání:** K 31. 12. 2024 společnost evidovala přijaté zápůjčky (úvěr) od spřízněných osob v celkové výši 301 605 tis. Kč. (MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2024)

2.4.4 Rizika a vliv na interpretaci finanční analýzy

Z hlediska finanční analýzy, která je předmětem této práce, je cash pooling kritickým faktorem, který může zkreslovat standardní ukazatele:

- **Likvidita:** Tradiční ukazatele (běžná, pohotová a okamžitá likvidita) vycházejí z předpokladu, že firma musí mít peněžní prostředky k dispozici přímo na svých účtech. U MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. však nízká (nulová) hodnota okamžité likvidity neindikuje hrozbu platební neschopnosti, nýbrž odráží skutečnost, že volná hotovost je v souladu s vnitrokoncernovými pravidly deponována u mateřské společnosti. Pro korektní posouzení finanční stability je proto nezbytné pracovat s údajem o dostupných vnitrokoncernových úvěrových linkách (Růčková, 2021).
- **Zadluženost:** Vysoký podíl krátkodobých závazků v rozvaze může na první pohled indikovat předlužení. Pokud však jde o závazky z cash pooling, mají zcela odlišný rizikový profil než bankovní dluh – v rámci koncernu lze předpokládat vyšší míru stability a flexibility při splácení (Synek et al., 2011). Zásadním faktorem pro korektní interpretaci je skutečnost, že tyto závazky jsou evidovány výhradně vůči vlastníkům společnosti (respektive spřízněným osobám v rámci skupiny). Tento vztah výrazně eliminuje riziko náhlého stažení likvidity a naopak potvrzuje finanční provázanost a strategickou podporu ze strany ovládající společnosti.
- **Rentabilita:** Výsledek hospodaření je ovlivněn saldem nákladových a výnosových úroků z cash pooling. Finanční výsledek tedy nereflektuje pouze tržní úspěšnost výroby filtrů, ale i efektivitu vnitřního bankovníctví skupiny.

Z výše uvedeného vyplývá, že při následné analýze v praktické části (zejména v kapitole 3.6) bude nezbytné tyto položky interpretovat v kontextu skupinového financování. Bez respektování tohoto pohledu by standardní finanční analýza poskytla zavádějící obraz o reálné stabilitě podniku.

3 Praktická část – finanční analýza společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.

3.1 Informační základna a metodický postup

Praktická část práce je zaměřena na kvantitativní zhodnocení finanční situace podniku MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. s cílem ověřit předpoklady stanovené v teoretické části. Analýza se zaměřuje zejména na vliv specifického vnitrokoncernového financování a postavení podniku v dodavatelském řetězci automobilového průmyslu.

3.1.1 Datové zdroje

Primárním zdrojem dat pro tuto analýzu jsou auditované účetní závěrky a výroční zprávy společnosti za sledované období let 2022, 2023 a 2024. Dokumenty byly získány z veřejně dostupné Sbírký listin vedené u rejstříkového soudu (MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s., 2022; 2023; 2024). Pro hloubkovou analýzu byly využity zejména tyto součásti:

- **Rozvaha (balance):** pro analýzu majetkové a kapitálové struktury.
- **Výkaz zisku a ztráty:** pro posouzení nákladovosti, výnosovosti operací a sledování tvorby výsledku hospodaření.
- **Přehled o peněžních tocích (Cash Flow):** pro posouzení reálné schopnosti podniku generovat likviditu nezávisle na účetních výnosech a nákladech. Výkaz je sestaven nepřímou metodou a slouží jako klíčový podklad pro výpočet indikátorů v rámci bonitních modelů.
- **Příloha k účetní závěrce:** pro identifikaci detailů o metodách účtování, odpisovém plánu, tvorbě rezerv a hlubší pochopení vnitrokoncernových vazeb.
- **Zpráva o vztazích mezi propojenými osobami:** pro pochopení finančních mechanismů v rámci cash poolingů a identifikaci transakcí se spřízněnými osobami, které jsou nezbytné pro korektní interpretaci finanční stability.

Vzhledem k tomu, že finanční výkazy jsou auditované a zpracované v souladu s českými účetními standardy pro velké účetní jednotky, představují reprezentativní a objektivní základ pro provedenou analýzu.

3.1.2 Metodický postup analýzy

Analýza je koncipována jako retrospektivní (ex-post) a postupuje v logických krocích od základního popisu vývoje k detailním poměrovým ukazatelům a komplexnímu hodnocení:

1. **Přípravná fáze a transformace dat:** Sběr dat z výročních zpráv a jejich přenos do prostředí MS Excel.

2. **Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů:** Zahrnuje horizontální analýzu (sledování trendů v čase) a vertikální analýzu (posouzení struktury majetku a zdrojů). Dále je vypočten Čistý pracovní kapitál (ČPK) jako klíčový rozdílový ukazatel operační stability.
3. **Poměrová analýza:** Výpočet standardní soustavy poměrových ukazatelů rozdělených do čtyř oblastí:
 - **Likvidita:** s důrazem na specifika cash poolingů a dostupnost vnitrokoncernových zdrojů.
 - **Rentabilita:** hodnocení efektivnosti vloženého kapitálu a marží.
 - **Aktivita:** posouzení rychlosti obratu zásob a pohledávek v režimu JIT.
 - **Zadluženost:** analýza finanční nezávislosti a struktury cizího kapitálu.
4. **Aplikace komplexních modelů:** Výpočet vybraných bankrotních (Altmanovo Z-skóre, Index IN05) a bonitních modelů (Kralickův Quick Test, Index bonity).
5. **Syntetické hodnocení (Rating):** Finální fáze kvantitativní analýzy, při které je aplikován model **Aspekt Global Rating**. Ten na základě sedmi vybraných indikátorů shrnuje výsledky předchozích kroků do výsledné ratingové třídy (AAA až C) a poskytuje tak ucelený pohled na bonitu a stabilitu podniku.
6. **Interpretace a souhrn výsledků:** Popis kvantitativních výstupů s kvalitativními informacemi o postavení firmy v rámci automotive řetězce a návrh doporučení pro finanční řízení.

3.2 Elementární finanční analýza

Elementární finanční analýza představuje základní kvantitativní rozbor, který transformuje data z účetních výkazů do uceleného obrazu o hospodaření společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. v letech 2022–2024. V souladu s metodikou popsanou v teoretické části (kap. 1.2) je analýza strukturována tak, aby postupovala od základních stavových veličin k dílčím poměrovým vztahům.

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza)

1. Horizontální analýza aktiv

V této části je provedena horizontální analýza aktiv společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. za sledované období let 2022–2024. Analýza se zaměřuje na vývoj jednotlivých složek majetku v čase, přičemž sleduje absolutní změny (v tis. Kč) a relativní změny vyjádřené v procentech.

Z tabulky horizontální analýzy vyplývá, že celková aktiva společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. mají v posledních třech letech mírně klesající tendenci. V roce 2023 došlo k poklesu o necelých 7 % a v roce 2024 o další 3,23 %. Celková bilanční suma se tak snížila z 3,5 mld. Kč na 3,15 mld. Kč.

Stálá aktiva tvoří významnou část majetku, což odpovídá výrobní povaze podniku. Jejich hodnota klesala v roce 2023 o 1,29 % a v roce 2024 o 5,93 %. Hlavní podíl na tom má

dlouhodobý hmotný majetek, u kterého odpisy převyšují nově pořízené investice. Dlouhodobý nehmotný majetek sice v procentuálním vyjádření rostl (zejména v roce 2023 o 28,43 %), v absolutních číslech se však jedná o méně významnou položku v řádu jednotek milionů Kč, související s nákupem softwaru.

Oběžná aktiva zaznamenala v roce 2023 výraznější pokles o více než 10 %, což bylo způsobeno především snížením krátkodobých pohledávek. V rámci oběžných aktiv však vidíme zajímavé výkyvy u jednotlivých složek:

- **Zásoby** v roce 2023 vzrostly o 23,18 % (o 142 mil. Kč), což mohlo souviset s předzásobením materiálem pro nové typy produktů. V roce 2024 však došlo k jejich razantnímu poklesu o 37,34 %, což indikuje optimalizaci skladových zásob a zvýšení efektivity logistiky.
- **Pohledávky** (výhradně krátkodobé) v roce 2023 klesly o 23,62 %, ale v roce 2024 opět vzrostly o 20,57 %. Tento vývoj je ovlivněn zapojením společnosti do vnitropodnikového systému „Cash Pool“. Stejně jako v předchozích sledovaných obdobích, společnost nevykazuje žádné **peněžní prostředky** na bankovních účtech k rozvahovému dni, neboť veškerá likvidita je převáděna v rámci skupiny k efektivnímu zhodnocení.

Časové rozlišení aktiv zůstává stabilní s mírným nárůstem o 1,44 % v roce 2024. Tyto položky zahrnují zejména náklady příštích období spojené s vývojovými a konstrukčními pracemi, které jsou následně amortizovány v souladu s účetními standardy skupiny.

Tab. 11: Horizontální analýza aktiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Aktiva (v tis. Kč)	2022		2023		2024		
	Absolutní hodnota	Absolutní hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %	Absolutní hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %
Aktiva celkem	3 501 680	3 257 146	-244 534	-6,98	3 151 805	-105 341	-3,23
B. Stálá aktiva	1 188 255	1 172 981	-15 274	-1,29	1 103 462	-69 519	-5,93
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	2 160	2 774	614	28,43	2 948	174	6,27
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 186 095	1 170 207	-15 888	-1,34	1 100 514	-69 693	-5,96
C. Oběžná aktiva	2 172 341	1 946 811	-225 530	-10,38	1 909 006	-37 805	-1,94
C.I. Zásoby	614 378	756 793	142 415	23,18	474 223	-282 570	-37,34
C.II. Pohledávky	1 557 963	1 190 018	-367 945	-23,62	1 434 783	244 765	20,57
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	1 557 963	1 190 018	-367 945	-23,62	1 434 783	244 765	20,57
C.IV. Peněžní prostředky	0	0	0	0,00	0	0	0,00
D. Časové rozlišení aktiv	141 084	137 354	-3 730	-2,64	139 337	1 983	1,44

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

2. Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv sleduje vývoj zdrojů financování společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. v letech 2022–2024. Cílem je zjistit, jak se měnil poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji a které složky závazků zaznamenaly největší vývoj.

Celková výše pasiv společnosti vykazuje v celém sledovaném období klesající trend. V roce 2023 došlo k poklesu o **244 534 tis. Kč** (–6,98 %) a v roce 2024 pokračoval pokles o dalších **105 341 tis. Kč** (–3,23 %). Tento vývoj odpovídá poklesu na straně aktiv.

Vlastní kapitál (A) zůstává v celém období 2022–2024 zcela neměnný na hodnotě **397 888 tis. Kč**. Tato stabilita je dána právní formou společnosti (v.o.s.), kdy se dosažený hospodářský výsledek neakumuluje v rámci vlastního kapitálu, ale je převáděn do krátkodobých závazků vůči společníkům (položka C.II.8.1.). Základní kapitál tvoří z této částky **103 750 tis. Kč**.

Cizí zdroje (B.+C.) jsou hlavní složkou pasiv a stojí za celkovým poklesem bilanční sumy. Meziročně klesaly o **7,88 %** (2023) a **3,68 %** (2024).

- **Rezervy (B)** jsou jedinou rostoucí složkou cizích zdrojů. V roce 2023 vzrostly o **24,07 %** a v roce 2024 o dalších **34,47 %**, kdy dosáhly výše téměř **360 mil. Kč**. Tento nárůst souvisí s tvorbou rezerv na opravy, reklamace a zaměstnanecké požitky, což značí opatrnostní strategii podniku.
- **Krátkodobé závazky (C)** vykazují pokles. V roce 2023 se snížily o **10,26 %** a v roce 2024 o **7,62 %**.
 - Položka **závazků k ovládaným a ovládajícím osobám (C.II.4.)**, která představuje vnitrokoncernové financování, po mírném nárůstu v roce 2023 zaznamenala v roce 2024 výrazný pokles o **271 871 tis. Kč** (–19,43 %).
 - Položka **závazků ke společníkům (C.II.8.1.)**, která de facto představuje nevyplacený zisk určený společníkům, značně kolísá. Po poklesu o **44 %** v roce 2023 došlo v roce 2024 k opětovnému nárůstu o **56,34 %**, což odráží aktuální výsledek hospodaření k rozdělení.

Společnost nevyužívá žádné **dlouhodobé závazky**, což svědčí o jejím financování výhradně z vlastních zdrojů a krátkodobého obchodního styku v rámci koncernu.

Při podrobnějším pohledu na strukturu oběžných aktiv je možné si všimnout zobrazení provozního cyklu podniku - jde vysledovat přímou souvislost mezi nárůstem zásob v roce 2023 a jejich následným poklesem v roce 2024. Zatímco v roce 2023 došlo k navyšování zásob (evidentně pro náběh nových výrobních programů relokovaných v rámci koncernu), v roce 2024 došlo k realizaci odbytu – zásoby byly úspěšně transformovány do tržeb, což se projevilo nárůstem krátkodobých pohledávek. Podstatná část těchto prostředků byla následně skrze cash pooling převedena k mateřské společnosti. Tento vývoj potvrzuje vysokou schopnost podniku generovat volné cash flow i v období stagujícího trhu.

Tab. 12: Horizontální analýza pasiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Pasiva (v tis. Kč)	2022		2023		2024		
	Absolutní hodnota	Absolutní hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %	Absolutní hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %
Pasiva celkem	3 501 680	3 257 146	-244 534	-6,98	3 151 805	-105 341	-3,23
A. Vlastní kapitál	397 888	397 888	0	0	397 888	0	0
A.I. Základní kapitál	103 750	103 750	0	0	103 750	0	0
B.+C. Cizí zdroje	3 103 792	2 859 258	-244 534	-7,88	2 753 917	-105 341	-3,68
B. Rezervy	215 540	267 423	51 883	24,07	359 599	92 176	34,47
C. Závazky	2 888 252	2 591 835	-296 417	-10,26	2 394 318	-197 517	-7,62
C.II.4. Záv. k ovlád. osobám	1 292 239	1 399 457	107 218	8,3	1 127 586	-271 871	-19,43
C.II.8.1. Záv. ke společníkům	682 301	380 612	-301 689	-44,21	595 045	214 433	56,34

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z analýzy vyplývá, že společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. dokázala v roce 2024 zvrátit mírný pokles ziskovosti z roku 2023 a zvýšit čistý výsledek hospodaření o **18,35 %**.

Tržby za prodej výrobků a služeb (I.) vykazují v celém období mimořádnou stabilitu, kdy se pohybují kolem hranice **7,27 mld. Kč**. Zatímco v roce 2023 došlo k nepatrnému poklesu, rok 2024 přinesl mírné oživení. Zajímavější vývoj je u **Tržeb za prodej zboží (II.)**, které po propadu v roce 2023 opět vzrostly o **9,34 %**, což indikuje nárůst obchodní činnosti nad rámec vlastní výroby.

Zásadní vliv na ziskovost měla **Výkonová spotřeba (A)**, která v obou letech klesala rychleji než tržby. V roce 2024 se snížila o **9,50 %**. Nejdynamičtější pokles vidíme u **Služeb (A.3.)**, které v roce 2024 klesly o **33,45 %** (o téměř 460 mil. Kč). Tento trend svědčí o radikální optimalizaci externích nákladů a zefektivnění vnitřních procesů.

Osobní náklady (D) naproti tomu vykazují trvalý růst (meziročně o 5,16 % a 6,14 %), což je odrazem mzdové inflace. Mzdové náklady (D.1.) v roce 2024 vzrostly o **34 857 tis. Kč**.

Výraznou anomálii vidíme u položky **Odpisy a úpravy hodnot (E)**. Ty v roce 2024 vzrostly o **76,88 %**. Při pohledu na podpoložku E.1. je však patrné, že běžné odpisy majetku vzrostly jen o **2,69 %**. Celkový skok je tedy dán "úpravami hodnot", což v účetní praxi znamená tvorbu opravných položek (např. k neprodejným zásobám nebo pohledávkám), což je projev opatrnosti v souvislosti se stagnujícím automobilovým trhem.

Provozní výsledek hospodaření se díky úsporám v nákladech zvýšil v roce 2024 o **20,15 %**. I přes nárůst finančních nákladů v roce 2023 (zdvojnásobení úroků v položce J.) a následný mírný pokles finančního VH, se společnosti podařilo v roce 2024 dosáhnout čistého zisku ve výši **655 840 tis. Kč**, čímž se přiblížila velmi úspěšnému roku 2022.

Tab. 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Položka (v tis. Kč)	2022	2023		2024			
Položka	Abs. hodnota	Abs. hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %	Abs. hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %
I. Tržby za prodej výrobků a služeb	7 319 095	7 273 058	-46 037	-0,63	7 273 892	834	0,01
II. Tržby za prodej zboží	614 166	500 150	-114 016	-18,56	546 840	46 690	9,34
A. Výkonová spotřeba	6 960 763	6 506 287	-454 476	-6,53	5 888 408	-617 879	-9,5
A.1. Náklady na prod. zboží	379 936	317 931	-62 005	-16,32	337 023	19 092	6
A.2. Spotřeba mater. a energie	4 960 111	4 813 544	-146 567	-2,95	4 636 411	-177 133	-3,68
A.3. Služby	1 620 716	1 374 812	-245 904	-15,17	914 974	-459 838	-33,5
D. Osobní náklady	711 700	748 422	36 722	5,16	794 357	45 935	6,14
D.1. Mzdové náklady	506 730	530 996	24 266	4,79	565 853	34 857	6,56
E. Odpisy a úpravy hodnot	280 439	247 185	-33 254	-11,86	437 226	190 041	76,88
E.1. Odpisy dlouhodobého majetku	241 115	216 762	-24 353	-10,1	222 593	5 831	2,69
III. Ostatní provozní výnosy	1 340 712	1 240 029	-100 683	-7,51	936 994	-303 035	-24,4
F. Ostatní provozní náklady	1 156 400	1 060 222	-96 178	-8,32	873 535	-186 687	-17,6
* Provozní výsledek hospodaření	592 119	562 943	-29 176	-4,93	676 368	113 425	20,15
VI. Výnosové úroky	15 204	18 861	3 657	24,05	20 851	1 990	10,55
J. Nákladové úroky	16 350	32 708	16 358	100,1	26 554	-6 154	-18,8
49. VH před zdaněním	682 301	554 165	-128 136	-18,78	655 840	101 675	18,35
M. VH za účetní období	682 301	554 165	-128 136	-18,78	655 840	101 675	18,35

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

4. Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv zkoumá majetkovou strukturu podniku. Ukazuje, jakou část celkového majetku tvoří stálá aktiva (dlouhodobý majetek) a jakou část oběžná aktiva. Tato struktura je u výrobního podniku, jako je MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s., velmi důležitá pro posouzení jeho flexibility a náročnosti na vybavení.

Tab. 14: Vertikální analýza aktiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Položka aktiv	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%
B. STÁLÁ AKTIVA	33,93%	36,01%	35,01%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06%	0,09%	0,09%
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	33,87%	35,93%	34,92%
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	62,04%	59,77%	60,57%
C.I. Zásoby	17,55%	23,23%	15,05%
C.II. Pohledávky	44,49%	36,54%	45,52%
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	44,49%	36,54%	45,52%
C.IV. Peněžní prostředky	0,00%	0,00%	0,00%
D. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	4,03%	4,22%	4,42%

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z analýzy vyplývá, že majetková struktura společnosti je relativně stabilní. Převažující složkou jsou **oběžná aktiva**, která tvoří přibližně **60 %** celkového majetku. To je u výrobního podniku poměrně vysoké číslo, které je však dáno zapojením do systému cash poolu (krátkodobé pohledávky tvoří téměř polovinu všech aktiv). **Stálá aktiva** se pohybují kolem **35 %**, přičemž naprostou většinu tvoří stroje a budovy (hmotný majetek). Zajímavým detailem je rok 2023, kdy se podíl zásob dočasně zvýšil na 23 % na úkor pohledávek, což bylo v roce 2024 opět optimalizováno.

5. Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv nám říká, jakým způsobem je majetek firmy financován – zda převládají vlastní zdroje (vlastní kapitál), nebo cizí zdroje (dlouhodobé a krátkodobé závazky).

Tab. 15: Vertikální analýza pasiv MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Položka pasiv	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%
A. VLASTNÍ KAPITÁL	11,36%	12,22%	12,62%
A.I. Základní kapitál	2,96%	3,19%	3,29%
B. + C. CIZÍ ZDROJE	88,64%	87,78%	87,38%
B. Rezervy	6,16%	8,21%	11,41%
C. Závazky	82,48%	79,57%	75,97%
C.II. Krátkodobé závazky	82,48%	79,57%	75,97%
D. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Struktura pasiv ukazuje na vysokou míru zadluženosti, kdy **cizí zdroje tvoří přes 87 %** veškerého kapitálu. Je však nutné připomenout, že velkou část těchto závazků tvoří dluhy uvnitř koncernu a nevyplacený zisk společníkům (v.o.s.). **Vlastní kapitál** tvoří pouze cca. **12 %**, což by u samostatně fungující firmy bylo považováno za rizikové, ale v rámci nadnárodní

skupiny jde o běžný model financování. Pozitivním trendem je postupný růst podílu **rezerv**, které v roce 2024 tvoří již více než 11 % pasiv, což posiluje stabilitu podniku při krytí budoucích rizik.

6. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tato analýza dává do poměru jednotlivé nákladové položky k celkovým výkonům (tržbám). Ukazuje nám takzvanou „nákladovost“ podniku. Jako základna pro porovnání (100 %) je zvolena položka **Celkové výkony** (Tržby za výrobky, služby a zboží).

Tab. 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Položka (v % k celkovým výkonům)	2022	2023	2024
CELKOVÉ VÝKONY (I.+II.)	100,00%	100,00%	100,00%
A. Výkonová spotřeba	87,74%	83,70%	75,29%
A.2. Spotřeba materiálu a energie	62,52%	61,92%	59,28%
A.3. Služby	20,43%	17,69%	11,70%
D. Osobní náklady	8,97%	9,63%	10,16%
E. Odpisy a úpravy hodnot	3,53%	3,18%	5,59%
Čistý výsledek hospodaření (M.)	8,60%	7,13%	8,39%

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z vertikální analýzy VZZ vyplývá, že hospodaření společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. prošlo v posledních třech letech výraznou restrukturalizací nákladů. Nejdůležitějším poznatkem je razantní pokles podílu **výkonové spotřeby (A.)** na celkových výkonech. Zatímco v roce 2022 tvořila spotřeba téměř **88 %**, v roce 2024 to bylo již jen **75 %**.

Tento příznivý vývoj je dán především **snížením nákladů na služby (A.3.)**, jejichž podíl se za sledované období snížil o téměř polovinu (z 20,43 % na 11,70 %). Tento výrazný pokles je způsoben několika klíčovými faktory:

- **Dokončení relokací:** V předchozích letech (2021–2022) společnost procházela náročným procesem převádění výroby z jiných evropských závodů koncernu do Nové Vsi. To s sebou neslo vysoké jednorázové náklady na externí inženýrské služby, logistiku a poradenství. Stabilizace výroby v roce 2024 tyto vícenáklady eliminovala.
- **Implementace LEAN managementu:** Společnost ve výroční zprávě 2024 uvádí, že i přes pokles objemu produkce dokázala udržet ziskovost díky „pokračující implementaci principů štíhlé výroby“. Tato strategie se projevila právě v úsporách v oblasti nepřímých nákladů a externích služeb.
- **Optimalizace vnitrokoncernových služeb:** Výrazné úspory byly dosaženy také v oblasti IT služeb a vývojových prací nakupovaných v rámci skupiny MANN+HUMMEL, které byly v minulosti (v souvislosti se zaváděním nových systémů) na mnohem vyšší úrovni.

Naopak podíl **osobních nákladů** vykazuje mírně rostoucí tendenci (z 9 % na 10 %), což potvrzuje, že i při úsporách v provozu čelí firma tlaku na růst mezd. Podíl **odpisů** se v roce 2024

zvýšil na **5,59 %**, což odráží skutečnost, že dříve pořízené investice do nových výrobních linek jsou již plně v provozu a začaly se odepisovat.

Výsledná marže (podíl zisku na výkonech) se v roce 2024 vrátila k hodnotě **8,39 %**, což potvrzuje, že se společnosti podařilo kompenzovat stagnaci tržeb i růst mezd právě díky razantní redukci nákladů na externí služby.

3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k posouzení platební schopnosti podniku. Vyjadřují objem finančních prostředků, které podniku zůstanou, pokud by z oběžných aktiv ihned uhradil všechny své krátkodobé závazky.

V této části budu analyzovat tři základní ukazatele:

- **Čistý pracovní kapitál (ČPK)** = Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky
- **Čistý peněžní majetek (ČPM)** = (Oběžná aktiva – Zásoby) – Krátkodobé závazky
- **Čisté pohotové prostředky (ČPP)** = Peněžní prostředky – Krátkodobé závazky

Tab. 17: Vývoj rozdílových ukazatelů MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023	2024
Oběžná aktiva (OA)	2 172 341	1 946 811	1 909 006
Zásoby	614 378	756 793	474 223
Krátkodobé závazky (KZ)	2 888 252	2 591 835	2 394 318
Peněžní prostředky (PP)	0	0	0
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	-715 911	-645 024	-485 312
Čistý peněžní majetek (ČPM)	-1 330 289	-1 401 817	-959 535
Čisté pohotové prostředky (ČPP)	-2 888 252	-2 591 835	-2 394 318

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z výsledků analýzy je patrné, že všechny tři sledované rozdílové ukazatele dosahují v celém období let 2022–2024 vysokých záporných hodnot. V klasickém pojetí finanční analýzy by tento stav mohl být interpretován jako vysoké riziko platební neschopnosti (nelikvidity). U společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. je však nutné interpretovat tyto výsledky v kontextu její právní formy a zapojení do nadnárodního koncernu.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) se pohybuje v záporných hodnotách od –716 mil. Kč do –485 mil. Kč. To znamená, že společnost financuje část svých stálých aktiv (strojů, budov) pomocí krátkodobých cizích zdrojů. Pozitivním trendem je však postupné zmenšování tohoto záporného rozdílu (meziroční zlepšení o cca 160 mil. Kč v roce 2024), což v praxi znamená, že se krátkodobý majetek začíná více přibližovat výši krátkodobých dluhů.

Čistý peněžní majetek (ČPM) je rovněž záporný, přičemž v roce 2023 došlo k jeho mírnému prohloubení na –1,4 mld. Kč v důsledku vyššího stavu zásob. Výrazné zlepšení v roce 2024 souvisí s již zmíněnou optimalizací zásob.

Čisté pohotové prostředky (ČPP) dosahují nejvyšších záporných hodnot, které se rovnají celkové výši krátkodobých závazků. Důvodem je nulový stav hotovosti a bankovních účtů.

Interpretace specifických výsledků: Hlavními důvody pro tyto záporné hodnoty, které by u jiných firem byly alarmující, jsou:

1. **Koncernový Cash Pool:** Společnost nedrží vlastní likvidní prostředky (PP), ale převádí je do systému cash poolu (na denní bázi). Tyto prostředky jsou vykazovány v pohledávkách (krátkodobá aktiva), nikoliv v peněžních prostředcích, což zkresluje všechny tři ukazatele, nejvíce pak ukazatel ČPP.
2. **Právní forma v.o.s.:** Jak již vyplynulo z horizontální analýzy pasiv, hospodářský výsledek není součástí vlastního kapitálu, ale je převáděn do krátkodobých závazků vůči společníkům (položka C.II.8.1.). Tyto závazky (např. 595 mil. Kč v roce 2024) v podstatě uměle zvyšují stranu krátkodobých pasiv, přestože se fakticky jedná o vnitřní zdroje majitelů, které bezprostředně neohrožují likviditu vůči třetím stranám.

Lze tedy konstatovat, že i přes záporný čistý pracovní kapitál společnost nevykazuje známky finanční tísně, neboť její financování je plně pod kontrolou mateřského koncernu.

3.2.3 Poměrové ukazatele

a) Ukazatele rentability

Analýza rentability poměruje dosažený zisk s objemem zdrojů využitých k jeho vytvoření. V souladu s teoretickou částí práce jsou pro výpočet použity následující vzorce:

- Rentabilita aktiv: $ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva celkem}}$
- Rentabilita vlastního kapitálu: $ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$
- Rentabilita tržeb: $ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$

(Pozn.: Vzhledem k tomu, že MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. neplatí daň z příjmů na úrovni firmy (platí ji společníci), EBIT je pro účely této práce stanoven jako součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků.)

Tab. 18: Ukazatele rentability společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. (v %)

Ukazatel (v %)	2022		2023		2024		
	Hodnota	Hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %	Hodnota	Rozdíl	Rozdíl v %
Položka							
ROA (EBIT / aktiva)	19,95	18,02	-1,93	-9,67	21,65	3,63	20,14
ROE (čistý zisk / VK)	171,48	139,28	-32,2	-18,78	164,83	25,55	18,35
ROS (čistý zisk / tržby)	8,6	7,13	-1,47	-17,09	8,39	1,26	17,67

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z výsledků analýzy rentability je patrné, že společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. vykazuje vysokou míru výnosnosti vloženého kapitálu, která se po mírném oslabení v roce 2023 v roce 2024 opět vrátila k růstovému trendu.

Rentabilita celkových aktiv (ROA), která měří produkční sílu veškerého majetku bez ohledu na způsob jeho financování (s využitím EBIT), dosáhla v roce 2024 hodnoty **21,65 %**. Každá koruna

vložená do aktiv tak vyprodukovala přes 21 haléřů zisku před zaplacením úroků. Výrazné meziroční zlepšení o **20,14 %** oproti roku 2023 ukazuje na velmi efektivní využití majetku, čehož bylo dosaženo zejména díky razantnímu snížení provozních nákladů (služeb), jak bylo popsáno ve vertikální analýze VZZ.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahuje hodnot v řádech stovek procent (v roce 2024 **164,83 %**). Tato vysoká hodnota je způsobena specifickou kapitálovou strukturou společnosti, kde vlastní kapitál tvoří jen malou část pasiv (kolem 12 %). Společnost tak využívá vysoký stupeň **finanční páky** – zisk generovaný z cizích zdrojů výrazně znásobuje výnosnost vlastních prostředků společníků. Pokles v roce 2023 byl způsoben nižším absolutním ziskem, zatímco rok 2024 přinesl díky úsporám opětovné posílení tohoto ukazatele.

Rentabilita tržeb (ROS), v teorii definovaná jako podíl čistého zisku na celkových výkonech, se v roce 2024 stabilizovala na hodnotě **8,39 %**. To znamená, že z každé utržené koruny zůstává společnosti po zaplacení všech nákladů (včetně úroků, které jsou u v.o.s. jedinou položkou oddělující EBIT od čistého zisku) více než 8 haléřů. Nárůst rentability tržeb o téměř **18 %** v posledním roce potvrzuje, že se podniku podařilo zvýšit svou vnitřní efektivitu i při stagnujících tržbách v automobilovém sektoru.

b) Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku hradit své splatné závazky. Vyjadřují vztah mezi různě likvidními složkami oběžných aktiv a krátkodobými cizími zdroji. Pro výpočet byly v souladu s teoretickou částí využity následující vzorce:

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

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkod. pohledávky} + \text{fin. majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkod. fin. majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Tab. 19: Ukazatele likvidita společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022		2023		2024		
	Hodnota	Hodnota	Změna	Změna v %	Hodnota	Změna	Změna v %
Položka							
Běžná likvidita (L3)	0,75	0,75	0	0	0,8	0,05	6,67
Pohotová likvidita (L2)	0,54	0,46	-0,08	-14,81	0,6	0,14	30,43
Okamžitá likvidita (L1)	0	0	0	-	0	0	-

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z výsledků analýzy poměrových ukazatelů vyplývá, že společnost vykazuje hodnoty likvidity, které se na první pohled nacházejí hluboko pod teoreticky doporučenými hranicemi (pro L3 se obvykle uvádí optimum 1,5–2,5; pro L2 1,0–1,5 a pro L1 0,2–0,5). Tento stav je však dán specifickým modelem vnitřní financování.

Běžná likvidita (L3) se v roce 2024 mírně zvýšila na hodnotu **0,80**. To znamená, že na každou 1 Kč krátkodobých dluhů připadá pouze 80 haléřů oběžného majetku. Přestože je hodnota nižší než 1,0 (což by teoreticky značilo nelikviditu), v roce 2024 vidíme pozitivní trend růstu o necelých **7 %**. Zlepšení je způsobeno rychlejším poklesem krátkodobých závazků oproti poklesu oběžných aktiv.

Pohotová likvidita (L2) zaznamenala v roce 2024 výrazný nárůst o **30,43 %** na hodnotu **0,60**. Tento skok je přímým důsledkem razantního snížení stavu zásob (které je komentováno např. v analýze aktivity). Společnost tak má méně vázaných prostředků, což zvyšuje její finanční flexibilitu.

Okamžitá likvidita (L1) dosahuje po celé sledované období nulové hodnoty. Důvodem je nulový stav hotovosti a bankovních účtů k rozvahovému dni.

Interpretace výsledků: Nízké hodnoty likvidity neznamenaají, že by společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. byla v platební neschopnosti. Je nutné vzít v úvahu následující faktory:

1. **Systém Cash Pool:** Společnost veškerou hotovost převádí denně převádí na centrální účet skupiny, což "vysává" peněžní prostředky (L1), ale tyto prostředky jsou fakticky dostupné v rámci pohledávek (L2 a L3).
2. **Podpora skupiny:** Společnost je součástí silného nadnárodního koncernu, který v případě potřeby garantuje likviditu. Financování je řízeno centrálně, což dovoluje podniku pracovat s mnohem nižším stavem vlastních likvidních aktiv, než by bylo nutné u samostatně stojící firmy.
3. **Krátkodobé závazky ke společníkům:** Jak bylo zjištěno v analýze pasiv, značnou část krátkodobých závazků tvoří dluhy vůči společníkům (nevyplacený zisk). Tyto závazky sice matematicky zhoršují likviditu, ale fakticky nepředstavují hrozbu okamžitého tlaku na odčerpání hotovosti externími věřiteli.

c) Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku efektivně využívat svůj majetek a hodnotí rychlost obratu jednotlivých složek aktiv a pasiv. V souladu s teoretickou částí práce a metodikou doporučenou v odborné literatuře (např. Vochozka, 2020; Růčková, 2021) je pro výpočet dob obratu uvažován kalendářní rok o délce **365 dní**.

Použité vzorce pro výpočet:

$$\bullet \text{ Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (14)$$

$$\bullet \text{ Doba obratu zásob} = \frac{\text{prům.stav zásob}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (15)$$

$$\bullet \text{ Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{prům.stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (16)$$

$$\bullet \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{denní tržby}} \quad (17)$$

Tab. 20. Ukazatele aktivity společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023		2024			
	Hodnota	Hodnota	Změna	Změna v %	Hodnota	Změna	Změna v %
Položka							
Obrat celkových aktiv	2,27	2,39	0,12	5,29	2,48	0,09	3,77
Doba obratu zásob (dny)	28,28	35,54	7,26	25,67	22,14	-13,4	-37,7
Doba obratu pohledávek (dny)	71,69	55,87	-15,82	-22,07	66,97	11,1	19,87
Doba obratu závazků (dny)	132,95	121,78	-11,17	-8,4	111,77	-10,01	-8,22

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Analýza aktivity potvrzuje vysokou provozní efektivitu podniku, přičemž rok 2024 lze označit za období výrazného zrychlení obratu majetku.

Obrat celkových aktiv vykazuje v celém sledovaném období rostoucí trend. V roce 2024 dosáhl hodnoty **2,48**, což znamená, že společnost dokáže své celkové majetkové zdroje proměnit v tržby téměř dvaapůlkrát za rok. Tento pozitivní vývoj je dán tím, že zatímco celková aktiva společnosti klesají, tržby zůstávají stabilní (dokonce s mírným nárůstem v posledním roce). Podnik tak ke generování stejného objemu výkonů potřebuje stále méně vázaného kapitálu.

Doba obratu zásob se v roce 2024 razantně zkrátila na **22,14 dne**. Společnost tak dokázala zkrátit dobu vázanosti kapitálu v materiálu a výrobcích o více než 13 dní oproti roku 2023. Tento pokles o **37,70 %** indikuje velmi úspěšnou optimalizaci výrobních a logistických procesů a potvrzuje implementaci principů štlhlé výroby, o které se společnost zmiňuje ve své výroční zprávě.

Doba obratu pohledávek dosahuje v roce 2024 hodnoty **66,97 dne**. Ačkoliv je tato hodnota vyšší než u zásob, je nutné ji interpretovat v kontextu systému **Cash Pool**. Významnou část pohledávek netvoří neuhrazené faktury od externích odběratelů, ale vnitrokoncernové finanční toky, jejichž splatnost je řízena centrálně v rámci skupiny MANN+HUMMEL.

Doba obratu krátkodobých závazků činí v roce 2024 přibližně **112 dní**. Přestože má klesající tendenci, stále platí, že společnost hradí své dluhy průměrně o 45 dní později, než kolik činí její doba obratu pohledávek. Tato strategie „financování dodavatelů“ a využívání vnitrokoncernových závazků je pro společnost velmi výhodná, neboť jí umožňuje bezúročně využívat cizí kapitál k financování vlastního provozního cyklu a posiluje její celkovou rentabilitu.

d) Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (solventnosti) hodnotí finanční strukturu podniku a míru rizika, které podstupuje při využívání cizího kapitálu. Vysoká zadluženost nemusí být negativním jevem, pokud firma generuje dostatečný zisk na pokrytí úroků a splácení dluhů. V souladu s teoretickou částí práce jsou sledovány tyto ukazatele:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (19)$$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (21)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (22)$$

Tab. 21: Ukazatele zadluženosti společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. (v %)

Ukazatel	2022	2023		2024			
	Hodnota	Hodnota	Změna	Změna v %	Hodnota	Změna	Změna v %
Položka							
Celková zadluženost (%)	88,64	87,78	-0,86	-0,97	87,38	-0,4	-0,46
Koefic. samofinancování (%)	11,36	12,22	0,86	7,57	12,62	0,4	3,27
Míra zadluženosti (%)	780,07	718,6	-61,47	-7,88	692,13	-26,47	-3,68
Úrokové krytí (koeficient)	42,73	17,94	-24,79	-58,02	25,7	7,76	43,26

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Z výsledků analýzy vyplývá, že společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. využívá k financování svého provozu a investic velmi vysoký podíl cizího kapitálu, což výrazně přesahuje v teorii uváděné doporučené rozmezí 30 % až 60 %.

Celková zadluženost se v celém sledovaném období pohybuje na úrovni kolem **87–88 %**. U samostatně stojícího podniku by takto vysoká hodnota signalizovala značné finanční riziko, u dceřiné společnosti nadnárodního koncernu je však tato struktura běžná. Společnost maximalizuje využití cizích zdrojů (výhradně vnitrokoncernových), což jí umožňuje dosahovat vysoké rentability vlastního kapitálu. Pozitivním trendem je velmi mírný, ale setrvalý pokles zadluženosti v posledních třech letech.

Koeficient samofinancování je doplňkem k celkové zadluženosti a potvrzuje, že podíl vlastníků na přímém financování aktiv je nízký. V roce 2024 činil **12,62 %**. Ačkoliv je tato hodnota nízká, mírně rostoucí trend naznačuje postupné posilování finanční nezávislosti podniku a stabilitu skupiny, která toto nastavení kapitálové struktury umožňuje.

Míra zadluženosti vyjadřuje vztah mezi cizím a vlastním kapitálem a u sledované společnosti dosahuje značně vysokých hodnot (v roce 2024 **692,13 %**). V teoriích se uvádí, že vysoká hodnota tohoto ukazatele může signalizovat stav „předlužení“. Přestože je na každou 1 Kč

vlastního kapitálu vázáno téměř 7 Kč cizích zdrojů, **je nezbytné zdůraznit, že tento cizí kapitál pochází výhradně od mateřského koncernu**. Jedná se o vnitrokoncernové financování a závazky vůči spřízněným osobám, nikoliv o dluhy vůči externím investorům či bankovním domům. Toto zjištění zásadně snižuje riziko finanční tísně, neboť mateřská společnost skrze tyto zdroje efektivně řídí kapitálovou strukturu své dceřiné společnosti.

Úrokové krytí je klíčovým ukazatelem bezpečnosti této vysoké zadluženosti. I přes nárůst úrokových nákladů v roce 2023 se hodnota v roce 2024 zvýšila na **25,70**. To znamená, že provozní zisk společnosti (EBIT) převyšuje nákladové úroky více než pětadvacetkrát. Vzhledem k tomu, že se za bezpečnou hranici v teorii považuje hodnota vyšší než 3,0, lze konstatovat, že společnost je schopna své dluhy bezproblémově obsluhovat. Je navíc nutné podotknout, že **nákladové úroky se stejně jako jistina dluhu vážou ke kapitálu pocházejícímu z koncernu**. Úhrada těchto úroků tak fakticky nepředstavuje odliv kapitálu k externím subjektům, nýbrž vnitrokoncernové vypořádání nákladů na kapitál, což dále posiluje finanční stabilitu analyzovaného podniku.

3.3 Komplexní finanční analýza

Komplexní finanční analýza představuje vrchol kvantitativního hodnocení podniku. Jejím cílem je prostřednictvím soustavy bankrotních a bonitních modelů stanovit celkovou diagnózu finančního zdraví společnosti MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. V souladu s multikriteriálním přístupem popsáním v metodice (kap. 3.1.2) jsou v této kapitole konfrontovány výsledky tradičních globálních indexů s modely reflektujícími specifika českého ekonomického prostředí.

3.3.1 Bankrotní modely

V této kapitole je provedeno syntetické zhodnocení finančního zdraví společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. pomocí komplexních indikátorů. Tyto metody umožňují na základě kombinace vybraných poměrových ukazatelů stanovit výsledné skóre, které predikuje stabilitu podniku nebo riziko jeho úpadku. Pro účely této práce byly zvoleny dva klíčové indexy: globálně uznávané Altmanovo Z-skóre a český index IN05.

a) Altmanův model (Z-score)

V souladu s teoretickou částí je pro analýzu zvolen model Z'-skóre určený pro neveřejně obchodovatelné výrobní podniky. Výsledný indikátor je vypočítán jako vážený součet pěti dílčích proměnných (X_1 až X_5).

Tab. 22: Výpočet Altmanova Z'-skóre společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023		2024			
	Hodnota	Hodnota	Změna	Změna v %	Hodnota	Změna	Změna v %
Položka							
X ₁ (ČPK / Aktiva)	-0,2044	-0,198	0,0064	-3,13	-0,154	0,044	-22,2
X ₂ (Nerozd. zisk / Aktiva)	0,084	0,0903	0,0063	7,5	0,0933	0,003	3,32
X ₃ (EBIT / Aktiva)	0,1995	0,1802	-0,0193	-9,67	0,2165	0,0363	20,14
X ₄ (Vlastní kap. / Cizí zdr.)	0,1282	0,1392	0,011	8,58	0,1445	0,053	3,81
X ₅ (Tržby / Aktiva)	2,2656	2,3865	0,1209	5,34	2,4813	0,0948	3,97
Z'-skóre	2,859	2,935	0,076	2,66	3,178	0,243	8,28

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Výsledné hodnoty Altmanova Z'-skóre naznačují, že společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. se nachází ve velmi dobré finanční kondici a v posledním sledovaném roce 2024 se pevně zařadila do tzv. **pásma prosperity (Safe Zone)**.

Při podrobnějším pohledu na strukturu modelu lze identifikovat protichůdné vlivy jednotlivých proměnných:

- **Záporný vliv X₁:** Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech dosahuje záporných hodnot, což matematicky táhne výsledné skóre dolů. Tento stav však není projevem finanční tísně, ale **vyplývá ze specifické vnitřní struktury financování** v rámci koncernu a právní formy v.o.s., na což bylo poukázáno již v předchozích částech práce. Pozitivním signálem je skutečnost, že se tento záporný vliv v roce 2024 podařilo zmírnit.
- **Pozitivní vliv X₃ a X₅:** Klíčovým faktorem, který firmu řadí mezi prosperující podniky, je stabilně vysoká produkční síla aktiv (X₃) a zejména vysoká obrátkovost aktiv (X₅). Společnost dokáže s daným objemem majetku generovat značné tržby i zisk, což v celkové rovnici více než kompenzuje nízkou úroveň vlastního kapitálu.
- **Vývoj indexu:** V roce 2022 se hodnota indexu pohybovala na hranici šedé zóny a pásma prosperity (**2,859**). V roce 2023 index vzrostl na **2,935**, čímž překročil kritickou hranici 2,90. V roce 2024 pak index dále posílil na hodnotu **3,178**.

Lze tedy konstatovat, že i přes vysokou míru zadluženosti a specifika v.o.s. výsledná hodnota indexu dokládá vysokou finanční stabilitu společnosti. Riziko bankrotu je v blízkém horizontu minimální, neboť mimořádná provozní efektivita přesvědčivě kompenzuje rizika plynoucí z nízkého vlastního kapitálu a záporného pracovního kapitálu.

b) Index IN05

Jako druhou komplexní metodu jsem vypočítal index IN05, který je v tuzemských podmínkách považován za jeden z nejspolehlivějších indikátorů finančního zdraví. Na rozdíl od Altmanova modelu tento index nehodnotí pouze riziko úpadku, ale posuzuje také schopnost podniku tvořit hodnotu pro své vlastníky. Výpočet vychází z pěti poměrových ukazatelů s vahami definovanými v teoretické části práce.

Tab. 23: Výpočet indexu IN05 společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023		2024			
	Hodnota	Hodnota	Změna	Změna v %	Hodnota	Změna	Změna v %
Položka							
X ₁ (Aktiva / Cizí zdroje)	1,1282	1,1392	0,011	0,97	1,1445	0,0053	0,47
X ₂ (EBIT / Úroky)	42,731	17,943	-24,788	-58,01	25,698	7,755	43,22
X ₃ (EBIT / Aktiva)	0,1995	0,1802	-0,0193	-9,67	0,2165	0,0363	20,14
X ₄ (Tržby / Aktiva)	2,2656	2,3865	0,1209	5,34	2,4813	0,0948	3,97
X ₅ (Oběž.A / Krátkod.závaz.)	0,7521	0,7511	-0,001	-0,13	0,7973	0,0462	6,15
Index IN05	3,191	2,15	-1,041	-32,62	2,629	0,479	22,28

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Výsledné hodnoty indexu IN05 v celém sledovaném období **přesvědčivě potvrzují**, že se společnost nachází v **pásmu tvorby hodnoty** (Safe Zone). I přes určité výkyvy v jednotlivých letech hodnota indexu nikdy neklesla pod hranici 1,60, což vypovídá o mimořádné finanční stabilitě a schopnosti generovat ekonomický přínos pro společníky.

Při analýze dílčích složek indexu lze upozorovat několik určujících faktorů:

- **Vliv úrokového krytí (X₂):** Tato složka zaznamenala v roce 2023 výrazný propad, což bylo způsobeno nárůstem nákladových úroků v kombinaci s mírně nižším provozním výsledkem. Právě tento pokles stál za celkovým snížením hodnoty indexu v daném roce. V roce 2024 se však situace stabilizovala a úrokové krytí opětovně posílilo, což se promítlo do růstu celkového skóre.
- **Produkční síla a obratovost (X₃ a X₄):** Tyto ukazatele jsou u analyzovaného podniku dlouhodobě na velmi vysoké úrovni. Právě vysoká efektivita při využívání majetku a **schopnost dosahovat stabilní výnosnosti aktiv** představují klíčové faktory, na nichž finanční zdraví společnosti stojí. Vysoká efektivita a schopnost generovat zisk v poměru k objemu majetku v rovnici více než kompenzují nízkou úroveň vlastního kapitálu.
- **Struktura financování (X₁ a X₅):** Přestože ukazatele finanční struktury a likvidity dosahují z teoretického pohledu slabších hodnot (což je dáno vysokou zadlužeností koncernového typu), jejich nízká váha v modelu IN05 nezpůsobuje propad podniku do šedé zóny či pásma tísně.

Celkově lze shrnout, že **vývoj indexu IN05 dokládá** vysokou odolnost podniku vůči vnějším ekonomickým vlivům. I v roce 2023, který byl z pohledu nákladovosti náročnější, si společnost udržela bezpečnou rezervu nad hranicí prosperity. Meziroční nárůst indexu v roce 2024 o více než **22 %** pak dokládá, že se podniku podařilo zvýšit vnitřní výkonnost a upevnit svou pozici subjektu, který efektivně zhodnocuje vložený kapitál.

3.3.2 Bonitní modely

a) Kralickův Quick Test

Kralickův Quick Test představuje diagnostický bonitní model, který hodnotí podnik ve čtyřech základních oblastech pomocí bodového systému (známkování 1–5).

Tab. 24: Výpočet ukazatelů Kralickova Quick Testu společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023	2024
Čistý zisk (tis. Kč)	682 301	554 165	655 840
Odpisy (tis. Kč)	241 115	216 762	222 593
Cash Flow (zjednodušené)	923 416	770 927	878 433
K1: Kvóta vlastního kapitálu (%)	11,36	12,22	12,62
K2: Doba splácení dluhu (roky)	3,36	3,71	3,13
K3: Podíl CF na tržbách (%)	11,64	9,92	11,23
K4: Rentabilita aktiv (ROA) (%)	19,95	18,02	21,65

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot a klasifikačních rozmezí uvedených v teoretické části (Tab. 7) jsou podniku přiřazeny následující známky:

Tab. 25: Hodnocení Kralickova Quick Testu (známkování)

Oblast hodnocení	Ukazatel	2022	2023	2024
Finanční stabilita	K_1	4	4	4
Solventnost	K_2	2	2	2
Likvidita (výnosnost)	K_3	1	2	1
Rentabilita	K_4	1	1	1
Celková známka (průměr)		2	2,25	2
Slovní hodnocení		Velmi dobrý	Velmi dobrý	Velmi dobrý

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Celkové výsledky Kralickova Quick Testu potvrzují vysokou bonitu společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s., která se po celé sledované období drží na průměrné známce kolem **2,00 (velmi dobrý)**. Model však odhaluje výrazné rozdíly mezi stabilitou finanční struktury a provozní výkonností.

Nejslabší článek představuje **Kvóta vlastního kapitálu (K_1)**, za kterou společnost získává známku **4**. Tato známka odráží nízký podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech (cca 12,6 %). Jak však vyplývá z předchozích analýz zadluženosti, tato situace není důsledkem finančních potíží, nýbrž je dána nastavením kapitálové struktury v rámci nadnárodního koncernu a právní formou v.o.s.

V ostatních třech oblastech společnost dosahuje vynikajících výsledků:

- **Doba splácení dluhu (K_2):** Hodnoty kolem 3 let jsou hodnoceny známkou **2**. Společnost je tedy schopna ze svého ročního Cash Flow teoreticky uhradit všechny své závazky ve velmi krátkém čase, což indikuje vysokou vnitřní sílu podniku.
- **Podíl CF na tržbách (K_3):** Známkou **1** (v roce 2023 známka 2) dokládá, že firma generuje z každé koruny tržeb dostatečný objem hotovosti, kterou může dále využívat pro investice či vypořádání se společníky.
- **Rentabilita aktiv (K_4):** Zde společnost exceluje a stabilně dosahuje známky **1**. Výnosnost aktiv převyšující 15 % (v roce 2024 dokonce 21,65 %) je známkou špičkové provozní efektivity.

Lze tedy shrnout, že i když má společnost z pohledu tradičních finančních ukazatelů méně stabilní bilanci (vysoký dluh, nízký vlastní kapitál), její **schopnost tvořit zisk a hotovost je mimořádná**. Právě vysoká rentabilita a silné Cash Flow jsou faktory, které spolehlivě eliminují rizika plynoucí z nižšího vlastního kapitálu. Z pohledu Kralickova modelu je tak podnik hodnocen jako zdravý a finančně velmi výkonný.

b) Index bonity (B index)

Tento vícerozměrný diskriminační model umožňuje hlubší rozlišení finanční situace podniku a v souladu s teorií (Šteker a Otrusínová, 2021) slouží jako vhodný diagnostický doplněk k předchozím metodám. Výpočet indexu využívá šest poměrových ukazatelů (X_1 až X_6), které jsou váženy koeficienty odrážejícími jejich význam pro celkovou bonitu.

Tab. 26: Výpočet ukazatelů a Indexu bonity společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.

Ukazatel	2022	2023	2024
X_1 (Cash Flow / Cizí zdroje)	0,1282	0,0992	0,1445
X_2 (Aktiva / Cizí zdroje)	1,1281	1,1393	1,1444
X_3 (EBT / Aktiva)	0,084	0,0626	0,0943
X_4 (EBT / Tržby)	0,086	0,0713	0,0839
X_5 (Zásoby / Tržby)	0,0775	0,0974	0,0606
X_6 (Tržby / Aktiva)	0,9763	0,8782	1,1238
Index bonity (B)	1,67	1,34	1,8

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Výsledné hodnoty Indexu bonity se v celém sledovaném období pohybují v rozmezí 1 až 2, což v souladu s klasifikací Knápkové (2017) odpovídá kategorii „**Dobrá situace**“. Podnik vykazuje stabilní bonitu, přičemž v roce 2024 došlo k citelnému posílení indexu směrem k horní hranici tohoto pásma.

Analýza jednotlivých složek indexu odhaluje, co konkrétně výslednou známku ovlivňuje:

- **Vliv rentability a efektivity (X_3 , X_4 , X_6):** Tyto ukazatele mají v modelu nejvyšší váhy a pro společnost MANN + HUMMEL představují nejsilnější stránku. Zejména vysoká

ziskovost k aktivům a tržbám v roce 2024 výrazně přispěla k růstu indexu. Je patrné, že provozní výkonnost podniku je natolik silná, že dokáže v modelu kompenzovat i rizikovější faktory.

- **Vliv vnějšího financování (X_1 , X_2):** Index bonity je konstruován tak, aby penalizoval vysokou zadluženost (což se projevuje v nízkých hodnotách X_1 a X_2). Vzhledem k tomu, že společnost pracuje s vysokým podílem cizího kapitálu od mateřského koncernu, zůstávají tyto složky indexu relativně nízké. To je také důvod, proč se firma neposouvá do pásma „Velmi dobré situace“ ($B > 2$), přestože její ziskovost by tomu odpovídala.
- **Vývoj Cash Flow (X_1):** Meziroční nárůst indexu v roce 2024 o **34 %** (z 1,34 na 1,80) byl podpořen především zlepšením schopnosti generovat hotovost v poměru k celkovým dluhům.

Lze tedy konstatovat, že Index bonity **objektivně dokládá** zdravé jádro podniku. Přestože je finanční struktura z pohledu externího pozorovatele zatížena vysokým dluhem, vysoká vnitřní efektivita a schopnost zhodnocovat majetek řadí společnost mezi stabilní a bonitní subjekty. Výsledné skóre 1,80 v roce 2024 naznačuje, že se podnik úspěšně vypořádal s nákladovými tlaky roku 2023 a směřuje k dalšímu posilování své finanční pozice.

3.3.3 Komplexní hodnocení podniku (Rating)

Závěrečným stupněm analýzy je syntetické zhodnocení pomocí modelu Aspekt Global Rating. Tento model integruje sedm klíčových indikátorů, které postihují nejen rentabilitu a likviditu, ale i schopnost podniku generovat zdroje pro vlastní obnovu (krytí odpisů). Výsledné hodnoty jsou poměřovány s mezními hodnotami definovanými v teoretické části (Tab. č. 9), a dle výsledné průměrné hodnoty je následně přiřazena odpovídající známka.

Tab. 27: Komplexní hodnocení Aspekt Global Rating (2022–2024)

Ukazatel	Mezní hodnoty	Hodnota 2022	Body (bi) 2022	Hodnota 2023	Body (bi) 2023	Hodnota 2024	Body (bi) 2024
Provozní marže	-0,05 - 0,2	0,117	0,668	0,101	0,604	0,115	0,66
ROE	-0,05 - 0,2	1,715	1	1,393	1	1,648	1
Krytí odpisů	0 - 2	3,846	1	3,626	1	4,038	1
Pohotová likvidita	0 - 1	0,352	0,352	0,292	0,292	0,365	0,365
Kvóta vlastního kapitálu	0 - 0,6	0,114	0,19	0,122	0,203	0,126	0,21
Provozní ROA	-0,03 - 0,1	0,265	1	0,241	1	0,285	1
Obrat celkových aktiv	0 - 5	2,266	0,453	2,387	0,477	2,481	0,496
Syntetické skóre (S)			0,666		0,654		0,676
Známka (matematická)			BBB		BBB		BB

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování

Analýza vývoje dílčích ukazatelů Aspekt Global Rating (2022–2024)

Při zhodnocení tříletého období je patrné, že finanční zdraví společnosti MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. vykazuje vysokou míru stability. Po mírném oslabení v roce 2023 se v roce 2024 většina ukazatelů vrátila na úroveň roku 2022 nebo ji dokonce překonala.

- **Ukazatele s maximální bodovou výkonností (ROE, ROA, Krytí odpisů):**

Tyto tři indikátory v celém období 2022–2024 dosahují horní meze modelu a získávají plný počet 1,000 bodu.

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) i provozní rentabilita aktiv (ROA)** vysoko překračují horní referenční meze (0,20, resp. 0,10). I přes dočasný pokles v roce 2023 zůstává produkční síla aktiv i zhodnocení vlastního kapitálu klíčovými pilíři finančního zdraví podniku.
- **Krytí odpisů** se stabilně pohybuje nad hodnotou 3,6, přičemž v roce 2024 dosáhlo maxima **4,038**. Podnik tak dlouhodobě generuje provozní zdroje, které více než dvojnásobně převyšují potřebu krytí účetních odpisů a umožňují tak průběžnou obnovu majetku.

- **Efektivita využití aktiv (Obrat celkových aktiv):**

- Ukazatel obratu aktiv vykazuje pozitivní růstový trend z 2,266 (2022) na 2,481 (2024). Přestože se v rámci modelu AGR jedná o průměrné bodové hodnocení (cca 0,5 bodu vzhledem k horní mezi 5,0), soustavné zvyšování intenzity využití majetku svědčí o dobrém řízení kapacit v dynamickém prostředí automotive.

- **Strukturální specifika a vliv cash pooling (Kvóta VK, Likvidita):**

Ukazatele finanční nezávislosti a likvidity se v celém hodnoceném období pohybují v dolní části bodovací škály, což je však dáno specifickým nastavením finančního řízení v rámci skupiny.

- **Kvóta vlastního kapitálu** (mírný nárůst z 0,114 na **0,126 (2024)**) naznačuje vysokou míru zadluženosti, která je však v případě v.o.s. v rámci nadnárodního koncernu strategickým rozhodnutím pro optimalizaci kapitálové struktury.
- **Pohotová likvidita** kolísá v rozmezí 0,29 až 0,36, což odráží mechanismus cash pooling, kdy je volná hotovost denně odčerpávána k mateřské společnosti, což snižuje stav nejlíkvidnějších aktiv, ale zároveň zajišťuje podniku dostupnost externích zdrojů v rámci skupiny.

- **Celkové zhodnocení vývoje ratingu**

Syntetické skóre podniku se v čase vyvíjelo od 0,666 (2022) přes 0,654 (2023) k hodnotě **0,676 (2024)**. Tato stabilita v pásmu **ratingové známky BBB** potvrzuje, že se společnost nachází v **uspokojivé finanční situaci**. Model jasně ukazuje, že vysoká provozní výkonnost a ziskovost dokáží efektivně kompenzovat rizika vyplývající z nízké kapitálové vybavenosti a specifického řízení likvidity.

3.4 Vyhodnocení trendu - 2022-2024

Ve sledovaném tříletém období jsem vyhodnotil, že společnost vykazuje stabilní hospodářské výsledky. Celková aktiva vykazují mírně klesající tendenci, což přičítám především převaze účetních odpisů nad novými investicemi do dlouhodobého hmotného majetku. I přes pokles objemu celkové produkce ve druhé polovině roku 2024 dokázala společnost realizovat tržby srovnatelné s rokem 2023. Tohoto výsledku bylo dle dostupných údajů dosaženo díky navýšení prodejních cen stávajících produktů a orientaci na nové tržní segmenty. Mezi lety 2023 a 2024 také došlo k razantnímu snížení zásob o více než 37 %, což přičítám mj. úspěšné implementaci principů štíhlé výroby.

3.5 Vliv odvětví automotive na interpretaci výsledků

V hodnoceném období společnost čelila mnoha vnějším vlivům. Jde zejména o globální pokles automobilového průmyslu, rostoucí konkurenci v asijských zemích, stagnaci německé ekonomiky a přísnější emisní limity. Těmto vlivům čelí jak společnost samotná, tak mateřský koncern. V rámci své analýzy jsem zaznamenal snahu společnosti snížit závislost na trhu spalovacích motorů pronikáním na trhy filtrace u zemědělské a stavební techniky.

3.6 Vliv cash poolingů na interpretaci výsledků

Zapojení podniku do systému cash poolingů je nejvýznamnějším faktorem zkreslujícím standardní ukazatele likvidity a zadluženosti.

Zjistil jsem, že nulový stav peněžních prostředků k rozvahovému dni není známkou platební neschopnosti, ale důsledkem denního převádění volné hotovosti na centrální účet mateřské firmy.

Vysoká zadluženost je také velmi specifická; závazky jsou z velké části evidovány vůči mateřské společnosti a spřízněným osobám. Mají tedy zcela odlišný rizikový profil dluhu oproti bankovnímu úvěru. Společnost současně nemá závazky po lhůtě splatnosti více než 180 dnů a poskytuje mateřské společnosti garanci ve výši 2,1 mld. Kč.

3.7 Celkové zhodnocení finanční situace podniku

Na základě provedené analýzy jsem dospěl k závěru, že **MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s.** je finančně velmi zdravým podnikem s mimořádnou výkonností. Společnost prokázala schopnost generovat stabilní zisk a cash flow i v období stagnace automobilového průmyslu a rostoucích nákladových tlaků.

Matematický model **Aspekt Global Rating** řadí podnik pro roky 2022 - 2024 do **ratingové třídy BBB** (skóre **0,65 – 0,67**). Toto hodnocení, ač samo o sobě uspokojivé, je však v podmínkách nadnárodního koncernu do určité míry zkresleno specifickou strukturou pasiv a řízením likvidity. Jak vyplynulo z dílčích analýz, výsledné skóre je systematicky snižováno dvěma faktory:

1. **Nízkou kvótou vlastního kapitálu**, která je důsledkem financování skrze vnitroskupinové úvěry namísto navyšování základního kapitálu.
2. **Minimalizovanou úrovní likvidity**, což je přímý následek zapojení do systému **cash pooling**, kde je volná hotovost denně převáděna na centrální účet skupiny.

Pro objektivní zhodnocení jsem provedl simulaci finančního zdraví bez vlivu vnitroskupinového financování. Pokud bychom teoreticky eliminovali penalizaci za nízkou likviditu a vysoké cizí zdroje (které jsou v tomto případě fakticky bezpečnější než tržní bankovní dluh) a zohlednili schopnost podniku generovat značné **cash flow** (v roce 2024 ve výši 842 mil. Kč), posunulo by se syntetické skóre v celém sledovaném období do rozmezí **0,87–0,88**. V takovém případě by společnost MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. dosáhla na ratingovou třídu **AA (Velmi dobrá situace)**.

Tento závěr podporuje i fakt, že společnost neeviduje závazky po lhůtě splatnosti a disponuje silným zázemím mateřského koncernu, kterému zároveň poskytuje záruky v řádech miliard korun. Celkově lze tedy na základě provedené **externí finanční analýzy** hodnotit stav společnosti jako vysoce stabilní s velkým potenciálem pro budoucí rozvoj, přičemž matematicky vyjádřený rating **BBB** představuje spíše konzervativní minimum skutečné bonity podniku.

4. Návrhy a doporučení

Při formulaci doporučení beru v úvahu, že česká pobočka operuje v úzké součinnosti s globální strategií skupiny MANN+HUMMEL Group a její manévrovací prostor je definován koncernovými prioritami a standardy.

- Doporučuji i nadále aktivně participovat na strategii koncernu pronikat na trhy filtrace u zemědělské a stavební techniky. Vzhledem k vysoké koncentraci tržeb u úzkého portfolia výrobců osobních automobilů představuje tento krok zásadní snížení strategické závislosti na transformujícím se trhu spalovacích motorů.
- Vzhledem k předpokládané stagnaci tradičního automotive trhu doporučuji pokračovat v tlaku na zvyšování nákladové efektivity skrze principy štíhlé výroby.
- Doporučuji využít stabilně vysokou provozní marži k obhajobě investic do automatizace, které dále upevní konkurenceschopnost pobočky v rámci vnitřního trhu koncernu.
- Vzhledem ke globální povaze nákupu a prodeje doporučuji prioritizovat monitoring odolnosti dodavatelského řetězce. Pro firmu s vysokou provozní stabilitou nepředstavuje hlavní hrozbu platební morálka globálních odběratelů (OEM), nýbrž riziko fyzického přerušování dodávek materiálů v důsledku geopolitických turbulencí.

Navržená opatření vycházejí z identifikovaných silných stránek podniku a směřují k posílení jeho odolnosti vůči konkrétním tržním rizikům. Vzhledem k vysoké provozní rentabilitě aktiv (ROA) a stabilní tvorbě cash flow představují tyto kroky ekonomicky podložené cesty, jak udržet konkurenceschopnost české pobočky v rámci koncernových struktur i v probíhajícím období transformace automobilového průmyslu.

Závěr

Tato bakalářská práce se věnuje finanční analýze společnosti **MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s.** v období let **2022–2024**. Cílem bylo posoudit finanční zdraví a stabilitu podniku, který tvoří kritický článek v dodavatelském řetězci automobilového průmyslu. Vzhledem k tomu, že jde o externí analýzu vycházející výhradně ze zveřejněných účetních závěrek, je nutné výsledky interpretovat s vědomím, že pracujeme se stavovými veličinami zachycenými k rozvahovému dni, nikoliv s detailními interními informacemi managementu.

Analýza ukázala, že i přes globální stagnaci automobilového sektoru a strukturální změny celého odvětví si podnik udržuje stabilní ekonomickou pozici. Přestože celková aktiva vykazují mírně klesající tendenci, tržby zůstaly v celém sledovaném období stabilní na úrovni přibližně 7,2 mld. Kč. Za nejvýznamnější zjištění v oblasti provozní efektivity považují skutečnost, že se společnosti podařilo v roce 2024 i přes stagnaci tržeb zvýšit čistý výsledek hospodaření o **18,35 %**. Tento výsledek je možné přičítat především razantnímu omezením provozních nákladů na služby, které klesly o **33,5 %**, a současně aktivní cenové politice (úspěšné zvýšení koncových cen produktů).

Jedním z hlavních témat práce bylo posouzení vlivu specifického financování na vypovídací schopnost standardních ukazatelů. Ukázalo se, že zapojení do systému **koncernového cash poolingu** a právní forma **v.o.s.** zásadně deformují obraz o likviditě a zadluženosti podniku. Nulový stav peněžních prostředků k rozvahovému dni a vysoká celková zadluženost kolem **87 %** by u samostatného subjektu indikovaly vážné riziko insolvence. Provedená analýza však ukazuje, že jde o strategické rozhodnutí skupiny MANN+HUMMEL Group, kdy závazky reálně vznikají primárně vůči spřízněným osobám a likvidita je řízena centrálně.

V rámci komplexního hodnocení byl aplikován model Aspekt Global Rating, který podnik zařadil do ratingové třídy **BBB**. Tento výsledek hodnotím jako konzervativní, protože metodika modelu mechanicky porovnává dosažené hodnoty se standardními referenčními mezemi, a dochází tak k penalizaci za nízkou likviditu a vysoký podíl cizích zdrojů. Provedená simulace ukázala, že po eliminaci těchto vnitrokoncernových vlivů by se syntetické skóre posunulo do rozmezí 0,87–0,88, což odpovídá ratingové třídě **AA**.

To vypovídá o tom, že reálná bonita podniku je z provozního hlediska mnohem vyšší, než ukazují samotná účetní data. Uvědomuji si však, že k dosažení vyšší míry objektivity by bylo nezbytné pracovat s daty, která jdou nad rámec jednou ročně zveřejňovaných výkazů. **Zatímco management firmy má dnes k dispozici data prakticky online v reálném čase, externí analýza se musí spokojit s retrospektivním pohledem na stav podniku k určitému dni, což nutně omezuje hloubku a aktuálnost provedených závěrů.**

Do budoucna bude jistě zajímavé sledovat, jak se na finanční stabilitě dodavatelů typu Tier 1 podepíše postupující dekarbonizace dopravy a nutnost investic do nových technologií a jakým způsobem se tyto trendy promítnou do jejich budoucích ekonomických výsledků. Vedení společnosti i mateřský koncern si jsou těchto transformačních výzev plně vědomi, což dokládají jejich strategické plány počítající s dalšími investicemi do nových technologií a rozvojem produktů nezávislých na trhu spalovacích motorů.

Psaní této práce pro mě bylo cennou zkušeností především v tom, že mě naučilo dívat se na finanční data s kritickým odstupem. Pochopil jsem, že i správně vypočítaný vzorec může bez pochopení širšího kontextu vést k chybným závěrům. Právě důraz na interpretaci dat v souvislostech je pro mě hlavním osobním poznatkem, který mi zpracování tohoto tématu dalo.

Seznam použité literatury

- **Tištěné zdroje**

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. (2021). *Finanční řízení podniku: vzorové aplikace a případové studie*. 4. vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-68-2.

JIŘÍČEK, Petr a MORÁVKOVÁ, Magda. *Finanční analýza*. 1. vyd., Jihlava: VŠPJ, 2008. ISBN 978-80-87035-14-6.

KALOUDA, František. *Finanční a cost-benefit analýza*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2019. ISBN 978-80-7380-778-8.

KISLINGEROVÁ, Eva (2010). *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří (2005). *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

NEUMAIER, Ivan a NEUMAIEROVÁ, Inka. *Index IN05*. V: ČERVINEK, Pavel, *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita, 2005, s. 143–148. ISBN 80-210-3753-9.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

SUCHÁNEK, Petr (2010). *Finanční analýza*. 1. vydání. Brno: Masarykova univerzita. ISBN 978-80-210-5192-8.

SYNEK, Miloslav a kol. (2011). *Manažerská ekonomika*. 5. vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3738-6.

ŠTEKER, Karel a OTRUSINOVÁ, Milana (2021). *Jak číst účetní výkazy*. 3. vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3091-7.

VOCHOZKA, Marek a kol. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

- **Elektronické zdroje**

ACEA. (2023). Automotive industry statistics. [online]. ©ACEA [cit. 2026-03-20].

Dostupné z: <https://www.acea.auto/figure/motor-vehicle-production-in-the-eu/>

DELOITTE. (2022). *2022 Global Corporate Treasury Survey*. [online]. ©Deloitte Global [cit. 2026-03-20]

Dostupné z: <https://www.deloitte.com/global/en/services/consulting/articles/global-corporate-treasury-survey.html>

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY (2024). *Společně tvoříme novou éru Business Services* [online]. ©1996-2006 Economia, a.s. [cit. 2026-03-20]

Dostupné z: <https://partner.hn.cz/mann-hummel-digitalizace>

MANN+HUMMEL: *Lokace* [online]. © MANN+HUMMEL 2026 [cit. 2026-03-20]

Dostupné z: <https://www.mann-hummel.com/cs-cz/spolecnost/o-nas/lokace.html>.

MANN + HUMMEL , *Portrét společnosti* [online]© MANN+HUMMEL 2025 [cit. 2025-11-01]

Dostupné z: <https://www.mann-hummel.com/cs-cz/spolecnost/o-nas/portret.html>

MANN + HUMMEL , *Globální síť poboček* [online]© MANN+HUMMEL 2026 [cit. 2026-03-20]

Dostupné z: <https://www.mann-hummel.com/cs-cz/spolecnost/o-nas/lokace.html>

MANN + HUMMEL , *MANN+HUMMEL: Naše historie od roku 1941* [online] ©MANN+HUMMEL 2025 [cit. 2025-11-01]

Dostupné z: <https://www.mann-hummel.com/cs-cz/spolecnost/o-nas/historie.html>

MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s., *Výroční zpráva 2022*, [online], Nová Ves, 2023 ©Ministerstvo spravedlnosti ČR [cit. 2025-11-01]

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=513964>

MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. , *Výroční zpráva 2023*, [online], Nová Ves, 2024 ©Ministerstvo spravedlnosti ČR [cit. 2025-11-01]

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=513964>

MANN + HUMMEL (CZ) v.o.s. , *Výroční zpráva 2024*, [online], Nová Ves 2025 ©Ministerstvo spravedlnosti ČR [cit. 2025-11-01]

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=513964>

TECHNICKÝ TÝDENÍK. (2006). *Technologické centrum MANN+HUMMEL*. [online] © Business Media CZ. [cit. 2026-03-20]

Dostupné z: https://www.technickytydenik.cz/rubriky/archiv/mann-hummel-v-cr-s-vlastnim-vyvojem_16106.html

V rámci zpracování práce byly využity jazykové modely ChatGPT a Google Gemini pro extrakci dat z účetních závěrek a pro jazykovou korekturu textu. Extrahovaná data byla autorem manuálně prověřena z původních zdrojů.

Přílohy

Tab. 28: Vybrané údaje z účetních závěrek MANN+HUMMEL (CZ) v.o.s. za roky 2022-2024

ROZVAHA (v tis. Kč)

Označ.	Oddíl / Položka	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
	AKTIVA CELKEM (Netto)	3 151 805	3 257 146	3 501 680
B.	STÁLÁ AKTIVA	1 103 462	1 172 981	1 188 255
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 948	2 774	2 160
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 100 514	1 170 207	1 186 095
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 909 006	1 946 811	2 172 341
C. I.	Zásoby	474 223	756 793	614 378
C. II.	Pohledávky	1 434 783	1 190 018	1 557 963
C. II.2	Pohledávky (krátkodobé)	1 434 783	1 190 018	1 557 963
C. III.+IV.	Finanční majetek a hotovost	0	0	0
D.	D. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	139 337	137 354	141 084

	PASIVA CELKEM (Netto)	3 151 805	3 257 146	3 501 680
A.	Vlastní kapitál	397 888	397 888	397 888
A. I.	Základní kapitál	103 750	103 750	103 750
A. II.	Kapitálové fondy	283 763	283 763	283 763
A. III.	Fondy ze zisku	10 375	10 375	10 375
A.IV.+V.	Výsledek hospodaření (běžný/minulý)	0	0	0
B.+C.	CIZÍ ZDROJE	2 753 917	2 859 258	3 103 792
B.	Rezervy	359 599	267 423	432 794
C. II.	Závazky (krátkodobé)	2 394 318	2 591 835	2 670 998

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)

		2 024	2 023	2 022
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	7 273 892	7 273 058	6 474 852
II.	Tržby za prodej zboží	546 840	500 150	451 611
A.	Výkonová spotřeba	5 888 408	6 506 287	5 680 313
D.	Osobní náklady	794 357	748 422	699 202
*	Provozní výsledek hospodaření	676 368	562 943	497 091
*	Finanční výsledek hospodaření	-20 528	-8 778	49 842
*	Výsledek hospodaření za období	655 840	554 165	546 933
	Čistý obrat za účetní období	7 820 732	9 116 568	8 041 368

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v tis. Kč)

		2 024	2 023	2 022
A.*	Čistý tok z provozní činnosti	842 000	526 337	878 126
B.*	Čistý tok z investiční činnosti	-318 683	167 025	-102 103
C.*	Čistý tok z finanční činnosti	-523 317	-674 501	-686 023
R.	Stav hotovosti na konci roku	0	0	0

ZMĚNY VLASTNÍHO KAPITÁLU (v tis. Kč)

		2 024	2 023	2 022
Zůstatek k 1. lednu		397 888	397 888	397 888
Zůstatek k 31. prosinci		397 888	397 888	397 888

Zdroj: Výroční zprávy 2022–2024, vlastní zpracování