Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2010 Lenka Novotná

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví
Katedra finančního účetnictví a auditingu
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XYZ

Autor diplomové práce: Bc. Lenka Novotná
Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marie Míková, CSc.
Rok obhajoby: 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci na téma "Finanční analýza podniku XYZ" zpracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Marii Míkové, CSc. za její vstřícný přístup, trpělivost a cenné rady při vedení této diplomové práce.

Obsah

Úvod ..... - 7 -
1 Finanční analýza jako součást finančního řízení podniku ..... - 9 -
1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu ..... - 10 -
1.2 Základní nástroje finanční analýzy ..... - 13 -
1.2.1 Horizontální a vertikální analýza ..... - 13 -
1.2.2 Poměrové ukazatele ..... - 14 -
1.3 Ekonomická přidaná hodnota - EVA ..... - 26 -
1.4 Rozklad Du Pont ..... - 30 -
2 Modely predikce finanční tísně ..... - 32 -
2.1 Jednorozměrné modely ..... - 33 -
2.1.1 Beaverova profilová analýza ..... - 33 -
2.2 Vícerozměrné modely ..... - 34 -
2.2.1 Bankrotní modely ..... - 34 -
2.2.2 Bonitní modely ..... - 41 -
2.3 Úspěšnost modelů predikce finanční tísně ..... - 42 -
3 Mezipodnikové srovnání ..... - 44 -
3.1 Postup mezipodnikového srovnání ..... - 47 -
3.2 Metody mezipodnikového srovnání ..... - 48 -
4 Praktická část ..... - 52 -
4.1 Finanční analýza sledovaného podniku ..... - 52 -
4.1.1 Horizontální analýza ..... - 52 -
4.1.2 Vertikální analýza ..... - 54 -
4.2 Analýza na základě poměrových ukazatelů ..... - 56 -
4.2.1 Ukazatele rentability ..... - 56 -
4.2.2 Ukazatele aktivity ..... - 57 -
4.2.3 Ukazatele likvidity ..... - 59 -
4.2.4 Ukazatele finanční stability (zadluženosti) ..... - 60 -
4.2.5 Ukazatele solventnosti ..... - 61 -

4.2.6 Ukazatele na bázi peněžních toků ..... - 62 -
4.3 Modely predikce finanční tísně ..... - 64 -
4.4 Ekonomická přidaná hodnota ..... - 66 -
Závěr ..... - 68 -
Seznam literatury ..... - 72 -
Seznam tabulek, obrázků, grafů a příloh ..... - 75 -
Přílohy ..... - 77 -

Úvod

Aby byl podnik neustále konkurenceschopný a aby přežíval i v dlouhodobém časovém horizontu, musí na neustálé a čím dál častěji méně předvídatelné změny v podnikatelském prostředí reagovat a přizpůsobovat se jim. K tomu však musí mít včasné a detailní informace o celkové finanční situaci podniku. Pro získání těchto informací však nestačí pouhé vedení účetnictví. To by tedy nemělo končit vyhotovením účetních výkazů, popř. podáním daňového přiznání, ale za účetním zpracováním musí následovat analýza výsledků podniku. Z tohoto důvodu se finanční analýza stále častěji stává součástí finančního řízení podniku.

Tyto skutečnosti mne mimo jiné vedly i k výběru tématu mojí diplomové práce - "Finanční analýza podniku XYZ". Dalším důvodem výběru tohoto tématu pro moji diplomovou práci bylo, že jsem se tímto tématem zabývala v menší podrobnosti již v mojí bakalářské práci a zajímalo mě, jestli u zkoumaného podniku došlo ke zlepšení finanční situace.

Prvním hlavním cílem mé diplomové práce bude pojednání o nejčastěji používaných metodách finanční analýzy. Druhým hlavním cílem mé diplomové práce bude následná praktická aplikace těchto metod na účetních datech reálného podniku. Pro praktickou část diplomové práce jsem si vybrala konkrétní podnik, který si však nepřál zveřejnit své jméno. Z tohoto důvodu používám pro podnik označení podnik XYZ. Cílem praktické části tedy bude detailnější zhodnocení finanční situace podniku XYZ za období 2004 až 2009 na základě provedené finanční analýzy z pohledu externího uživatele. Dalším cílem bude porovnání některých dosažených výsledků podniku XYZ s výsledky odvětví. V neposlední řadě bude mým cílem i učinit některá základní doporučení pro zlepšení finanční situace podniku XYZ.

Důvodem mojí volby právě pro finanční analýzu podniku XYZ byla částečná dosavadní znalost této společnosti, přístup k jejich účetním výkazům, některým interním dokumentům a možnost konzultací. Navíc ačkoliv podnik existuje již od roku 1992, do dnešního dne nebyla, kromě mojí bakalářské práce, provedena žádná finanční analýza tohoto podniku. Proto se domnívám, že tato

diplomová práce bude mít i praktické využití v analyzovaném podniku pro další rozhodování.

Za účelem naplnění mých dvou hlavních cílů se tato diplomová práce bude skládat ze dvou na sebe navazujících částí – teoretické a praktické. Teoretickou část budou tvořit první tři kapitoly. V této části budu charakterizovat metody, které následně použiji v samotné praktické části této práce. V první kapitole stručně popíši podstatu finanční analýzy, její hlavní zdroje informací a jednotlivé elementární nástroje a metody. Zejména se zaměřím na horizontální a vertikální analýzu, poměrové ukazatele, ekonomickou přidanou hodnotu a rozklad Du Pont. V druhé kapitole popíši modely predikce finanční tísně a jejich účinnost. Zde se zaměřím zejména na bankrotní a bonitní modely. Ve třetí kapitole popisuji postup a metody mezipodnikového srovnání.

Pro dosažení mého druhého hlavního cíle, není nijak nutné ani efektivní aplikovat všechny metody a postupy, kterými se budu zabývat v teoretické části. Z tohoto důvodu v praktické části použiji pouze ty postupy a metody, které považuji za relevantní. Ke zhodnocení finanční situace podniku XYZ v období let 2004 až 2009 ve své práci tedy použiji horizontální a vertikální analýzu, poměrové ukazatele, některé modely predikce finanční tísně a ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Zjištěné výsledky následně shrnu s konkrétními doporučeními pro podnik XYZ také v závěru této diplomové práce.

Jako podklad pro teoretickou část mé diplomové práce mi poslouží dostupná odborná literatura, internetové stránky, vlastní znalosti dané problematiky a vědomosti získané studiem na Vysoké škole ekonomické v Praze. Podkladem pro zpracování praktické části diplomové práce budou především účetní výkazy, z čehož vyplývají jistá omezení, která jsou dána neznalostí některých detailních a interních informací. Dalším zdrojem pro obě části bude i moje bakalářská práce, kterou v praktické části diplomové práci rozšířím o další účetní období a metody.

1 Finanční analýza jako součást finančního řízení podniku

Finanční analýza je neopomenutelným podkladem pro rozhodování a řízení podniku, neboť nám poskytuje cenné informace o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku. Pod pojmem finanční analýza si lze představit metodu určenou k hodnocení finančního hospodaření podniku, při níž se získaná data nejdříve třídí a agregují, pak se poměřují mezi sebou a kvantifikují se vztahy mezi nimi, přičemž se hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.

Obecně je cílem finanční analýzy poznat finanční zdraví firmy a identifikovat její slabé a silné stránky. Silné stránky naznačují, v čem by měl podnik pokračovat, protože mu to přináší prospěch. Slabé stránky by naopak měly upozornit na to, co dělá firma špatně a čeho by se v budoucnu měla vyvarovat. Finanční analýza má tedy za úkol zhodnotit minulost, současnost a především poskytnout doporučení vhodných řešení do budoucnosti.

Finanční analýza se nezjišťuje pouhým výpočtem, ale až následným úsudkem podle indicií získaných na základě výpočtu. Sice existují tzv. doporučené hodnoty, kterých by měly jednotlivé ukazatele a modely dosáhnout, ale to neznamená, že se jimi musíme striktně řídit. Navíc, ani odborné publikace se neshodují na tom, jaká by měla tato „doporučená“ hodnota vlastně být. Musíme je brát tedy vždy s rezervou. Při úsudku je proto důležitá nejen zkušenost finančních analytiků, ale i dobrá znalost analyzovaného podniku a odvětví, ve kterém se podnik nachází. Řada podniků nejen v zahraničí, ale už i v České republice má proto své vlastní finanční analytiky, kteří mají podrobné informace o daném podniku. V tomto případě se pak jedná o interní finanční analýzu, která slouží především jako podklad pro rozhodování managementu společnosti. Finanční analýzu můžeme provádět i externě, kdy vycházíme z veřejně dostupných informací. Tato analýza je však mnohem méně přesná než ta interní.

O výsledky finanční analýzy se vedle vedení společnosti zajímají také akcionáři, investoři, banky, obchodní věřitelé, odběratelé, zaměstnanci,

konkurenti a řada jiných subjektů včetně státu a jeho orgánů. "Všichni uživatelé však mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit." [9, s. 219]

1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Finanční analýza je závislá na kvalitě a pravdivosti získaných údajů, neboť nekvalitní a nepravdivé údaje zcela zkreslí její výsledky. Proto, čím lépe vypovídající analýzu chceme, tím důkladnější musíme být při sběru informací o daném podniku. Jako další ohrožení vypovídací schopnosti finanční analýzy spatřuji v tom, že české účetnictví nebere v úvahu reálnou ekonomickou situaci, ale preferuje raději právní stav (např. u finančního leasingu).

Finanční analýza čerpá údaje nejčastěji z finančních zdrojů informací, které se jakkoli týkají podniku. Zejména mezi ně řadíme vnitřní zdroje, jako jsou účetní výkazy včetně poznámek, výroční zprávy společnosti, nejrůznější předpovědi finančních analytiků a manažerů podniku. Kromě vnitřních zdrojů sem řadíme i vnější finanční informace jako jsou roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, burzovní zpravodajství, hospodářské zprávy v médiích, zprávy o finančních rozhodnutích vládních orgánů, statistické údaje finanční povahy aj. V dnešní době se čím dál víc klade důraz i na nefinanční zdroje informací, které sice nemají finanční povahu, ale přesto se podniku nějakým způsobem týkají. Nefinanční zdroje informací pochází z hospodářského, politického a vědeckého života, z oblasti techniky a dalších oblastí.

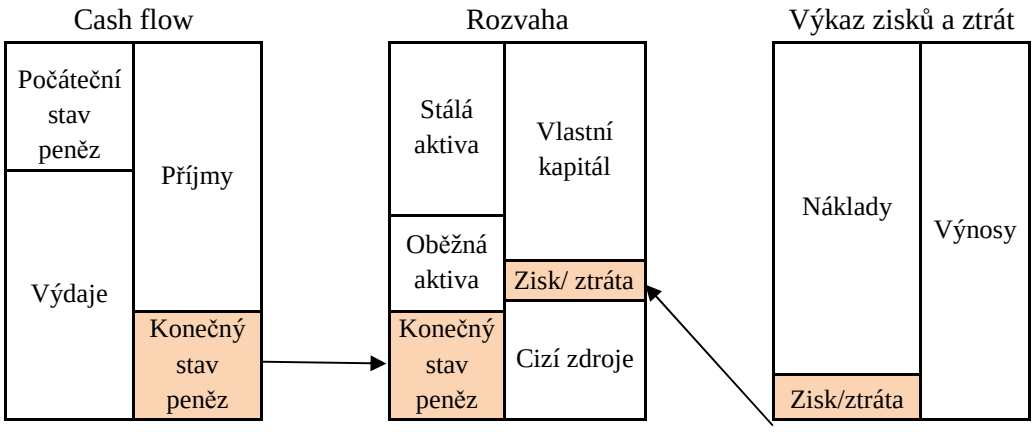
Základem finanční analýzy je analýza účetních výkazů. V České republice bylo do konce minulého roku povinné sestavovat pouze rozvahu, výsledovku a přílohu. Účetní závěrka pak mohla zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu. Od 1. 1. 2010 mají vybrané účetní jednotky, které zákon o účetnictví taxativně vyjmenovává (např. organizační složky státu, státní fondy, Pozemkový fond ČR a další) povinnost sestavovat přehled o peněžních tocích a o změnách vlastního kapitálu vždy.

Rozvaha

Rozvaha je považována za základní účetní výkaz. Zachycuje bilanční formou stav aktiv a pasiv k určitému datu. Rozvaha tedy podává informace o finanční pozici podniku. Základní rovnice rozvahy podle IAS/IFRS vypadá následovně: Aktiva = Dluhy + Vlastní kapitál. V České republice dluhy a vlastní kapitál souhrnně nazýváme pasiva. Tato rovnice nevyjadřuje nic jiného než, že veškerý majetek podniku byl nějakým způsobem pořízen a má tedy svůj zdroj krytí. Na rozvahu můžeme také nahlížet jako na sumaci všech transakcí účetní jednotky, všechny ostatní výkazy totiž pouze rozvádí jednu z jejích položek.

I když se aktiva v rozvaze zachycují do tří sloupců: brutto, korekce a netto, pro finanční analýzu stačí pouze sloupec netto. Z tohoto důvodu i já v účetních výkazech uvedených v příloze uvádím pro úsporu místa také pouze hodnoty netto. Stav pasiv se vykazuje pouze v jediném sloupci.

Obr. č. 1 : Vztah mezi účetními výkazy



Zdroj: Harna, L., Rezková, J., Březinová, H., 2002

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období a slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Výkaz zisku a ztráty poskytuje tedy informace o výkonnosti podniku. Výsledek hospodaření se zjišťuje zvlášť za jednotlivé činnosti: provozní, finanční a mimořádnou. Z tohoto výkazu můžeme usoudit, jak podnik dokáže zhodnotit svůj vložený kapitál. Výkaz zisku a ztráty není

sestavován pouze pro zjištění jediné položky, výsledku hospodaření za běžné období. Zajímá nás totiž hlavně také struktura tohoto výsledku a jakými náklady a výnosy byl výsledek hospodaření nejvíce ovlivněn.

Přehled o peněžních tocích

Jelikož je účetnictví založeno na akruálním principu, je nutné odlišovat příjmy a výdaje peněz, zachycené ve výkazu cash flow, od výnosů a nákladů, které zachycuje výkaz zisku a ztráty. Z výkazu zisku a ztráty zjistíme sice zisk, ale ten sám o sobě nic nevypovídá o schopnosti podniku generovat peněžní prostředky. Ne vždy jsou totiž výnosy zároveň příjmy a náklady zároveň výdaji. Z tohoto důvodu sestavuje účetní jednotka přehled o peněžních tocích a také se čím dál častěji ve finanční analýze používají ukazatele na bázi peněžních toků.

Přehled o peněžních tocích představuje soupis příjmů a výdajů peněžních prostředků a jejich ekvivalentů, které podnik za dané období skutečně realizoval. Přehled o peněžních tocích informuje jednak o schopnosti podniku generovat peníze a peněžní ekvivalenty ale také o potřebách podniku ohledně využití těchto peněžních toků. Výkaz sestavujeme za provozní, investiční a finanční činnost. Finanční analytik se z tohoto přehledu zajímá především o čistý peněžní tok z provozní činnosti.

Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu poskytuje podrobnější informace o účetních událostech, které nějakým způsobem přímo ovlivnily velikost a strukturu vlastního kapitálu. Může se jednat např. o důsledky změn účetních zásad a oprav významných chyb, kapitálové operace uskutečněné s vlastníky podniku apod. V základní finanční analýze se však s tímto výkazem většinou nesetkáváme.

Ve finanční analýze se zpravidla nepracuje s výkazy v plném rozsahu ale s agregovanými položkami těchto výkazů. Ty však někdy nevystihují přesně předmět zájmu finančního analytika. Analýza čerpá data z více či méně vzdálené minulosti, což může být někdy problém. Proto je vhodné aktualizovat data a výsledky. Pokud si budeme vědomi možných zkreslení, můžeme přesto hodnocení finanční situace považovat za dostatečně výstižné.

1.2 Základní nástroje finanční analýzy

K základním analytickým nástrojům založených na využití informací z účetních výkazů, kterými se v této práci zabývám, patří:

- horizontální a vertikální analýza,
- analýza pomocí poměrových ukazatelů,
- analýza pomocí modelů konstruovaných z poměrových ukazatelů.

Metody by se neměly používat izolovaně, ale spíše ve vzájemných souvislostech. Příkladem může být posouzení ziskovosti versus likvidity podniku.

1.2.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza neboli rozbor finančních výkazů slouží jako výchozí bod finanční analýzy. Oba postupy umožňují snadněji porozumět původním absolutním údajům z účetních výkazů. Umožňují totiž vidět tyto údaje v určitých relacích a souvislostech.

Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží k vyjádření absolutní i relativní výše změny určité položky účetního výkazu, přičemž porovnávání údajů se provádí po jednotlivých řádcích. Údaje můžeme porovnávat jednak rozdílem, indexem ale i procentním navýšením.

Tab. č. 1 : Horizontální analýza

Položka	Běžné období	Minulé období	Rozdíl	Index	Navýšení (%)
	X	Y	X-Y	X/Y	(X/Y-1)*100

Zdroj: Strouhal, J., 2006

Problém u horizontální analýzy nastává v případě indexu, když položka minulého období (Y) je rovna nule nebo když je změna znaménka (z + na - nebo naopak). Další problém u těchto indexů horizontální analýzy spatřuji v případě záporných hodnot jak v běžném období tak i minulém období. Tady analytik musí dát pozor, rozhodně by zde totiž nemělo dojít ke kladnému hodnocení indexu. V případě hodnoty minulého období rovné nule se užívá tedy raději diference než

indexu, protože má lepší vypovídací schopnost a není zde žádný problém s nulovou hodnotou nebo se změnou znamének.

Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých položek finančních výkazů na některé souhrnné veličině téhož výkazu. Zobrazuje tak strukturu významných položek finančních výkazů. Záleží na rozhodnutí analytika, k jaké souhrnné položce bude jednotlivé položky vztahovat. Při výběru by se však měl brát v potaz i účel finanční analýzy.

Tab. č. 2 : Vertikální analýza

Položka	Běžné období	Minulé období	Podíl v %		Změna struktury v %
			Běžné období	Minulé období	
Souhrnná položka	X	Y	X/X*100	Y/Y*100	(X/X-Y/Y)*100
Jednotlivá položka	X_i	Y_i	X_i/X*100	Y_i/Y*100	(X_i/X-Y_i/Y)*100

Zdroj: Strouhal, J., 2006

1.2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně – účetní informace. Zjistí se vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují určité souvislosti. Pomocí poměrových ukazatelů získáme rychlou a nenákladnou představu o základních finančních charakteristikách podniku.

Postupem času vzniklo velké množství poměrových ukazatelů. Jenže pouhé nahromadění velkého množství různých ukazatelů, nelze ještě považovat za provedenou finanční analýzu. Rovněž také nelze vyvozovat závěry pouze na základě jednoho ukazatele. Důležitá je tedy komplexnost vhodně zvolených ukazatelů.

Ráda bych poukázala na neucelenost pojmů v zahraniční a české odborné literatuře. V zahraniční literatuře se setkáváme s pojmem daň ze zisku, ale v české literatuře je se používá pojem daň z příjmů. Domnívám se, že česká terminologie je poněkud zavádějící, poněvadž daň neplatíme z příjmů, ale z rozdílu

mezi výnosy a náklady (popř. příjmy a výdaji), tedy pouze ze zisku[1]. Za lepší označení považuji daň ze zisku, a proto ve své práci používám právě tento termín.

Mezi nejčastěji používané skupiny poměrových ukazatelů patří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity, finanční stability a solventnosti,
- ukazatele na bázi peněžních toků,
- ukazatele kapitálového trhu.

1.2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se řadí mezi poměrové ukazatele nejlépe vystihující schopnost podniku dosahovat co největších výnosů, tedy i svého základního cíle v podobě maximalizace tržní hodnoty podniku. „Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení: celkové efektivnosti činnosti a výdělkové schopnosti podniku, intenzity využívání majetku podniku, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.“ [3, s. 80]

Rentabilitu vypočítáme jako poměr dosaženého výnosu v podobě nějaké z kategorií zisku a vynaloženého kapitálu nezbytného na dosažení tohoto výnosu.

Rentabilita = Zisk / Vložený kapitál

Možností propočtů různých rentabilit je prakticky neomezeně, záleží především na tom, jakou kategorii zisku zvolíme. Vodítkem k tomu, co dosadit do čitatele i jmenovatele by měl vždy být účel analýzy. Ukazatele rentability jsou vždy v procentním vyjádření. Nejčastěji používané varianty zisku a jejich výpočet jsou zobrazeny v následujícím obrázku.

[1] Uvedený postup výpočtu daně je maximálně zjednodušený a slouží pouze k vysvětlení rozdílu mezi pojmy.

Obr. č. 2 : Nejpoužívanější kategorie zisku

Zisk
Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)
+ daň ze zisku za mimořádnou činnost
+ daň ze zisku za běžnou činnost
= zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Zdroj: Kislingerová E. a kol. 2007, vlastní úprava

Rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv (return on assets – ROA) je považována za základní měřítko rentability. Poměřuje totiž zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány, jestli z vlastních či cizích.

ROA = (EBIT / Celková aktiva) x 100

Můžeme se setkat jak s nezdaněnou tak i zdaněnou rentabilitou celkového kapitálu, podle toho, kterou kategorii zisku pro výpočet zvolíme. Nezdaněná ROA říká, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovala daň ze zisku. Pro praktické využití se příliš nehodí, protože daň ze zisku by měla být při všech ekonomických propočtech brána v úvahu. Hodí se pouze pro porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami, např. se zahraničními podniky. Zdaněná ROA v sobě naopak zohledňuje daňový štít. Za nejvhodnější považuji použití EBITU, poněvadž je to zisk před zdaněním i před úroky, takže je vyloučen i vliv rozdílných podmínek pro získání úvěrů. Za krajní přijatelnou hodnotu můžeme vzít průměrnou úrokovou míru (nákladové úroky / úročené dluhy). Hodnota ROA vyšší než průměrná úroková míra je pak považována za přijatelnou, hodnota nižší za nepřijatelnou. O rentabilitu celkového kapitálu se zajímají především vlastníci, investoři a věřitelé.

Rentabilita vlastního kapitálu (return on equity – ROE) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky. O tento ukazatel se zajímají hlavně akcionáři a vedení podniku. ROE ve své podstatě vyjadřuje výnos pro vlastníky. Z tohoto důvodu by jeho hodnota měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové

alokace kapitálu na finančním trhu. V ČR za ni většinou považujeme průměrný roční výnos pětiletých státních dluhopisů do doby splatnosti. I zde lze jako krajní přijatelnou hodnotu použít průměrnou úrokovou míru. I v tomto případě platí, že vyšší hodnota ROE než průměrná úroková míra je přijatelná a naopak.

ROE = (EAT / Vlastní kapitál) x 100

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována výší zisku po zdanění a vývojem vlastního kapitálu. Nevýhodu tohoto ukazatele spatřuji v tom, že nezkušený uživatel finanční analýzy, který hledí pouze na doporučené hodnoty, nemusí odhalit některou z následujících skutečností. Když je vlastní kapitál velmi nízký, pak je hodnota ROE vysoká, ale pro podnik to neznamená žádnou výhru. Stejně tak tomu je i v případě vysoce ztrátového podniku, kdy je zisk a vlastní kapitál záporný. Vyjde sice kladná hodnota ROE, ale logicky to nedává žádný smysl.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (return on capital employed – ROCE) představuje široce používané měřítko výkonnosti podniku. Doslovný překlad je rentabilita zaměstnaného kapitálu. Kapitál je zaměstnaný ve smyslu, že má přinést podniku nějakou odměnu.

ROCE = EBIT / (Vlastní kapitál +Dlouhodobé závazky] x 100

Dlouhodobými závazky se rozumí i dlouhodobé bankovní úvěry. Tento ukazatel se používá spíše tam, kde je dlouhodobý kapitál zastoupen značným procentem, tedy u velkých průmyslových korporací. Nejčastěji se používá pro mezipodnikové srovnání.

Kromě těchto základních nejvíce používaných poměrových ukazatelů rentability se setkáváme i s **rentabilitou tržeb**, která vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb a **rentabilitou nákladů**, která se využívá k vyjádření relativní úrovně nákladů. Ve všech případech rentabilit však platí, že jejich nárůst je žádoucí v případě, že je nárůst zisku doprovázen také zvýšením peněžních prostředků.

1.2.2.2 Ukazatele aktivity

Má-li podnik více aktiv než potřebuje, vznikají mu zbytečné náklady. Má-li jich naopak málo, pak přichází o potenciální tržby. Ke zjištění efektivnosti hospodaření podniku s aktivy slouží ukazatele aktivity. Nejčastěji mají tyto

ukazatele podobu doby obratu, ale můžeme sledovat i počet obrátek majetku. Doba obratu vyjadřuje dobu, po kterou je majetek vázán v určité formě, tedy jak dlouho trvá jeho přeměna. Počet obrátek vyjadřuje, kolikrát se konkrétní druh majetku ve stanoveném časovém intervalu obrátí.

V některých publikacích se můžeme setkat s dosazovanou veličinou z aktiv nebo pasiv, v jiných publikacích nalezneme průměrnou hodnotu těchto veličin. Podobné je to i s výpočtem denních tržeb, kdy někteří autoři používají všeobecně 360 dnů v roce, jiní 365. Z mého pohledu je přesnější použít průměrný stav aktivní / pasivní položky, aby se alespoň částečně odstranil statický charakter těchto rozvahových položek. Pro výpočet průměrných denních tržeb pokládám za vhodné použít 365 dní (skutečný počet dní v roce). Tyto skutečnosti jsem přímo zobrazila do uváděných vzorců.

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát za rok se aktiva v podniku obrátí.

Obrat celkových aktiv = Tržby / Celková aktiva

Vypočtená hodnota vypovídá o tom, jak efektivně podnik využívá celková aktiva. Minimálně by měl proběhnout jeden obrat ročně.

Doba obratu zásob hodnotí intenzitu využití zásob, neboť vyjadřuje dobu, po kterou jsou oběžná aktiva ve formě zásob.

Doba obratu zásob = Průměrné zásoby / (Tržby / 365)

Pozitivním trendem je zkracování doby obratu zásob, neboť dochází ke snižování materiálních a finančních zdrojů vázaných v podniku, a tím i ke zvýšení rentability. Ukazatel můžeme obdobným způsobem aplikovat na konkrétní zásoby, což je výhodné především u hledání příčin negativního vývoje. Optimalizace velikosti zásob je samostatnou součástí krátkodobého finančního řízení podniku.

Doba obratu pohledávek udává, za kolik dní po vystavení faktury dostane podnik zaplaceno. Podle mého názoru může být ukazatel ovlivněn prodejem v hotovosti, ne všechny prodeje jsou totiž na fakturu a ukazatel je tím pádem příznivější než skutečnost. V tom případě by se měly uvažovat pouze vyfakturované nikoliv celkové tržby.

Doba obratu pohledávek = Průměrné pohledávky / (Tržby / 365)

Optimální splatnost pohledávek je do 30 dnů, nad 90 dnů už je doba inkasa nežádoucí. Z hodnoty ukazatele vyplývá, zda odběratelé dodržují nebo nedodržují sjednané lhůty splatnosti.

Doba obratu krátkodobých závazků[2]**,** někdy také označována jako doba odkladu plateb, udává průměrný počet dní, které uplynuly od data nákupu na obchodní úvěr do data úhrady za tyto nákupy. Podobně jako u ukazatele doby obratu pohledávek, může být tento ukazatel zkreslen díky vysoké spotřebě hrazené v hotovosti.

Doba obratu závazků = Průměrné závazky / (Tržby / 365)

Pokud u ukazatelů aktivity vyjádřených dobou obratu obrátíme poměr údajů ve výpočtu, tak jednoduchým způsobem získáme ukazatele počtu obrátek. U těch na rozdíl od doby obratu samozřejmě platí, aby jejich číselné vyjádření bylo co nejvyšší, neboť svědčí o rychlé změně jedné formy majetku v jinou.

1.2.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost firmy uspokojit své splatné závazky. Pojem likvidita je označení pro schopnost podniku přeměnit majetek na peníze a tím i možnost zaplacení svých dluhů. Tato schopnost aktiv, nabývat peněžní podoby a posloužit tím k vyrovnání závazků, se nazývá likvidnost. Podle míry likvidnosti rozeznáváme tři druhy likvidity: běžnou, pohotovou a peněžní.

Ukazatel běžné likvidity (current ratio) zjišťuje, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v peníze.

Běžná likvidita = [Oběžná aktiva/ (Krátk. závazky + Krátk. bankovní úvěry)]

Běžná likvidita je citlivá na strukturu zásob a jejich oceňování, proto ji můžeme považovat pouze za nepřesný ukazatel likvidity. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku. Podnik se špatnou strukturou oběžných aktiv se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. Kromě toho, podnik nemůže pokračovat ve své činnosti, když prodá veškeré své zásoby a peníze použije pouze na úhradu svých

[2] Ukazatel patří svojí povahou spíše do skupiny ukazatelů zadluženosti, ale svým postupem výpočtu ho můžeme zařadit i do této skupiny poměrových ukazatelů.

dluhů. Z tohoto důvodu se za postačující považuje hodnota vyšší než 1,5. Jelikož je v dnešní době kladen větší důraz na likviditu než na zisk, tak bych doporučovala hodnotu vyšší než 2.

Pohotová likvidita (quick ratio) se snaží odstranit nevýhody běžné likvidity, a tudíž vylučuje z oběžných aktiv zásoby a ponechává v čitateli pouze peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky a bere v úvahu strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity. Krátkodobé pohledávky je dobré očistit od špatně vymahatelných a pochybných pohledávek, abychom ukazatel nenadhodnocovali. Pro zachování likvidity podniku by neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1.

$$\textbf{Pohotová likvidita} = \frac{\textbf{Krátk. pohledávky + Krátk. finanční majetek}}{\textbf{Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Je užitečné také zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota ukazatele pohotové likvidity totiž poukazuje na nadměrnou váhu zásob. S velkým rozdílem mezi těmito dvěma ukazateli se nejčastěji setkáváme u obchodních podniků, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní.

Peněžní likvidita (cash ratio) nám říká, kolik peněz máme momentálně k dispozici pro okamžitou úhradu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. Za optimální hodnotu lze považovat hodnotu v rozmezí 0,2 až 0,8.

$$\textbf{Peněžní likvidita} = \frac{\textbf{Krátkodobý finanční majetek}}{\textbf{Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Z ukazatelů likvidity by si podnik měl hlídat především tento ukazatel. Může se totiž stát, že ostatní ukazatele jsou sice v normě, ale zásoby jsou neprodejné a pohledávky nedobytné a v tu chvíli podnik nemá z čeho uhradit své splatné závazky. Na druhou stranu ani vysoká likvidita podniku není optimální. Podniky s vysokým podílem vysoce likvidního majetku totiž obvykle dosahují nižší rentability.

1.2.2.4 Ukazatele finanční stability

Finanční stabilitu vytváří vyvážený vztah vybraných položek aktiv a pasiv. Testujeme ji pomocí analýzy struktury majetku a kapitálu. Určení vhodné skladby zdrojů financování patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení. Ukazatele finanční stability se také nazývají ukazatele zadluženosti. Analýza zadluženosti zjišťuje, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována aktiva podniku.

Při analýze zadluženosti nesmíme zapomenout zohlednit majetek pořízený na leasing, který sice v rozvaze nenajdeme, ale zásadně ovlivňuje zadluženost celého podniku. Finanční stabilitu při určitém objemu dluhů testujeme objemem zpeněžitelného majetku, který podnik může použít k uspokojení věřitelů. Pro hodnocení finanční stability se nejčastěji používá ukazatel věřitelského rizika, ukazatel vlastnického rizika a ukazatel celkového rizika.

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) je základním ukazatelem zadluženosti.

Ukazatel věřitelského rizika = Dluhy / Celková aktiva

Za dluhy jako kategorii finanční analýzy považujeme cizí zdroje bez rezerv[3], ale na druhou stranu připočteme dlužnou částku z leasingu. Čím vyšší je věřitelské riziko, tím nižší se jeví finanční stabilita. Tento ukazatel se hodí pro meziroční srovnání v podniku. Při výsledku menším než 50 % a podobném vývoji se považuje tento vývoj za pozitivní. Neplatí však, že podniky se stejnou úrovní zadluženosti, nutně dosahují i stejné finanční stability. Totéž platí i pro následující ukazatele, které jsou mutací ukazatele věřitelského rizika.

Ukazatel vlastnického rizika (equity ratio) také někdy nazývaný jako koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Proto součet debt ratio + equity ratio by měl být přibližně roven 1.

Ukazatel vlastnického rizika = Vlastní kapitál / Celková aktiva

Ukazatel je považován za jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace.

[3] Rezervy se nezapočítávají z toho důvodu, že se jedná o vnitřní dluh.

Ukazatel celkového rizika (debt/equity ratio) poměřuje cizí kapitál k vlastnímu kapitálu. Častěji se však používá jeho převrácená hodnota měřící míru finanční samostatnosti podniku. Nesmíme ani zde zapomenout do dluhů započítat i leasingové financování.

Ukazatel celkového rizika = Dluhy / Vlastní kapitál

Protože struktura pasiv má vztah ke specifické struktuře aktiv, nelze pro ukazatele zadluženosti stanovit obecně platnou krajní přijatelnou hodnotu, což, jak se domnívám, může být pro některé uživatele finanční analýzy problém.

1.2.2.5 Ukazatele solventnosti

Solventnost je charakterizována pravděpodobností, že podnik bude schopný včas a v plné výši uhradit úbytek stávajících dluhů včetně úroků ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by musel prodat něco ze svého majetku. Při stávajícím objemu dluhů se solventnost testuje stávajícím ziskem před odpisy, úroky a zdaněním. Předpokládá se však, že tento zisk, který podnik dosáhl v běžném roce, bude stejný i v následujících letech. Solventnost je nejčastěji testována ukazatelem doby splácení čistých dluhů, ukazatelem krytí čistých dluhů nebo ukazatelem úrokového krytí.

Doba splácení čistých dluhů (net debt payment period) je ukazatel, který lze k hodnocení solventnosti použít za předpokladu, že všechny odpovídající peněžní toky zůstanou na úrovni běžného roku, a že se tyto peněžní toky budou používat pouze na splácení čistých dluhů.

Doba splácení čistých dluhů = Čisté dluhy / (EAT + odpisy)

Čisté dluhy = cizí zdroje - rezervy - krátkodobý finanční majetek

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou by mohl podnik vlastními silami splatit své čisté dluhy. Krajní přijatelná hodnota je např. 3,5 roku. Optimální je, když ukazatel má klesající trend.

Krytí čistých dluhů (debt coverage) představuje obrácenou hodnotu doby splácení čistých dluhů. Ukazatel naznačuje, jak velký může být úbytek čistých dluhů v příštím roce. Za krajní přijatelnou hodnotu se považuje hodnota 0,3.

Krytí čistých dluhů = (EAT + Odpisy) / Čisté dluhy

Úrokové krytí vyjadřuje míru pravděpodobnosti, že věřitelé nepřijdou o výnos z poskytnutého úvěru a říká, kolikrát je provozní zisk schopen pokrýt nákladové úroky.

Úrokové krytí = EBIT / Úroky

Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím příznivější je situace pro firmu z hlediska splácení svých nákladů cizího úročeného kapitálu. Prahová hodnota je 1krát, ale podobně jako další autoři bych ji doporučila alespoň 5krát.

Ukazatele solventnosti a likvidity tvoří skupinu ukazatelů platební schopnosti, jejichž cílem je vyjádřit se k potenciální schopnosti podniku hradit přednostně své splatné závazky. "V České republice je příliš mnoho firem, které jsou na pokraji bankrotu, a to právě díky vysoké přeúvěrovanosti a insolventnosti." [4, s. 35]

1.2.2.6 Ukazatele na bázi peněžních toků

Schopnost a ochotu splácet včas všechny své dluhy lze lépe než z rozvahy posoudit podle struktury a výše peněžních příjmů a výdajů za určité období. I výkonnost hlavní činnosti podniku můžeme přesněji vyjádřit přebytkem provozních peněžních příjmů nad provozními peněžními výdaji než podle zisku, který lze snadno účetně naprosto korektně zmanipulovat. Především z těchto dvou důvodů se začaly používat ukazatele na bázi cash flow, které podle mého názoru mají mnohem vyšší vypovídací schopnost, jak pro finanční analýzu, tak i pro finanční řízení podniku. Mezi nejčastěji používané patří např. cash likvidita, krytí provozních výdajů, krytí čistých toků peněžními toky, cash provozní výkonnost a cash rentabilita vlastního kapitálu.

Cash likvidita slouží k hodnocení likvidity podniku.

Cash likvidita = Čistý CF z provozní činnosti / Provozní krátk. závazky

Čistý peněžní tok z provozní činnosti vyjadřuje přebytek peněžních prostředků teoreticky připravený k splacení aktuálních krátkodobých závazků, které by měly být splaceny v příštím roce. O krajní přijatelné hodnotě rozhoduje sám finanční analytik na základě svých zkušeností (např. 1,0).

Krytí provozních výdajů slouží, stejně jako cash likvidita, k posouzení likvidity.

Krytí provozních výdajů = Provozní příjmy / Provozní výdaje

Přijatelná hodnota musí být větší než 1, neboť při ní by totiž pouze provozní příjmy přesně pokryly provozní výdaje. Pokud však předpokládáme, že tržby jsou v hotovosti nebo, že pohledávky jsou běžně spláceny, můžeme při nepřímé metodě použít náhradní vzorec – **cash provozní výkonnost**.

Cash provozní výkonnost = Čistý peněžní tok z provozní činnosti / Tržby

V tomto případě je krajní přijatelná hodnota 0,09.

Krytí čistých dluhů peněžními toky je ukazatel sloužící k doplnění posouzení solventnosti. Čím více je podnik zadlužen, tím více by měl mít prostředků na budoucí splácení svých dluhů. Z tohoto důvodu je dobré zadluženost posuzovat i z hlediska tohoto ukazatele.

$$\textbf{Krytí čistých dluhů peněžními toky} = \frac{\textbf{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\textbf{Cizí zdroje - Rezervy - Kr. finanč. majetek}}$$

Kde: Kr. finanč. majetek ..... krátkodobý finanční majetek

Krajní přijatelná hodnota je stejně jako u krytí čistých dluhů, např. 0,3.

Cash rentabilita vlastního kapitálu posuzuje, jakou část odnímatelného zisku bychom mohli pokrýt z čistého provozního příjmu.

$$\textbf{Cash rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\textbf{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\textbf{Vlastní kapitál}}$$

Čistý peněžní tok z provozní činnosti by měl být vyšší než zisk po zdanění. V tomto případě je pak cash rentabilita vlastního kapitálu větší než rentabilita vlastního kapitálu. Lze tedy předpokládat příznivé podmínky pro vyplacení dividend a jiných výdajů z důvodu rozdělení zisku.

Poměrové ukazatele na bázi peněžních toků často vycházejí hůře než tradiční poměrové ukazatele provozní pohotové likvidity a krytí čistých dluhů. Úkolem finančního analytika pak je zkoumat příčiny těchto rozdílů např. pomocí faktorové analýzy.

1.2.2.7 Ukazatele kapitálového trhu

Výše popisované ukazatele vycházely z údajů zjištěných z účetnictví. Součástí následujících ukazatelů, ukazatelů kapitálového trhu, je tržní cena akcie. Tyto ukazatele sledují především investoři, akcionáři a burzovní obchodníci. Zajímají se jak o hodnocení minulé činnosti podniku, tak i o jeho pravděpodobný budoucí vývoj.

Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share - EPS) říká, kolik korun by akcionář mohl obdržet za každou svoji kmenovou akcii, pokud by podnik všechen zisk vyplatil akcionářům ve formě dividend.

EPS = čistý zisk / počet vydaných kmenových akcií

Představuje základní údaj o finanční situaci podniku a jeden z hlavních faktorů při investičním rozhodování.

Poměr tržní ceny k zisku na akcii (P/E ratio) odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem, pokud by se předpokládalo, že čistý zisk na akcii bude po celou dobu stejný.

P / E ratio = tržní cena akcie / EPS

Dividendový výnos vyjadřuje zhodnocení investice akcionáře. Zájemci o prodej akcií hodnotí ukazatel jinak než ti, kteří drží akcie za účelem výplat dividend.

Dividendový výnos = Dividenda na akcii / tržní cena akcie

Dividenda na akcii = dividenda / počet vydaných kmenových akcií

Výplatní poměr vypovídá o dividendové politice podniku. Vyjadřuje podíl vytvořeného čistého zisku, který je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

Výplatní poměr = Dividenda na akcii / Čistý zisk na akcii EPS

Výhody poměrových ukazatelů spatřuji v následujících skutečnostech. Poměrové ukazatele nám umožňují provést časové srovnání vývoje finanční situace dané firmy, jsou vhodným nástrojem průřezové analýzy, tj. porovnávání finanční situace dané firmy s finanční situací jiných, ale podobných firem. Poměrové ukazatele můžeme také použít i jako vstupní údaje matematických modelů

umožňujících popsat závislosti, klasifikovat stavy, hodnotit různá možná rizika i předpovídat pravděpodobný budoucí vývoj.

Za nevýhodu poměrových ukazatelů považuji jejich doporučené hodnoty, které neberou v úvahu odvětví, kterým se podnik zabývá. Z tohoto důvodu považuji za vhodnější použít jako kritéria hodnoty platné pro určité odvětví, které uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu na svých internetových stránkách www.mpo.cz.

1.3 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Podstatným nedostatkem výše uvedených standardních metod měření výkonnosti je, že neberou v úvahu náklady na kapitál a podnikatelské riziko. Pro odstranění tohoto nedostatku byl vytvořen v 90. letech 20. století nový ukazatel, Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA).

"Kritérium ekonomické přidané hodnoty vzniklo pro potřeby finanční analýzy pro externí uživatele. Jeho koncepce tak vyjadřuje snahu o překonání důsledků alokace všeobecně uznávaných účetních zásad (GAAP) pro vypovídací schopnost účetních informací finančního účetnictví při hodnocení výkonnosti." [10, s. 438-439] Ekonomická přidaná hodnota je považována za moderní ukazatel hodnocení ekonomické výkonnosti. Ukazatel měří, jak podnik přispěl svými aktivitami ke zvýšení nebo naopak snížení hodnoty pro vlastníky. Ukazatel EVA představuje jakýsi nadzisk, a proto by měla být jeho hodnota co nejvyšší, ale hlavně kladná.

V současné době se v České republice setkáváme se dvěma hlavními přístupy výpočtu ukazatele EVA - standardní metodikou výpočtu a metodikou výpočtu podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Standardní výpočet - EVA entity

Nejčastěji se pro výpočet hodnoty ukazatele EVA používá následujícího vzorce:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - C \times WACC}$$

Kde: NOPAT ... čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Tax)

C .....celkový investovaný kapitál (Capital)

WACC .....průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

Tento postup výpočtu ukazatele EVA se označuje za standardní z toho důvodu, že se jedná o původní metodiku výpočtu, často uváděnou ve finanční literatuře, zejména v té zahraniční.

Provozní výsledek hospodaření nemusí přesně odrážet výkonnost podniku, zejména z důvodu účetních úprav. Pro výpočet hodnoty NOPAT se proto raději vychází z přidané hodnoty. Od přidané hodnoty se odečtou osobní náklady, daně a poplatky, odpisy dlouhodobého majetku a daň ze zisku. Pro výpočet průměrného váženého nákladu na kapitál se použije následující vzorec:

$$\mathbf{WACC = r_d*(1-t)*D/C + r_e*E/C}$$

Kde: r_d....náklady na cizí kapitál (úrok)

t.....sazba daně z příjmů

D... cizí kapitál

C....celkový kapitál (E+D)

r_e.... náklady na vlastní kapitál

E....vlastní kapitál

<u>Výpočet podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR - EVA equity</u> [26]

Domnívám se, že jelikož tento způsob výpočtu byl vytvořen pro podmínky České republiky, tak má pro české podniky mnohem vyšší vypovídací schopnost. Z tohoto důvodu se tímto stanovením ukazatele EVA zabývám podrobněji než tím standardním. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR pro hodnocení odvětví používá pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. Tento pyramidový rozklad je částí ukazatelové soustavy INFA, jejímiž autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Tato metodika Ministerstva průmyslu a obchodu ČR je tedy postavena nikoliv na hodnocení vztahu zisku a nákladů celkového kapitálu, ale na vzájemném vztahu ukazatele rentability kapitálu a hodnotě vlastního kapitálu.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

Kde: ROE ...rentabilita vlastního kapitálu

r_e.....alternativní náklad vlastního kapitálu

VK.....vlastní kapitál

Z výše uvedeného vzorce vyplývá, že velikost ukazatele EVA záleží nejen na rozdílu skutečné a požadované rentability vlastního kapitálu, ale i na velikosti vlastního kapitálu.

Alternativní náklad vlastního kapitálu představuje výnosnost vlastního kapitálu, kterou by mohl podnik docílit v případě investování do stejně rizikové investice. Alternativní náklad vlastního kapitálu reprezentuje výši rizika a lze ho vypočítat na základě následujícího vztahu:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1 - d) \times \frac{U}{BU + O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

Kde: WACC.....vážený náklad na kapitál

UZ.....úplatné zdroje (VK + BU + O)

A.....aktiva celkem

VK.....vlastní kapitál

BU.....bankovní úvěry

O.....dluhopisy

U/(BU+O)...úroková míra (UM)

d.....daňová sazba

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$$

Kde: r_f.....bezriziková sazba (výnos 10letých státních dluhopisů)

r_{POD}.....riziková přirážka za podnikatelské riziko podniku

$r_{FINSTAB}$.....riziková přirážka za finanční stabilitu

r_{LA}.....riziková přirážka za velikost podniku

Tab. č. 3: Stanovení rizikové přirážky za podnikatelské riziko podniku

Podmínka	r_{POD}
$\frac{EBIT}{A} > \frac{UZ}{A} * UM$	Minimální hodnota r_{POD} v odvětví
$\frac{EBIT}{A} < 0$	10 %
$0 < \frac{EBIT}{A} < \frac{UZ}{A} * UM$	$\frac{\left(\frac{UZ}{A} * UM - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{\left(\frac{UZ}{A} * UM\right)^2} * 0{,}1$

Tab. č. 4 : Stanovení rizikové přirážky za finanční stabilitu

Podmínka	$r_{FINSTAB}$
L3≤ XL1	10 %
L3 ≥ XL2	0 %
XL1 < L3 < XL2	$[(XL2 - L3)^2 / (XL2 - XL1)^2] * 0{,}1$

Kde: L3.....likvidita 3. stupně

XL1 a XL2 ....proměnné stanovené individuálně pro každé odvětví

Tab. č. 5 : Stanovení rizikové přirážky za velikost podniku

Podmínka	r_{LA}
UZ ≥ 3 mld. Kč	0 %
UZ ≤ 100 mil. Kč	5 %
100 mil. Kč < UZ < 3 mld. Kč	$(3 \text{ mld. Kč} - UZ \text{ v mld. Kč})^2/168{,}2$

Výhodou výpočtu ukazatele EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, na rozdíl od standardního výpočtu, je skutečnost, že nevyžaduje převod finančních výkazů na ekonomické. Nevýhodou na druhou stranu je jeho podstatně složitější výpočet řady vstupních parametrů pro výpočet alternativního nákladu na kapitál a WACC. Pravděpodobně z tohoto důvodu se bohužel více využívá výpočet standardním způsobem - EVA entity.

Stejně jako ostatní absolutní ukazatele, tak i EVA je vhodná pouze pro meziroční srovnání v podniku, ale už není vhodná pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Aby byl ukazatel vhodný i pro mezipodnikové srovnání, je nutné ho vztáhnout k výši vlastního kapitálu.

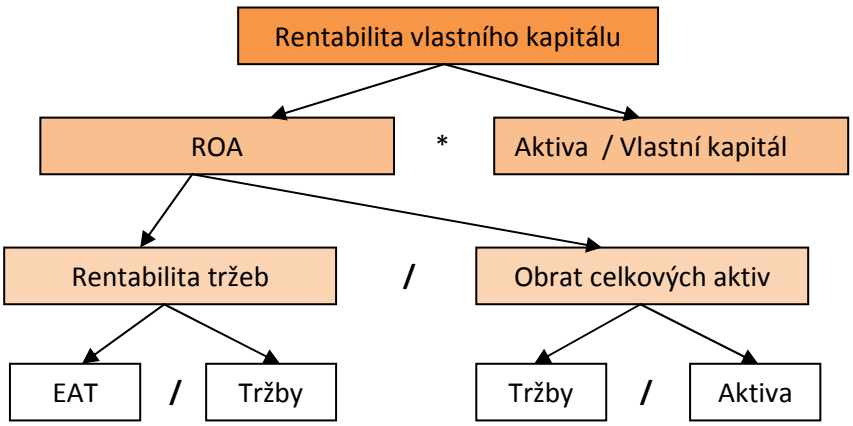
Pokud podnik usiluje o růst ekonomické přidané hodnoty, musí znát faktory, tzv. generátory hodnoty[4], které tuto hodnotu ovlivňují. Identifikaci těchto faktorů umožňuje rozklad ukazatele EVA.

1.4 Rozklad Du Pont

Skupiny poměrových ukazatelů jsou zaměřeny pouze na jednu oblast finanční situace a neposuzují tedy finanční situaci komplexně. Navíc mohou různé skupiny vést k rozporuplným závěrům. Tyto skutečnosti považuji za jedny z jejich hlavních nedostatků. K překonání těchto nedostatků se v současné době stále častěji používá analýza soustav ukazatelů - pyramidový rozklad a také souhrnné indexy hodnocení podniku. Souhrnnými indexy se zabývám v následující kapitole.

V rámci pyramidového rozkladu se rozkládá vrcholový ukazatel na jednotlivé dílčí ukazatele, přičemž hlavním smyslem je identifikovat a kvantifikovat faktory, které na vrcholový ukazatel působí. Asi nejznámějším příkladem pyramidového rozkladu je rozklad DU Pont[5]. Nejčastěji se provádí rozklad rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu. V této práci se zabývám pouze rozkladem rentability vlastního kapitálu, poněvadž většina podniků dnes má nejen vlastní ale i cizí kapitál a navíc ROA je součástí rozkladu ROE (viz níže uvedený obrázek).

Obr. č. 3 : Rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: Růčková, P., 2010

[4] Value Drivers nebo také Key Performance Indicators - KPI
[5] Název je odvozen od chemické společnosti Du Pont de Nemours, kde se poprvé tento rozklad uplatnil.

Rozklad můžeme provádět do libovolné podrobnosti, záleží pouze na účelu tohoto rozkladu. Nejčastěji se však setkáváme s rozkladem rentability vlastního kapitálu na ziskové rozpětí, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu nazývanému finanční páka[6]:

$$\mathbf{ROE = ČZ/VK = ČZ/T * T/A * A/VK}$$

Kde: ČZ .... hospodářský výsledek za účetní období

VK....vlastní kapitál

A.....aktiva

Vyšší zadluženost (vyšší finanční páka) má podle rozkladu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu a nemusí tedy být považována vždy pouze za negativní jev. Zvýšení zadluženosti se však dotkne i zbývajících dvou ukazatelů. Zvýšení zadluženosti má proto souhrnně pozitivní vliv na hodnotu ROE pouze tehdy, když každá další koruna dluhu je zhodnocena více, než je výše úrokové sazby z dluhu. Stanovení optimální výše zadluženosti je proto jedním z klasických problémů finančního řízení podniku. Příznivý poměr vlastního a cizího kapitálu je takový, při němž rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní převyšuje úrokovou sazbu z cizího kapitálu. Jelikož je optimální výše zadluženosti ovlivněna mnoha faktory, jako např. výší zisku, stabilitou inkasa, úvěrovými podmínkami nebo druhem odvětví, bývá optimální poměr vlastního a cizího kapitálu pro každý podnik jiný.

Za nejpřesnější metodu rozkladu se považuje logaritmická metoda rozkladu, kterou však nelze použít, je-li rozkládaný ukazatel záporný. To považuji za vážný nedostatek, a proto zůstanu pouze u tohoto méně přesného rozkladu a logaritmickou metodou rozkladu se v této práci nebudu zabývat.

---

[6] V USA se používá pojem finanční leverage, ve Francii, Německu a Rakousku Leverage-efekt.

2 Modely predikce finanční tísně

Finanční analýza by neměla být zaměřena pouze do minulosti popřípadě současnosti, ale také do budoucnosti. Když totiž známe pravděpodobnou budoucnost, můžeme ji ještě vhodnými zásahy a změnami v přítomnosti nebo nejbližší budoucnosti ovlivnit, popřípadě úplně změnit. Navíc velké množství různých ukazatelů je pro méně zkušeného uživatele finanční analýzy spíše matoucí než přínosné. Z těchto důvodů byly vytvořeny modely predikce finanční tísně.

Pod slovním spojením predikce finanční tísně si lze jednoduše představit odhad, jestli se zkoumaný podnik nachází nebo v nejbližší době bude nacházet ve finanční tísni či nikoliv. Přičemž finanční tíseň nastává v případě takových problémů s platební schopností, že podnik není schopen dostát všem svým závazkům k danému datu, v dané podobě a na daném místě[7]. Do finanční tísně se také podnik dostane, když hodnota jeho závazků je vyšší než hodnota aktiv podniku[8].

Predikci finanční tísně podniku můžeme považovat za poslední z nejrozšířenějších metod užívaných ve finanční analýze podniku. Predikce finanční tísně se uskutečňuje buď na bázi peněžních toků, nebo na bázi poměrových ukazatelů, což je mnohem častější. Jedná se o způsob hodnocení finanční situace podniku pomocí souhrnných indexů hodnocení. Využívá se přitom matematických modelů, které jsou zpravidla konstruovány na bázi několika vybraných poměrových ukazatelů. Těmto poměrovým ukazatelům jsou pak přiřazeny určité váhy a nakonec se sumarizuje výsledek do jednoho čísla, podle jehož výše se odhaduje budoucí finanční situace podniku. Cílem souhrnných indexů hodnocení je tedy vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jediného čísla.

Pro predikci finanční tísně se používá spousta různých modelů, které lze rozdělit na jednorozměrné a vícerozměrné. U jednorozměrných modelů se postupuje tak, že se zjistí řada jednotlivých ukazatelů, na základě těchto

[7] Tzv. relativní neschopnost
[8] Tzv. absolutní neschopnost

jednotlivých ukazatelů se u podniku dá rozlišit, jestli je prosperující nebo již ve finanční tísni. Příkladem jednorozměrného modelu predikce finanční tísně je Beaverova profilová analýza. U vícerozměrných modelů se hodnotí finanční tíseň pomocí hodnoty jednoho ukazatele. Tento jediný ukazatel je však složen z více jiných ukazatelů, kterým je pro účely výpočtu tohoto ukazatele přiřazena určitá váha. Pod vícerozměrné modely spadá např. Altmanův model. [13]

2.1 Jednorozměrné modely

2.1.1 Beaverova profilová analýza

Beaver vypozoroval výraznou odlišnost průměrných hodnot mezi problémovými a bezproblémovými podniky. Podle něj je rozdíl patrný již pět let před vypuknutím finanční krize. U tohoto modelu predikce finanční tísně se proto porovnávají průměrné hodnoty vybraných finančních ukazatelů za stejné období jak za problémové tak bezproblémové podniky. Porovnávají se zejména tyto ukazatele: [3]

- dluhy ke cash flow netto,
- zisk po zdanění k aktivům celkem,
- dluhy k aktivům celkem,
- pracovní kapitál k aktivům celkem,
- oběžná aktiva ke krátkodobým pasivům.

Interpretace modelu je jednoduchá: pokud by zkoumaný podnik vykazoval u všech těchto ukazatelů lepší hodnoty než bezproblémové podniky, pak ho můžeme považovat také za bezproblémový nebo naopak. Horší by to ale bylo, kdyby jen některé ukazatele byly horší a jiné lepší. To už pak nelze takto jednoznačně říci. Nevýhodu modelu spatřuji v tom, že musíme mít vypočtené hodnoty ukazatelů s čím srovnat, abychom mohli posoudit, jestli se jedná ještě o podnik bezproblémový nebo již o podnik problémový. Navíc, protože se jedná o již velmi starý model, nepovažuji ho za moc vhodný pro současné praktické využití. Teorie říká, že finanční tíseň se podle tohoto modelu dá předpovědět již pět let dopředu. Já se však domnívám, že finanční situace podniku se může každý rok měnit tak výrazně (stejně jako ze zisku se podnik lehce dostane do ztráty a

naopak), že žádný model nedokáže předpovědět finanční tíseň tak dlouhou dobu dopředu.

Modely predikce finanční tísně jsou sestaveny za předpokladu, že v podniku několik let před bankrotem dochází k odlišnému vývoji, který je možné vystihnout souborem několika ukazatelů. Rozlišujeme:

- bankrotní modely
- bonitní modely

2.2 Vícerozměrné modely

2.2.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odrážejí schopnost podniku dostát svým závazkům, jsou tedy určeny zejména pro věřitele.

2.2.1.1 Altmanův model

Prof. Edward Altman v roce 1968 sestavil na základě diskriminační analýzy souboru firem několik ukazatelů, umožňujících pravděpodobnostně předpovídat, zda je podnik prosperující nebo problémový. Model je založen na výpočtu tzv. Z-skóre[9], při jehož výpočtu se využívá několika finančních ukazatelů vážených podle jejich relativního významu pro finance podniku.

<u>Původní verze - pro veřejně obchodovatelné společnosti</u>

$$\textbf{Z-skóre} = 1{,}200*x_1 + 1{,}400*x_2 + 3{,}300*x_3 + 0{,}600*x_4 + 0{,}999*x_5$$

Kde: x_1 …. čistý pracovní kapitál / aktiva

x_2…..zadržený zisk / aktiva

x_3…..výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva

x_4…..tržní hodnota základního kapitálu / cizí kapitál

x_5…..tržby / aktiva

Tab. č. 6: Interpretace Altmanova Z-skóre z r. 1968

Hodnota Z- skóre	Interpretace
< 1,81	Podniku hrozí bankrot
> 2,99	Prosperující podnik
1,81 až 2,99	Zóna nevědomosti

[9] V odborné literatuře se můžeme setkat i s jiným označením, např. skóre Z, ZETA skóre, Z-score

Nevýhodou tohoto modelu je existence tzv. zóny nevědomosti. Ve většině případů autoři používají označení spíše "šedá zóna", ale domnívám se, že vhodnější označení je zóna nevědomosti, poněvadž jak již z názvu vyplývá, tak podle modelu nejsme schopni říci, jak na tom podnik vlastně je. Nevíme, jestli jde ještě o prosperující podnik nebo již o podnik, kterému hrozí bankrot. Ve své práci proto pracuji s pojmem zóna nevědomosti.

Nejčastěji bankrotují nebo mají finanční potíže malé a začínající podniky. Tato skutečnost je v modelu zohledněna proměnnou x_2. Začínající a malé podniky mají malý zadržený zisk a z toho důvodu i nízké Z-skóre. Za hlavní nevýhodu modelu považuji jeho zastaralost a omezenost na americké podniky ale i nemožnost použití pro veřejně neobchodované společnosti. Navíc lze těžko stanovovat tržní hodnotu základního kapitálu u neakciových společností (u akciových společností stačí totiž vynásobit počet akcií připadajících na základní kapitál tržní hodnotou těchto akcií).

<u>Model i pro veřejně neobchodované společnosti</u>

Použitelnost modelu pouze pro veřejně obchodované společnosti byla natolik omezujícím faktorem, že Altman svůj původní model v roce 1983 upravil i pro veřejně neobchodované společnosti. Tržní hodnota základního kapitálu je v novém modelu nahrazena vlastním kapitálem, změnily se i jednotlivé váhy ve funkci a dokonce jsou stanoveny i nové hranice pro určení bankrotujících a prosperujících podniků. Tento model už byl chápán jako univerzální pro všechny podniky ve všech odvětvích.

$$\textbf{Z-skóre} = 0{,}717*x_1 + 0{,}847*x_2 + 3{,}107*x_3 + 0{,}420*x_4 + 0{,}998*x_5$$

Kde: x_1 …. pracovní kapitál / aktiva

x_2…..zadržený zisk / aktiva

x_3…..výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva

x_4…..vlastní kapitál / cizí kapitál

x_5…..tržby / aktiva

Tab. č. 7: Interpretace Altmanova modelu z r. 1983

Hodnota Z-skóre	Interpretace
< 1,23	Podniku hrozí bankrot
> 2,9	Prosperující podnik
1,23 až 2,9	Zóna nevědomosti

Z důvodu minimalizace vlivu oboru podnikání na hodnotu Z-skóre, Altman v roce 1995 znovu model upravil. V novém modelu již není ukazatel obratovosti x_5. Model je nyní určen především pro nevýrobní podniky, dokonce je podle Altmana vhodný i pro rozvíjející se trhy, což předchozí modely nebyly.

$$\textbf{Z-skóre} = 6{,}56 * x_1 + 3{,}26 * x_2 + 6{,}72 * x_3 + 1{,}05 * x_4$$

Kde: x_1 …. pracovní kapitál / aktiva

x_2…..zadržený zisk / aktiva

x_3…..výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva

x_4…..vlastní kapitál / cizí kapitál

Tab. č. 8: Interpretace Altmanova modelu z r. 1995

Hodnota Z-skóre	Interpretace
< 1,1	Podniku hrozí bankrot
> 2,6	Prosperující podnik
1,1 až 2,6	Zóna nevědomosti

Mnoho českých firem se velmi často ocitá v zóně nevědomosti. [5] Proto si myslím, že je mnohem vhodnější zaměřovat pozornost spíše na vývoj hodnoty Z-skóre v čase než na absolutní výslednou hodnotu. Pozitivním signálem je růst těchto hodnot v čase.

Nevýhodou Altmanova modelu z hlediska použitelnosti pro české podniky je, že tento model byl sestaven na základě podmínek v USA a navíc již velmi dávno. Dnešní tržní podmínky se již však značně liší. Z těchto důvodů bych Altmanův model doporučila použít pouze jako vstupní prvek pro finanční analýzu, ale rozhodně bych nedoporučila provádět jakákoliv rozhodnutí pouze na jeho základě. Na druhou stranu model pravděpodobně nastolí řadu otázek, které je v další analýze třeba zodpovědět.

Altmanův model Inka a Ivan Neumaierovi přepracovali pro použití podniky z průmyslu České republiky do následující podoby:

$$\textbf{Z-skóre} = 6{,}56*x_1 + 3{,}26*x_2 + 6{,}72*x_3 + 1{,}05*x_4 + 3{,}25$$

Kde: x_1 …. pracovní kapitál / aktiva

x_2…..zadržený zisk / aktiva

x_3…..výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva

x_4…..vlastní kapitál / cizí kapitál

Tab. č. 9: Interpretace Altmanova modelu podle Neumaierových

Hodnota Z-skóre	Interpretace
< 5,5	Bankrotní podnik
> 5,5	Bonitní podnik

Tuto úpravu Altmanova modelu považuji za nejpoužitelnější pro finanční analýzu českých podniků. Zároveň se však domnívám, že je nemožné přesně určit hodnotu (5,5), od které se podnik jeví jako bankrotní nebo jako bonitní. Např. pokud podnik má hodnotu Z-skóre 5,55, tak se domnívám, že nemůžeme stoprocentně tvrdit, že se jedná o bonitní podnik. A naopak, pokud je hodnota Z-skóre 5,45, tak přece hned nemůžeme tvrdit, že se jedná o podnik před bankrotem. Vždyť rozdíl mezi těmito dvěma podniky není přece zas tak výrazný. Doporučovala bych tedy hodnocení, zda se jedná o bankrotní nebo bonitní podnik, s výsledkem Z-skóre okolo 5,5 brát s rezervou a nečinit hned ukvapené závěry.

2.2.1.2 Index důvěryhodnosti IN

Z důvodu odlišných tržních podmínek v České republice a USA a tím i praktické nepoužitelnosti Altmanova modelu sestavili Inka a Ivan Neumaierovi bankrotní model IN 95 pro podmínky české ekonomiky.

Index In 95

Index IN 95 se řadí mezi bankrotní (věřitelské) indexy. Stejně jako Altmanův model, je tento index sestaven za použití poměrových ukazatelů a jim přiřazené určité váhy v modelu. Jak jednotlivé ukazatele, tak i jejich váha se od Altmanova modelu ale liší.

$$\mathbf{IN\ 95 = V_1 * x_1 + V_2 * x_2 + V_3 * x_3 + V_4 * x_4 + V_5 * x_5 - V_6 * x_6}$$

Kde: x_1 …. aktiva / cizí zdroje

x_2…..zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky

x_3…..zisk před úroky a zdaněním / aktiva

x_4…..výnosy / aktiva

x_5…..oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

x_6…..závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Symboly V_1 až V_6 v rovnici (obdobně jako v Altmanově modelu) představují váhy. Na rozdíl od Altmanova modelu jsou jednotlivé váhy rozdílné v závislosti na odvětví ekonomiky s výjimkou koeficientů $V_2 = 0{,}11$ a $V_5 = 0{,}10$, které jsou pro všechna odvětví stejné. Pro celkovou ekonomiku ČR bez rozlišení odvětví ekonomiky pak výpočet indexu vypadá následovně:

$$\mathbf{IN\ 95 = 0{,}22 * x_1 + 0{,}11 * x_2 + 8{,}33 * x_3 + 0{,}52 * x_4 + 0{,}10 * x_5 - 16{,}8 * x_6}$$

Pokud však chceme index vypočítat pro určité odvětví, musíme si najít správné koeficienty pro dané odvětví. Tak například koeficienty pro obchod jsou následující: x_1= 0,33; x_3=9,7; x_4=0,28; x_6=28,32.

Tab. č. 10: Interpretace indexu IN 95

Hodnota IN95	Interpretace
< 1	Podnik není schopen dostát svým závazkům
> 2	Podnik je schopen dostát svým závazkům
1 až 2	Zóna nevědomosti

Úspěšnost tohoto indexu je podle autorů více než 70 %. Stejně jako Altmanův model, tak i index IN prošel v průběhu let některými změnami a nadále se pracuje na jeho vylepšení.

Z mého pohledu je vysoce obtížné, především pro externí uživatele, zjistit informace o tom, kolik z celkových závazků uvedených v rozvaze je již po lhůtě splatnosti. Na druhou stranu, považuji za kladnou stránku modelu skutečnost, že bere v úvahu odlišnost odvětví.

Index IN 99

Index IN 99 patří mezi bonitní (vlastnické) indexy.

$$\mathbf{IN99 = -0{,}017*x_1 + 4{,}573*x_2 + 0{,}481*x_3 + 0{,}015*x_4}$$

Kde: x_1.....aktiva /cizí zdroje

x_2.....zisk před úroky a zdaněním / aktiva

x_3.....výnosy / aktiva

x_4.....oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Tab. č. 11: Interpretace indexu IN 99

Hodnota IN 99	Interpretace
< 0,684	Podnik dosahuje záporné hodnoty EVA
> 2,07	Podnik dosahuje kladné hodnoty EVA
0,684 až 2,07	Zóna nevědomosti
1,420 až 2,07	Podnik na tom není ještě špatně
1,089 až 1,420	Situace podniku je nerozhodná
0,684 až 1,089	Podnik má značné problémy

Autoři uváděli při vzniku modelu úspěšnost vystihnutí situace firmy pomocí tohoto indexu více než 85 %. V dnešní době je však tento index na pokraji použitelnosti, zejména kvůli vlivu změn úrokových měr a bezrizikové sazby od doby, kdy model vznikl. Tento model považuji za dosti přísný, neboť modelem neprojdou i podniky, které výrazně tvoří hodnotu.

Index IN 01 - pro průmysl

Index IN 01 je příkladem spojení předchozích dvou indexů, tedy bonitního a bankrotního modelu dohromady.

$$\mathbf{IN01 = 0{,}13*x_1 + 0{,}04*x_2 + 3{,}92*x_3 + 0{,}21*x_4 + 0{,}09x_5}$$

Kde: x_1.....aktiva /cizí zdroje

x_2.....zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky

x_3.....zisk před úroky a zdaněním / aktiva

x_4.....výnosy / aktiva

x_5.....oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Tab. č. 12: Interpretace indexu IN 01

Hodnota IN01	Všeobecná interpretace	Interpretace pro průmyslový podnik
< 0,75	Podnik spěje k bankrotu	Podnik s pravděpodobností 86 % spěje k bankrotu
> 1,77	Podnik tvoří hodnotu	Podnik s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu
0,75 až 1,77	Zóna nevědomosti	Zóna nevědomosti

Podle samotných autorů v dnešní době index IN01 v indikaci bankrotu vykazuje 74 % úspěšnost a v indikaci tvorby hodnoty 69 % úspěšnost.

Index IN 05

Index IN 05 je aktualizací předchozího indexu IN 01.

$$\mathbf{IN05 = 0{,}13*x_1 + 0{,}04*x_2 + 3{,}97*x_3 + 0{,}21*x_4 + 0{,}09x_5}$$

Kde: x_1.....aktiva /cizí zdroje

x_2.....zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky

x_3.....zisk před úroky a zdaněním / aktiva

x_4.....výnosy / aktiva

x_5.....oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Tab. č. 13: Interpretace indexu IN 05

Hodnota IN05	Interpretace
< 0,9	Podnik s pravděpodobností 86 % spěje k bankrotu
> 1,6	Podnik s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu
0,9 až 1,6	Zóna nevědomosti

Z důvodu, že je tento index nejaktuálnější, tak ho považuji za model s největší vypovídací schopností. Proto jej použiji v praktické části této diplomové práce. Problém nastává v případě malé zadluženosti nebo dokonce nezadluženosti podniku a zároveň vysoké hodnoty úrokového krytí. Řešením je omezení hodnoty úrokového krytí maximálně na hodnotu 9.

2.2.2 Bonitní modely

Bonitní modely odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti a jsou orientovány zejména na investory a vlastníky. "Bonitní modely jsou na rozdíl od bankrotních modelů založeny převážně na teoretických poznatcích" [21, s. 92]

2.2.2.1 Kralickův Quicktest

Model je založen na výpočtu následujících poměrových ukazatelů: [5]

- kvóta vlastního kapitálu (VK / aktiva) - vypovídá o finanční síle podniku
- doba splácení dluhu z cash flow - ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit své krátkodobé i dlouhodobé dluhy za podmínky, že by každý rok generoval stejné cash flow jako v analyzovaném období
- rentabilita tržeb měřená cash flow
- rentabilita aktiv - odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku

Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se podniku přidělí body a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.

Tab. č. 14: Kralickův Quicktest

Ukazatel	Výsledek (přidělený počet bodů)				
	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožený insolventností
	4 body	3 body	2 body	1 bod	0 bodů
VK/A	>30%	>20%	>10%	> 0%	záporný
(Zav-FM)/CF	< 3 roky	< 5 let	<12 let	> 12 let	> 30 let
CF/T	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	záporný
EBIT/A	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	záporný

Zdroj: Landa, M.: Jak číst finanční výkazy; vlastní úprava

Kde: VK.....vlastní kapitál

A.....celková aktiva (popřípadě pasiva)

Zav-FM.....celkové závazky snížené o finanční majetek (peněžní prostředky)

CF.....provozní cash flow

T.....tržby

EBIT.....zisk před úroky a zdaněním

Bonita podniku se pak stanoví na základě celkového průměrného počtu dosažených bodů. Pokud je průměr větší než 3, tak se má za to, že jde o velmi bonitní podnik. Naopak, pokud je průměr menší než 1, pak se má za to, že jde o podnik směřující k bankrotu.

U tohoto modelu se mi líbí právě uvedený způsob hodnocení, tedy že není stanoven krajní počet bodů, od něhož se odvíjí, jestli se jedná o bankrotující / bonitní podnik. Na druhou stranu se domnívám, že tato skutečnost je pro mnohé uživatele finanční analýzy problém, obzvláště když zjistí průměrný počet bodů v rozmezí 1 až 3.

Dalším příkladem bonitního modelu je např. Tamariho nebo Argentiho model.

2.3 Úspěšnost modelů predikce finanční tísně

Na vzorku podniků, na kterém Inka a Ivan Neumaierovi vytvořili index IN01, otestovali úspěšnost svých ale i některých dalších užívaných indexů, a došli k následujícímu závěru. "Nejlepšího výsledku, blížícího se 80% úspěšnosti dosáhl Taflerův bankrotní model (T). Pak v úspěšnosti následuje skupina tři indexů: Index bonity (IB), index IN01 (IN01) a Altmanovo Z´´ score z roku 1995 (Z). Slušné úspěšnosti dosáhl také index IN95 (IN95). Rychlý test (RT) a Grünwaldův index (G) jsou ještě na pokraji použitelnosti. Hojně používaný Altmanův index z roku 1983 (Alt83) se jeví jako nevhodný pro naše podmínky." [30]

Modely predikce finanční tísně jsou objektivnější než paralelní soustavy ukazatelů, neboť ty na rozdíl od bonitních a bankrotních modelů pracují se subjektivními výběry ukazatelů a jejich vah.

Tyto modely jsou oblíbené zejména pro svoji vypovídací jednoduchost. Nevýhodou ale je, že neukazují příčiny a vzájemné vztahy, což je velice důležité pro možnou nápravu. Když totiž nevíme, co je příčinou špatného finančního zdraví podniku a hrozícího bankrotu, tak se mu těžko asi můžeme vyhnout. Navíc modely jsou tvořeny obecně pro všechny podniky a nejsou schopny postihnout specifické rysy jednotlivých podniků a podmínek, ve kterých se nacházejí (specifika odvětví, regionu, období). Z těchto důvodů by modely měly podle

mého názoru sloužit spíše pro základní orientaci jako doplněk "klasických metod" finanční analýzy než jako její hlavní výstup. Modely predikce finanční tísně tudíž nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.

Pokud nám jakýkoliv námi použitý model predikce finanční tísně naznačuje skutečnou finanční tíseň u daného podniku, tak to samozřejmě hned nemusí vést ke krachu podniku a prohlášení konkurzu. Naopak, toto zjištění, by pro podnik mělo být jakýmsi impulzem k zamyšlení, co je kde špatně a provést takové změny, aby se podnik krachu vyhnul.

3 Mezipodnikové srovnání

Informace, které jsme získali prostřednictvím finanční analýzy, bychom neměli hodnotit osamoceně pouze pro analyzovaný rok, ale měli bychom provádět jejich srovnání v časové řadě a sledovat jejich směr vývoje. Navíc časové srovnání údajů lze přehledně znázornit i graficky. Grafické znázornění trendu mnohdy řekne víc než pouhá čísla a lze z něj velmi rychle učinit základní diagnózu.

Kromě časového srovnání můžeme provádět i prostorové srovnání údajů. Ideální je, když údaje zjištěné na základě finanční analýzy porovnáváme s konkurenty podniku. Pokud nemůžeme srovnávat s konkurenty, tak srovnáváme alespoň s údaji v daném odvětví. Když nemáme s čím porovnávat, musíme vycházet pouze z doporučených hodnot.

Každý podnik je však specifický, a proto činit závěry pouze na základě srovnání s doporučenými hodnotami může být zavádějící. I když ve své práci tyto doporučené hodnoty uvádím, jsem si naprosto vědoma jejich nedostatků. Navíc základní nástroje finanční analýzy jsou vytvořeny především pro výrobní podniky. Pro obchodní podniky a podniky poskytující služby jsou často vhodné až po určitých úpravách.

Jako výchozí srovnávací kritérium, místo doporučených hodnot, bych doporučovala ke srovnání použít informace o hlavních poměrových ukazatelích, které můžeme najít např. v agregovaných analýzách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Domnívám se, že tyto odvětvové hodnoty jsou lepším kritériem hodnocení, poněvadž to jsou hodnoty zjištěné přímo v České republice za dané odvětví. Tyto analýzy jsou však většinou zveřejněny s podstatným zpožděním. Další nevýhodou je, že informace jsou zpravidla určeny pro podniky s více než 100 zaměstnanci. Jako podklad pro srovnávání jsou tedy pro malé podniky naprosto nepoužitelné. Informace pro malé podniky však nalezneme na internetových stránkách Českého statistického úřadu v sekci průmyslu.

Zatímco při zjišťování finanční situace podniku se převážně vychází z interních zdrojů, tak zdrojem údajů pro mezipodnikové srovnání jsou hlavně externí údaje o jiných podnicích - např. údaje z Českého statistického úřadu,

z obchodního věstníku, z Prospektu emitenta cenných papírů aj. Také můžeme samozřejmě čerpat informace z dostupných informací o podnicích, které zveřejňují samy podniky např. na svých webových stránkách. Při čerpání z tohoto zdroje bych však doporučovala si údaje ještě ověřit i někde jinde, neboť se podnik na svých stránkách bude spíše vychvalovat než hanit.

"Jako **mezipodnikové srovnávání** označujeme metody, které slouží k porovnávání podniků a výsledků jejich hospodaření." [25, s. 195] Na základě srovnání podniků určíme postavení daného podniku ve větším souboru srovnatelných podniků, tedy jestli se jedná o vynikající, průměrný nebo podprůměrný podnik.

Můžeme provádět parciální srovnání, kdy se zaměříme na vybranou oblast hospodaření. Touto oblastí většinou bývá rentabilita vlastního kapitálu ROE, produktivita práce, hospodárnost, využití výrobní kapacity, úroveň zásob a další. Také můžeme provádět srovnání komplexní, u něhož se zaměřujeme na podnik jako celek a na jeho výsledky hospodaření a finanční situaci. V každém případě však můžeme vždy srovnávat pouze to, co je nějakým způsobem měřitelné. Ve většině případů se proto porovnávají různé ukazatele.

Další podmínkou pro možné srovnání podniků, kromě měřitelnosti, je jistá srovnatelnost těchto podniků. Srovnatelnost podniků je podmíněna především následujícími faktory:

- předmět podnikání (včetně poskytovaných služeb nebo sortimentu)
- právní forma podnikání
- velikost podniku (tu můžeme měřit prostřednictvím bilanční sumy, velikostí obratu, počtem zaměstnanců atd.)
- geografické umístění (země, region atd.)
- legislativní hledisko (včetně daňového a pojistného systému)
- politické hledisko (podmínky tržního hospodářství)
- historické hledisko
- okruh zákazníků
- používané technologie
- ekologické hledisko (jak podnik pečuje o životní prostředí)
- fáze životního cyklu a další faktory

Za nejdůležitější z výše uvedených faktorů považuji první tři faktory, tedy předmět činnosti, právní formu podnikání a velikost podniku. Ostatní faktory jsou samozřejmě také velmi důležité pro srovnatelnost podniků, ale pokud by si podniky nebyly podobné ani v těchto třech základních bodech, tak bych vůbec nedoporučovala je mezi sebou porovnávat.

Podle mého názoru nikdy nelze zajistit stoprocentní srovnatelnost. Když už se podobají podniky oborem a velikostí, tak už nemusí mít srovnatelný sortiment, zákazníky, nebo něco jiného. I v případě, že se nám podaří nalézt dostatečně srovnatelné podniky, tak i pak si musíme dát pozor na srovnatelnost vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, na základě kterých chceme provádět mezipodnikové srovnání.

Může se zdát, že když jsou harmonizované účetní výkazy, tak je tím pádem i zabezpečena srovnatelnost ukazatelů. Ale to samozřejmě není pravda. Každý podnik totiž může používat rozdílné způsoby účtování např. u odpisů, rozdílné způsoby oceňování zásob a tak podobně. Navíc, i kdyby byly naprosto srovnatelné účetní výkazy, tak každý podnik může ukazatele finanční analýzy počítat odlišným způsobem, neboť existuje spousta možností, jak jeden jediný ukazatel spočítat. Aby ukazatele byly konstruovány stejným způsobem, je tedy požadavkem formální srovnatelnosti.

Jak z výše uvedeného textu vyplývá, tak najít v České republice srovnatelné podniky může být někdy velice obtížné. Srovnávání podniků z různých zemí je však ještě mnohem složitější. Musíme totiž vzít v úvahu kromě měnového kurzu i další kritéria, která vytváří specifické ekonomické prostředí pro podnikání v jednotlivých zemích. Může se jednat např. o míru inflace, výši úrokových sazeb, daňovou a pojistnou soustavu atd. Pokud si však budeme vědomi skutečnosti, že srovnatelnost podniků není nikdy stoprocentní, tak nám mezipodnikové srovnání poslouží jako dobrá orientace o tom, jak dobře si podnik stojí na trhu.

3.1 Postup mezipodnikového srovnání

Postup při mezipodnikovém srovnávání je přibližně následující:

1. určení podniků, které budou předmětem srovnávání,
2. stanovení nezávislých kritérií, podle kterých budeme podniky posuzovat,
3. zvolení metody mezipodnikového srovnání,
4. stanovení pořadí podniků na základě dosažených výsledků z vybraných metod,
5. interpretace výsledků a shrnutí.

Otázku hledání srovnatelných podniků popisuji na předchozích stranách. Za nejlepší kritéria, podle kterých hodláme podniky srovnávat, považuji poměrové ukazatele, neboť na rozdíl od absolutních údajů umožňují srovnávat i ne příliš stejně velké podniky. U volby kritérií dále doporučuji volit menší množství ukazatelů, neboť při velkém množství kritérií se pak často stává, že jejich vypovídací schopnost se překrývá. Také bych doporučila vybírat takové ukazatele, které pak komplexně charakterizují hospodaření podniku. Je celkem logické, že na výběru podniků a kritérií nejvíce záleží konečný výsledek mezipodnikového srovnávání, neboť výsledky srovnání nám samozřejmě ovlivní to, co srovnáváme a jakým způsobem to srovnáváme.

I když všechny dále popisované metody mezipodnikového srovnání pracují se stejnými vstupními údaji, tak i přesto se může stát, že dospějeme k rozdílným výsledkům. Z tohoto důvodu doporučuji volit metodu mezipodnikového srovnání zejména podle účelu, ke kterému mezipodnikové srovnání provádíme. Na základě použité metody pak podniky seřadíme a provedeme interpretaci výsledků. Ať už použijeme jakoukoli metodu mezipodnikového srovnání, tak výsledky této analýzy nikdy nesmíme přeceňovat, ale naopak zjištěné výsledky musíme ještě zkontrolovat na základě logické úvahy.

3.2 Metody mezipodnikového srovnání

Metod mezipodnikového srovnání existuje celá řada a můžeme je rozdělit do následujících skupin: [23]

- statistické metody - statistické charakteristiky, metody stanovení pořadí
- metody grafické - Spider analýza
- moderní přístupy - SWOT analýza, benchmarking a sektorová analýza

K nejjednodušším metodám mezipodnikového srovnání patří porovnání na základě jednoho ukazatele (např. bilanční suma, EAT, EBIT, ROE, ROA, EVA aj.) a získání tak uspořádané řady podniků. V tomto případě se jedná o **jednorozměrné metody mezipodnikového srovnání**, pomocí nichž získáme základní představu o vzájemném postavení podniků. Pro širší představu bych ale doporučila pro srovnání použít více ukazatelů současně. V tomto případě se pak už jedná o **vícerozměrné metody mezipodnikového srovnání.**

Pro mezipodnikové srovnání se nejčastěji používají zejména následující metody:

- metoda jednoduchého součtu pořadí,
- metoda jednoduchého podílu,
- metoda bodovací,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.

Metoda jednoduchého součtu pořadí

Tato metoda je dle mého názoru asi nejjednodušší a proto i velmi rychlá a srozumitelná. Navíc, ve většině případů zcela postačuje k určení postavení jednotlivých podniků. Doporučuji však u této metody dopředu si ujasnit a následně si pak dát pozor na to, hodnoty kterých ukazatelů chceme maximalizovat a které naopak minimalizovat.

Při metodě jednoduchého součtu pořadí je tedy následující postup: každému podniku se přiřadí pořadí podle úspěšnosti při splňování jednotlivých kritérií. Celkové pořadí se následně určí součtem míst, která podnik obsadil za jednotlivá kritéria. Za nejlepší zvolíme podnik s nejnižším součtem.

Výhodou metody (jak bylo již uvedeno) je, že se jedná o velmi jednoduchou a srozumitelnou metodu. Nevýhodou metody však je, že není možné stanovit, o kolik je podnik v určitém ukazateli lepší nebo horší než ostatní podniky ze souboru, tedy než konkurence.

Funkčně můžeme metodu jednoduchého součtu pořadí vyjádřit následujícím vztahem:

$$d_i = \sum_{j=1}^{m} S_{ij}$$

Kde: d_i.....součet bodů

S_{ij}.....pořadí i-té firmy pro j-tý ukazatel

i .....nabývá hodnot 1,2,....,n

j.....nabývá hodnot 1,2,....,m

<u>Metoda jednoduchého podílu</u>

Tato metoda se snaží odstranit nedostatek předchozí metody. Využívá k tomu střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se vydělí hodnota každého ukazatele v matici. K výpočtu celkového kriteriálního ukazatele se následně používá stejný postup jako v metodě jednoduchého součtu pořadí.

Metodu jednoduchého podílu lze funkčně znázornit následujícím vztahem:

$d_{ij} = \frac{\sum_{j=1}^{m} x_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^{m} x_{pj}} * 1$ pro ukazatel, který chceme maximalizovat

$d_{ij} = \frac{\sum_{j=1}^{m} x_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^{m} x_{pj}} * (-1)$ pro ukazatel, který chceme minimalizovat

Kde: x_{ij}.....hodnota j-tého ukazatele v i-tém podniku

x_{pj}.....aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele

p_j.....váha j-tého ukazatele

i.....nabývá hodnot 1,2,....n

j.....nabývá hodnot 1,2,....m

<u>Metoda bodovací</u>

Tato metoda je velmi oblíbená zejména v praxi. Při bodovací metodě nahrazujeme původní vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů počtem bodů.

Maximální hodnotou je 100 bodů, které získá podnik s nejlepší hodnotou ukazatele. Ostatní podniky získají počet bodů podle poměrů absolutních hodnot ukazatelů následujícím způsobem:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i\max}} * 100$$ pro ukazatel, který chceme maximalizovat

$$b_{ij} = \frac{x_{i\min}}{x_{ij}} * 100$$ pro ukazatel, který chceme minimalizovat

Kde: b_{ij}….....…bodové ohodnocení i-tého ukazatele v j-tém podniku

x_{ij}….....hodnota i-tého ukazatele v j-tém podniku

$x_{i\ max}$, (resp. $x_{i\ min}$)…..nejvyšší, resp. nejnižší hodnota ukazatele v souboru

Celkově je nejlepší podnik s nejvyšším počtem bodů. Nevýhodou bodovací metody je, že její výsledky jsou ovlivněny extrémní počáteční a konečnou hodnotou.

<u>Metoda normované proměnné</u>

Jedná se o složitější, ale zato vysoce přesnou metodu. Další výhodu spatřuji v tom, že metodu můžeme rychle aplikovat pomocí kapesních kalkulátorů, které v sobě mají zabudovanou funkci směrodatné odchylky. Hodnoty ukazatelů se při této metodě převádí na bezrozměrná čísla (normované proměnné) podle následujících vztahů:

$$U_{ij} = \frac{X_{ij} - x_i}{S_{xi}}$$ pro ukazatel, který chceme maximalizovat

$$U_{ij} = \frac{x_i - X_{ij}}{S_{xi}}$$ pro ukazatel, který chceme minimalizovat

Kde: U_{ij} .....normovaná proměnná

X_{ij} .....hodnota i-tého ukazatele v j-té firmě

x_i .....aritmetický průměr vypočítaný z hodnot i-tého ukazatele

s_{xi}.....směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot i-tého ukazatele

Takto vypočtené hodnoty sečteme pro jednotlivé podniky, přičemž nejvyšší hodnota vždy připadne nejlepšímu podniku. S touto metodou se můžeme setkat i při mezinárodním srovnání ekonomik jednotlivých států.

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Jedná se sice o složitější, ale zato nejpřesnější metodu, která nám poskytuje informaci o tom, o kolik procent podnik zaostává za fiktivním podnikem. Fiktivní podnik představuje "ideální podnik", který je vytvořený z nejlepších hodnot jednotlivých ukazatelů obsažených v souboru.

Stejně jako metoda normované proměnné, tak i tato metoda používá normované proměnné. Od těchto hodnot odečteme tzv. fiktivní bod a tento rozdíl převedeme na druhou mocninu podle následujícího vzorce:

$$d_{jo} = \sqrt{\frac{1}{n}\sum (u_{ij} - u_{oj})^2}$$

Kde: u_{ij}.....hodnota normované proměnné j-tého ukazatele v i-tém podniku

u_{oj}.....hodnota normované proměnné j-tého ukazatele u fiktivního podniku

U všech metod lze použít vah jednotlivých ukazatelů, čímž zdůrazníme jejich větší, popřípadě menší význam. V tomto případě pak ale místo prostého aritmetického průměru použijeme vážený aritmetický průměr. Domnívám se však, že tím, jak jednotlivým ukazatelům přiřadíme váhy, tak se tyto metody stanou subjektivními z toho důvodu, že tyto váhy musí někdo určit.

V současné době lze pro vyhodnocení finančního zdraví firmy, její konkurence, dodavatelů, odběratelů aj. použít speciální počítačové programy. Mezi takovéto programy patří např.: ESO, FAN, Gnostický analyzátor, Spider Analýza a jiné.

Z důvodu, že v praktické části své diplomové práce analyzuji sice skutečný konkrétní ale nejmenovaný podnik, provádím srovnání podniku pouze se statistickými průměrnými hodnotami zjištěnými za odvětví, provádím tedy pouze odvětvové srovnání. Porovnání s odvětvím však provádím pouze u poměrové analýzy, neboť zde se mi to zdá nejlogičtější.

4 Praktická část

Základní informace o sledovaném podniku

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: obchodní činnost - nákup a prodej sportovního zboží

Rok založení: 1992

Další důležité informace: 14. 03. 2007 byl sjednán finanční leasing na užitkový vůz na dobu 36 měsíců: Měsíční nájemné: 19 028,68 Kč

4.1 Finanční analýza sledovaného podniku

Finanční analýzu nejmenovaného, nicméně konkrétního, podniku jsem provedla na základě nabytých teoretických vědomostí uvedených v předchozích kapitolách. Veškerá data nutná k jednotlivým výpočtům jsem čerpala z rozvah a výkazů zisku a ztráty analyzovaného podniku, které uvádím v příloze č. 1 až 6.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek v průběhu jednotlivých let. Pro větší přehlednost jsem provedla horizontální analýzu jak v absolutním, tak i relativním vyjádření. Výsledky analýzy uvádím v přílohách č. 7 až 12. V některých letech jsou obrovské procentní změny (až o tisíce %). To je způsobeno obrovskými výkyvy včetně pohybů z kladných do záporných čísel a naopak. Z toho důvodu se raději řídím absolutními výsledky analýzy.

Horizontální analýza rozvahy

Kromě počátečního poklesu bilanční sumy o 5,2 % v roce 2005, docházelo k jejímu postupnému nárůstu. K největšímu nárůstu celkových aktiv došlo z roku 2007 na rok 2008, a to o 20,2 %. Na růstu bilanční sumy se nejvíce podílel nárůst oběžných aktiv, z toho nejvíce růst zásob. Obzvláště nárůst zásob zboží je pro podnik alarmující, obzvláště když jde o podnik prodávající zboží. V průměru dochází k 12,5 procentnímu každoročnímu nárůstu zásob. V absolutních číslech to však činí v průměru nárůst zásob o 885 000 Kč, což vzhledem k výši bilanční sumy považuji za dosti výrazný každoroční nárůst zásob.

Změny ve vlastním kapitálu měly střídající se tendenci. Z roku 2004 na rok 2005 došlo k nevýznamnému zvýšení vlastního kapitálu o 0,1 % (6 000 Kč). V následujícím období však dochází k jeho poklesu o 18,6 % (786 000 Kč). Z roku 2006 na rok 2007 dochází opět k ne moc významnému růstu vlastního kapitálu, a to o 3,1 %. Z roku 2007 na rok 2008 výše vlastního kapitálu opět poklesla o 10,4 %. A nakonec vlastní kapitál z roku 2008 na rok 2009 mírně vzrost o 2,1 %. Změny ve vlastním kapitálu byly nejvíce ovlivněny změnami ve výsledcích hospodaření, a to jak běžného účetního období, tak i minulých let.

K výrazným změnám docházelo i u krátkodobých závazků, které nejdříve z roku 2004 na rok 2005 poklesly, pak prudce vzrostly o více než 1,5 milionu korun (67,4%) a tento prudký růst pokračoval až do roku 2008. Z roku 2008 na rok 2009 tyto závazky znovu poklesly, a to o 594 000 Kč (10,2 %). Tak prudký nárůst krátkodobých závazků a udržování jeho tempa růstu považuji za vysokou hrozbu možného budoucího předlužení podniku. Tuto vysokou zadluženost potvrzují i výsledky analýzy pomocí poměrových ukazatelů finanční stability podniku. Pokud podnik nebude pokračovat ve snižování hodnoty krátkodobých závazků, které začal v roce 2009, tak se obávám, že bude mít vážné problémy s dodavateli, kteří mohou přestat podniku dodávat zboží a poskytovat své služby.

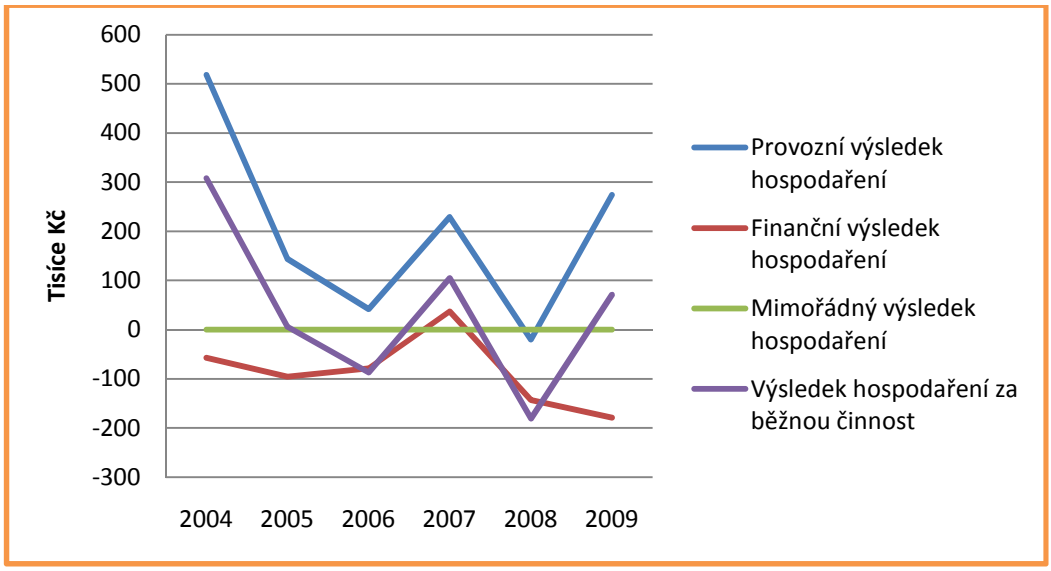
Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z výkazu zisku a ztráty vyčteme, že tržby sice v jednotlivých letech rostou, ale výsledek hospodaření tomu neodpovídá. Podnik vykazuje značně nestabilní výsledek hospodaření, což hodnotím jako vysoce negativní.

Největší nárůst tržeb byl z roku 2008 na rok 2009, a to o více než 3,5 milionu korun. Nejmenší nárůst byl z roku 2007 na rok 2008, a to pouze o 206 000 Kč. S rostoucími tržbami rostly však i náklady vynaložené na prodej. Náklady v některém období (z r. 2004 na r. 2005, z r. 2005 na r. 2006 a z r. 2007 na r. 2008) však rostly více než byl nárůst výnosů, což zapříčinilo jak pokles přidané hodnoty, tak i provozního výsledku hospodaření. V ostatních letech docházelo k růstu jak přidané hodnoty, tak i k růstu provozního a celkového výsledku hospodaření. Největší pokles výsledku hospodaření podnik zaznamenal z roku 2004 na rok 2005, a to o 302 000 Kč. Naopak nevětší nárůst výsledku hospodaření byl z roku 2008 na rok 2009, který však byl zapříčiněn tím, že podnik

v roce 2008 dosahoval významné ztráty. V následujícím grafu uvádím, jak se jednotlivé výsledky hospodaření vyvíjely a jaký vliv měl provozní a finanční výsledek hospodaření na vývoj výsledku hospodaření za běžné účetní období.

Graf č. 1: Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření



Z grafu jasně vyplývá, že vývoj výsledku hospodaření za běžnou činnost kopíruje vývoj provozního výsledku hospodaření, nicméně je výrazně snižován záporným finančním výsledkem hospodaření. Výsledek hospodaření za běžnou činnost je navíc snižován ještě o daň z příjmů. Mimořádný výsledek hospodaření je po celou dobu nulový.

4.1.2 Vertikální analýza

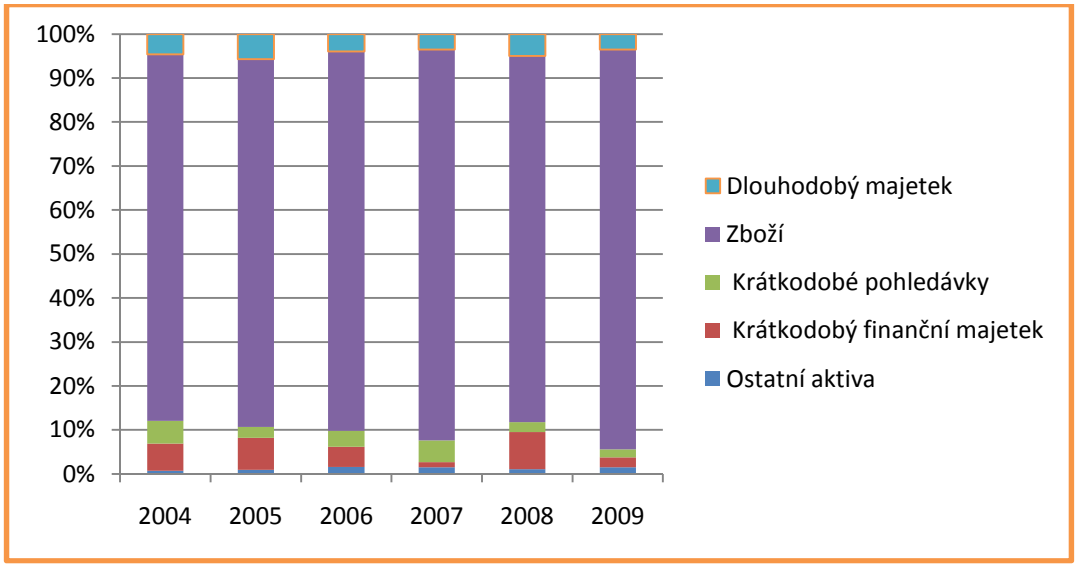
Vertikální analýza sleduje především podíl jednotlivých položek výkazů na celkové základně. Provádím pouze analýzu procentního podílu, nikoliv už procentní změnu struktury. Nicméně v textu uvádím, v jakém rozmezí se procentní podíl v jednotlivých letech pohybuje. U analýzy rozvahy jsem za 100 %-ní základnu tradičně zvolila bilanční sumu, u analýzy výkazu zisku a ztráty zase celkové tržby. Výsledky analýzy uvádím v přílohách č. 13 až 15.

<u>Vertikální analýza rozvahy</u>

Jak je názorně vidět z následujícího grafu, tak největší část aktiv tvoří oběžná aktiva. V jednotlivých letech se jejich výše pohybuje v rozmezí od 93

do 95 %. Z oběžných aktiv pak největší podíl zaujímají zásoby zboží, ty se v jednotlivých letech pohybují v rozmezí od 83 do 91 % z celkových aktiv. Naopak krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky se na celkových aktivech podílí jen nepatrnou částí, a to v rozmezí 1 až 6 % . Tyto skutečnosti, jak potvrzuje níže uvedená analýza likvidity, velice ovlivňují likviditu podniku. Zásoby zboží jsou, jak se zdá, špatně prodejné a tudíž jsou pouze zdánlivě příznivé hodnoty běžné likvidity, zatímco ostatní ukazatele likvidity jsou pak nepříznivé díky nízkým krátkodobým pohledávkám a krátkodobému finančnímu majetku. Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech v jednotlivých sledovaných letech podílí v rozmezí od 3,5 do 6 %.

Graf č. 2: Vývoj struktury aktiv



Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě má klesající tendenci, kdy v roce 2004 činil podíl 57,5 % a postupně klesal, až se v roce 2009 dostal na hodnotu 32,1 %. Vysoký podíl na celkových pasivech mají cizí zdroje, tento podíl se na rozdíl od podílu vlastního kapitálu ještě zvyšuje (kromě roku 2005, kdy se o necelé 3 % snížily). Cizí zdroje v roce 2004 tvořily 42,4 % a postupně rostly, až se v roce 2009 dostaly na 69,8 %. Největší podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, které se pohybovaly v rozmezí od 33 do 60 %. To je na jednu stranu dobré, poněvadž krátkodobé závazky nebývají vůbec nebo mnohem méně úročeny než dlouhodobé závazky. Na druhou stranu ale hrozící předluženost podniku může, jak jsem již uváděla, způsobit nepřízeň stávajících i

potencionálních dodavatelů. Bankovní úvěry a výpomoci se pohybují od 0 do 8 %. Ostatní položky jsou zanedbatelné.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Největší podíl na celkových tržbách, jak se dá u obchodního podniku předpokládat, zaujímají tržby z prodeje zboží, které se pohybují okolo 99 %. Náklady na prodané zboží se pohybují od 70 do 75 % z celkových tržeb. Přidaná hodnota činila v r. 2004 20,4 %. O rok později už činila pouze 18 % a v následujících letech se pohybovala pouze okolo 15 % z celkových tržeb. Osobní náklady se pohybují od 12 do 15 %. Výsledek hospodaření tvoří pouze zanedbatelnou část tržeb. Nejvyšší podíl hospodářského výsledku byl v roce 2004, a to pouhé 2 %. V ostatních letech se už ani nepřehoupl přes 0,5 %. Tyto nepříznivé skutečnosti podniku by podnik měl okamžitě začít řešit např. snižováním nákladů nebo nezřizováním obrovských zásob, které pak zřejmě nutí podnik prodávat zboží pod nákupní cenou, tedy se ztrátou.

Skutečnosti zjištěné na základě horizontální a vertikální analýzy se samozřejmě promítnou do celé finanční analýzy, tedy ovlivní i vývoj jednotlivých poměrových ukazatelů, modelů predikce finanční tísně i ukazatele EVA.

4.2 Analýza na základě poměrových ukazatelů

4.2.1 Ukazatele rentability

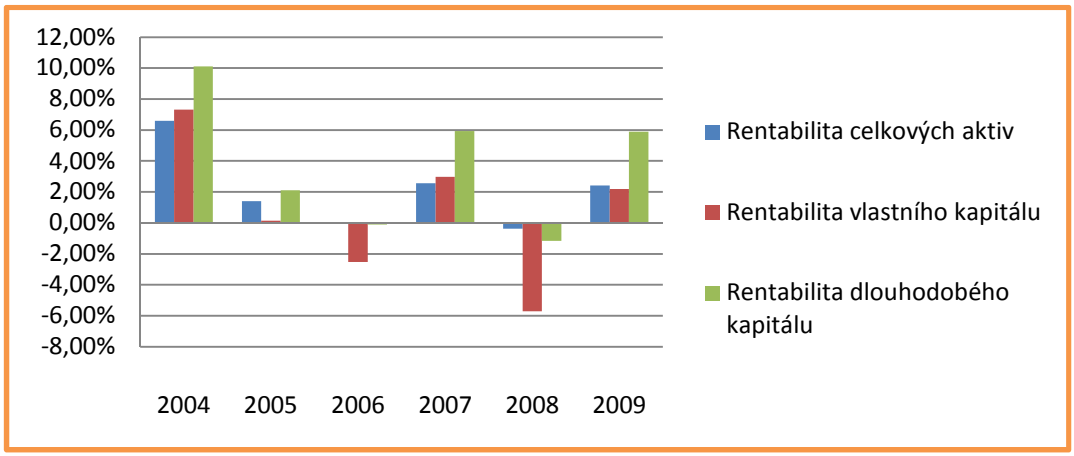
Ukazatele rentability vyjadřují výdělkovou schopnost podniku a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Tab. č. 15: Ukazatele rentability za období 2004 – 2009

Ukazatele rentability	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita celkových aktiv	6,60 %	1,40 %	-0,05 %	2,57 %	-0,38 %	2,42 %
Rentabilita vlastního kapitálu	7,31 %	0,14 %	-2,53 %	2,97 %	-5,71 %	2,19 %
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	10,1 %	2,11 %	-0,11 %	5,93 %	-1,17 %	5,88 %

Pro lepší názornost uvádím zjištěný vývoj ukazatelů rentability také v následující grafické podobě.

Graf č. 3: Vývoj ukazatelů rentability



Jak předchozí tabulka a graf naznačují, tak ukazatele rentability mají nejlepší hodnoty v roce 2004, navíc pouze v tomto účetním období jsou ukazatele rentability nad přijatelnou výší. V roce 2005 začíná výrazné zhoršení. V roce 2006 a 2008 z důvodu záporného čitatele dosahuje podnik záporných hodnot rentability. Nejhorších výsledků podnik dosahuje v roce 2008. Rok 2009 představuje pro podnik z hlediska rentabilit znovu obrat k lepšímu. Ve srovnání s odvětvím, jsou veškeré hodnoty rentability uvedené v tabulce mnohem nižší než hodnoty zjištěné za odvětví maloobchodu.

4.2.2 Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv vypovídá o tom, jak efektivně podnik využívá celková aktiva. Obrat celkových aktiv se v jednotlivých letech pohybuje okolo hodnoty 2, podnik tedy podle tohoto ukazatele poměrně efektivně využívá svá aktiva. Ve srovnání s odvětvím je však na tom podnik hůře, neboť obrat celkových aktiv se pohybuje okolo hodnoty 3.

Doba obratu zásob hodnotí intenzitu využití zásob. Doba obratu zásob se v analyzovaném podniku pohybuje od 127 dnů v roce 2006 až po 145 dní v roce 2008. Tyto hodnoty považuji za příliš vysoké, bohužel ani nejde o klesající trend.

Doba obratu pohledávek udává, za kolik dní po vystavení faktury dostane podnik zaplaceno. Optimálních výsledků, na rozdíl od doby obratu zásob,

naštěstí podnik dosahuje v době obratu pohledávek. Z výsledků uvedených v tabulce můžeme vyvodit závěr, že odběratelé podniku dodržují zřejmě dobu splatnosti faktur, pokud tedy není většina tržeb v hotovosti, jak se dá u obchodního podniku předpokládat. Průměrná doba obratu pohledávek totiž nepřekračuje jeden týden. Doba obratu pohledávek se navíc postupně ve sledovaných letech zkracovala, což hodnotím jako pozitivní trend.

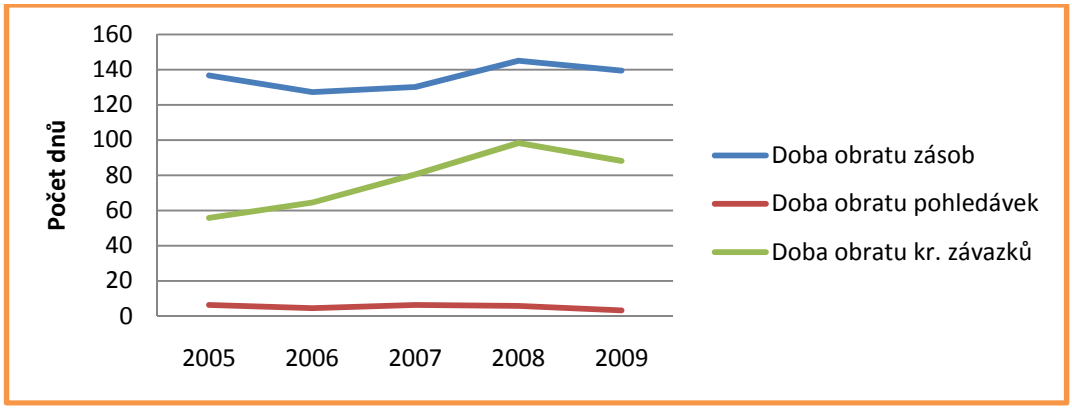
Doba obratu krátkodobých závazků vyjadřuje průměrný počet dní, které uplynuly od data nákupu na obchodní úvěr do data úhrady za tyto nákupy. Na rozdíl od odběratelů, u sledovaného podniku už nemůžeme hovořit o dobré platební morálce a dodržování lhůty splatnosti. Doba obratu závazků podniku se totiž pohybovala od 55 dnů (v roce 2005) až po 98 dnů v (roce 2008), v následujícím roce 2009 sice nastal mírný pokles ale pouze na 88 dnů.

Tab. č. 16: Ukazatele aktivity za období 2004 - 2009

Ukazatele aktivity	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	2,05	2,29	2,34	2,37	1,98	2,28
Doba obratu zásob	X	136,69	127,17	130,05	145,08	139,34
Doba obratu pohledávek	X	6,31	4,55	6,35	5,88	3,21
Doba obratu kr. závazků	X	55,79	64,47	80,56	98,37	88,14

Pro lepší přehlednost uvádím vypočtené hodnoty některých ukazatelů aktivity v následujícím grafu. Protože neznám průměrné hodnoty zásob, pohledávek ani krátkodobých závazků za rok 2004, je v předchozí tabulce i následujícím grafu znázorněn vývoj až od roku 2005.

Graf č. 4: Vývoj ukazatelů aktivity



Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků se nazývá obchodní deficit. V našem případě, jak ukazuje předchozí tabulka i graf, vyšel obchodní deficit záporný. To znamená, že je rychlejší nárůst závazků než pohledávek, popř. pomalejší pokles závazků oproti poklesu pohledávek. Tato skutečnost má samozřejmě vliv i na tok peněžních prostředků.

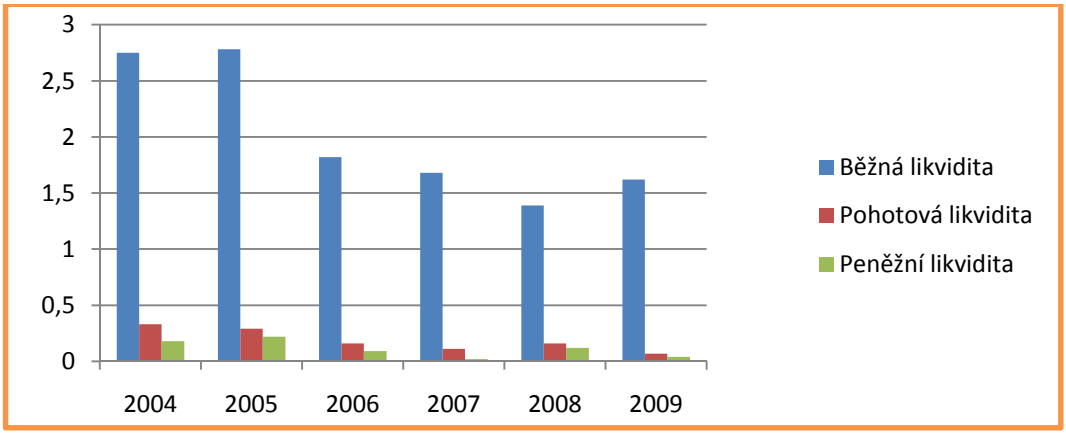
4.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří, jak je podnik schopen uhradit zpeněžněním likvidního majetku krátkodobé dluhy včas a v plné výši až nastane jejich splatnost.

Tab. č. 17: Ukazatele likvidity za období 2004 – 2009

Ukazatele likvidity	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	2,75	2,78	1,82	1,68	1,39	1,62
Pohotová likvidita	0,33	0,29	0,16	0,11	0,16	0,07
Peněžní likvidita	0,18	0,22	0,09	0,02	0,12	0,04

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů likvidity



Jak je vidět z tab. č. 17 a grafu č. 5, ukazatele likvidity mají z hlediska hodnot klesající, tedy nepříznivý trend. Pouze **ukazatele běžné likvidity** jsou v jednotlivých letech kromě roku 2008 ještě stále v normě. Ve všech letech kromě roku 2004 dosahuje podnik u běžné likvidity lepší výsledky, než jsou výsledky zjištěné za celé odvětví. Nepříznivě však hodnotím klesající trend těchto hodnot.

Pohotová likvidita již ale v normě rozhodně není. Hodnoty by měly být totiž větší než jedna, kdy jsou veškeré krátkodobé závazky a bankovní úvěry

splaceny za předpokladu, že postačí krátkodobý finanční majetek a všichni naši dlužníci nám okamžitě zaplatí. Z pohledu pohotové likvidity je na tom podnik velice špatně. Navíc dochází, kromě roku 2008, k neustálému poklesu těchto hodnot. I ve srovnání s odvětvím je na tom podnik v této oblasti hůře. Vysvětlení, proč je tak rozdílná běžná a pohotová likvidita, je, že se jedná o podnik zaměřený na obchodní činnost. Běžná likvidita totiž zahrnuje zboží, kterého má podnik obrovské zásoby, a pohotová už nikoliv.

Peněžní likvidita je pro podnik nejdůležitější z důvodu okamžitého splacení svých krátkodobých závazků. Podnik dosahuje u peněžní likvidity lepších výsledků než odvětví pouze v roce 2004 a 2005, pak dosahuje horších výsledků než odvětví. Tento podnik se na svoji peněžní likviditu rozhodně nemůže spolehnout. Může pouze věřit, že zboží bude i nadále dobře prodejné a věřitelé nebudou chtít náhle zaplatit.

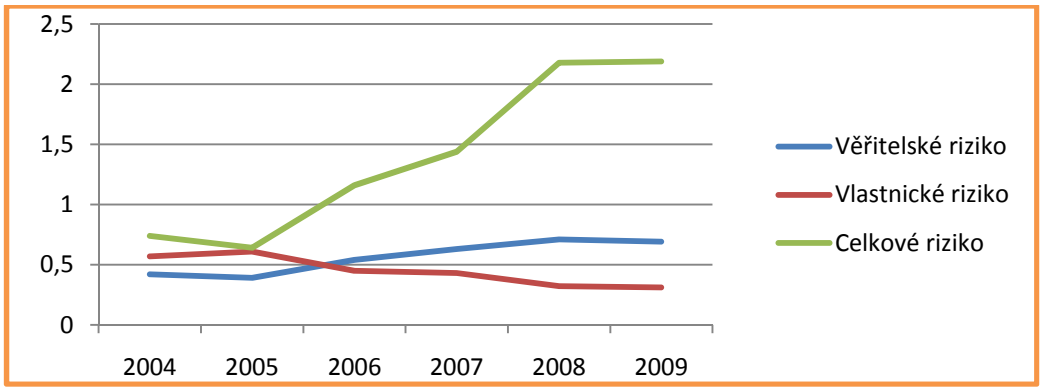
4.2.4 Ukazatele finanční stability (zadluženosti)

Ukazatele finanční stability popisují, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva.

Tab. č. 18: Ukazatele finanční stability za období 2004 - 2009

Ukazatele finanční stability	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Věřitelské riziko	0,42	0,39	0,54	0,63	0,71	0,69
Vlastnické riziko	0,57	0,61	0,45	0,43	0,32	0,31
Celkové riziko	0,74	0,64	1,16	1,44	2,18	2,19

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů finanční stability



Z hodnot ukazatelů finanční stability uvedených v předchozí tabulce a grafu je zřejmé, že finanční stabilita podniku není nijak slavná a navíc se ani nezlepšuje, ale naopak zhoršuje.

Z hodnot **ukazatele věřitelského rizika** můžeme říci, že nejvyšší hodnota dosažená v roce 2008 ukazuje nejnižší finanční stabilitu ze sledovaných účetních období. Ukazatele od roku 2007 v sobě zohledňují již leasing. Ukazatel věřitelského rizika v roce 2007 bez započtení leasingu by byl 0,57, tedy zdánlivě lepší než ve skutečnosti. Z tohoto důvodu je vhodné, pokud má finanční analytik tu možnost, započítávat do dluhů i leasing.

Ukazatel celkového rizika ukazuje na příliš špatnou finanční stabilitu. Všeobecně je přijímáno, že maximální výše ukazatele by měla být okolo 0,5. Tuto hodnotu ve všech sledovaných letech překračuje, v posledních dvou letech je však výše tohoto ukazatele přímo alarmující. Obávám se, že nejspíše bude pro podnik velice obtížné v budoucnu získat dodatečné zdroje bez toho, aniž by nejprve podnik zvýšil vlastní kapitál.

Mohlo by se zdát, že alespoň **hodnoty vlastnického rizika** jsou optimální, když mají klesající trend. Klesající hodnoty ukazatele jsou však negativním jevem, neboť naznačují klesající podíl vlastního na celkovém kapitálu, což není dobré. Finanční stabilitu podniku, obzvláště v posledních dvou letech, hodnotím jako velice špatnou. Podnik by se rozhodně měl snažit svoji zadluženost snižovat.

4.2.5 Ukazatele solventnosti

Ukazatele solventnosti naznačují schopnost podniku včas a v plné výši uhradit úbytek stávajících dluhů včetně úroků ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by musel prodat něco ze svého majetku. Krytí dluhové služby jsem z praktických důvodů nepočítala, neboť nemám potřebné informace o splátkách.

Tab. č. 19: Ukazatele solventnosti za období 2004 – 2009

Ukazatele solventnosti	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doba splácení čistých dluhů	5,43	10,09	55,47	21,34	X	27,98
Krytí čistých dluhů	0,18	0,09	0,02	0,05	X	0,04
Úrokové krytí	21,04	1,94	X	11,24	X	1,62

Pozn.: X.....výraz nedává smysl

I ukazatele solventnosti naznačují, že podnik je dost zadlužen a z pohledu některých ukazatelů už bychom ho ani nepovažovali za solventní. Nicméně v některých letech je na tom z pohledu jiných ukazatelů lépe než jen dobře.

Doba splácení čistých dluhů se nejenže ani nepřibližuje přijatelné hodnotě 3,5 roku, ale navíc se tato doba splácení prodlužuje, což je nepříznivý trend. V roce 2006 dosáhla doba splácení čistých dluhů svého maxima – 55 let. Tato hodnota je velice alarmující, neboť by nejenže podnik už zřejmě nikdy nedostal žádný úvěr, ale také by se vedení podniku splacení dluhů nemuselo dožít. Naštěstí se v následujícím účetním období tato hodnota zlepšila. Za rok 2008 hodnota EAT + odpisy vyšla záporná. Tudíž vyšla i záporná doba splácení čistých dluhů, která nedává smysl. V roce 2009 se hodnota oproti roku 2007 opět zvýšila. Domnívám se, že pokud podnik nezmění svoji strategii v této oblasti, tak se zřejmě nikdy nedostane na přijatelnou hodnotu 3,5 roku.

Úrokové krytí by v České republice mělo být větší než 5. Mnohonásobně vyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2004. V roce 2005 je sice podnik ještě nad prahovou hodnotou 1, ale při prahové hodnotě by zisk před úroky a zdaněním padl celý na úroky. V roce 2006 a 2008 je zisk před úroky a zdaněním dokonce menší (záporný) než úroky, proto tento výpočet nemá smysl. Úrokové krytí se dostává znovu nad požadovanou hranici až v roce 2007. V roce 2009 je hodnota úrokového krytí opět velice nízká a pouze převyšuje krajní přijatelnou hranici. Hodnoty za rok 2006 a 2008 z důvodu záporného EBITU dokonce nedávají žádný smysl.

Při pohledu především na hodnoty doby splácení čistých dluhů a úrokového krytí se může zdát, že si tyto hodnoty tak trochu protiřečí v hodnocení solventnosti podniku. Ale když si uvědomíme, z čeho se dané ukazatele skládají a při pohledu do výkazů, je jasné, v čem je problém. Sledovaný podnik má totiž vysoké závazky, ale pouze malá část z nich je úročená, tudíž jsou nákladové úroky nízké.

4.2.6 Ukazatele na bázi peněžních toků

Ukazatele na bázi peněžních toků posuzují jak schopnost a ochotu splácet včas všechny své dluhy, tak i výkonnost hlavní činnosti podniku.

Tab. č. 20: Ukazatele na bázi peněžních toků za období 2005 – 2009

Ukazatel na bázi peněžních toků	Účetní období				
	2005	2006	2007	2008	2009
Cash likvidita	0,23	0,21	0,01	0,12	-0,29
Krytí provozních výdajů	1,01	1,05	1,00	1,02	0,94
Cash provozní výkonnost	0,03	0,05	0,01	0,04	-0,07
Krytí čistých dluhů peněžními toky	0,24	0,22	0,01	0,11	-0,22
Cash rentabilita vlastního kapitálu	12,6 %	23,7%	0,5 %	21,6 %	-47,6 %

Hodnoty za účetní období 2004 nejsou uvedeny z důvodu chybějících údajů pro výpočet změn v položkách rozvahy ve srovnání s rokem 2003.

Ukazatele na bázi peněžních toků nám neřeknou nic moc jiného, než už víme, tedy to, že finanční situace podniku není nijak zvlášť příznivá. Jedinou změnou je, že místo zisku používají k analýze čistý peněžní tok. Z tohoto důvodu bývají hodnoty horší než při použití poměrových ukazatelů, které nejsou založeny na peněžních tocích.

Krajní přijatelná hodnota pro **cash likviditu** by mohla být např. 1. Této hodnotě se ukazatel zdaleka ani nepřibližuje, navíc se od ní ještě rok od roku více vzdaluje a v roce 2009 je hodnota dokonce záporná.

Hodnota **krytí provozních výdajů** by přibližně měla být větší než 1,1. Ani této hodnoty podnik nedosahuje, ale na rozdíl od cash likvidity se od ní zas tak moc nevzdaluje.

Při prodeji za hotové se používá k posouzení **ukazatel cash provozní výkonnosti**, který by měl být větší než 0,09. Tuto hodnotu podnik také nedosahuje. Navíc v roce 2009, stejně jako u cash likvidity, dosahuje podnik záporné hodnoty tohoto ukazatele.

Krytí čistých dluhů by mělo být větší než 0,3, čemuž se podnik rok od roku vzdaluje, až opět v roce 2009 dosahuje záporných hodnot.

Cash rentabilitu vlastního kapitálu porovnáváme s rentabilitou vlastního kapitálu. Cash rentabilita vlastního kapitálu je ve všech letech kromě roku 2007 a 2009 větší než rentabilita vlastního kapitálu, což je příznivé.

4.3 Modely predikce finanční tísně

Altmanův model z roku 1968

Jak je možné vidět z níže uvedené tabulky, tak ve všech analyzovaných letech (s výjimkou roku 2008) se podle tohoto modelu jedná o prosperující podnik. V roce 2008 podnik svojí hodnotou Z-scóre spadá do zóny nevědomosti, takže nemůžeme rozhodnout, jestli jde o prosperující podnik nebo naopak podniku hrozí bankrot. Podle mého názoru však tyto výsledky neodpovídají výše zjištěným skutečnostem na základě horizontální, vertikální a poměrové analýzy.

Tab. č. 21: Altmanův model z roku 1968

Ukazatel	Váha	Účetní období					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK/A	1,200	0,523	0,545	0,404	0,385	0,344	0,441
Zadr. Z/A	1,400	0,338	0,358	0,225	0,221	0,146	0,146
EBIT/A	3,300	0,066	0,014	- 0,001	0,026	- 0,004	0,024
ZK/CK	0,600	0,096	0,111	0,074	0,065	0,045	0,043
Tržby/A	0,999	2,052	2,290	2,341	2,369	1,978	2,231
Z - scóre	X	3,426	3,555	3,211	3,262	2,609	3,009

Altmanův model podle Inky a Ivana Neumaierových

Na základě hodnot uvedených v následující tabulce, můžeme říci, že ve všech analyzovaných letech se jedná o bonitní podnik. I když hodnoty vysoce převyšují krajní hodnotu pro rozhodnutí, tak dochází ke klesajícímu trendu těchto hodnot, což hodnotím jako negativní. Nicméně ani výsledky tohoto modelu neodpovídají skutečnostem zjištěných pomocí horizontální, vertikální a poměrové analýzy.

Tab. č. 22: Výpočet upraveného Altmanova modelu podle Neumaierových

Ukazatel	Váha	Účetní období					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK/A	6,56	0,523	0,545	0,404	0,385	0,344	0,441
Zadr. Z/A	3,26	0,338	0,358	0,225	0,221	0,146	0,146
EBIT/A	6,72	0,066	0,014	-0,001	0,026	-0,004	0,024
VK/CK	1,05	1,355	1,559	0,844	0,766	0,478	0,461
Z-scóre	X	9,649	9,723	7,513	7,475	6,458	7,264

Index IN 05

Podle výsledků tohoto indexu uvedených v následující tabulce, můžeme konstatovat, že pouze v roce 2004 podnik s 67 procentní pravděpodobností tvořil hodnotu. V dalších letech se střídá zóna nevědomosti (r. 2005, 2007) se situací, kdy podnik pravděpodobně spěje k bankrotu (r. 2006, 2008, 2009). Tento model již považuji za model, který jakžtakž odpovídá realitě zjištěné na základě předchozích analýz. Nicméně modelu neodpovídají hodnoty EVA (viz dále).

Tab. č. 23: Výpočet indexu IN 05

Ukazatel	Váha	Účetní období					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
A/Cizí zdroje	0,13	2,36	2,57	1,86	1,77	1,48	1,46
EBIT/Úroky	0,04	21,04	1,94	- 0,12	11,05	- 0,30	1,62
Výnosy/A	0,21	2,06	2,30	2,35	2,35	2,37	2,24
OA/(kr. záv. + kr. BÚ)	0,09	2,75	2,78	1,82	1,68	1,39	1,86
IN 05	X	1,83	1,14	0,89	1,32	0,72	0,89

Kralickuv Quicktest

U Kralickova Quicktestu platí pravidlo, že pokud je průměr bodů větší než 3, tak jde o velmi bonitní podnik, a pokud je průměr menší než 1, pak jde o podnik směřující k bankrotu. Na základě vypočtených výsledků uvedených v následující tabulce tedy nemůžeme rozhodnout, jestli jde o bonitní podnik nebo podnik směřující k bankrotu. I tento model podle mého názoru odpovídá výše zjištěným závěrům z horizontální, vertikální a poměrové analýzy.

Tab. č. 24: Výpočet Kralickova Quicktestu

Ukazatel	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VK / A	0,57	0,61	0,45	0,43	0,32	0,31
(Záv. - FM)/provoz. CF	4,14	8,52	32,12	14,05	-968,67	25,23
CF / Tržby	0,04	0,02	0,01	0,02	-0,01	0,01
EBIT / A (v %)	6,60	1,40	- 2,05	2,57	-0,38	2,42

Tab. č. 25: Vyhodnocení Kralickova Quicktestu

Ukazatel	Počet bodů					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VK / A	4	4	4	4	4	4
(Záv. - FM)/provoz. CF	3	2	0	1	0	1
CF / Tržby	1	1	1	1	0	1
EBIT / A (v %)	1	1	0	1	0	1
Průměrný počet bodů	2,25	2,00	1,25	1,75	1,00	1,75

Z výše uvedených výsledků jednotlivých modelů a níže uvedené srovnávací tabulky vyplývá, že na základě různých modelů predikce finanční tísně dospějeme k rozdílným výsledkům. Výše uvedeným výsledkům finanční analýzy (horizontální, vertikální a poměrové analýze) nejvíce odpovídá Index IN 05, který je také dost často v praxi používán. Z tohoto důvodu bych doporučovala se řídit pouze tímto ze zkoumaných modelů.

Tab. č. 26: Srovnání modelů predikce finanční tísně

Modely predikce finanční tísně	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Původní Altmanův model	🙂	🙂	🙂	🙂	😑	🙂
Altmanův model podle Neumaierových	🙂	🙂	🙂	🙂	🙂	🙂
Index IN 05	🙂	😐	☹	😐	☹	☹
Kralickův Quicktest	😐	😐	😐	😐	😐	😐

Pozn.: ☹ Negativní hodnocení podniku na základě použitého modelu

🙂 Pozitivní hodnocení podniku na základě použitého modelu

😐 Na základě použitého modelu nelze rozhodnout

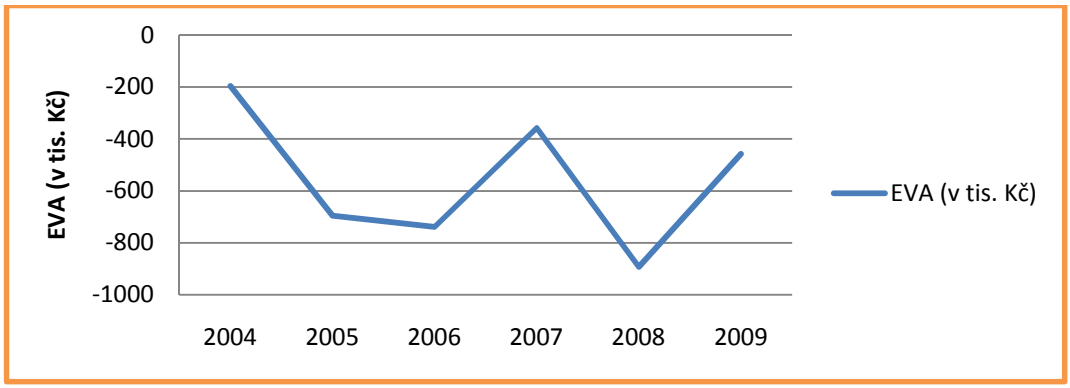
4.4 Ekonomická přidaná hodnota

Hodnotu r_f jsem zjistila z dokumentů uvedených na stránkách MPO, přičemž hodnoty pro rok 2004 až 2008 jsou za celý rok, kdežto hodnota uvedená pro rok 2009 je prozatím dostupná pouze za 1. až 3. čtvrtletí. Poněvadž ale předpokládám, že se tato hodnota výrazně nezmění, až bude za celý rok, tak použiji tuto dostupnou hodnotu. Hodnoty r_{POD}, $r_{FINSTAB}$, r_{LA} a r_e jsem spočítala za pomocí programu - Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který je dostupný na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. č. 27: Hodnoty ekonomické přidané hodnoty

	Účetní období					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
rf	4,80 %	3,53 %	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,92 %
rPOD	1,04 %	6,87 %	10,00 %	2,75 %	10,00 %	4,72 %
rFINSTAB	0,00 %	0,00 %	0,31 %	1,03 %	2,03 %	1,45 %
rLA	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
WACC	10,84 %	15,4 %	19,08 %	13,06 %	21,58 %	16,09 %
re	11,98 %	16,62 %	18,95 %	13,05 %	22,43 %	16,31 %
ROE	7,31 %	0,14 %	-2,53 %	2,97 %	-5,71 %	2,19 %
VK (v tis. Kč)	4 216	4 222	3 436	3 541	3 171	3 238
EVA (v tis. Kč)	- 196,97	- 695,79	- 738,25	- 357,24	- 892,27	- 457,22

Graf č. 7: Vývoj Ekonomické přidané hodnoty



Hodnoty ukazatele EVA vyšly ve všech sledovaných letech záporné, což znamená, že podnik svými aktivitami snižoval hodnoty pro vlastníky. Navíc v některých letech, jako např. v r. 2005, 2006 a 2008, jsou hodnoty přímo alarmující.

Závěr

Za hlavní dva cíle své diplomové práce na téma „Finanční analýza podniku XYZ“ jsem si v úvodu zvolila pojednání o nejčastěji používaných metodách finanční analýzy a následnou praktickou aplikaci těchto metod na účetní data reálného podniku XYZ. Cílem praktické části bylo tedy detailnější zhodnocení finanční situace podniku XYZ za období 2004 až 2009 na základě provedené finanční analýzy z pohledu externího uživatele. Dalším cílem bylo porovnání některých dosažených výsledků podniku XYZ s výsledky odvětví a učinit některá základní doporučení pro zlepšení finanční situace podniku XYZ.

Za účelem dosažení těchto cílů, jsem svoji diplomovou práci rozdělila na dvě části - část teoretickou (1. - 3. kapitola) a část praktickou (4. kapitola). V teoretické části jsem se zabývala základními metodami a ukazateli finanční analýzy, modely predikce finanční tísně a mezipodnikovým srovnáním. V praktické části jsem si vybrala takové metody, které jsem považovala za nejvhodnější, a uvedenou teorii jsem pak aplikovala na reálný podnik XYZ. Stanovených cílů týkajících se praktické části jsem chtěla dosáhnout za pomoci horizontálního a vertikálního rozboru rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýzy poměrových ukazatelů, výpočtu ekonomické přidané hodnoty a v neposlední řadě i za pomocí některých bankrotních a bonitních modelů.

Z horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty vyplývají zejména následující skutečnosti. Kromě počátečního poklesu bilanční sumy v roce 2005, docházelo k jejímu postupnému nárůstu. Na první pohled se může zdát tento růst bilanční sumy pozitivní. Nicméně příčinou jejího růstu však nebyl růst vlastního kapitálu, ale růst oběžných aktiv, z toho nejvíce růst zásob. Nejvýznamnější položkou aktiv jsou v celém sledovaném období oběžná aktiva (tvoří 93 - 95 % aktiv), z nichž největší část tvoří zásoby zboží (83 - 91 % aktiv). Naopak krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky se na celkových aktivech podílí jen nepatrnou částí. Tyto skutečnosti velice ovlivnily výsledky ukazatelů likvidity podniku. Díky vysokým zásobám dosahoval podnik vesměs příznivých hodnot běžné likvidity, a to i ve srovnání s odvětvím. Ostatní ukazatele likvidity, které již neberou v úvahu zásoby, pak dosahují nepříznivých výsledků jak z hlediska doporučených hodnot, tak i ve vztahu k odvětví.

Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě má klesající tendenci (z 57,5 % klesl až na 32,1 %). Vysoký podíl na celkových pasivech, který se ještě v jednotlivých letech zvyšuje (z 42,4 % na 69,8 %), mají cizí zdroje. Největší podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, které se pohybovaly v rozmezí od 33 do 60 % z celkové bilanční sumy. U krátkodobých závazků podnik zaznamenal prudký nárůst. Tempo růstu si pak podnik udržoval po celou dobu. Bankovní úvěry a výpomoci se pohybují od 0 do 8 %. Ostatní položky jsou zanedbatelné. Tyto skutečnosti se promítly i do výsledků ukazatelů finanční stability a solventnosti, které potvrzují vysoké a stále se zvyšující zadlužení podniku.

I přesto, že je podnik velice zadlužen, tak problém nevidím zas až tak ve výši cizích zdrojů, jako v jejich struktuře. Převážná většina dluhů je totiž tvořena krátkodobými závazky, které mohou způsobit problémy s úhradou během krátké doby jejich splatnosti. Tyto skutečnosti potvrdili již zmiňované ukazatele likvidity. Vedení podniku bych doporučila co možná nejvíc snížit krátkodobé závazky a snažit se o financování více dlouhodobými zdroji. Také bych doporučila snížit dobu obratu krátkodobých závazků, tedy zkrátit dobu úhrady svých splatných závazků.

I když tržby sice v jednotlivých letech rostly, tak podnik vykazoval značně nestabilní výsledek hospodaření (v r. 2006 a 2008 dokonce záporný). Příčinou tohoto vývoje byl nepřiměřený nárůst nákladů na prodané zboží Tyto vysoké náklady oproti tržbám byly převážně zapříčiněny prodejem značného množství zastaralého zboží se ztrátou. Další příčinou je ztrátový finanční výsledek hospodaření. Výsledek hospodaření navíc tvoří pouze zanedbatelnou část tržeb. Z tohoto důvodu bych podniku doporučovala omezit nákup nového zboží a snažit se doprodávat nejdříve staré zásoby, aby alespoň v dalších letech byly výsledky finanční analýzy příznivější.

Značné výkyvy a nízké hodnoty výsledků hospodaření v jednotlivých letech se projevily i ve výsledcích ukazatelů rentability. Hodnoty ukazatelů rentability jsou nad přijatelnou výší pouze v roce 2004. V dalších letech dochází ke zhoršování těchto hodnot. Rok 2009 představuje znovu obrat k lepšímu.

Ve srovnání s odvětvím, jsou veškeré hodnoty rentability mnohem nižší než hodnoty zjištěné za odvětví maloobchodu.

Podnik dosahuje příliš vysoké doby obratu zásob, která se pohybuje v rozmezí od 127 do 145 dnů. Takto vysoká doba obratu zásob podle mého názoru potvrzuje mojí domněnku o špatně prodejném starším zboží. O špatné platební morálce podniku vypovídá jeho dlouhá doba obratu závazků, která se pohybovala v rozmezí od 55 do 98 dnů. Optimálních výsledků, na rozdíl od doby obratu zásob a závazků, naštěstí podnik dosahuje v době obratu pohledávek, která totiž nepřekračuje jeden týden a navíc dochází k jejímu postupnému zkracování. Tato skutečnost alespoň trochu zmírňuje výsledky likvidity podniku.

Skutečnost, že finanční situace podniku není nijak zvlášť příznivá potvrdily i ukazatele na bázi peněžních toků, které zdaleka nedosahovaly doporučených hodnot. Hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty - EVA vyšly ve všech sledovaných letech záporné. Podnik tedy svými aktivitami pouze snižoval hodnoty pro vlastníky.

Pro komplexní posouzení finanční situace jsem použila i některé modely predikce finanční tísně. Některé z nich si však protiřečily nejen navzájem mezi sebou ale i s provedenou horizontální, vertikální a poměrovou analýzou nebo s výsledky ukazatele EVA. Podle Altmanova modelu z roku 1968 bychom mohli podnik v jednotlivých letech považovat za prosperující. Podle Altmanova modelu, který Neumaierovi upravili, se jedná ve všech letech také o bonitní podnik. Za model odpovídající realitě považuji Index IN 05, podle kterého pouze v roce 2004 podnik s 67 procentní pravděpodobností tvořil hodnotu. V dalších letech se střídá zóna nevědomosti (r. 2005, 2007) se situací, kdy podnik pravděpodobně spěje k bankrotu (r. 2006, 2008, 2009). Podle Kralickova Quicktestu v jednotlivých sledovaných letech nešlo rozhodnout, jestli šlo o bonitní podnik nebo podnik směřující k bankrotu. I tento model podle mého názoru odpovídá výše zjištěným závěrům z horizontální, vertikální a poměrové analýzy.

Celkově hodnotím finanční situaci podniku XYZ jako špatnou, nicméně podnik na pokraji bankrotu zatím nevidím. Podnik drží nad vodou stále rostoucí tržby, které svědčí o vysoké přízni zákazníků. Podnik by si však svoji špatnou

finanční situaci měl uvědomit a začít provádět doporučená opatření ke zlepšení finanční situace podniku XYZ.

Finanční analýza podniku XYZ za roky 2004 až 2009, kterou jsem provedla v rámci praktické části své diplomové práce pro účely vrcholového vedení podniku, poskytuje podle mého názoru dostatečně komplexní obraz o finanční situaci podniku a jejím vývoji v jednotlivých letech. Zároveň odhaluje i možné problémy v budoucím období a některá doporučení, jak zlepšit finanční situaci podniku XYZ. Jsem tedy přesvědčena, že se mi všech v úvodu stanovených cílů podařilo, alespoň do jisté míry, dosáhnout. Má hodnocení jsou však subjektivní a mohou být tedy i zkreslená, poněvadž jsem tuto finanční analýzu prováděla pouze jako externí uživatel.

Nejzásadnějším problémem při psaní této diplomové práce bylo obstarat potřebné výkazy a další relevantní a hlavně pravdivé údaje, poněvadž i když má podnik povinnost své účetní výkazy zveřejňovat ve sbírce listin Obchodního rejstříku, tak tuto povinnost plní s velkým zpožděním. Dalším problémem, se kterým jsem se při psaní své diplomové práce setkala, bylo, že ne všechny vypočtené hodnoty ukazatelů dávaly smysl. Kalkulačka nebo speciální program dokáže spočítat vše, pak už jen záleží na finančním analytikovi, jak se s výsledky popere. V mém případě některé výsledky nedávaly smysl především z důvodu dosazovaných velmi nízkých nebo dokonce záporných hodnot výsledků hospodaření.

Na úplný závěr bych ještě ráda shrnula doporučení pro vedení podniku XYZ. Na jednom z prvních míst bych ráda podniku doporučila, aby se zaměřil na snižování zásob zboží, které je pak nemožné všechno prodat se ziskem. Dále bych doporučovala omezit krátkodobé závazky a zaměřit se i na dlouhodobé zdroje financování. Při dodržení těchto doporučení by se mohla zlepšit likvidita podniku. Dále by se měl podnik pokusit o snížení nákladů, a to zejména nákladů spojených s prodejem a osobní náklady.

Veškerou literaturu, ze které jsem vycházela při zpracování své diplomové práce, uvádím v seznamu literatury na konci této práce.

Seznam literatury

[1] BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

[2] BULL, R.: Financial ratios: How to use financial ratios to maximise value and success for your fusiness. Oxford: Elsevier CIMA Publishing, 2008.171s. ISBN 978-0-7506-8453-8.

[3] GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

[4] HARNA, L.; REZKOVÁ, J.; BŘEZINOVÁ, H.: Finanční analýza včetně softwaru. Praha: Bilance, 2007. 72 s. ISBN 80-86371-49-2.

[5] KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J.: Finanční analýza krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

[6] KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

[7] KOVANICOVÁ, D.: Abeceda účetních znalostí pro každého. XVII. aktualizované vydání. Praha: Polygon, 2007. 444 s. ISBN 978-80-7273-143-5.

[8] KOVANICOVÁ, D.: Finanční účetnictví. Světový koncept. IFRS/IAS. V. vydání. Praha: Polygon, 2005. 526 s. ISBN 80-7273-129-7.

[9] KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P.: Podklady skryté v účetnictví, Finanční analýza účetních výkazů. Praha: Polygon, 1995. 303 s. ISBN 80-85967-56-1.

[10] KRÁL, B. a kol.: Manažerské účetnictví. 2. rozšířené vydání. Praha: Management press, 2008. 622 s. ISBN 978-80-7261-141-6.

[11] KRAUSEOVÁ, J.: Finanční řízení firmy. Praha: Oeconomica, 2002. 82s. ISBN 80-245-04616-2.

[12] LANDA, M.: Jak číst finanční výkazy 1. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

[13] MAREK, P. a kol.: Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

[14] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: Finanční analýza. 2. přepracované vydání. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

[15] MÜLLEROVÁ, L., VANČUROVÁ, A.: Daně v účetnictví podnikatelů. Praha: ASPI, a. s., 2006. 280 s. ISBN 80-7357-163-3.

[16] NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN80-247-0125-1.

[17] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

[18] PILÁŘOVÁ, I.; PILÁTOVÁ, J.: Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2008. 2. aktualizované vydání. Praha: VOX a.s., 2008. 181 s. ISBN 978-80-86324-74-6.

[19] RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 3. rozšířené vydání. Praha: Grada publishing, a.s. 2010 144s. ISBN 978-80-247-3308-1.

[20] SEDLÁČEK, J.: Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, a. s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

[21] SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera. Praha: Computer Press, a.s., 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

[22] STROUHAL, J.: Finanční řízení firmy v příkladech. Brno: Computer Press, a. s., 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.

[23] SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. Praha: Grada, 2007. 452s. ISBN 978-80-247-1992-4

[24] SYNEK, M. a kol.: Podniková ekonomika. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.

[25] SYNEK, M.; KOPKÁNĚ, H.; KUBÁLKOVÁ, M.: Manažerské výpočty a ekonomická analýza. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3

[26] Účetní výkazy firmy XYY

[27] VALACH J. a kol.: Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

[28] www.finance-podniku.cz

[29] www.podnikinfo.eu/podnikinfo/aktualni/inU.aspx?sekce=5&menu=346 [dostupné k 18.1. 2010]

[30] www.mpo.cz/dokument19696.html [dostupné k 12.3. 2010]

[31] www.mpo.cz/dokument9159.html [dostupné k 12.3. 2010]

[32] www.mpo.cz/dokument2775.html [dostupné k 12.3. 2010]

[33] www.vlastnicesta.cz/akademie/marketing/marketing-metody/swot-analyza/ [dostupné k 30.3. 2010]

[34] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

[35] ZIMOVÁ (vdaná Novotná), L.: Hodnocení finanční situace podniku XY se zaměřením na poměrové ukazatele, Bakalářská práce, 2008

Seznam tabulek, obrázků, grafů a příloh

Seznam tabulek

Tab. č. 1 : Horizontální analýza

Tab. č. 2 : Vertikální analýza

Tab. č. 3: Stanovení rizikové přirážky za podnikatelské riziko podniku

Tab. č. 4 : Stanovení rizikové přirážky za finanční stabilitu

Tab. č. 5 : Stanovení rizikové přirážky za velikost podniku

Tab. č. 6: Interpretace Altmanova Z-skóre z r. 1968

Tab. č. 7: Interpretace Altmanova modelu z r. 1983

Tab. č. 8: Interpretace Altmanova modelu z r. 1995

Tab. č. 9: Interpretace Altmanova modelu podle Neumaierových

Tab. č. 10: Interpretace indexu IN 95

Tab. č. 11: Interpretace indexu IN 99

Tab. č. 12: Interpretace indexu IN 01

Tab. č. 13: Interpretace indexu IN 05

Tab. č. 14: Kralickův Quicktest

Tab. č. 15: Ukazatele rentability za období 2004 – 2009

Tab. č. 16: Ukazatele aktivity za období 2004 - 2009

Tab. č. 17: Ukazatele likvidity za období 2004 – 2009

Tab. č. 18: Ukazatele finanční stability za období 2004 - 2009

Tab. č. 19: Ukazatele solventnosti za období 2004 – 2009

Tab. č. 20: Ukazatele na bázi peněžních toků za období 2005 – 2009

Tab. č. 21: Altmanův model z roku 1968

Tab. č. 22: Výpočet upraveného Altmanova modelu podle Neumaierových

Tab. č. 23: Výpočet indexu IN 05

Tab. č. 24: Výpočet Kralickova Quicktestu

Tab. č. 25: Vyhodnocení Kralickova Quicktestu

Tab. č. 26: Srovnání modelů predikce finanční tísně

Tab. č. 27: Hodnoty ekonomické přidané hodnoty

Seznam obrázků

Obr. č. 1 : Vztah mezi účetními výkazy

Obr. č. 2 : Nejpoužívanější kategorie zisku

Obr. č. 3 : Rozklad rentability vlastního kapitálu

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření

Graf č. 2: Vývoj struktury aktiv

Graf č. 3: Vývoj ukazatelů rentability

Graf č. 4: Vývoj ukazatelů aktivity

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů likvidity

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů finanční stability

Graf č. 7: Vývoj Ekonomické přidané hodnoty

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu - aktiva 2004 - 2006

Příloha č. 2: Rozvaha v plném rozsahu - aktiva 2007 - 2009

Příloha č. 3: Rozvaha v plném rozsahu - pasiva 2004 - 2006

Příloha č. 4: Rozvaha v plném rozsahu - pasiva 2007 - 2009

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu 2004 - 2006

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty 2007 - 2009

Příloha č. 7: Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření

Příloha č. 8: Horizontální analýza aktiv v relativním vyjádření

Příloha č. 9: Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření

Příloha č. 10: Horizontální analýza pasiv v relativním vyjádření

Příloha č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v absolutním vyjádření

Příloha č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v relativním vyjádření

Příloha č. 13: Vertikální analýza aktiv

Příloha č. 14: Vertikální analýza pasiv

Příloha č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu - aktiva 2004 - 2006

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	**7 338**	**6 953**	**7 560**
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
Dlouhodobý majetek	339	395	306
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	0	0	0
Software	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	339	395	306
Pozemky	0	0	0
Stavby	20	198	185
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	319	197	120
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s podstatným vlivem	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0
Jiný finanční majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	0	0	0
Oběžná aktiva	6 950	6 495	7 131
Zásoby	6 114	5 814	6 518
Materiál	0	0	0
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
Výrobky	0	0	0
Zvířata	0	0	0
Zboží	6 114	5 814	6 518
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2004	2005	2006
Jiné pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	380	171	270
Pohledávky z obchodního styku	362	152	146
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0
Sociální zabezpečení	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	17	19	68
Jiné pohledávky	0	0	51
Krátkodobý finanční majetek	457	511	347
Peníze	426	390	293
Účty v bankách	30	121	54
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
Nedokončený krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	49	63	123
Časové rozlišení	49	63	119
Náklady příštích období	49	63	119
Příjmy příštích období	0	0	0
Kursové rozdíly aktivní	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	4

Příloha č. 2: Rozvaha v plném rozsahu - aktiva 2007 - 2009

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	**8 162**	**9 808**	**10 284**
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
Dlouhodobý majetek	283	494	357
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	0	0	0
Software	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	283	494	357
Pozemky	0	0	0
Stavby	173	162	150
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	109	332	207
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s podstatným vlivem	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0
Jiný finanční majetek	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	0	0	0
Oběžná aktiva	7 762	9 210	9 776
Zásoby	7 262	8 163	9 354
Materiál	0	0	0
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
Výrobky	0	0	0
Zvířata	0	0	0
Zboží	7 262	8 163	9 354
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	403	222	182

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2007	2008	2009
Pohledávky z obchodního styku	177	54	76
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0
Sociální zabezpečení	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	220	168	97
Jiné pohledávky	0	0	9
Krátkodobý finanční majetek	98	825	240
Peníze	100	777	168
Účty v bankách	-2	48	72
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
Nedokončený krátkodobý finanční majetek	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	122	104	151
Časové rozlišení	117	104	151
Náklady příštích období	117	104	151
Příjmy příštích období	0	0	0
Kursové rozdíly aktivní	0	0	0
Dohadné účty aktivní	5	0	0

Příloha č. 3: Rozvaha v plném rozsahu - pasiva 2004 - 2006

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tisících Kč	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	**7 338**	**6 953**	**7 560**
Vlastní kapitál	4 216	4 222	3 436
Základní kapitál	300	300	300
Základní kapitál	300	300	300
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0
Kapitálové fondy	502	502	502
Emisní ážio	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	502	502	502
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0
Fondy ze zisku	934	934	934
Zákonný rezervní fond	30	30	30
Nedělitelný fond	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	904	904	904
Výsledek hospodaření minulých let	2 171	2 480	1 786
Nerozdělený zisk minulých let	2 171	2 480	1 786
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účet. obd.	308	6	-87
Cizí zdroje	3 112	2 709	4 073
Rezervy	0	0	0
Rezervy zákonné	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
Emitované dluhopisy	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0
Krátkodobé závazky	2 530	2 338	3 914
Závazky z obchodního styku	2 286	1 999	3 376
Závazky ke společníkům a sdružení	125	25	205
Závazky k zaměstnancům	86	95	77
Závazky ze sociálního zabezpečení	78	77	65
Stát - daňové závazky a dotace	-132	46	67
Stát - odložený daňový závazek	0	0	0
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0
Jiné závazky	67	67	124

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tisících Kč	2004	2005	2006
Bankovní úvěry a výpomoci	582	371	159
Bankovní úvěry dlouhodobé	582	371	159
Běžné bankovní úvěry	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	30	52	51
Časové rozlišení	10	22	51
Výdaje příštích období	10	22	51
Výnosy příštích období	0	0	0
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0
Dohadné účty pasivní	20	30	0

Příloha č. 4: Rozvaha v plném rozsahu - pasiva 2007 - 2009

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	**8 162**	**9 808**	**10 084**
Vlastní kapitál	3 541	3 171	3 238
Základní kapitál	300	300	300
Základní kapitál	300	300	300
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0
Kapitálové fondy	502	502	502
Emisní ážio	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	502	502	502
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0
Fondy ze zisku	934	934	934
Zákonný rezervní fond	30	30	30
Nedělitelný fond	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	904	904	904
Výsledek hospodaření minulých let	1 699	1 613	1 433
Nerozdělený zisk minulých let	1 699	1 526	1613
Neuhrazená ztráta minulých let	0	87	-181
Výsledek hospodaření běžného účetního období	105	-178	71
Cizí zdroje	4 622	6 637	7 039
Rezervy	0	0	0
Rezervy zákonné	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	1 000
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
Emitované dluhopisy	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	1 000
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 622	5 837	5 243
Závazky z obchodního styku	3 801	4 297	3 834
Závazky ke společníkům a sdružení	346	275	30
Závazky k zaměstnancům	91	103	118
Závazky ze sociálního zabezpečení	94	83	85
Stát - daňové závazky a dotace	132	170	268
Stát - odložený daňový závazek	0	0	0
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	2	0	0
Jiné závazky	100	809	783

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2007	2008	2009
Bankovní úvěry a výpomoci	0	800	796
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	800	796
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	55	100	132
Časové rozlišení	0	0	7
Výdaje příštích období	0	0	7
Výnosy příštích období	0	0	0
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0
Dohadné účty pasivní	55	100	125

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu 2004 - 2006

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	14 913	15 809	17 585
Náklady vynaložené na prodané zboží	10 499	11 553	13 375
Obchodní marže	4 414	4 256	4 210
Výkony	146	116	112
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	146	116	112
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0	0	0
Aktivace	0	0	0
Výkonová spotřeba	1 492	1 520	1 662
Spotřeba materiálu a energie	307	338	361
Služby	1 186	1 183	1 302
Přidaná hodnota	3 068	2 851	2 660
Osobní náklady	2 200	2 385	2 179
Mzdové náklady	1 581	1 700	1 567
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	553	595	548
Sociální náklady	66	91	64
Daně a poplatky	7	6	9
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	181	211	154
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	0	0	0
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. výnosů	0	0	0
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz. výnosů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz.nákladů	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	28	17	37
Ostatní provozní náklady	190	121	313
Převod provozních výnosů	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	518	144	42
Tržby z prodeje cenných papíru a podílů	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Výnosy z CP a podílů v podnicích ve skupině	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0
Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových CP	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2004	2005	2006
Nákladové úroky	23	50	34
Ostatní finanční výnosy	39	40	32
Ostatní finanční náklady	73	86	78
Převod finančních výnosů	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-57	-96	-79
Daň z příjmů za běžnou činnost	153	41	49
- splatná	153	41	49
- odložená	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	308	6	-87
Mimořádné výnosy	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
- splatná	0	0	0
- odložená	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
Převod podílu na VH společníkům	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	308	6	-87
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	461	48	-38

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty 2007 - 2009

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	18 995	19 201	22 772
Náklady vynaložené na prodané zboží	14 035	14 077	17 089
Obchodní marže	4 960	5 124	5 683
Výkony	133	162	171
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	133	162	171
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0	0	0
Aktivace	0	0	0
Výkonová spotřeba	2 100	2 314	2 287
Spotřeba materiálu a energie	463	482	431
Služby	1 637	1832	1 856
Přidaná hodnota	2 993	2 972	3 567
Osobní náklady	2 592	2 746	2 991
Mzdové náklady	1 862	1 973	2 176
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	652	691	720
Sociální náklady	78	82	95
Daně a poplatky	9	10	8
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	131	157	174
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	210	40	0
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	0	0	0
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. výnosů	0	0	0
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz. výnosů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz.nákladů	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	14	133	7
Ostatní provozní náklady	256	252	127
Převod provozních výnosů	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	229	-20	274
Tržby z prodeje cenných papíru a podílů	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Výnosy z CP a podílů v podnicích ve skupině	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0
Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových CP	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finanč. výnosů	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finanč. nákladů	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2007	2008	2009
Nákladové úroky	19	123	154
Ostatní finanční výnosy	41	44	49
Ostatní finanční náklady	60	64	74
Převod finančních výnosů	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	37	-143	-179
Daň z příjmů za běžnou činnost	86	18	24
- splatná	86	18	24
- odložená	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	105	-181	71
Mimořádné výnosy	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
- splatná	0	0	0
- odložená	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
Převod podílu na VH společníkům	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	105	-181	71
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	191	-163	95

Příloha č. 7: Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	-385	607	602	1 646	476
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	56	-89	-23	211	-137
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	0	0	0	0	0
Software	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	56	-89	-23	211	-137
Pozemky	0	0	0	0	0
Stavby	178	-13	-12	-11	-12
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-122	-77	-11	223	-125
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Podílové CP a vklady v pod. s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0
Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	-455	636	631	1 448	566
Zásoby	-300	704	744	901	1 191
Materiál	0	0	0	0	0
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
Výrobky	0	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	-300	704	744	901	1 191
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-209	99	133	-181	-40
Pohledávky z obchodního styku	-210	-6	31	-123	22
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2	49	152	-52	-71
Jiné pohledávky	0	51	-51	0	9
Krátkodobý finanční majetek	54	-164	-249	727	-585
Peníze	-36	-97	-193	677	-609
Účty v bankách	91	-67	-56	50	24
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Nedokončený krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	14	60	-1	-18	47
Časové rozlišení	14	56	-2	-13	47
Náklady příštích období	14	56	-2	-13	47
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0
Kursové rozdíly aktivní	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	4	1	-5	0

Příloha č. 8: Horizontální analýza aktiv v relativním vyjádření

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	-5,2%	8,7%	8,0%	20,2%	4,9%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	16,5%	-22,5%	-7,5%	74,6%	-27,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dl. nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. nehm.majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	16,5%	-22,5%	-7,5%	74,6%	-27,7%
Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stavby	890,0%	-6,6%	-6,5%	-6,4%	-7,4%
Samostatné movitých věci a soubory	-38,2%	-39,1%	-9,2%	204,6%	-37,7%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. hmot.majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Podílové CP a vklady s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Podílové CP a vklady. s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní dl. cenné papíry a vklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Půjčky podnikům ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dl. finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. FM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	-6,5%	9,8%	8,8%	18,7%	6,1%
Zásoby	-4,9%	12,1%	11,4%	12,4%	14,6%
Materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zboží	-4,9%	12,1%	11,4%	12,4%	14,6%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky z obchodního styku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky ke společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v podnicích s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva	2005	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé pohledávky	-55,0%	57,9%	49,3%	-44,9%	-18,0%
Pohledávky z obchodního styku	-58,0%	-3,9%	21,2%	-69,5%	40,7%
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v podnicích s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v podnicích s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	11,8%	257,9%	223,5%	-23,6%	-42,3%
Jiné pohledávky	0,0%	100%	-100,0%	0,0%	100%
Krátkodobý finanční majetek	11,8%	-32,1%	-71,8%	741,8%	-70,9%
Peníze	-8,5%	-24,9%	-65,9%	677,0%	-78,4%
Účty v bankách	303,3%	-55,4%	-103,7%	x	50,0%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený krátk. finanč. majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	28,6%	95,2%	-0,8%	-14,8%	45,2%
Časové rozlišení	28,6%	88,9%	-1,7%	-11,1%	45,2%
Náklady příštích období	28,6%	88,9%	-1,7%	-11,1%	45,2%
Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kursové rozdíly aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty aktivní	0,0%	100%	25,0%	-100,0%	0,0%

Pozn.: x...výraz nedává smysl

Příloha č. 9: Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	-385	607	602	1646	276
Vlastní kapitál	6	-786	105	-370	67
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0	0
Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	309	-694	-87	-86	-180
Nerozdělený zisk minulých let	309	-694	-87	-173	87
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	87	-268
Výsledek hospodaření běžného účet. obd.	-302	-93	192	-283	249
Cizí zdroje	-403	1364	549	2015	402
Rezervy	0	0	0	0	0
Rezervy zákonné	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	1000
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Emitované dluhopisy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	1000
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	-192	1576	708	1215	-594
Závazky z obchodního styku	-287	1377	425	496	-463
Závazky ke společníkům a sdružení	-100	180	141	-71	-245
Závazky k zaměstnancům	9	-18	14	12	15
Závazky ze sociálního zabezpečení	-1	-12	29	-11	2
Stát - daňové závazky a dotace	178	21	65	38	98
Stát - odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0	0	0

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	2	-2	0
Jiné závazky	0	57	-24	709	-26
Bankovní úvěry a výpomoci	-211	-212	-159	800	-4
Bankovní úvěry dlouhodobé	-211	-212	-159	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	800	-4
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	22	-1	4	45	-100
Časové rozlišení	12	29	-51	0	7
Výdaje příštích období	12	29	-51	0	7
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	10	-30	55	45	25

Příloha č. 10: Horizontální analýza pasiv v relativním vyjádření

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	-5,2%	8,7%	8,0%	20,2%	2,8%
Vlastní kapitál	0,1%	-18,6%	3,1%	-10,4%	2,1%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vlastní akcie a vlast. obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OR z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OR z kapitálových účastí	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zákonný rezervní fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	14,2%	-28,0%	-4,9%	-5,1%	-11,2%
Nerozdělený zisk minulých let	14,2%	-28,0%	-4,9%	-10,2%	5,7%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	100%	-308,0%
Výsledek hospodaření běž. účet. obd.	-98,1%	-1550%	-220,7%	-269,5%	-139,9%
Cizí zdroje	-12,9%	50,4%	13,5%	43,6%	6,1%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervy zákonné	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na kursové ztráty	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%
Závazky k podnikům s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%
Odložený daňový závazek (pohled.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	-7,6%	67,4%	18,1%	26,3%	-10,2%
Závazky z obchodního styku	-12,6%	68,9%	12,6%	13,0%	-10,8%
Závazky ke společníkům a sdružení	-80,0%	720,0%	68,8%	-20,5%	-89,1%
Závazky k zaměstnancům	10,5%	-18,9%	18,2%	13,2%	14,6%
Závazky ze sociálního zabezpečení	-1,3%	-15,6%	44,6%	-11,7%	2,4%
Stát - daňové závazky a dotace	-134,8%	45,7%	97,0%	28,8%	57,6%
Stát - odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	100%	-100%	0,0%

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva	2005	2006	2007	2008	2009
Jiné závazky	0,0%	85,1%	-19,4%	709,0%	-3,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	-36,3%	-57,1%	-100%	100%	-0,5%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-36,3%	-57,1%	x	0,0%	0,0%
Běžné bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	x	-0,5%
Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	73,3%	-1,9%	7,8%	81,8%	x
Časové rozlišení	120,0%	131,8%	-100%	0,0%	x
Výdaje příštích období	120,0%	131,8%	-100,0%	0,0%	100%
Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kursové rozdíly pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty pasivní	50,0%	-100,0%	100%	81,8%	25,0%

Pozn.: x...výraz nedává smysl

Příloha č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutním vyjádření

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	896	1776	1410	206	3571
Náklady vynaložené na prodané zboží	1054	1822	660	42	3012
Obchodní marže	-158	-46	750	166	559
Výkony	-30	-4	21	29	9
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-30	-4	21	29	9
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	28	142	438	214	-27
Spotřeba materiálu a energie	31	23	102	19	-51
Služby	-3	119	335	195	24
Přidaná hodnota	-217	-191	333	-21	595
Osobní náklady	185	-206	413	154	245
Mzdové náklady	119	-133	295	111	203
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	42	-47	104	39	29
Sociální náklady	25	-27	14	4	13
Daně a poplatky	-1	3	0	1	-2
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	30	-57	-23	26	17
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0	0	210	-170	-40
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	0	0	0	0	0
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. výnosů	0	0	0	0	0
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz. výnosů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz.nákladů	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	-11	20	-23	119	-126
Ostatní provozní náklady	-69	192	-57	-4	-125
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-374	-102	187	-249	294
Tržby z prodeje cenných papíru a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z CP a podílů v podnicích ve skupině	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových CP	0	0	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0	0	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009
Zúčtování opravných položek do finanč. výnosů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finanč. nákladů	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	27	-16	-15	104	31
Ostatní finanční výnosy	1	-8	9	3	5
Ostatní finanční náklady	13	-8	-18	4	10
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-39	17	116	-180	-36
Daň z příjmů za běžnou činnost	-112	8	37	-68	6
- splatná	-112	8	37	-68	6
- odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-302	-93	192	-286	252
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-302	-93	192	-286	252
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-413	-86	229	-354	258

Příloha č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v relativním vyjádření

Výkaz zisku a ztráty	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	6,0%	11,2%	8,0%	1,1%	18,6%
Náklady vynaložené na prodané zboží	10,0%	15,8%	4,9%	0,3%	21,4%
Obchodní marže	-3,6%	-1,1%	17,8%	3,3%	10,9%
Výkony	-20,5%	-3,4%	18,8%	21,8%	5,6%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	-20,5%	-3,4%	18,8%	21,8%	5,6%
Změna stavu zásob vl. výroby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivace	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	1,9%	9,3%	26,4%	10,2%	-1,2%
Spotřeba materiálu a energie	10,1%	6,8%	28,3%	4,1%	-10,6%
Služby	-0,3%	10,1%	25,7%	11,9%	1,3%
Přidaná hodnota	-7,1%	-6,7%	12,5%	- 0,7%	20,0%
Osobní náklady	8,4%	-8,6%	19,0%	5,9%	8,9%
Mzdové náklady	7,5%	-7,8%	18,8%	6,0%	10,3%
Odměny členům orgánů společnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady na sociální zabezpečení	7,6%	-7,9%	19,0%	6,0%	4,2%
Sociální náklady	37,9%	-29,7%	21,9%	5,1%	15,9%
Daně a poplatky	-14,3%	50,0%	0,0%	11,1%	-20,0%
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	16,6%	-27,0%	-14,9%	19,8%	10,8%
Tržby z prodeje dl. majetku a mater.	0,0%	0,0%	100%	-81,0%	-100,0%
ZC prodaného dl. majetku a mat.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování rezerv a čas. roz. provoz. V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tvorba rezerv a čas. rozl. provoz. N	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opr. položek do provoz. V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opr. položek do provoz. N	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	-39,3%	117,6%	-62,2%	850,0%	-94,7%
Ostatní provozní náklady	-36,3%	158,7%	-18,2%	-1,6%	-49,6%
Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Provozní výsledek hospodaření	-72,2%	-70,8%	445,2%	-108,7%	1470,0%
Tržby z prodeje CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z dlouh. finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
V z CP a podílů v podn. ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z ost. dlouh. CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z ost. dl. finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z krátk. finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z přecenění majetkových CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady z přecenění majetkových CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování rezerv do finančních V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tvorba rezerv na finanční náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opr. položek do finanč. V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Výkaz zisku a ztráty	2005	2006	2007	2008	2009
Zúčtování opr. položek do finanč. N	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	117,4%	-32,0%	-44,1%	547,4%	25,2%
Ostatní finanční výnosy	2,6%	-20,0%	28,1%	7,3%	11,4%
Ostatní finanční náklady	17,8%	-9,3%	-23,1%	6,7%	15,6%
Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanční výsledek hospodaření	68,4%	-17,7%	-146,8%	-486,5%	25,2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-73,2%	19,5%	75,5%	-79,1%	33,3%
- splatná	-73,2%	19,5%	75,5%	-79,1%	33,3%
- odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za běž. činnost	-98,1%	-1550,0%	x	-272,4%	x
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- splatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod podílu na VH společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účet. období	-98,1%	-1550,0%	x	-272,4%	x
Výsledek hospodaření před zdaněním	-89,6%	-179,2%	-602,6%	-185,3%	-158,3%

Pozn.: x....výraz nedává smysl

Příloha č. 13: Vertikální analýza aktiv

Rozvaha v plném rozsahu	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	4,6%	5,7%	4,0%	3,5%	5,0%	3,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dl. nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. nehm. majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	4,6%	5,7%	4,0%	3,5%	5,0%	3,5%
Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stavby	0,3%	2,8%	2,4%	2,1%	1,7%	1,5%
Samostatné movité věci a soubory	4,3%	2,8%	1,6%	1,3%	3,4%	2,0%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dl. hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. hmot. majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Podílové CP a vklady s rorz. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Podílové CP a vklady s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní dl. cenné papíry a vklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Půjčky podnikům ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouh. finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dl. finanč. majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	94,7%	93,4%	94,3%	95,1%	93,9%	95,1%
Zásoby	83,3%	83,6%	86,2%	89,0%	83,2%	91,0%
Materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zboží	83,3%	83,6%	86,2%	89,0%	83,2%	91,0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky z obchodního styku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v pod. s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v pod. s podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rozvaha v plném rozsahu	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé pohledávky	5,2%	2,5%	3,6%	4,9%	2,3%	1,8%
Pohledávky z obchodního styku	4,9%	2,2%	1,9%	2,2%	0,6%	0,7%
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v pod. s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky v pod. s podstat.vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,2%	0,3%	0,9%	2,2%	1,7%	0,9%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Krátkodobý finanční majetek	6,2%	7,3%	4,6%	1,2%	8,4%	2,3%
Peníze	5,8%	5,6%	3,9%	1,2%	7,9%	1,6%
Účty v bankách	0,4%	1,7%	0,7%	0%	0,5%	0,7%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený krátk . finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	0,7%	0,9%	1,6%	1,5%	1,1%	1,5%
Časové rozlišení	0,7%	0,9%	1,6%	1,4%	1,1%	1,5%
Náklady příštích období	0,7%	0,9%	1,6%	1,4%	1,1%	1,5%
Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kursové rozdíly aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Příloha č. 14: Vertikální analýza pasiv

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	57,5%	60,7%	45,4%	43,4%	32,3%	32,1%
Základní kapitál	4,1%	4,3%	4,0%	3,7%	3,1%	3,0%
Základní kapitál	4,1%	4,3%	4,0%	3,7%	3,1%	3,0%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	6,8%	7,2%	6,6%	6,2%	5,1%	5,0%
Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní kapitálové fondy	6,8%	7,2%	6,6%	6,2%	5,1%	5,0%
OR z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	12,7%	13,4%	12,4%	11,4%	9,5%	9,3%
Zákonný rezervní fond	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Statutární a ostatní fondy	12,3%	13,0%	12,0%	11,1%	9,2%	9,0%
Výsledek hospodaření minulých let	29,6%	35,7%	23,6%	20,8%	16,4%	14,2%
Nerozdělený zisk minulých let	29,6%	35,7%	23,6%	20,8%	15,6%	16,0%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%
Výsledek hospodaření běžného účet. obd.	4,2%	0,1%	0,0%	1,3%	0,0%	0,7%
Cizí zdroje	42,4%	39,0%	53,9%	56,6%	67,7%	69,8%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervy zákonné	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na kursové ztráty	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,9%
Závazky k podnikům s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,9%
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	34,5%	33,6%	51,8%	56,6%	59,5%	52,0%
Závazky z obchodního styku	31,2%	28,8%	44,7%	46,7%	43,8%	38,0%
Závazky ke společníkům a sdružení	1,7%	0,4%	2,7%	4,2%	2,8%	0,3%
Závazky k zaměstnancům	1,2%	1,4%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Závazky ze sociálního zabezpečení	1,1%	1,1%	0,9%	1,2%	0,8%	0,8%
Stát - daňové závazky a dotace	0,0%	0,7%	0,9%	1,6%	1,7%	2,7%
Stát - odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s rozh. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k podnikům s podst. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jiné závazky	0,9%	1,0%	1,6%	1,2%	8,2%	7,8%
Bankovní úvěry a výpomoci	7,9%	5,3%	2,1%	0,0%	8,2%	7,9%
Bankovní úvěry dlouhodobé	7,9%	5,3%	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Běžné bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,2%	7,9%
Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	0,4%	0,7%	0,7%	0,7%	1,0%	0,0%
Časové rozlišení	0,1%	0,3%	0,7%	0,0%	0,0%	0,1%
Výdaje příštích období	0,1%	0,3%	0,7%	0,0%	0,0%	0,1%
Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kursové rozdíly pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty pasivní	0,3%	0,4%	0,0%	0,7%	1,0%	1,2%

Příloha č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	99,0%	99,3%	99,4%	98,2%	99,0%	99,3%
Náklady vynaložené na prodané zboží	69,7%	72,5%	75,6%	72,6%	72,6%	74,5%
Obchodní marže	29,3%	26,7%	23,8%	25,6%	26,4%	24,8%
Výkony	1,0%	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1,0%	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%
Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivace	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	9,9%	9,5%	9,4%	12,0%	11,9%	10,0%
Spotřeba materiálu a energie	2,0%	2,1%	2,0%	2,4%	2,5%	1,9%
Služby	7,9%	7,4%	7,3%	8,5%	9,4%	8,1%
Přidaná hodnota	20,4%	17,9%	15,0%	15,5%	15,3%	15,5%
Osobní náklady	14,6%	15,0%	12,3%	13,4%	14,2%	13,0%
Mzdové náklady	10,5%	10,7%	8,9%	9,6%	10,2%	9,5%
Odměny členům orgánů společnosti a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady na sociální zabezpečení	3,7%	3,7%	3,1%	3,4%	3,6%	3,1%
Sociální náklady	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Daně a poplatky	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1,2%	1,3%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,2%	0,0%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. N	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opravných položek do provoz. V	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opravných položek do provoz.N	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,7%	0,0%
Ostatní provozní náklady	1,3%	0,8%	1,8%	1,3%	1,3%	0,6%
Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Provozní výsledek hospodaření	3,4%	0,9%	0,2%	1,2%	0,0%	1,2%
Tržby z prodeje cenných papíru a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z CP a podílů ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z přecenění majetkových CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady z přecenění majetkových CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tvorba rezerv na finanční náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opr. položek do finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zúčtování opr. položek do finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Výkaz zisku a ztráty	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,6%	0,7%
Ostatní finanční výnosy	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Ostatní finanční náklady	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanční výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,0%	0,3%	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%
- splatná	1,0%	0,3%	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%
- odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,0%	0,0%	-0,5%	0,5%	-0,9%	0,3%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- splatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Převod podílu na VH společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2,0%	0,0%	-0,5%	0,5%	-0,9%	0,3%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	3,1%	0,3%	-0,2%	1,0%	-0,8%	0,4%