VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE
FAKULTA FINANCÍ A ÚČETNICTVÍ

Katedra finančního účetnictví a auditingu

Hlavní specializace: Účetnictví a finanční řízení podniku

Michaela Drobná

FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marie Míková, CSc.

2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci na téma „Finanční analýza podniku“ zpracovala samostatně a veškerá použitá literatura a další prameny jsou uvedeny v seznamu.

V Praze dne 9.5.2011 Podpis

Poděkování

Touto cestou bych velmi ráda poděkovala doc. Ing. Marii Míkové, CSc. za vedení této diplomové práce, její vstřícný přístup a cenné rady.

Obsah

Úvod 5
1 Obecně o finanční analýze 7
1.1 Základní informace o finanční analýze 7
1.2 Účetní výkazy 7
1.3 Uživatelé finanční analýzy 9
1.4 Základní ukazatele finanční analýzy 11
1.5 Techniky a metody finanční analýzy 12
2 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska vlastníka 19
2.1 Ukazatele rentability 19
2.2 Ukazatele aktivity 24
2.3 Ukazatele tržní hodnoty 27
2.4 Ukazatele na bázi peněžních toků 30
2.5 Finanční a provozní riziko 31
3 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska věřitele 35
3.1 Ukazatele rentability 35
3.2 Ukazatele aktivity 37
3.3 Ukazatele likvidity 38
3.4 Ukazatele na bázi peněžních toků 41
3.5 Ukazatele zadluženosti 42
3.6 Ukazatele solventnosti 44
4 Bonitní a bankrotní modely 46
5 Finanční analýza podniku 52
5.1 Představení Podniku 52
5.2 Horizontální a vertikální analýza Podniku 53
5.3 Analýza Podniku pomocí poměrových ukazatelů 61
5.4 Bonitní a bankrotní modely 69
Závěr 74
Použitá literatura a další prameny 78
Seznam použitých zkratek 80
Seznam schémat, tabulek, grafů a příloh 82
Přílohy 84

Úvod

Finanční analýza se stala během posledních třiceti let velmi důležitým nástrojem při zkoumání finančního zdraví podniku a řešení různorodých rozhodovacích úloh. V dnešní době je využití jejích výstupů na denním pořádku většiny firem, poskytuje nezbytné informace pro vlastníky společností, manažery, věřitele, banky a mnohé další. Tento fakt nepostradatelnosti je jedním z důvodů, proč jsem se rozhodla zpracovat svou diplomovou práci na téma „Finanční analýza podniku“. Dalším důvodem k tomuto rozhodnutí je snaha využít prakticky vědomosti, které jsem za dobu svého studia na Vysoké škole ekonomické, fakultě financí a účetnictví, získala. V neposlední řadě je jím také můj velký zájem o tuto problematiku.

V první části mé diplomové práce se budu zabývat finanční analýzou teoreticky. Mou snahou je přehledně a stručně obsáhnout problematiku týkající se analýzy.

V první kapitole velmi stručně pojednám účetních výkazech a dalších prvcích účetní závěrky, které považuji za základní pilíř finanční analýzy. Pozornost věnuji také uživatelům finanční analýzy, pro které by mnohdy bylo rozhodování bez jejích výstupů složitější. Dále se budu soustředit na základní metody a techniky finanční analýzy. Mezi těmito metodami zmíním podrobněji analýzu stavových ukazatelů, rozdílových a tokových ukazatelů. Pokud jde o analýzu pomocí poměrových ukazatelů, ta je obsahem druhé a třetí kapitoly.

Ve druhé kapitole mé práce se zaměřím na finanční analýzu pomocí poměrových ukazatelů, a to z hlediska vlastníka společnosti. Mou snahou bude sdružit poměrové ukazatele, a to dle jejich využitelnosti pro vlastníka společnosti. Zaměřím se zejména na ukazatele rentability, aktivity, tržní hodnoty a ukazatele na bázi cash flow. Stručně také pojednám o finančním a provozním riziku.

Třetí kapitolu věnuji poměrovým ukazatelům, které primárně podávají informace věřitelům dané společnosti. V této části zmíním ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a solventnosti. Jsem si vědoma, že přesná hranice mezi danými ukazateli z hlediska uživatelů neexistuje, každý ukazatel má svou specifickou vypovídací schopnost, avšak existují zde určité jemné rozdíly, které

dané ukazatele orientují právě na určitou skupinu uživatelů. Důvodem pro uvedené rozdělení poměrových ukazatelů je především fakt, že není účelné a ani efektivní, provádět finanční analýzu s využitím všech ukazatelů. Každý uživatel při svém hodnocení využije zpravidla jen ty ukazatele, které mu dávají odpověď na jeho konkrétní otázky.

Čtvrtou kapitolu věnuji souhrnným ukazatelům hodnocení finanční situace podniku, tedy bonitním a bankrotním modelům. Tuto kapitolu považuji za jakési tématické uzavření celé teoretické části práce.

Ve druhé části diplomové práce provedu finanční analýzu konkrétní společnosti. Jako podklad pro její vypracování mi poslouží účetní závěrky z let 2006 - 2009 a další potřebné doplňující informace čerpané z výročních zpráv. Zpracuji horizontální a vertikální analýzu, analýzu pomocí poměrových ukazatelů (zde se stále budu držet svého dělení z části teoretické), analýzu pomocí vybraných bankrotních a bonitních modelů a zhodnotím zjištěné výsledky. Při zpracování celé své diplomové práce budu vycházet z českých účetních výkazů, sestavených dle českých účetních předpisů.

1 Obecně o finanční analýze

1.1 Základní informace o finanční analýze

Nejobecněji lze finanční analýzu chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.[1]

Vznik a vývoj finanční analýzy

Finanční analýza vnikla ve Spojených státech amerických, ovšem pouze jako součást teoretických prací. Postupem času se však teorie začala přeměňovat v praxi a hodnoty vyprodukované různými metodami finanční analýzy se začaly využívat jako součást informací potřebných pro kvalitní rozhodování, přičemž zpočátku se jednalo pouze o analyzování absolutních změn v účetních dokumentech. V USA je aktivně využívána již několik desítek let.

V České republice se finanční analýza začala značně využívat až po roce 1989. Od této doby však můžeme zaznamenat rychle rostoucí zájem různých ekonomických subjektů o zhodnocení jejich finanční situace za pomoci různých metod finanční analýzy.

Předmět a účel finanční analýzy

Smyslem finanční analýzy je využít základních údajů a vytvořit z nich údaje hodnotnější, využitelnější a komplexnější, které budou dostatečně charakterizovat majetkovou a finanční situaci podniku. Tyto základní údaje čerpáme především z hlavních účetních výkazů podniku, a to zejména z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích.

Finanční analýza slouží k hodnocení minulosti, současnosti a v neposlední řadě nám dává podklady pro další, především ekonomická, rozhodování. Díky svým vlastnostem by měla být součástí základních dovedností každého finančního manažera podniku.

1.2 Účetní výkazy

Jak jsem již zmiňovala, podnikové účetní výkazy jsou hlavními nosiči výchozích informací pro finanční analýzu. Jsou podstatou finanční analýzy,

[1] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.10

základem, ze kterého vychází každý finanční analytik. Nelze se však omezit pouze na využívání hodnot z těchto základních účetních výkazů, je třeba využít i dalších zdrojů informací, jako jsou výroční zprávy, burzovní zpravodajství, podnikové statistiky, podnikové plány, kalkulace, jakožto i zpráv auditorů, odborného tisku či nezávislých hodnocení a různých prognóz. Využitelných zdrojů informací je celá řada, záleží však pouze na schopnostech a dovednostech finančního analytika, jaké informace získá, zhodnotí a zužitkuje.

Rozvaha

Rozvaha zachycuje stav majetku podniku a zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku. Struktura rozvahy je určena závazně vyhláškou Ministerstva financí ČR.

Aktiva představují majetek, který má podnik k dispozici k danému časovému okamžiku. V rozvaze nalezneme majetek podniku v členění dle likvidnosti daných položek, a to konkrétně od nejméně likvidního majetku až po položky nejlikvidnější.

Pasiva představují zdroje financování firmy. Členíme je z hlediska toho, kdo dané zdroje vlastní. Rozlišujeme tedy zdroje vlastní a zdroje cizí.

Rozvaha představuje velice významný výkaz, bez kterého není možno žádným způsobem analýzu finanční situace daného podniku provést, avšak údaje poskytnuté rozvahou je třeba samozřejmě doplnit ještě o další velmi důležitá data a informace. Nositelem takovýchto podstatných údajů je, mimo jiné, výkaz zisku a ztráty či výkaz o peněžních tocích. O dalších nezbytných účetních výkazech se zmiňuji v následujícím textu.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty zobrazuje náklady a výnosy za jednotlivé činnosti podniku a za určitý časový interval, které vedly k určité výši výsledku hospodaření. Finančně zdravý a úspěšný podnik by měl být schopen vytvářet zisk.

V České republice se nejčastěji používá výkazu zisku a ztráty, uspořádaného stupňovitě, tzn. že jsou od sebe odlišené jednotlivé činnosti podniku, tedy provozní, finanční a mimořádná. Toto rozdělení umožňuje

analytikovi rychlejší a přehlednější orientaci v aktivitách podniku, které vedly k určité výši výsledku hospodaření.

Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích je v českém účetnictví relativně novým výkazem. Slouží zejména při analýze likvidity podniku, jelikož ukazuje reálné peněžní příjmy a výdaje. Zobrazuje změny peněžních prostředků za určité období, zpravidla za rok. Uvádí se v členění na provozní, investiční a finanční činnost.

Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce je při finančněanalytických výpočtech velice důležitou součástí, jelikož obsahuje informace, které nám neposkytne ani rozvaha ani výkaz zisku a ztráty. Náležitosti přílohy k účetní závěrce upravuje § 18 zák. č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZoÚ“). Jedná se například o informace o použitých metodách, odchylkách od těchto metod, způsobu oceňování, opravných položkách atp.

Výroční zpráva

Náležitosti výroční zprávy upravuje § 21 ZoÚ. Obsahuje informace o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky, o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje, o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích o pořizování vlastních akcií, o minulém vývoji činnosti účetní jednotky atp.

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy jsou subjekty, které jsou určitým způsobem spjati s daným podnikem a kterých se více či méně dotýká jeho finanční situace. Soubor těchto uživatelů je velmi různorodý a rozsáhlý.

Uživatele výsledků finanční analýzy můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na *externí uživatele* (investoři, banky, odběratelé, dodavatelé, stát, konkurenti) a *uživatele interní* (manažeři, zaměstnanci, odbory). Při tomto členění vycházím z toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu.

Investoři

Investoři jsou hlavními uživateli výsledků finanční analýzy, jelikož se jedná o akcionáře či vlastníky, kteří do podniku vložili svůj kapitál. Mají zájem o všechny finanční informace o podniku, a to ze dvou hlavních důvodů:

a) z investičního důvodu - informace využívají jako podklad pro rozhodování o případných dalších investicích;

b) z kontrolního důvodu - sledují nakládání manažerů se zdroji, které řídí.

Banky

Banka posuzuje, především před poskytnutím úvěru, majetkovou strukturu podniku a zdroje jejího krytí. Zajímá se o ziskovost podniku, rentabilitu, likviditu. V neposlední řadě je hodnocen i samotný investiční projekt a jeho vliv na zvýšení zisku, výroby atp.

Odběratelé

Odběratel se zajímá o finanční situaci svého dodavatele obzvláště z toho důvodu, aby v případě finanční potíží nebyla ohrožena jeho vlastní výroba.

Dodavatelé

Dodavatel má zájem především na splácení krátkodobých a dlouhodobých závazků, sleduje tedy jak likviditu podniku, tak i jeho dlouhodobou stabilitu.

Stát

Stát a různé státní orgány sledují faktory, které ovlivňují výši příjmů státního rozpočtu, jako je daň z přidané hodnoty, daň z příjmu atp.. Dále finančně-účetní informace slouží pro různé statistiky, pro kontrolu daňových povinností, jako podklad pro rozdělování dotací, úvěrů zaručených vládou atp.

Konkurenti

Konkurenti sledují u podobných podniků informace, které jim umožní určité srovnání. Jedná se například o sledování úrovně výzkumu a vývoje, cenové politiky, investiční aktivity, úspěšnosti akcií na burze, intenzity propagace, výše a hodnoty zásob, rentability, ziskové marže atp.

Manažeři

Manažeři využívají výsledků provedené finanční analýzy především pro operativní a dlouhodobé finanční řízení podniku. Umožňuje jim rozhodovat se co nejlépe při zajišťování majetkové struktury a zdrojů jejího krytí, při rozdělování disponibilního zisku, při rozhodování o investicích atp.

Zaměstnanci a odbory

Zaměstnanci a odbory mají prioritní zájem a tím je zachování pracovních míst, mzdová a sociální ujednání. Finanční informace tak mohou sloužit jako podklady pro tato vyjednávání.

1.4 Základní ukazatele finanční analýzy

Základem pro provedení finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Finanční ukazatele lze podrobněji rozčlenit, a to na ukazatele objemové (extenzivní) a ukazatele relativní (intenzivní).

Objemové ukazatele poukazují, jak už název vypovídá, na objem či rozsah dané položky. Mezi objemové ukazatele můžeme zařadit následující ukazatele:

1) Stavové ukazatele, které prezentují stav určité veličiny v určitému časovému okamžiku. Stavové ukazatele jsou, dle mého názoru, základním ukazatelem finanční situace podniku. Na základě stavových ukazatelů si může finanční analytik vytvořit prvotní, velmi hrubou představu, o úspěšnosti podnikatelské činnosti dané společnosti a určit si, jakým směrem se budou jeho finančně-analytické činnosti vyvíjet. Jedná se zde především o rozvahové položky.
2) Rozdílové ukazatele jsou rozdílem jednotlivých stavových ukazatelů či určitých skupin těchto ukazatelů. Rozdílové ukazatele, na rozdíl od stavových ukazatelů, mají prakticky větší vypovídací schopnost, která s sebou však přináší i složitější interpretaci daných výsledků. Mezi nejznámějšími rozdílovými ukazateli je třeba zmínit čistý pracovní kapitál, kterému se podrobněji věnuji v podkapitole 1.5.2.
3) Tokové ukazatele ukazují změnu objemových ukazatelů v rámci určitého časového úseku. Odlišují se od stavových a rozdílových ukazatelů svou závislostí na délce sledovaného období, která samozřejmě ovlivňuje jejich výši. Klasickým tokovým ukazatelem, který je prezentovaný rozdílem výnosů a nákladů, je zisk.

4) Nefinanční ukazatele jsou také nezbytnou součástí finanční analýzy, vycházejí však z jiných zdrojů, než ostatní objemové ukazatele, a to zejména z vnitropodnikové dokumentace. Pomocí nefinančních ukazatelů může finanční analytik zpřesňovat ukazatele finanční, pomáhají mu také při interpretaci výsledků. Mezi takovýmito nefinančními ukazateli můžeme zmínit zejména počet zaměstnanců, vyráběný sortiment, vztahy či smlouvy s věřiteli, spotřebu energie atp. Ač jsou nefinanční ukazatele důležitou součástí informací, které by měl finanční analytik vzít v úvahu při své práci, mnohdy, zejména při externí finanční analýze, není možnost se k takovýmto interním informacím dostat. Tímto se, dle mého názoru, odlišuje externí finanční analýza od interní, tedy zejména větším souborem využitelných informací a tudíž i kvalitnějšími výsledky a výstižnější interpretací.

Relativní ukazatele jsou podílem objemových ukazatelů, zejména ukazatelů stavových, rozdílových či tokových ukazatelů. Určují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele využívány a jak významně či rychle se mění. V tomto případě se již jedná o sofistikovanější pohled na finanční situaci podniku, nepracujeme zde pouze s hodnotami jasně vyplývajícími z výkazů, ale určitým způsobem zde dochází k jejich modifikaci a přizpůsobení, zejména cílům finanční analýzy.

1.5 Techniky a metody finanční analýzy

S jednotlivými druhy ukazatelů souvisejí i různé techniky a metody, pomocí kterých dané ukazatele zpracováváme a upravujeme, abychom dospěli k údaji lépe vypovídajícímu a využitelnějšímu pro konkrétní rozhodovací úlohu.

Metody a techniky finanční analýzy nejsou nijak legislativně upraveny či regulovány jakýmikoli právními předpisy či standardy, což s sebou může přinášet nejednotnost postupů, terminologie, výkladu, srovnávání výsledků. Tato legislativní volnost však umožňuje ve velké míře přizpůsobovat finanční analýzu účetních výkazů specifickým potřebám jednotlivých uživatelů.

Metody finanční analýzy lze rozdělit do dvou základních skupin. Mezi <u>základní metody</u>, můžeme zařadit analýzu absolutních a rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů. Tyto metody používají nejčastěji základní matematické operace, jako je součet, rozdíl, podíl

a procento. Proto jsou také srozumitelné většině uživatelů. Vyšší metody nemají takovou obecnou použitelnost jako metody základní. Využívají je zejména specializované finančně analytické firmy, které vlastní vhodné softwarové vybavení, disponují pracovníky s matematickými a statistickými znalostmi. Jedná se především o statistické a matematické metody.

Pokud jde o metody základní, postupem času se vytvořily postupy, přístupy a techniky, které jsou v praxi obecně přijímané a brané jako jakýsi základ každé finanční analýzy. Obvykle se liší jen drobnými rozdíly, nejčastěji právě dle specifických požadavků uživatele. Základní metody analýzy lze rozdělit do těchto skupin:

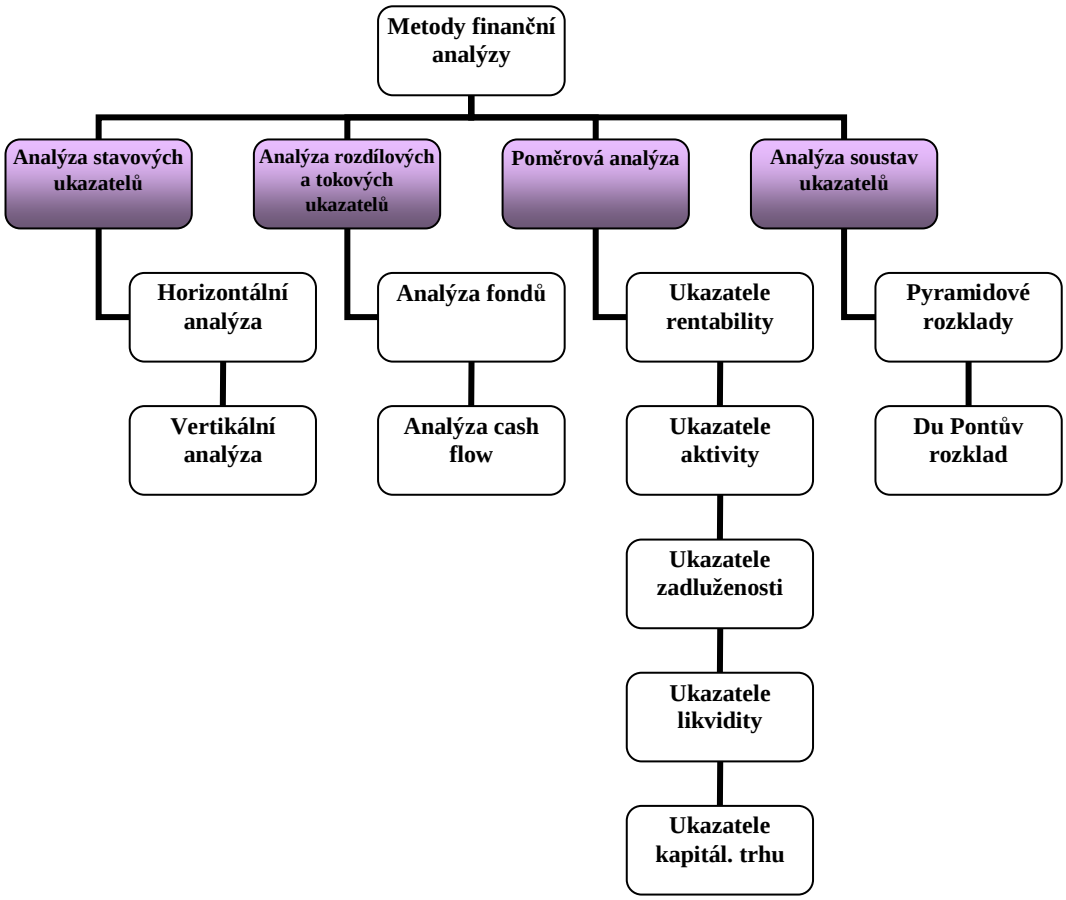


Schéma č.1 ***Metody finanční analýzy***[2]

Jednotlivých metod finanční analýzy je velké množství, avšak při samotné realizaci finanční analýzy je třeba pečlivě volit jednotlivé postupy. Měli bychom vybrat takovou metodu, která bude účelná a spolehlivá, tedy výběr postupů by měl

[2] Růčková, Petra: Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi); GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2, str. 44

vést k věrohodným informacím plynoucích z analýzy. Podstatným kritériem je nákladnost. Náklady, vznikající při provádění finanční analýzy, by měly být přiměřené výsledkům, které analýza přinesla. Dále bychom při výběru metody měli brát v úvahu proveditelnost samotné finanční analýzy, tzn. analytik by měl vycházet z dostupných, relevantních dat a především v závislosti na nich volit základní metody. Výsledkem všech provedených postupů by měla být finanční analýza, která obsahuje maximum informací, které jsou kvalitní a využitelné pro rozhodování.

1.5.1 Analýza stavových ukazatelů

Jak jsem již zmiňovala výše, stavové ukazatele uvádějí údaje o stavu majetku a zdrojích jeho krytí k určitému časovému okamžiku. Analýza těchto ukazatelů probíhá prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy, které představují jakýsi základ finanční analýzy. Horizontální a vertikální analýza slouží především k první orientaci v hospodaření podniku, a to zejména proto, že případné výkyvy pouze zobrazují, ale neprokazují jejich příčiny.

Horizontální analýza

Horizontální analýza nebo také analýza trendů, sleduje změny určité veličiny v čase. Aby výsledky této metody dosáhly uspokojivé vypovídací schopnosti, je třeba disponovat daty minimálně dvou po sobě jdoucích období. Samozřejmě, s čím větším objemem dat z po sobě následujících období disponujeme, tím je to lepší a to jak pro vyhodnocení současné situace, tak pro predikci budoucího pravděpodobného vývoje. Dále je zapotřebí vyřadit z analyzovaných údajů ojedinělé vlivy, které mohou značně ovlivnit vypovídací schopnost dané analýzy. V neposlední řadě je třeba, při odhadech budoucího vývoje, zahrnout do analýzy očekávané změny, jako je například vývoj měnového kurzu, procento inflace atp.

V rámci horizontální analýzy zjišťujeme absolutní změnu, která nám ukazuje, o kolik jednotek se hodnota dané položky změnila oproti minulým letem. Taktéž můžeme určit procentní změnu, díky které zjistíme, o kolik procent se změnila daná položka v čase oproti položce minulého období.

Taktéž se v rámci horizontální analýzy hojně využívají bazické indexy, které porovnávají hodnotu ukazatele se zvolenou výchozí hodnotou téhož

ukazatele či indexy řetězové, které porovnávají hodnotu daného ukazatele s hodnotou téhož ukazatele minulého období. Tyto indexy naznačují trend vývoje vybrané položky.

Horizontální analýzu rozvahy můžeme tedy provádět v zásadě dvěma způsoby. Buď provádíme rozdíly dvou po sobě následujících údajů, přičemž se zaměřujeme na položky s nejvyššími či nejnižšími rozdíly, nebo vypočítáme podíl dvou po sobě následujících položek a opět se zaměřujeme na hodnoty významné, vysoké či naopak nízké.

Horizontální analýza výsledovky spočívá ve vyčíslení meziročních indexů (podílů), díky kterým zjišťujeme relativní změny jednotlivých položek výsledovky.

Horizontální analýzu výkazu cash flow opět provádíme vyčíslením meziroční indexů, jako tomu je v případě výsledovky. Účelem je odhalit nepříznivý vývoj položek v rámci peněžních toků.

Vertikální analýza

Vertikální analýza nebo také strukturální analýza, spočívá ve vyjádření vybraných položek v formě procentního podílu na zvolené základně. Tato technika umožní zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku.[3] Zvolenou základnou v rámci rozvahy bývá obyčejně hodnota celkových aktiv, v rámci analýzy výkazu zisku a ztráty volíme jako základ zpravidla hodnotu výnosů.

Díky vertikální analýze lze srovnávat získané hodnoty jak v čase, tak i například v rámci jednotlivých podniků.

Vertikální analýzu rozvahy provádíme tak, že vypočteme podíl vybrané položky na celkových aktivech či pasivech, přičemž pozornost věnujeme velkým změnám procentních podílů.

Vertikální analýza výsledovky spočívá ve vyčíslení důležitých položek na tržbách, kde se opět věnujeme změnám a výkyvům v hodnotách. Protože položky ve výsledovce jsou vcelku ovlivnitelné změnami v okolí podniku, je třeba při

[3] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.44

analýze výsledovky využívat i ostatní informační zdroje, jako například výroční zprávu, která nám může ledajaké výkyvy objasnit.

1.5.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Tato analýza se zaměřuje na analýzu těch výkazů, které obsahují tokové položky. Jedná se tedy především o výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

Analýza fondů

Pojem „fond“ je ve finanční analýze používán pro označení rozdílu mezi určitými položkami aktiv a pasiv. Mezi nejčastěji používaným fondem v rámci finanční analýzy je třeba zmínit čistý pracovní kapitál, který získáme odečtením krátkodobých dluhů (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci) od oběžných aktiv, tj. ukazuje nám oběžná aktiva, která jsou snížena o závazky, které bude muset podnik do jednoho roku uhradit. ČPK je důležitým ukazatelem, který indikuje platební schopnost podniku. Čím vyšší je ČPK, tím vyšší by měla být schopnost podniku platit své závazky. Může však nastat situace, kdy ani toto pravidlo neplatí, např. v případě zahrnutí neprodejných výrobků, zásob či nevymahatelných pohledávek do tohoto ukazatele. Je proto třeba citlivě pracovat i s oceňováním jednotlivých položek aktiv.

Analýza cash flow (peněžních toků)

Peněžní toky zobrazují pohyb, změnu (přírůstky a úbytky) a proměnu peněžních prostředků na ostatní druhy aktiv a obráceně, v rámci hodnotového řetězce firmy od předvýrobní fáze až po fázi realizace.[4]

Analýza peněžních toků identifikuje vliv jednotlivých činností na přetváření finanční situace.[5] Cílem je určit schopnost podniku produkovat peněžní prostředky. Na první pohled by se mohlo zdát, že ukazatele cash flow jsou díky své vypovídací schopnosti prvními, na které se věřitel zaměří, které vyčíslí a bude analyzovat. Problém je v tom, že se k těmto hodnotám nemusí dostat, jelikož výkaz o peněžních tocích netvoří povinnou součást (pouze doporučenou) účetní závěrky, tzn. není jako rozvaha a výsledovka veřejně dostupný. V dnešní

[4] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.144
[5] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.144

době však auditoři auditovaných společností dbají na to, aby výkaz cash flow byl zveřejněn a připojen k účetní závěrce, což pro věřitele těchto společností znamená rozšíření základny vstupních informací a potažmo vyšší představu o situaci v analyzovaném podniku. V případě, že si analýzu žádá banka, například v případě žádosti o bankovní úvěr, k informacím obsaženým ve výkazu cash flow se dostane bez problému i v případě, že společnost daný výkaz veřejně neprezentuje.

Jednotlivým ukazatelům, vycházejících z výkazu cash flow, se věnuji v kapitole 2 a 3, ve kterých se zabývám pohledem na finanční analýzu z hlediska vlastníka a věřitele.

1.5.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza patří k nejoblíbenější a zároveň nejpoužívanější metodě finanční analýzy, proto jí ve své diplomové práci věnuji největší pozornost. Poměrová analýza zahrnuje šest základních skupin ukazatelů, a to ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, solventnosti a ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability (výnosnosti)

Ukazatele rentability poměřují zisk s ostatními veličinami. Pomocí ukazatelů rentability jsme schopni zhodnotit schopnost firmy dosahovat zisku použitím různých druhů kapitálu.

Ukazatele aktivity

Ukazují, jak dlouho a v jakých formách majetku je kapitál vázán. Zjistíme, jak dobře podnik hospodaří s aktivy a také, jaký vliv má toto hospodaření na likviditu a výnosnost. Vyznačují se buď rychlostí obratu (kolikrát se obrátí konkrétní majetek za určitý časový úsek), nebo dobou obratu (jak dlouho majetku trvá přeměnit se do dalšího stádia).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční strukturu podniku, a to z dlouhodobého hlediska. Při konstrukci jednotlivých ukazatelů zadluženosti vycházíme především z rozvahy.

Ukazatele solventnosti

Ukazatele solventnosti nám dávají odpověď na otázku, zda je podnik schopen vypořádat své dlouhodobě splatné závazky včetně úroků. Při výpočtech vycházíme zejména z údajů, které nám poskytuje výkaz zisku a ztráty.

Ukazatele likvidity

Na rozdíl od ukazatelů solventnosti, které se spíše zaměřují na dlouhodobější časový horizont, pomocí těchto ukazatelů hodnotíme schopnost podniku vypořádat své krátkodobé splatné závazky.

Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele hodnotí činnost firmy především z hlediska zájmů akcionářů. Tato skupina ukazatelů nevychází z účetních výkazů, ale čerpá informace především z kapitálového trhu.

1.5.4 Analýza soustav ukazatelů

Jednotlivé poměrové ukazatele hodnotí stav podniku jediným číslem, které může být pro uživatele jen málo vypovídající. Cílem analýzy soustav ukazatelů je uspořádat jednotlivé ukazatele do určitých struktur, které by zobrazily jednotlivé vzájemné vztahy mezi těmito dílčími ukazateli. Mezi nejznámějšími soustavami ukazatelů je třeba zmínit Du Pontův rozklad ukazatele rentability, jež ukazuje, jak je rentabilita vlastního kapitálu ovlivňována obrátkou aktiv, ziskovou marží a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (finanční pákou).

2 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska vlastníka

Vlastník (akcionář, společník firmy) je osoba, která do společnosti vložila své vlastní prostředky. Je proto v jeho zájmu, aby bylo s jeho majetkem nakládáno efektivně. Vlastník si proto prostřednictvím finanční analýzy ověřuje, zda jsou jím investované peníze či hmotná aktiva řádně zhodnocovány a využívány. Z tohoto hlediska je pro vlastníka největší prioritou maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu, zajímá ho tedy vývoj tržních ukazatelů. Dále vlastník sleduje především stav a vývoj ukazatelů rentability (ziskovosti, výnosnosti), které ukazují na schopnost podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, ukazatelů aktivity a ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow.

2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Obecně slouží k posouzení efektivnosti činnosti podniku. Údaje pro konstrukci jednotlivých ukazatelů rentability získáváme z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty, přičemž v čitateli tohoto ukazatele se vyskytuje položka výsledku hospodaření v určité podobě, do jmenovatele dosazujeme určitý druh kapitálu, případně tržby.

V případě ukazatelů rentability není dáno, jakých hodnot by měly v nejlepším případě dosahovat, měla by však platit jejich rostoucí tendence v jednotlivých letech. Vždy je třeba hodnotit ukazatele v souvislosti s ukazateli likvidity, mezi těmito ukazateli existuje velmi silná vazba.

Rentabilitu podniku lze vyčíslit ve dvou základních podobách, a to v podobě podnikové a v podobě obecné.[6] Co se týká podnikové rentability, bereme zde v potaz pouze výnosy, které plynou podniku. V rámci obecné rentability uvažujeme vedle výhradně podnikových výnosů i výnosy, plynoucí ve prospěch věřitelů. V této kapitole se budu zabývat právě podnikovou podobou ukazatelů rentability.

Jednotlivé ukazatele rentability, ať už se jedná o podnikové či obecné ukazatele, se v praxi různě uzpůsobují účelu, k jakému mají sloužit, jakou

[6] Při tomto dělení vycházím z literatury Marek, Petr: Studijní průvodce financemi podniku, Druhé aktualizované vydání, Ekopress, s.r.o., Praha 2009, ISBN: 978-80-86929-49-1

vypovídací schopnost od nich očekáváme. Na základě tohoto se v rámci rozmanitých metod finanční analýzy můžeme setkat s různými podobami zisku.

Mezi nejpoužívanější formy zisku můžeme zařadit následující:

- *Zisk po zdanění* nalezneme v českých výkazech zisku a ztráty pod pojmem „výsledek hospodaření za běžné účetní období“. Tvoří ho ta část zisku, která už je k dispozici k rozdělení mezi akcionáře v podobě dividend a ze které můžeme doplňovat nerozdělený zisk.
- *Zisk před zdaněním* je zisk po zdanění, který je navýšený o daň z příjmů. Takto konstruovaný zisk je často při finančních analýzách opomíjen, přestože jeho využitelnost je vysoká, a to nejen pro srovnání ukazatelů rentability podniků s odlišnou daňovou zátěží, ale i v případě meziročního srovnávání ukazatelů rentability v rámci jednoho podniku, kdy se změny daňových sazeb či různé daňové úlevy mohou meziročně velmi významně měnit.
- *Zisk před úroky a zdaněním* také označován jako „provozní zisk“, je zisk před zdaněním, zvýšený o nákladové úroky. ZUD je jedním ze základních prvků finanční analýzy, jelikož jeho velikost není závislá na úrokové sazbě, zadluženosti daného podniku, sazbě daní z příjmů.
- *Zisk před odpisy, úroky a zdaněním.*

Při analyzování zisku v rámci finanční analýzy je nutné pozorně sledovat jeho možné zkreslení. Zkreslení konečného zisku může být způsobeno např. vysokými výnosy z mimořádné činnosti, které zastíní jinak ztrátovou hlavní činnost (prodej budovy), nepeněžními účetními operacemi, které mohou nárazově zvyšovat zisk (rozpuštění rezervy či opravné položky), odpisy atp. Proto je nutné, v případě potřeby, o tyto položky zisk pro účely finanční analýzy vhodně upravit. Nelze však vyloučit, že zkreslení zisku bude provedeno záměrně. V tomto případě však externí analytik, který zpravidla nemá podrobné informace o vnitřních aktivitách podniku, bude mnohdy zpracovávat a analyzovat údaje poněkud nepřesné a účelně upravené.

2.1.1 Podniková rentabilita celkového kapitálu

Jednotlivé ukazatele podnikové rentability celkového kapitálu nám naznačují, jak velká část zisku byla dosažena pomocí investovaného kapitálu. Z tohoto vyplývá, že čím vyšší je hodnota ukazatele rentability celkového kapitálu, tím lepší je to zpráva pro vlastníka dané společnosti, v jehož prvotním zájmu je zhodnocení vloženého kapitálu.

Podnikovou rentabilitu celkového kapitálu lze dále účelně rozdělit z pohledu neopomenutelného prvku ekonomické reality, a to z pohledu zdanění.

Zdaněná podniková rentabilita celkového kapitálu

Velice často se při finanční analýze používá pro výpočet rentability celkového kapitálu vzorec, který bere v úvahu čistý zisk po zdanění a celková aktiva. Tento vzorec zdRCK vyjadřuje výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl financován. Tento fakt může způsobit změny ukazatele pouhou změnou struktury zdrojů financování, nelze ho tudíž využívat pro srovnávání podniků s různou skladbou zdrojů financování aktiv.

$$zdRCK = \frac{Z}{A}$$

Nedostatky tohoto ukazatele jistým způsobem odstraňuje následující ukazatel nezdaněné rentability celkového kapitálu.

Nezdaněná podniková rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel nezdaněné rentability celkového kapitálu umožňuje, oproti předchozímu ukazateli, právě ono srovnávání podniků, mající různou finanční strukturu. Bere zde v úvahu zisk před zdaněním, který samozřejmě opět poměřuje s celkovou hodnotou aktiv podniku.

$$nezdRCK = \frac{ZD}{A}$$

2.1.2 Podniková rentabilita dlouhodobého kapitálu

Tento ukazatel vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku. I v tomto případě je možné ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky + bankovní úvěry dlouhodobé) rozdělit na podnikovou

a obecnou podobu, avšak vzhledem k tomu, že obecná podoba ukazatele se v praxi příliš nevyskytuje, a to zejména z důvodu jeho složité konstrukce a interpretace, zmíním pouze podnikový ukazatel.

S podnikovým ukazatelem se v praxi můžeme setkat nejčastěji, poměřuje čistý zisk s dlouhodobým kapitálem podniku.

$$RDK = \frac{Z}{DK}$$

Výsledky tohoto ukazatele využíváme při mezipodnikovém srovnávání, zpravidla velkých, veřejně prospěšných podniků, kde se předpokládá velký podíl dlouhodobého kapitálu.

2.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu nebo také výnos na kapitál akcionářů je pro vlastníky (akcionáře) podniku velice důležitý, neboť vytvořený zisk je jimi hodnocen jako výtěžek z investovaného kapitálu. V tomto případě vycházíme ze zdaněného zisku, jelikož daň, kterou podnik odvádí před samotným rozdělováním zisku, není pro vlastníky přínosem, vlastník se zajímá především o tu část zisku, kterou je možno rozdělit. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je tedy konstruován jako podíl zisku po zdanění a vlastního kapitálu podniku.

$$RVK = \frac{Z}{VK}$$

V případě ukazatele rentability vlastního kapitálu je jeho podniková i obecná varianta totožná, jelikož ve jmenovateli tohoto ukazatele se objevuje vlastní kapitál, který věřitelům nepřináší jakékoli úroky.

Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu ukazuje vlastníkům, zda jim jimi vložený kapitál přináší dostatečný zisk. Tuto rentabilitu je vhodné porovnávat s výnosností bezrizikové investice či výnosností alternativní investice, ovšem stejně rizikové. Výsledkem by měla být vyšší hodnota nezdaněné výnosnosti vlastního kapitálu zkoumaného podniku než výnosnosti alternativní investice či investice bezrizikové. Často je jako kritérium brána v úvahu míra výnosu státních obligací nebo pokladničních poukázek. Pokud by rentabilita vlastního kapitálu sledovaného podniku byla trvale nižší než zvolená míra výnosu, racionálně

uvažující investor by zvolil jinou možnost umístění svých peněz a pro podnik by to znamenalo velké problémy spojené především s výrazným odlivem vlastníků.

Při výpočtu této rentability se můžeme setkat s případem, kdy hodnota výsledku bude extrémně vysoká, což může připadat v úvahu, kdy je vlastní kapitál velmi nízký, podnik je ve ztrátě či má dokonce vlastní kapitál záporný. Proto je nutné velice pozorně sledovat všechny položky, které využíváme při výpočtech, a to samozřejmě nejen v případě rentability vlastního kapitálu.

2.1.4 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb se může vyskytovat v mnoha podobách, obecně vyjadřuje schopnost podniku při určité úrovni tržeb vyprodukovat určitou výši zisku. Pro ukazatel ziskovosti tržeb, resp. výnosů, se používá termín zisková marže.[7] V čitateli tohoto ukazatele nalezneme výsledek hospodaření v různých podobách, ve jmenovateli tržby, které mohou být různě modifikované s ohledem na účel analýzy.

Nejčastěji se v praxi zjišťuje čistá zisková marže, která spočívá v dělení čistého zisku tržbami podniku.

$$ČZM = \frac{Z}{Tr}$$

Ukazatel Rentability tržeb je efektivní porovnávat s průměrem, dosahovaným v konkurenčních podnicích v daném oboru. Obecně platí, že jsou-li naše hodnoty nižší než oborový průměr, pak naše ceny výrobků jsou relativně nízké nebo náklady příliš vysoké. Je vhodné ho hodnotit též ve vztahu k ukazateli „obrat aktiv“.

2.1.5 Rentabilita nákladů

Doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb, který poměřuje celkové náklady a tržby podniku.

$$RN = \frac{N}{Tr} = 1 - \frac{Z}{Tr} = 1 - ČZM$$

[7] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.10

Obecně platí, že čím je nižší hodnota tohoto ukazatele, tím lepší výsledky hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady.[8]

2.1.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu (Du Pont rovnice)

Cílem rozkladu jakéhokoli ukazatele je analýza vazeb uvnitř daného ukazatele. K nejvýznamnějším rozkladům patří rozklad rentability vlastního kapitálu (podnikové podoby tohoto ukazatele), kterou jako první provedla společnost Du Pont de Nomeurs, odkud také pochází její název.

Du Pont diagram ukazuje, jak je výnos na vlastní kapitál akcionářů určen ziskovou marží, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.[9]

$$RVK = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{Tr} * \frac{Tr}{A} * \frac{A}{VK}$$

Rentabilita vlastního kapitálu, tedy poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu je nazýván „finanční páka“. Ta roste s růstem podílu cizích zdrojů na celkových zdrojích. Z toho vyplývá, že s růstem zadluženosti by měla růst i rentabilita vlastního kapitálu, jelikož cizí kapitál je oproti vlastnímu kapitálu považován za levnější. Není tomu však vždy, jelikož s růstem zadluženosti rostou i úroky za cizí zdroje. Za příznivou se považuje jakákoli relace cizího a vlastního kapitálu, při níž rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu.[10]

2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity dávají odpověď na otázku, jak efektivně a rychle podnik využívá jednotlivá aktiva a jak je následně ovlivňována výnosnost a likvidita. Velice významně ovlivňují ukazatel rentability vlastního kapitálu, jak je z DuPont rovnice patrné. Při jejich konstrukci čerpáme údaje jak z rozvahy, tak z výkazu zisku a ztráty. Ukazatele aktivity podávají, stejně jako ukazatele rentability, informace důležité jak pro vlastníka, tak pro věřitele.

---

[8] Růčková, Petra: Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi); GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2, str. 56

[9] Blaha, Zdenek, Jindřichovská, Irena: Jak posoudit finanční zdraví firmy, 3. rozšířené vydání, Management Press, s.r.o., Praha 2006, ISBN 80-7261-145-3, str. 80

[10] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.75

V rámci ukazatelů aktivity se můžeme setkat s dvěma druhy ukazatelů, a to s ukazateli rychlosti obratu (obratovosti) a ukazateli doby obratu. Ukazatelé rychlosti obratu nám říkají, kolikrát se daná položka aktiv přemění v tržby, a to obvykle za jeden rok. Ukazatelé doby obratu jsou reciprokou hodnotou k ukazatelům rychlosti obratu. Pomocí těchto ukazatelů zjistíme dobu, zpravidla ve dnech, za kterou proběhne jedna obrátka.

2.2.1 Rychlost obratu celkových aktiv

Tento ukazatel je kromě rentability tržeb a finanční páky ukazatelem, který ovlivňuje vývoj rentability vlastního kapitálu. Vyjadřuje efektivitu, s jakou daný podnik při své činnosti využívá svá celková aktiva. Ukazatel je konstruován jako poměr tržeb a celkových aktiv.

$$ObrA = \frac{Tr}{A}$$

Neexistují doporučené hodnoty tohoto ukazatele, je však možné říci, že čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji podnik využívá svůj celkový majetek při generování tržeb.

Při bližší analýze tohoto ukazatele je možné provést jeho rozklad, a to na ukazatel rychlosti obratu dlouhodobých aktiv a rychlosti obratu oběžných aktiv. V rámci obratovosti oběžných aktiv považuji za efektivnější věnovat pozornost obratovosti jednotlivých dílčích položek, tj. zásob, pohledávek a finančních aktiv. Bližší popis těchto ukazatelů provedu v dalším textu.

2.2.2 Rychlost obratu dlouhodobých aktiv

Tento ukazatel nám říká, jak efektivně podnik využívá svá dlouhodobá aktiva. V rámci výpočtů uvažujeme zůstatkovou hodnotu dlouhodobého majetku. Tento fakt signalizuje možnost, že výsledek může být významně ovlivněn mírou odepsanosti daných aktiv. Z tohoto důvodu může společnost s relativně zastaralým majetkem vykazovat vyšší hodnoty tohoto ukazatele, proto je nezbytné při interpretaci výsledků tento fakt zohlednit.

$$ObrDA = \frac{Tr}{DA}$$

Na základě tohoto ukazatele se může podnik rozhodovat například o pořízení nového dlouhodobého majetku.

2.2.3 Rychlost obratu zásob

Tento ukazatel je poměrem tržeb a stavu zásob, resp. jejich průměrného stavu. Ukazuje nám, kolikrát se za sledované období přeměnily zásoby v hotové výrobky.

$$ObrZás = \frac{Tr}{Zás}$$

Čím vyšší hodnota ukazatele vychází, tím rychleji se zásoby v podniku „otočí“ a tím méně dochází k zadržování volných prostředků právě v daných podnikových zásobách. Pro podnik to samozřejmě také znamená kvalitní činnost zásobovacího útvaru a pravděpodobnost, že nedojde k problémům s platební schopností (což je jedním z prvotních požadavků zejména krátkodobých věřitelů). Může se však stát, že ukazatel nám na první pohled svou výší signalizuje intenzivní využívání zásob, ale ve skutečnosti se jedná pouze o to, že podnik disponuje příliš nízkou úrovní zásob čili, je podkapitalizován.

V praxi se tato podoba ukazatele využívá velice často, avšak metodicky správnější by bylo nahradit tržby náklady na prodané zásoby. Důvodem je především fakt, že tržby jsou výsledkem prodaného množství zásob a jeho tržní ceny, kdežto zásoby jsou v rozvaze vykazované v původních nákupních cenách.

2.2.4 Doba obratu zásob

Tento ukazatel je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb. Vzhledem k výše zmíněné, metodicky správnější podobě ukazatele lze tento ukazatel vymezit též jako poměr průměrného stavu zásob a průměrných denních nákladů. Vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (u surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby).[11]

$$DOZás = \frac{Zás}{Tr/365} = \frac{365}{ObrZás}$$

V nejlepším případě by podnik měl vykazovat co nejvyšší obrat zásob a co nejkratší dobu obratu zásob. Zajištění optimální relace mezi velikostí zásob

[11] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.84

a rychlostí jejich obratu je jedním ze stěžejních úkolů finančního řízení v jeho krátkodobé části.[12]

2.2.5 Rychlost obratu pohledávek

Obratovost pohledávek je ukazatel, vyjadřovaný jako poměr tržeb a pohledávek.

$$ObrPo = \frac{Tr}{Po}$$

Říká nám, jak rychle jsou pohledávky splaceny, tj. přeměněny na hotovost. V tomto případě můžeme říci, že čím je vyšší hodnota ukazatele rychlosti obratu pohledávek, tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a tím rychleji může své dočasně vázané peněžní prostředky opět využít.

2.2.6 Doba obratu pohledávek

Vyjádříme jako poměr průměrného stavu pohledávek a denních tržeb, jednodušeji jako podíl 365 a obratu pohledávek. Ukazuje nám počet dní, po které jsou aktiva daného podniku vyjádřena v podobě pohledávek. Též bychom mohli říci, že nám odpovídá na otázku, za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Kritériem by v tomto případě měla být doba splatnosti pohledávek.

$$DOPo = \frac{Po}{Tr/365} = \frac{365}{ObrPo}$$

Tento ukazatel by měly sledovat, dle mého názoru, zejména velké společnosti, které mají mnoho obchodních partnerů a není zde možnost sledovat dané pohledávky jednotlivě. Slouží pro kontrolu dodržování obchodně úvěrové politiky obchodními partnery.

2.3 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty nebo také ukazatele kapitálového trhu, nevycházejí jako ostatní skupiny poměrových ukazatelů z hodnot daných účetnictvím, ale čerpají data především z kapitálového trhu. Jsou specifické také tím, že ukazují, jak investoři posuzují minulou podnikatelskou činnost podniku a na základě ní se rozhodují o dalších krocích a určují tak budoucí cestu podniku.

[12] Mrkvička, Josef: Finanční analýza (Edice "Vzdělávání účetních v ČR); MF ČR 1997, str. 93

2.3.1 Účetní hodnota akcie

Základní ukazatel tržní hodnoty je, dle mého názoru, účetní hodnota akcie. Tento ukazatel slouží k porovnávání hodnot akcií vytvořených na kapitálových trzích. Pro účetní hodnotu akcie platí, že by měla vykazovat rostoucí trend, což svědčí o finančním zdraví podniku. Účetní hodnotu akcie zjistíme jednoduše, vydělením vlastního kapitálu počtem emitovaných akcií.

$$ÚHA = \frac{VK}{\Sigma EA}$$

2.3.2 Ukazatel M/B

V závislosti na účetní hodnotě akcie můžeme určit poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie. Tento ukazatel se označuje jako M/B, neboli „market to book ratio“. Tento poměr ukazuje, jak se potenciální a současní investoři dívají na společnost. Obecně lze říci, že čím vyšší generují podniky výnosy na vlastní kapitál, tím vyšší jsou tržní ceny jejich akcií oproti jejich účetním hodnotám.

$$M / B = \frac{TCA}{ÚHA}$$

Pokud je hodnota ukazatele M/B větší než 1, znamená to fakt, že tržní hodnota firmy je vyšší než vlastní kapitál v rozvaze.

2.3.3 Zisk na akcii

Dalším důležitým ukazatelem v rámci ukazatelů kapitálového trhu je ukazatel zisk na akcii, označován též jako EPS, neboli „earnings per share“.

$$EPS = \frac{Z}{\Sigma EA}$$

Tento ukazatel ukazuje na finanční situaci společnosti.

2.3.4 Dividenda na akcii

DPS, neboli „dividend per share“, je ukazatel porovnávající čistý zisk připravený k rozdělení kmenovým akcionářům s počtem emitovaných kmenových akcií. Tento ukazatel (samozřejmě při zhodnocení ukazatelů v rámci delšího

časového období) poukazuje na dividendovou politiku dané společnosti.

$$DPS = \frac{div}{\Sigma EA}$$

2.3.5 Dividendový výplatní poměr

Tento ukazatel také, stejně jako ukazatel „dividenda na akcii“, poukazuje též na dividendovou politiku daného podniku. Pomocí tohoto ukazatele můžeme jednoduše zjistit, jak velká část zisku je určena na výplatu dividend.

$$DVP = \frac{div/akcie}{Z/akcie}$$

2.3.6 Ukazatel P/E

Tento ukazatel patří mezi nejoblíbenější měřítko hodnocení firmy. Využijí ho především ti investoři, kteří nedrží a nehodlají držet akcie kvůli dividendám, ale zejména kvůli růstu jejich tržní hodnoty. Ukazatel P/E ukazuje, kolik jsou ochotni investoři zaplatit za jednu korunu generovaného zisku na akcii.

$$P/E = \frac{TCA}{EPS}$$

Nelze obecně říci, zda je lepší vyšší či nižší hodnota ukazatele P/E. Nízká hodnota ukazatele může znamenat jak podhodnocenou akcii a tím pádem investiční příležitost, či naopak malý růstový potenciál firmy nebo velkou rizikovost investice do této akcie. Je tudíž vhodné, při investicích do akcií, sledovat také hlubší souvislosti mezi významnými faktory, které mohou významně ovlivňovat pohyby cen akcií, výnosů na akcie atp.

V případě, že bychom chtěli ukazatel P/E srovnávat s ukazateli zahraničních firem, je vhodnější použít místo zisku na akcii cash flow na akcii. Vyhneme se tak případným rozdílům, které vznikají v důsledku respektování jiných účetních standardů.

2.4 Ukazatele na bázi peněžních toků

Přesto, že výkaz cash flow není povinnou součástí účetní závěrky, jeho vypovídací schopnost je nesmírná. Zachycuje reálné peněžní toky, pomocí kterých může finanční analytik vyhodnocovat jednotlivé aspekty finančního zdraví podniku a odhalit platební potíže. Z hlediska informačních potřeb vlastníka je třeba zmínit alespoň následující ukazatele.

2.4.1 Ukazatel obratové rentability

Tento ukazatel má podobnou vypovídací schopnost jako ukazatel rentability tržeb. Je podílem cash flow z provozní činnosti a celkových výnosů. Vypovídací schopnost má zejména v době, kdy je podnik zatížen vyššími odpisy, vyššími provozními náklady atp. způsobenými především významnými investicemi.

$$CFobrR = \frac{CFpr}{V}$$

2.4.2 Ukazatel cash flow rentability celkových aktiv

Jak už z názvu vypovídá, alternativou k tomuto ukazateli je ukazatel rentability celkového kapitálu. Pomocí tohoto ukazatele, který poměřuje cash flow z provozní činnosti s celkovými aktivy zjistíme, jakou výši peněžních prostředků podnik vyprodukuje s pomocí vloženého kapitálu.

$$CFRA = \frac{CFpr}{A}$$

2.4.3 Ukazatel cash flow rentability vlastního kapitálu

Opět je tento ukazatel možno připodobnit „klasickému“ ukazateli rentability vlastního kapitálu, zpravidla se používá jako jeho doplněk. Tento ukazatel na bázi cash flow hodnotí vnitřní finanční potenciál vlastního kapitálu.[13]

$$CFRVK = \frac{CFpr}{VK}$$

[13] Růčková, Petra: Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi); GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2, str. 64

Pokud by cash rentabilita vycházela vyšší než „klasická“ rentabilita, znamenalo by to možnost vyplácet dividendy, jelikož byly vytvořeny dostatečné peněžní prostředky.

2.4.4 Ukazatel cash flow na akcii

Pomocí tohoto ukazatele zjistíme, jaká je výnosnost naší investice do akcií společnosti. Výnosnost zjistíme dělením cash flow počtem emitovaných kmenových akcií.

$$CFA = \frac{CF}{\Sigma EkA}$$

2.4.5 Stupeň samofinancování investic

Ukazatel charakterizuje míru finančního krytí investic z vlastních podnikových zdrojů.[14] Je vyjádřen jako podíl cash flow z provozní činnosti a investic.

$$SSI = \frac{CFpr}{Inv}$$

Tento ukazatel by měl zpravidla vycházet více než 1, resp. 100%. To znamená, že po dané investici podniku zbudou volné peněžní prostředky pro jiné než investiční účely.

2.5 Finanční a provozní riziko

Riziko je pravděpodobnost neočekávaného důsledku určitého rozhodnutí, akce nebo události.[15]

Riziko je velmi subjektivně vnímáno, obecně však platí pravidla, která jsou racionálními podnikateli do určité míry dodržována. Mezi tato pravidla patří především preferování většího očekávaného výnosu před menším, volba varianty s nižším rizikem před variantou s rizikem vyšším a v neposlední řadě vyhýbání se možnostem, které jsou předem považovány za nepravděpodobné. Z tohoto vyplývá, že analýzou rizika se bude zajímat zejména potenciální investor, který se rozhoduje o investici a potažmo o sestavení určitého diverzifikovaného portfolia.

[14] Finanční analýza (Edice "Vzdělávání účetních v ČR); MF ČR 1997, str. 99
[15] Vlachý, Jan: Řízení finančních rizik; Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., Praha 2006, ISBN 80-86754-56-1, str. 11

V dostupné literatuře k této problematice lze nalézt mnoho kritérií, podle kterých lze riziko dělit. Já se v této části práce zaměřím na dělení rizika dle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji a na vývoji v dané firmě. Na základě tohoto kritéria rozlišujeme riziko tržní (systematické) a riziko specifické (nesystematické). Výnosy z investice do podniku jsou tedy ovlivňovány zejména těmito dvěma typy rizik.

2.5.1 Riziko tržní (systematické)

Jedná se o riziko, které je spojeno s fungováním podniku v určitém vnějším ekonomickém prostředí a které je rovněž spojeno s významnou vlastností, kterou je nemožnost jeho eliminace ze strany podniku.[16] Tímto rizikem jsou ovlivněny všechny firmy v daném odvětví a je třeba, aby na něj reagovaly, neboť jen tak může podnik uhájit svou pozici na daném trhu. Mezi těmito riziky je třeba zmínit například riziko politické, inflace, ekonomické, pohybu devizových kurzů a úrokových měr, neočekávaných událostí v zahraničí atp. Tržní riziko měříme pomocí koeficientu β. Tento koeficient udává citlivost dané investice vůči situaci na trhu. Tímto rizikem se v této práci nebudu dále podrobněji zabývat, zaměřím se na riziko specifické, související s činností daného podniku.

2.5.2 Riziko specifické (nesystematické)

Toto riziko nesouvisí s vnějším ekonomickým prostředím, ale naopak souvisí s fungováním daného podniku jako celku. V rámci specifického rizika rozlišujeme zejména riziko finanční a riziko provozní.

Proti těmto specifickým rizikům se snaží podnik chránit, rozpoznávat dané riziko a v horším případě přijímat opatření k odstranění následků způsobených danými nepříznivými skutečnostmi. Avšak nejdůležitější součástí je ochrana proti riziku, tedy řízení rizika - podnik provádí rizikovou politiku, která zahrnuje nejen identifikaci rizika, ale také měření jeho stupně, posouzení jeho vlivu na konkrétní podnikatelskou činnost a pokud je na místě se daného rizika obávat, tak také ochranu proti danému typu rizika.

[16] Kislingerová, Eva: Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání, C.H.Beck, Praha 2001, ISBN 80-7179-529-1 str. 105

Provozní riziko

Provozní riziko odráží rozsah, v jakém je v podniku používán dlouhodobý hmotný majetek a s ním spojené fixní náklady. V rámci měření tohoto rizika nás tedy zajímá především výše fixních a variabilních nákladů podniku. Obecně lze říci, že provozní riziko roste s růstem podílu fixních nákladů na celkových nákladech podniku a proto podniky, kterých se tato situace týká, by měly přikládat velkou důležitost ziskovosti tržeb, aby bylo dosaženo žádoucí úrovně rentability celkových aktiv.

Provozní páka je ukazatel, pomocí kterého vyjadřujeme citlivost změny provozního zisku na změnu v celkových tržbách podniku o 1%.

$$PP = \frac{procentní \Delta Z}{procentní \Delta Tr}$$

Finanční riziko

Finanční riziko odráží míru zapojení cizích zdrojů ve financování podniku.[17] Pro porovnání míry finančního rizika u různých podniků používáme ukazatel, nazývaní finanční páka. Tento ukazatel vyjadřuje, jak se změní zisk na 1 akcii při změně provozního zisku zkoumané společnosti. Je možno použít i ukazatel míry finančního rizika, který poměřuje provozní zisk a provozní zisk snížení o nákladové úroky. Tyto dva ukazatele mají stejnou vypovídací schopnost.

$$FP = \frac{\Delta\ Z\ na\ akcii}{\Delta\ ZUD}$$

$$MFR = \frac{ZUD}{ZUD - NÚ}$$

Celkové riziko můžeme vyjádřit jednoduše, jako součin rizika provozního a finančního. Tento ukazatel můžeme nazvat „celková páka“. Celková páka vyjadřuje citlivost reakce výnosů na akcii na změnu v celkovém objemu tržeb firmy.[18]

[17] Kislingerová, Eva: Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání, C.H.Beck, Praha 2001, ISBN 80-7179-529-1, str. 123

[18] Blaha, Zdenek, Jindřichovská, Irena: Jak posoudit finanční zdraví firmy, 3. rozšířené vydání, Management Press, s.r.o., Praha 2006, ISBN 80-7261-145-3, str. 122

$$CP = provzní\ x\ specifické = \frac{procentní\ \Delta V\ na\ akcii}{procentní\ \Delta Tr}$$

Obecně zpravidla platí, že čím je vyšší provozní riziko, tím větší důraz je kladen na ziskovost tržeb při menší obratovosti kapitálu. Naopak, čím je vyšší finanční riziko, tím větší důraz je kladen na větší obratovost kapitálu při nižší ziskovosti tržeb.[19]

[19] Kislingerová, Eva: Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání, C.H.Beck, Praha 2001, ISBN 80-7179-529-1, str. 125

3 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska věřitele

Věřitelé se zajímají zejména o finanční stav podniku, a to především za účelem správného rozhodování. Věřitele podniku je účelné rozdělit z hlediska časového, a to na věřitele krátkodobé a dlouhodobé.

Krátkodobí věřitelé se nejvíce zajímají o likviditu podniku, tedy o schopnost produkovat peníze. Většina analýz krátkodobých věřitelů se soustředí na otázku: „Budou závazky splaceny i v případě, že firma nebude vytvářet zisk?“[20]

Dlouhodobí věřitelé se samozřejmě také zabývají krátkodobou likviditou, která může být v mnoha případech první známkou počínající nesolventnosti. Protože jsou však dlouhodobí věřitelé s analyzovaným podnikem finančně spojeni zpravidla na dobu delší než jeden rok, více než na krátkodobou likviditu se zaměřují na stabilitu peněžních toků v budoucnu, a to minimálně do doby, než budou splaceny všechny dlouhodobé závazky. Při rozhodování mohou velice významnou měrou pomáhat i ukazatelé s využitím cash flow, které umožňují posoudit, jakým způsobem se vyvíjí finanční situace podniku. Samozřejmě, v neposlední řadě, je v zájmu věřitelů sledování finanční stability společnosti a solventnosti.

Zvláštní postavení mezi věřiteli mají, z mého pohledu, především banky. Ty provádějí rozsáhlou finanční analýzu budoucího potencionálního dlužníka, a to obzvláště při rozhodování o poskytnutí úvěru. Banka posuzuje bonitu podniku, kterou hodnotí v prvé řadě na základě rentability. Ta dává bance odpověď na základní otázky ohledně efektivnosti hospodaření podniku, jeho aktivit, činností.

3.1 Ukazatele rentability

V rámci kapitoly 2.1 jsem zmínila základní informace o analýze rentability podniku, a to souhrnně, jak z pohledu vlastníka, tak z pohledu věřitele. Nebudu proto tyto informace opakovat a v této části se zaměřím pouze na obecné ukazatele rentability, tedy na ty, které berou v úvahu i prospěch plynoucí věřitelům.

[20] Blaha, Zdenek, Jindřichovská, Irena: Jak posoudit finanční zdraví firmy, 3. rozšířené vydání, Management Press, s.r.o., Praha 2006, ISBN 80-7261-145-3, str.40

3.1.1 Obecná rentabilita celkového kapitálu

Obecná rentabilita celkového kapitálu se vypočítá jako poměr dosaženého výnosu plynoucí nejen společnosti, ale také jejím věřitelům k celkovým aktivům.

Nezdaněná obecná rentabilita celkového kapitálu

Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje výdělečnou schopnost firmy, nebo také základní produkční sílu. Tato rentabilita není závislá na faktu, zda je a v jakém poměru je financován majetek podniku z vlastních zdrojů či ze zdrojů věřitelů, dále zde nefiguruje daňové zatížení. Počítá se jako provozní zisk dělený celkovými aktivy (resp. přesněji průměrem stavu aktiv).

$$nezdRCK = \frac{ZUD}{A}$$

Pomocí tohoto ukazatele tedy zjišťujeme produkční sílu aktiv, a to před odpočtem daní a finanční nákladů. Ukazuje, jaká by byla rentabilita, kdyby neexistovala daň ze zisku. Je proto vhodný pro srovnávání podniků s různými daňovými podmínkami, také s rozdílným podílem dluhu a tím pádem i nákladových úroků, umožňuje srovnání rentabilit v čase.

Zdaněná obecná rentabilita celkového kapitálu

Zdaněná rentabilita celkového kapitálu bere v úvahu daňový štít. Zjistíme jí dělením součtu zisku po zdanění a zdaněných úroků celkovými aktivy (resp. průměrem aktiv).

$$zdRCK = \frac{Z + zdÚ}{A}$$

$$zdÚ = NÚ \,.\, (1 - sazba\ daně\ ze\ zisku)$$

Důvodem, proč je tento ukazatel přesnější než ukazatel nezdaněné obecné rentability celkového kapitálu spočívá právě v zařazení zdaněných úroků do čitatele. Zdaněné úroky jsou brány jako odměna pro věřitele za to, že nám poskytli svůj kapitál. Konečným efektem reprodukce celkového kapitálu je potom součet zisku po zdanění a úroků po zdanění. Ukazatel zdaněné rentability je díky své konstrukci vhodný pro porovnání rentability celkového kapitálu u podniků s různým podílem cizích zdrojů.

3.2 Ukazatele aktivity

Jak jsem již zmiňovala v podkapitole 2.2, ukazatele aktivity jsou neopomenutelnou součástí ukazatelů finanční analýzy, vhodně doplňují především ukazatele rentability a ukazatele likvidity. Mají značnou vypovídací schopnost a jejich výsledky jsou využitelné nejen pro vlastníky podniku, kteří pomocí nich sledují zejména intenzitu využívání majetku podniku, vypovídací schopnost mají i pro současné i budoucí věřitele, kteří pomocí nich testují platební schopnost podniku. V tomto případě se jedná především o ukazatele rychlosti obratu závazků a ukazatele doby obratu závazků.

3.2.1 Rychlost obratu závazků

Tento ukazatel vyjádříme jako poměr tržeb k závazkům. Jinými slovy lze říci, že tímto ukazatelem vyjadřujeme, jak rychle jsou vypořádány závazky společnosti.

$$ObrZáv = \frac{Tr}{Záv}$$

3.2.2 Doba obratu závazků

Opět vhodným ukazatelem doplňujícím ukazatel rychlosti obratu závazků je ukazatel doby obratu závazků, který podává informaci zásadní pro věřitele – jak rychle daný podnik splácí své závazky, tj. jak spolehlivě společnost dodržuje obchodně úvěrovou politiku.

$$DOZáv = \frac{Záv}{Tr/365} = \frac{365}{ObrZáv}$$

Tyto dva ukazatel mají velkou vypovídací schopnost pro věřitele dané společnosti, nelze však říci, že by výsledky a vývoj těchto ukazatelů vlastníky či manažery dané společnosti vůbec nezajímal. Tyto ukazatele je vhodné sledovat také zejména z důvodu dodržování doby splatnosti jednotlivých závazků, tzn. aby nedocházelo k platbám po lhůtách splatnosti či dokonce opomenutí plateb a následně ke zbytečným nákladům z důvodu různých pokut a penále.

3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost.[21] Ukazatele likvidity tedy, jak z předcházející definice vyplývá, poukazují na schopnost společnosti platit včas své krátkodobé závazky.

Při zjišťování likvidity společnosti vychází finanční analytik z údajů poskytovaných rozvahou. V tomto případě je nezbytné zmínit pojem likvidnost, který označuje míru schopnosti oběžných aktiv přeměnit se v krátkém časovém okamžiku na peníze. V zásadě lze oběžný majetek rozdělit, dle jeho likvidnosti, do tří skupin:

1) 1. skupina, která zahrnuje krátkodobý finanční majetek, tj. majetek, který se v podniku již ve finanční podobě nachází, popř. je možno tento majetek téměř okamžitě a s minimální finanční zátěží na finanční majetek přeměnit.
2) 2. skupina zahrnuje krátkodobé pohledávky, v jejichž případě je předpokládána velmi krátká doba, za kterou budou tyto pohledávky přeměněny na peněžní prostředky.
3) 3. skupinu tvoří zásoby, u kterých ve většině případů předpokládáme nejdelší dobu, než budou přeměněny na peníze.

Díky výše uvedenému členění oběžného majetku lze plynule přejít k jednotlivým finančním ukazatelům likvidity. Rozlišujeme následující tři druhy likvidity podniku.

3.3.1 Peněžní likvidita

Peněžní likvidita nebo také likvidita 1. stupně či hotovostní likvidita. Tento ukazatel poměřuje hotovostní prostředky či peníze na účtech s krátkodobými závazky. Samozřejmě závisí na struktuře oběžných aktiv v každé společnosti, obecně však lze říci, že do čitatele se v tomto případě zahrnou jen ty nejlikvidnější položky. V některých případech je proto například vhodné zahrnout do čitatele tohoto ukazatele i obchodovatelné cenné papíry, pokud je možno je

[21] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str. 115

zpravidla ihned přeměnit na peníze. Z terminologického hlediska se v tomto případě setkáváme se samostatným pojmem Okamžitá likvidita.

$$PL = \frac{hot}{krP}$$

$$OL = \frac{hotovost + KFM}{kr.pasiva}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele, která je zároveň označována jako hraniční, je hodnota alespoň 0,2. Avšak v dnešní době rozvinutých bankovních služeb je možno přijmout i hodnotu peněžní a okamžité likvidity na hranici nuly, jelikož například kontokorentní úvěr umožní operativně čerpat hotovostní prostředky a není tudíž potřeba jakékoli peněžní prostředky držet. Toto je však, dle mého názoru hraniční situace, zřejmě minimum podniků se na takovéto hranici v praxi pohybuje. Někdy se také požaduje na takové úrovni, jaká představuje podíl mzdových prostředků na krátkodobých závazcích, aby podnik byl schopen vyplácet alespoň mzdy.[22]

3.3.2 Pohotová likvidita

Tento druh likvidity se také nazývá likvidita 2. stupně. Sdružuje v čitateli 1. a 2. likviditní skupinu oběžného majetku a poměřuje je opět s krátkodobými závazky. Tento ukazatel stále ještě vylučuje nejméně likvidní část oběžného majetku, a to zásoby.

$$PoL = \frac{krPo + KFM}{krP}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je alespoň 1. V takovémto případě je podnik schopný splatit své krátkodobé závazky bez nutnosti prodat své zásoby. Obecně platí, že čím bude hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lepší je to znamení pro věřitele, avšak menší pro vlastníky podniku, jelikož vyšší hodnota indikuje vázanost peněžních prostředků v nevýnosných formách oběžných aktiv. Samozřejmě nelze striktně říci, jaká hodnota ukazatele je ideální, záleží na mnoha okolnostech, jako je například charakter činnosti podniku, jelikož nízká hodnota ukazatele okamžité likvidity ukazuje na vysoký podíl zásob na oběžném majetku společnosti.

[22] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str.120

V případě pohotové likvidity může dojít k menší modifikaci, a to vyloučení krátkodobých bankovních úvěrů, které v zásadě řadíme mezi finanční aktivity podniku, ze jmenovatele ukazatele. Dostáváme tak ukazatel, který se označuje jako Provozní pohotová likvidita. Tento ukazatel je konstruován jako čistě provozní, tudíž vyjadřuje míru pravděpodobnosti, že v krátkém časovém horizontu, zpravidla do roka, nedojde k finanční tísni v rámci běžné činnosti.

$$PPL = \frac{krPo + KFM}{krP - krBÚ}$$

Doporučená hodnota pro tento ukazatel je 1,2.

3.3.3 Běžná likvidita

Tuto likviditu označujeme také jako likviditu 3. stupně. Poměřuje oběžná aktiva s krátkodobými závazky. Vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost.[23]

$$BL = \frac{OA}{krP}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje kolem hodnoty 1,5. Při hodnocení tohoto ukazatele je třeba sledovat pozorně jednotlivé položky oběžných aktiv, jelikož zdánlivě dobrý výsledek tohoto ukazatele může být způsoben například dlouhou dobu vázanými, neprodejnými zásobami, nedobytnými pohledávkami či pohledávkami po lhůtě splatnosti. V tomto případě pak podnik, který má ukázkové výsledky ukazatelů likvidity, může být v realitě nesolventní, či naopak.

V rámci ukazatele běžné likvidity, stejně jako v případě pohotové likvidity, dochází k určité modifikaci, která v mnohých případech velkým způsobem přispívá při hodnocení likvidity společnosti. Jedná se o ukazatel, nazývaný Čistý pracovní kapitál. Tento ukazatel vyjadřuje tu část oběžných aktiv, která je kryta vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy, tedy dlouhodobým kapitálem.

[23] Růčková, Petra: Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi); GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2, str. 50

Pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která by umožnila pokračovat v činnosti podniku i v případě, že by muselo dojít ke splacení všech krátkodobých závazků. Podnik by podle tohoto pravidla měl krýt dlouhodobými zdroji alespoň tu část zásob, která je trvale potřebná v základní činnosti podniku a krátkodobými zdroji naopak uhrazovat pouze přechodnou, nárazovou a výjimečnou potřebu zdrojů. V tomto dokonalém případě se tak předchází riziku ohrožení chodu provozu z důvodu potřeby uvolnění části trvale potřebného oběžného majetku a jeho následné přeměny na peníze, neboli jednodušeji se omezuje realizační riziko.

Realizační riziko můžeme samostatně testovat, a to pomocí ukazatele Krytí zásob pracovním kapitálem, který poměřuje pracovní kapitál ku zásobám.

$$KZPK = \frac{PK}{Zás}$$

Protože tento ukazatel měří realizační riziko, je možné obecně říci, že čím větší je tento ukazatel, tím menší je riziko. Ovšem, jak jsem již zmínila výše, není nezbytné krýt dlouhodobými zdroji všechny druhy zásob. Tuto situaci by naznačoval výsledek 1, neboli v tomto případě by všechny zásoby podniku byly kryty dlouhodobými zdroji. Tato situace však není zpravidla nezbytná, proto se doporučená hodnota tohoto ukazatele pohybuje pod hranicí 1.

Závěrem k tomuto oddílu považuji za důležité zmínit fakt, že v případě, že analýzu likvidity provádí věřitel (externí analytik), který není s podnikem nijak významně spjat a tudíž má přístup jen k dokumentům veřejně prezentovaným danou společností, není v jeho možnostech přizpůsobit ukazatele podle obecných zásad (jako je například vyloučení nedobytných pohledávek či neprodejných zásob). Tudíž interpretace dosažených výsledků by se v některých případech mohla lišit od interpretace výsledků, kterou by provedla daná společnost, která by v tomto případě měla veškeré relevantní informace k dispozici.

3.4 Ukazatele na bázi peněžních toků

Věřitele bude zajímat, jak je na tom daný podnik s peněžními prostředky, zejména pokud je s tímto podnikem v dlouhodobém obchodním kontaktu či v případě, že se jedná o poskytnutí úvěru či půjčky. Problémem, který jsem již

zmínila, je riziko, že věřitel nebude mít možnost se k těmto informacím dostat. V tomto textu však budu předpokládat, že věřitel výkaz cash flow k dispozici má a může dle svých požadavků provést potřebnou analýzu.

3.4.1 Cash likvidita

Tento ukazatel, který poměřuje čistý peněžní tok z provozní činnosti a krátkodobá pasiva, bych zařadila mezi nejdůležitější ukazatele na bázi cash flow, o které se běžný věřitel zajímá. Opět, jako většina ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow, i tento ukazatel má svůj základ v ukazateli běžné likvidity.

$$CL = \frac{CFpr}{krZáv}$$

Tento ukazatel nám říká, zda je podnik ze svých peněžních prostředků schopen hradit své krátkodobé závazky.

3.4.2 Ukazatel úrokové krytí z cash flow

Tento ukazatel slouží k posouzení faktu, zda je podnik schopen platit nákladové úroky.

$$CFÚK = \frac{CFpr + NÚ}{NÚ}$$

Interpretace tohoto ukazatele je téměř shodná s interpretací ukazatele úrokového krytí, který uvažuje místo cash flow ZUD.

3.5 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost obecně znamená použití cizích zdrojů při financování aktiv podniku. Není reálné ani výhodné, aby podnik financoval svou činnost pouze z vlastních zdrojů, zároveň není možné financovat činnost pouze ze zdrojů cizích. Tudíž vyvstává otázka, jak správně zvolit podíl cizích a vlastních zdrojů při financování podniku, tedy kapitálovou strukturu.

Sledování kapitálové struktury a potažmo vývoje ukazatelů zadluženosti je pro věřitele velmi důležité, neboť s růstem podílu cizích zdrojů na celkových zdrojích vzrůstá finanční páka. S rostoucí finanční pákou potažmo vzrůstá pravděpodobnost, že podnik nebude schopen plnit své závazky vůči věřitelům.

Obecně platí, že podnik má optimální, ekonomicky efektivní finanční strukturu, jestliže náklady na její tvorbu jsou minimální.[24] Vzorec, který používáme pro výpočet průměrných nákladů na kapitál, se označuje WACC (Weighted average cost of capital) neboli Průměrné vážené náklady kapitálu.

$$WACC = nVK * \frac{VK}{A} + nCK * \frac{CK}{A}$$

Díky ukazatelům zadluženosti můžeme jednoduše rozpoznat, v jaké míře je majetek společnosti financován cizími, resp. vlastními zdroji. Při konstrukci ukazatelů vycházíme z údajů obsažených v rozvaze společnosti.

3.5.1 Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika dává do poměru závazky společnosti, které zahrnují jak krátkodobé, tak dlouhodobé dluhy a celková aktiva společnosti. Z tohoto vyplývá, že čím vyšší ukazatel věřitelské rizika bude společnost vykazovat, tím vyšší zadluženost bude vykazovat a tím vyšší riziko to bude znamenat pro věřitele.

$$UVR = \frac{CK}{A}$$

U tohoto ukazatele (resp. u všech ukazatelů zadluženosti) lze říci, že neexistuje doporučená hodnota ukazatelů. Je vždy nutné dosažený výsledek posuzovat ve vzájemném vztahu s výnosností celkového kapitálu či strukturou cizího kapitálu.

3.5.2 Finanční páka

Jak jsem zmiňovala výše, s růstem finanční páky roste riziko, že podnik nebude schopen plnit své závazky. Tento ukazatel vyčíslíme jako podíl celkových aktiv a vlastního kapitálu podniku.

$$FP = \frac{A}{VK}$$

[24] Holečková, Jaroslava: Finanční analýza firmy; ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8, str. 124

3.5.3 Dluh na vlastní kapitál

Tento ukazatel je pro věřitele velice důležitý, zjišťuje pomocí něj, jak už sám název napovídá, poměr celkových dluhů k vlastnímu kapitálu. Pro tento ukazatel se používají ještě jiné názvy, jako např. „Ukazatel celkového rizika“ či „Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu“.

$$DnaVK = \frac{CK}{VK}$$

U tohoto ukazatele, stejně jako u ukazatele věřitelského rizika platí, že čím vyšší ukazatel společnost vykazuje, tím vyššího poměru cizího k vlastnímu kapitálu dosahuje, a tím vyššímu riziku je jednotlivý věřitel vystaven.

3.5.4 Ukazatel finanční samostatnosti

Jako poslední v této skupině ukazatelů, ne však z hlediska důležitosti, bych zmínila ukazatel finanční samostatnosti. Tento ukazatel poměřuje vlastní kapitál ke kapitálu cizímu a jednoduše nám ukazuje proporci vlastních a cizích zdrojů financování.

$$UFS = \frac{VK}{CK}$$

V tomto případě s růstem zadluženosti hodnota tohoto ukazatele klesá.

3.6 Ukazatele solventnosti

Solventnost se charakterizuje pravděpodobností, že podnik bude schopen včas a v plné výši uhradit úbytek stávajících dluhů, jakož i úroky ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by se muselo sáhnout na majetek.[25]

Ukazatele solventnosti, na rozdíl od ukazatelů zadluženosti, vycházejí z údajů obsažených především ve výsledovce. Při zjišťování solventnosti podniku se vychází zpravidla ze zisku před úroky a zdaněním.

[25] Grünwald, Rolf; Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku, Ekopress, s.r.o., Praha 2007, ISBN 978-80-86929-26-2, str.123

3.6.1 Úrokové krytí

Tento ukazatel je konstruován jako podíl zisku před odečtením úroků a daní a nákladových úroků, které je společnost povinna splatit věřitelům.

$$ÚK = \frac{ZUD}{NÚ}$$

Výsledek tohoto ukazatele je velice snadno a rychle interpretovatelný, jelikož výsledná hodnota udává násobek, kolikrát by se ještě mohly nákladové úroky zvýšit, resp. ZUD snížit, aby byla společnost stále schopna tyto úroky finančně vypořádávat z provozního zisku. Pokud by společnost dosáhla hodnoty ukazatele úrokového krytí menší než 1, znamenalo by to, že generovaný zisk nestačí na úhradu úrokových nákladů a ty musí být vypořádány jiným způsobem.

3.6.2 Krytí fixních poplatků

Po jednoduché modifikaci předchozího ukazatele, a to přičtením leasingových splátek, získáme ukazatel „Krytí fixních poplatků“. Protože tento ukazatel bere v úvahu moderní způsob financování, mnohdy je používán častěji, než ukazatel předchozí.

$$KFP = \frac{ZUD + leas.splátky}{NÚ + leas.splátky}$$

4 Bonitní a bankrotní modely

V současné době je finanční analýza, jakožto nástroj vyhodnocování finančního zdraví podniku, velice oblíbená. Provést kvalitně finanční analýzu a vyhodnotit veškeré získané ukazatele však může být mnohdy problém, jak praktický, tak časový. Cílem mnoha autorů bylo proto vytvořit jakýsi souborný ukazatel, který by určitým způsobem nahradil mnoho údajů generovaných jednotlivými ukazateli jedním číslem, které by měla přiměřenou vypovídající schopnost. Na základě tohoto nápadu vznikla skupina modelů, které vyjadřují celkovou finančně ekonomickou situaci pomocí jednoho čísla. Myslím si, že tyto modely jsou však vhodné pouze pro rychlé srovnání podniků a orientační představu o situaci v dané společnosti a to zejména proto, že stoprocentně nepostihují specifické vlastnosti podniků a daných odvětví. Jsou plnohodnotně využitelné jak vlastníky dané společnosti, potenciálními investory, tak současnými věřiteli, budoucími věřiteli či bankami při posuzování úvěru. Osobně si myslím, že spíše než vlastník bude modely využívat věřitel, který mnohdy nemá dostatečné informace a v podstatě ani zájem na tom, provést plnohodnotnou finanční analýzu „cizího“ podniku a uspokojí se informací, kterou mu podají právě tyto komplexní modely. Mezi tyto modely řadíme bankrotní (věřitelské) a bonitní (vlastnické) modely.

4.1.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely dávají odpověď na velmi častou otázku, zda podniku do určité doby hrozí bankrot. Této krajní situaci předchází období, kdy se podnik nachází ve finanční tísni. V období finanční tísně začne klesat kurz cenných papírů, investoři se snaží zbavit akcií, věřitelé vymáhají své pohledávky, případně prodávají dluhopisy. Této situaci by se však mělo předcházet, jelikož takovýto stav by mohl s největší pravděpodobností způsobit bankrot sám, i kdyby situace daného podniku nebyla natolik vážná a daná krize odvratitelná.

Altmanovo Z-skóre

Mezi nejznámějšími bankrotními modely bych na prvním místě zmínila model, vytvořený profesorem E.I.Altmanem. Jeho hlavním cílem bylo zjistit, zda je nějakým způsobem možné odlišit bankrotující podniky od podniků

prosperujících. Výsledkem jeho prací je rovnice, nazývaná Z-skóre, poprvé publikovaná v roce 1968.

Rovnice se skládá z pěti základních ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Váhy i výsledné hodnocení situace se liší dle faktu, zda je zkoumaná společnost kótována na burze či nikoli. Výslednou hodnotu zařazujeme do tří pásem, a to pásma prosperity, pásma šedé zóny a pásma bankrotu.

Pokud zkoumaný podnik je kótován na burze, je situace následující: v případě, že hodnota indexu přesáhne 2,99, jedná se o podniky finančně velmi stabilní, u kterých se pravděpodobně neprojeví žádné finanční potíže, pohybuje se tedy v pásmu prosperity. Hodnota pod hranicí 1,81 signalizuje podnik na pokraji bankrotu. Pokud se jedná o rozmezí mezi hodnotami 1,81 a 2,99, nazýváme ho pásmem šedé zóny. V tomto případě neexistovala žádná statisticky významná předpověď. Příslušný model má následující podobu.

$$\text{Z-skóre} = 1{,}2 \,.\, x_1 + 1{,}4 \,.\, x_2 + 3{,}3 \,.\, x_3 + 0{,}6 \,.\, x_4 + 1{,}0 \,.\, x_5$$ [26]

Pokud se jedná o podnik, který není kótován na burze, váhy jsou pozměněné a liší se i hranice tří hlavních pásem. Konkrétně, pokud se jedná o pásmo prosperity, minimální hodnotou je 2,7. Podniky, které řadíme do pásma bankrotu, vykazují hodnotu indexu Z menší než 1,2. Opět, mezi těmito krajními hodnotami se nachází již zmiňované pásmo šedé zóny. Ukazatel pro dané podniky má následující podobu.

$$\text{Z-skóre} = 0{,}717 \,.\, x_1 + 0{,}847 \,.\, x_2 + 3{,}107 \,.\, x_3 + 0{,}420 \,.\, x_4 + 0{,}998 \,.\, x_5$$ [27]

$$x1 = \frac{ČPK}{A}\,;\; x2 = \frac{NZ}{A}\,;\; x3 = \frac{ZUD}{A}\,;\; x4 = \frac{VK}{CK}\,;\; x5 = \frac{Tr}{A}$$ [28]

Altmanův model není příliš použitelný pro podniky v českém prostředí (jeho základ je konstruován na základě podmínek americké ekonomiky). Tento problém do určité míry odstraňuje následující model.

[26] Model vhodný pro firmy veřejně obchodované na burze.
[27] Model vhodný pro firmy neobchodované na burze.
[28] NZ = VH běžného účetního období + VH minulých let + Fondy tvořené ze zisku

Index důvěryhodnosti „IN“

Tento model vytvořili Inka a Ivan Neumaierovi a veřejně byl publikován v roce 1995. Tento bankrotní model je „ušit na míru“ podnikům, operujícím v českých podmínkách. V rámci jeho konstrukce vznikly dvě verze, věřitelská a vlastnická.

Věřitelská verze, známá též pod označením IN95, bere v úvahu obor podnikání, ve kterém se daný podnik pohybuje. Z toho vyplývá, že pro jednotlivá odvětví jsou určeny váhy, a to pro ukazatele zadluženosti, rentability celkového kapitálu, pro ukazatele obratu aktiv a ukazatele doby obratu závazků po lhůtě splatnosti. Pro zbylé dva ukazatele jsou váhy stejné pro všechna odvětví.

$$IN95 = V1 \,.\, \frac{A}{CK} + 0{,}11 \,.\, \frac{ZUD}{NÚ} + V3 \,.\, \frac{ZUD}{A} + V4 \,.\, \frac{V}{A} + 0{,}10 \,.\, \frac{OA}{krZáv + KBÚ} + V6 \,.\, \frac{ZpoSPL}{V}$$

V rámci tohoto modelu se opět pohybujeme v mezích, kde za významné považujeme hodnoty 1 a 2. Pokud je hodnota IN95 menší než 1, značí to podnik s vážnými problémy. Hodnota větší než 2 je známkou dobrého finančního zdraví podniku. Pokud se podnik pohybuje v rozmezí těchto dvou krajních hodnot, může to znamenat potenciální finanční problémy zkoumaného podniku.

Vlastnický model vznikl později než model věřitelský. Na rozdíl od původního modelu nepřikládá různé váhy na základě oboru podnikání. Ty jsou stejné pro všechny obory. Vlastnický model, též známý pod názvem IN99 má následující podobu:

$$IN99 = -0{,}017 \,.\, \frac{A}{CK} + 4{,}573 \,.\, \frac{ZUD}{A} + 0{,}481 \,.\, \frac{V}{A} + 0{,}015 \,.\, \frac{OA}{krZáv + KBÚ}$$

Co se týká zhodnocení výsledné cifry, podnik s dobrým finančním zdravím se pohybuje nad hranicí 2,07. Pokud se daný výsledek nalézá pod hodnotou 0,684, znamená to finanční problémy pro zkoumaný podnik. V rozmezí

mezi těmito krajními hodnotami nelze přesně určit situaci podniku, můžeme mluvit pouze o potenciálních problémech.

Model IN01 vznikl v roce 2001 a prošel určitými úpravami, přičemž jeho využitelnost je zejména v průmyslových podnicích. Má následující podobu:

$$IN01 = -0{,}13 \,.\, \frac{A}{CK} + 0{,}04 \,.\, \frac{ZUD}{A} + 3{,}92 \,.\, \frac{ZUD}{A} + 0{,}21 \,.\, \frac{V}{A} + 0{,}09 \,.\, \frac{OA}{krZáv + KBÚ}$$

Kritickou hodnotou je v tomto případě 0,75 a hodnoty nižší. V tomto případě podnik čelí vážným problémům. Hodnoty vyšší než 1,77 signalizují dobrou situaci podniku a v rozmezí mezi těmito hodnotami se nachází šedá zóna.

Tento model byl postupem času modifikován a vznikl model IN05, který model IN01 aktualizuje. Jeho podoba je následující:

$$IN05 = 0{,}13 \,.\, \frac{A}{CK} + 0{,}04 \,.\, \frac{ZUD}{A} + 3{,}97 \,.\, \frac{ZUD}{A} + 0{,}21 \,.\, \frac{V}{A} + 0{,}09 \,.\, \frac{OA}{krZáv + KBÚ}$$

V tomto případě je hraniční hodnotou 0,9, tedy pokud je hodnota indexu menší, podnik s největší pravděpodobností spěje k bankrotu, hodnoty větší než 1,6 signalizují prosperující podnik a mezi těmito hodnotami se pohybujeme v šedé zóně.

Tafflerův model

Třetím nejznámějším bankrotním modelem je model profesora Tafflera, poprvé publikovaný v roce 1977. Model je zpracovaný na základě analýzy velkého vzorku britských společností. Výsledkem jeho práce jsou 4 ukazatele, kterým jsou opět přiřazeny rozdílné váhy.

$$Tafflerův\ model = 0{,}53 \,.\, \frac{ZD}{krZáv} + 0{,}13 \,.\, \frac{OA}{CK} + 0{,}14 \,.\, \frac{krZáv}{A} + 0{,}16 \,.\, \frac{FM}{prN}$$

Hraniční hodnotou je zde 0. Pohybuje-li se podnik nad touto hodnotou, značí to malou pravděpodobnost bankrotu. Naopak hodnoty menší než 0 indikují velkou pravděpodobnost bankrotu dané společnosti.

4.1.2 Bonitní modely

Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku.[29] Bonita představuje schopnost podniku uhradit v budoucnosti závazky vůči věřitelům.

Kralicekův quicktest

Tento bonitní model patří mezi nejznámější modely. Skládá se ze 4 ukazatelů, na základě jejichž vyčíslení provádíme hodnocení finanční situace daného podniku. Tyto ukazatele jsou následující:

$$x_1 = \frac{VK}{A};\ x_2 = \frac{CK - KFM}{prCF};\ x_3 = \frac{ZUD}{A};\ x_4 = \frac{CFpr}{prV}$$

Výsledkům vypočtených ukazatelů se přiřadí přesně daná hodnota, dle tabulky č.13. Poté proběhne vyhodnocení, a to nejprve finanční stability (průměr příslušných bodů ukazatelů x1 a x2), výnosové situace (průměr příslušných bodů ukazatelů x3 a x4) a celkové situace (průměr bodů všech ukazatelů).

$$Fin.stabilita = \frac{x1 + x2}{2} \qquad Výnos.situace = \frac{x3 + x4}{2}$$

$$Celková\ situace = \frac{x1 + x2 + x3 + x4}{4}$$

Závěrečné zhodnocení je podobné hodnocení situace v rámci bankrotních modelů. Podniky, pohybující se nad hodnotou 3 jsou podniky bonitní, u kterých se nepředpokládá, že by u nich v dohledné době vyvstaly finanční problémy. Naopak, podniky pohybující se pod hranicí 1 jsou hodnoceny jako podniky velmi špatné, které již signalizují finanční potíže. Mezi těmito krajními hodnotami se ocitáme v tzv. šedé zóně, tedy nelze přesně konstatovat danou situaci.

Závěrem k bonitním a bankrotním modelům bych zmínila, že i když mohou pomoci při orientaci při finanční analýze společnosti, není ve většině

[29] Růčková, Petra: Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi); GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2, str.76

případů vhodné se spoléhat pouze na jejich výsledky. Jde o modely, které jsou konstruované na základě fungování určité ekonomiky, ale doba jde dopředu a modely nejsou stoprocentně vypovídající, proto je vhodné doplnit je dalšími prvky analýzy.

5 Finanční analýza podniku

V teoretické části mé diplomové práce jsem se snažila obsáhnout problematiku, týkající se finanční analýzy. Věnovala jsem se podrobně konkrétním metodám finanční analýzy. Zaměřila jsem se zejména na horizontální a vertikální analýzu, na analýzu pomocí poměrových ukazatelů a na analýzu finančního zdraví pomocí bonitních a bankrotních modelů.

V této části, tedy části praktické, provedu pomocí výše zmíněných metod finanční analýzu konkrétní společnosti, kterou budu v dalším textu označovat jako „Podnik“.

5.1 Představení Podniku

Podnik, který jsem si vybrala k analýze, je akciovou společností se sídlem v Praze. Hlavní činností Podniku je rozvoj, nasazování a podpora vlastního softwarového produktu u zákazníků a dále pak poradenské služby v oblasti informační bezpečnosti. Obecné údaje a hodnotové údaje o Podniku jsem získala ze sbírky listin. Podnik zde má za každý rok uloženu účetní závěrku ve struktuře rozvaha, výkaz zisku a ztráty, příloha, dále výroční zprávu, zprávu o vztazích mezi propojenými osobami a zprávu auditora o ověření účetní závěrky.

Ve finanční analýze pracuji s údaji z let 2006 – 2009.

Obecné údaje

- Vznik v roce 1999
- Základní kapitál 4 960 tis. Kč
- 992 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 5 000 Kč
- Akcie nejsou obchodovány na veřejných trzích

Specifika podniku

- Podnik nemá žádné zásoby
- Je pořizován dlouhodobý nehmotný majetek vlastní činností
- Přidaná hodnota je v podstatě vytvářena duševní činností zaměstnanců
- Dle vedení Podniku hlavní cestu ke zvyšování výkonnosti představují investice do znalostního potenciálu zaměstnanců

Základní hodnotové údaje

Tabulka č.1: Základní hodnotové údaje Podniku za rok 2006 - 2009

	2006	2007	2008	2009
Tržby	63 375	72 370	97 902	100 606
Aktivace dlouhodobého nehmotného majetku	2 577	2 050	489	5 803
Čistý zisk	4 061	4 680	10 496	5 818
Počet zaměstnanců	47	49	54	64
Roční tržba na zaměstnance	1 348	1 477	1 813	1 572
Brutto aktiva	62 846	73 012	98 064	93 725
Netto aktiva	52 322	59 513	81 255	73 525
Pohledávky	26 211	31 212	28 494	41 071
Vlastní kapitál	38 418	40 696	49 622	33 207
Závazky	8 789	9 386	18 974	22 471

5.2 Horizontální a vertikální analýza Podniku

Při horizontální a vertikální analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty vycházím z údajů, které se nacházejí v příloze č.1 – č.12.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně výkazu cash flow je prvním krokem v procesu finanční analýzy. Umožňuje uživateli komplexní pohled na konkrétní finanční situaci podniku a její vývoj. Horizontální a vertikální analýza je krokem, který při kvalitní finanční analýze nevynechá žádný analytik, a to ať už se jedná o analytika interního či externího.

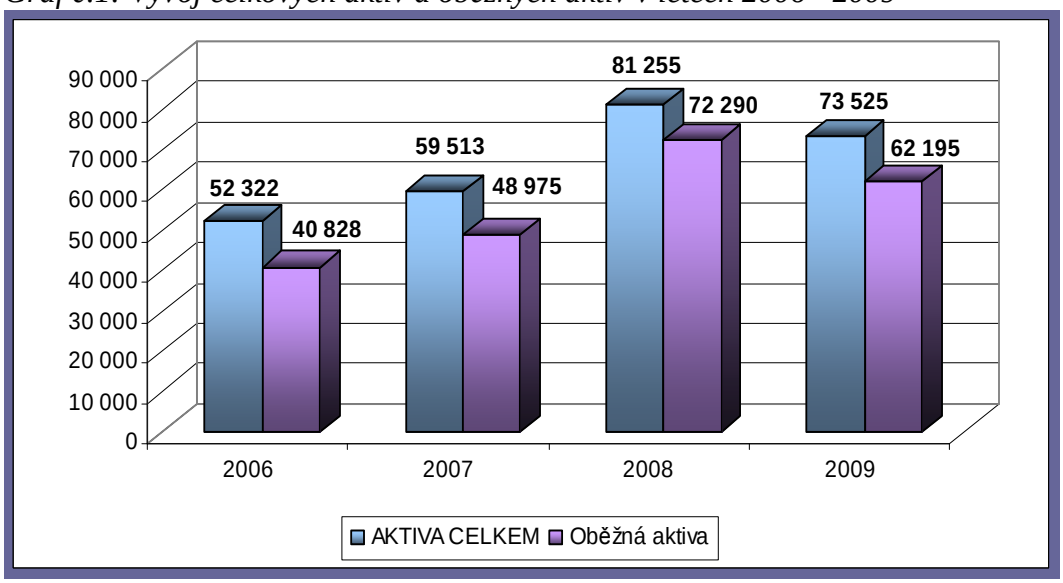
Horizontální analýza rozvahy Podniku

V rámci horizontální analýzy, kterou považuji za jednu z nejdůležitějších činností na počátku celého procesu finanční analýzy, zdůrazňuji ty položky, které se nejvýznamnějším způsobem v daném časovém horizontu změnily. Tyto změny jsou na první pohled viditelné díky vyčísleným absolutním rozdílům a relativním podílům, tzv. indexům *(příloha č.4 a č.5)*. Pro rychlou a přehlednou orientaci ve vývoji hodnot vybraných položek jsem si též vytvořila grafy.

Z horizontální analýzy aktiv je patrný růst bilanční sumy, přičemž v roce 2008 došlo k výraznému zvýšení položek celkových aktiv (o 21 742 tis. Kč, tedy 36,53% oproti roku 2007). V roce 2009 celková aktiva proti roku 2008 poklesla (o 7 730 tis. Kč, tj. o 9,51%), avšak neklesají pod úroveň roku 2007. Tyto změny, které vzhledem k výši bilanční sumy považuji za významné, byly způsobeny především změnami položek oběžných aktiv, které v podstatě kopírují vývoj celkových aktiv. Z tohoto vyplývá, že položky dlouhodobého majetku byly v průběhu analyzovaných čtyř let relativně stabilní.

Jak jsem již zmiňovala výše, vývoj oběžných aktiv kopíruje vývoj celkových aktiv, což dokládají jak číselné údaje získané porovnáním těchto položek rozvahy, tak příslušný *graf č.1*.

Graf č.1: Vývoj celkových aktiv a oběžných aktiv v letech 2006 - 2009



Podívejme se nyní podrobněji na jednotlivé položky oběžných aktiv. Pokud jde o položku „Dlouhodobé poskytnuté zálohy“, byla v letech 2006 – 2008 stabilní, v roce 2009 došlo k jejímu mírnému nárůstu o 268 tis. Kč. Tento nárůst vzhledem k výši bilanční sumy nepovažuji za nijak významný.

V rámci krátkodobých pohledávek už je situace zajímavější. Dochází zde zejména k značným výkyvům v položkách „Pohledávky z obchodních vztahů“ a v „Jiných pohledávkách“. Mezi rokem 2006 a 2007 vzrostla hodnota obchodních pohledávek o téměř 9 000 tis. Kč, tj. o 45%, z roku 2007 na rok 2008 pohledávky klesly o 5000 tis. Kč, tj. o cca 17%. Nejvýznamnější změna proběhla mezi rokem 2008 a 2009, kdy v roce 2009 dosáhly pohledávky hodnoty 26 389 tis. Kč, tj.

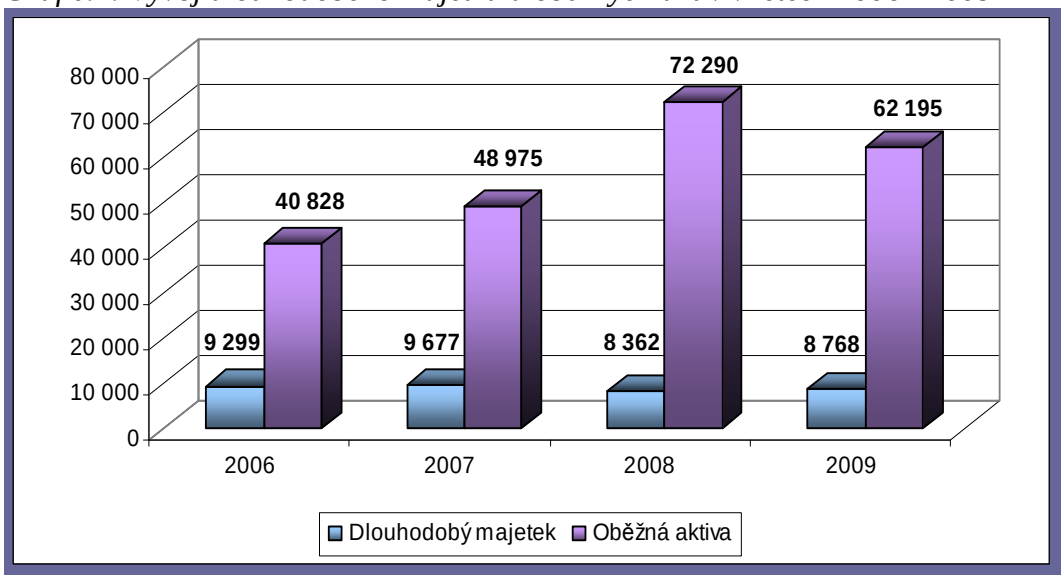
vzrostly proti roku 2008 o 12 309 Kč, tj. o 45%. Výrazný nárůst pohledávek v r. 2009 lze přičíst dopadu celosvětové hospodářské krize, kdy se většina společností začíná potýkat s nedostatkem finančních prostředků a zhoršuje se platební morálka dlužníků.

Jiné pohledávky vykazují největší meziroční změny v letech 2008 a 2009, kdy v roce 2008 vzrostly o 2 765 tis. Kč proti roku 2007 a v roce 2009 vzrostly o 7 968 proti roku 2008. V rámci položky „Jiné pohledávky“ Podnik vykazuje pohledávky z titulu dotací. V roce 2008 vznikla pohledávka na poskytnutí dotace v rámci Operačního programu Praha a v r. 2009 pohledávka v rámci Operačního programu Podnikání a inovace.

U krátkodobého finančního majetku jsou meziroční změny opět velice významné, zejména co se týče položky „Účty v bankách“, kde z relativně stabilního stavu z let 2006 a 2007 došlo v roce 2008 ke skoku, a to téměř o 265% proti roku 2007, tedy na 43 597 tis. Kč. Tento zvrat byl opět v roce 2009 vyvážen poklesem o 22 590 tis. Kč.

Pro úplnost považuji za vhodné doplnit tento text grafem, který umožní opticky porovnat vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Z tohoto grafu je možno první pohled vidět strukturu, poměr a vývoj obou částí aktiv rozvahy.

Graf č.2: Vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2006 - 2009

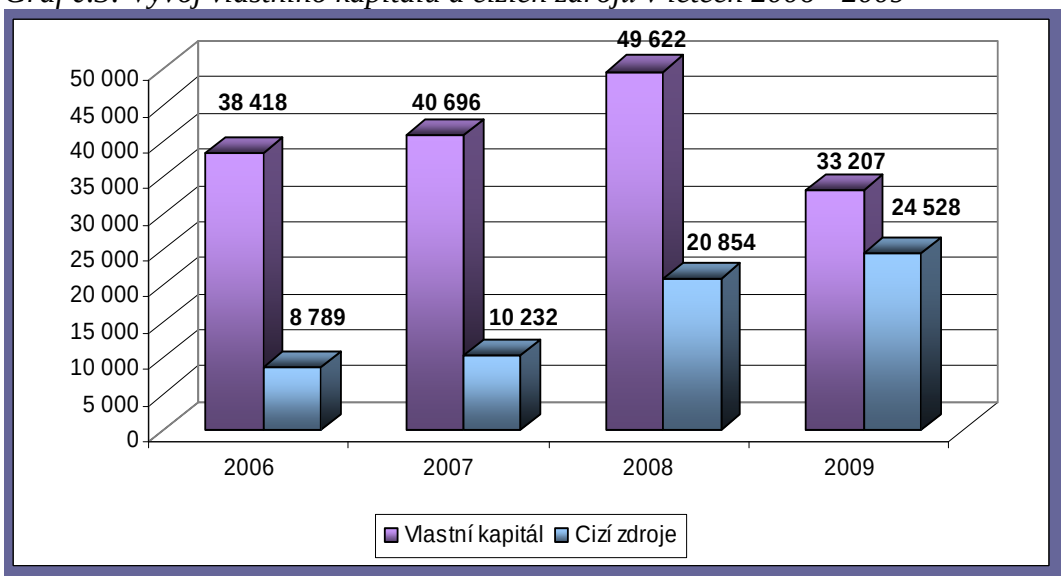


Pokud jde o položky pasiv rozvahy Podniku, vycházím opět z dat, která se týkají celkové bilanční sumy pasiv. Jak již bylo zmíněno, lze zaznamenat výrazný

nárůst bilanční sumy v roce 2008. Na rozdíl od strany aktiv, kde na vzrůstu měla podíl zejména oběžná aktiva, v rámci strany pasiv je tato změna způsobena jak růstem položek vlastního kapitálu, tak položek kapitálu cizího. V tomto případě nelze opomenout ani položky časového rozlišení, jejichž hodnota meziročně vzrůstala v řádech několika desítek procent. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu pasiv. Tento pokles byl způsoben, a v tomto případě lze hovořit jednoznačně, snížením položky vlastního kapitálu, a to nerozděleného zisku minulých let. Tato situace nastala z důvodu vyplacení dividend vlastníkům společnosti.

Z výše zmíněného vývoje vlastních a cizích zdrojů je patrná skoková změna v roce 2009 oproti dosavadnímu vývoji. Poměr vlastních a cizích zdrojů uvádím v grafu č.3.

Graf č.3: Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2006 - 2009



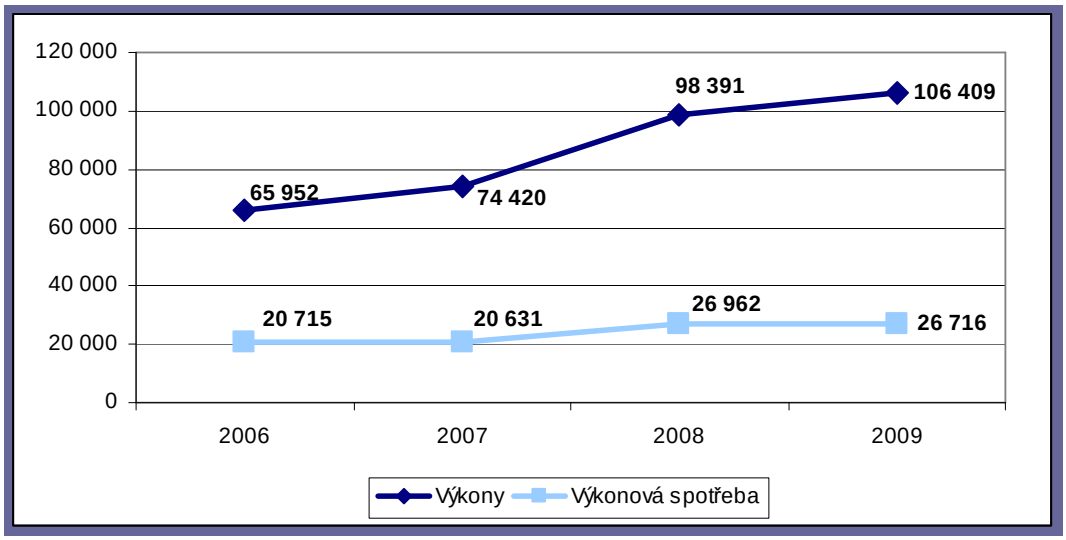
Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Podniku

Výsledky horizontální analýzy výkazu zisku a ztrátu Podniku uvádím v příloze č.8 a č.9.

Z výkazu zisku a ztráty na první pohled zaznamenáme růst výkonů společnosti. K nárůstu došlo v roce 2007 o 8 468 tis., tedy o 13% proti roku 2006. Nejvyšší nárůst výkonů však lze zaznamenat v roce 2008 proti roku 2007, a to o 23 971 tis. Kč, což je téměř 20ti procentní nárůst. Tento trend lze pozorovat též v roce 2009, kdy však nedošlo k tak významné změně, jednalo se o navýšení o

8 018 tis. Kč. Co se týká výkonové spotřeby, tedy položek „Spotřeba materiálu a energie“ a „Služby“, z grafu č.4 je viditelný příznivý vývoj výkonové spotřeby ve srovnání s výkony Podniku. Výkony rostou rychleji než výkonová spotřeba.

Graf č.4: Souměření tržeb za prodej výrobků a služeb a výkonové spotřeby v letech 2006 - 2009



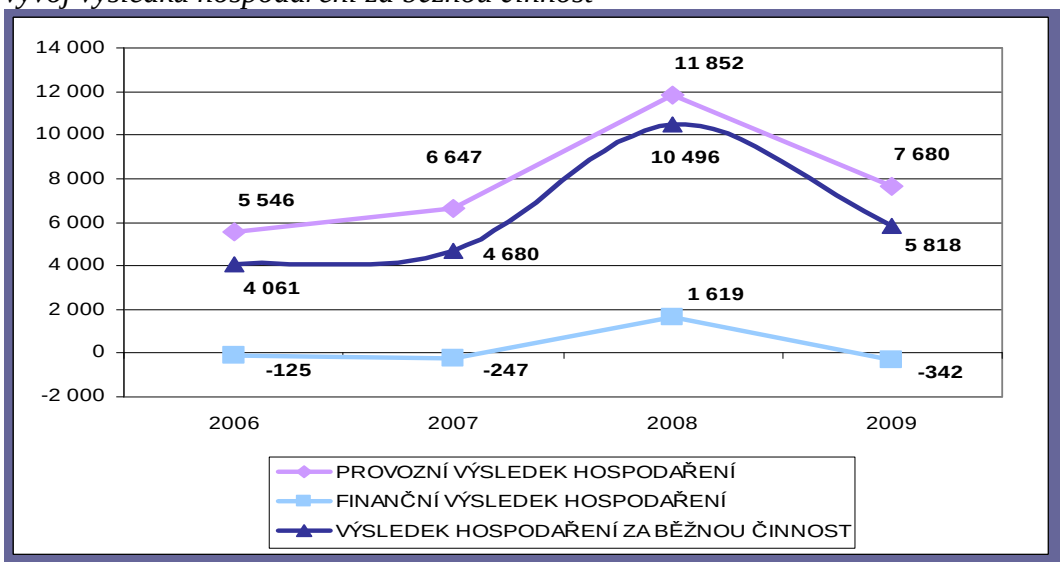
Pokud jde o provozní výsledek hospodaření, jeho vzrůstající tendenci do roku 2008 ukončil v roce 2009 pokles oproti roku 2008 o 35%, tedy o 4 172 tis. Kč. Tato situace byla způsobena, dle mého názoru, zejména růstem osobních nákladů, a to v roce 2009 o 13 149 tis. Kč. oproti roku minulému. Tento růst byl zaznamenán, a to téměř ve stejné míře i v roce 2008, avšak v té době byl nárůst přidané hodnoty (výkony – výkonová spotřeba) vyšší, než růst nákladů, zejména tedy osobních.

Finanční výsledek hospodaření se kromě roku 2008 pohybuje v záporných hodnotách, avšak nevýznamných. Do finančního výsledku hospodaření se promítají především kurzové zisky a ztráty a dále bankovní a zajišťovací poplatky. Podnik realizuje cca 2/3 svých tržeb z exportu, a to v měnách EUR a GBP. V těchto měnách pak také vede část svých finančních aktiv. Protože je pro Podnik velkým rizikem obtížně předvídatelný vývoj kurzu uvedených měn, snaží se toto měnové riziko řídit pomocí zajišťovacích instrumentů a finanční výsledek hospodaření tak odráží míru úspěšnosti řízení kurzových rizik.

Mimořádný výsledek hospodaření od roku 2006 společnost negenerovala.

Považuji za účelné zmínit graf č.5, který zobrazuje, jak se jednotlivé složky výsledku hospodaření vyvíjely.

Graf č.5: Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření a jejich vliv na vývoj výsledku hospodaření za běžnou činnost

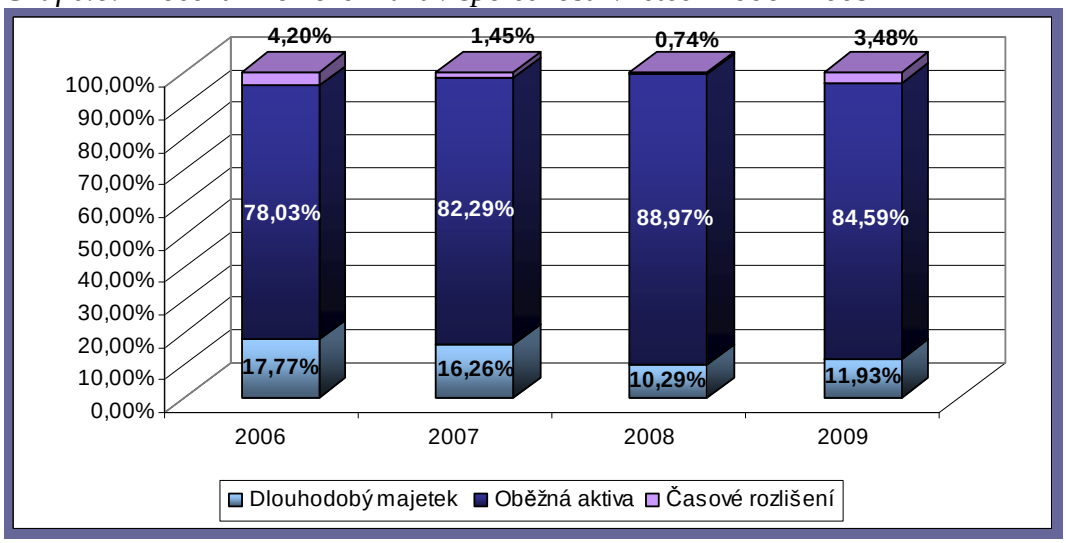


Vertikální analýza rozvahy Podniku

Vertikální analýza rozvahy umožňuje uživateli finanční analýzy zjistit, jakým způsobem se jednotlivé položky rozvahy podílejí na celkové bilanční sumě. Bilanční sumu jsem tedy zvolila za 100 %-ní základnu. Výsledky vertikální analýzy rozvahy uvádím v příloze č.10 a č.11.

Z analýzy majetkové struktury Podniku vyplývá, že její významnou část tvoří oběžná aktiva. Největší část oběžného majetku pak tvoří krátkodobé pohledávky, a to konkrétně pohledávky z obchodních vztahů, které se v průměru za sledované 4 roky podílely na celkové bilanční sumě téměř 38%, a dále finanční prostředky na bankovních účtech, které v průměru zaujímaly 35%. Dlouhodobé poskytnuté zálohy jsou relativně stabilní a vzhledem k výši bilanční sumy nevýznamné. Pokud jde o zásoby, společnost vzhledem k předmětu své činnosti nedisponuje žádnou jejich složkou. Co se týká dlouhodobých aktiv, jejich podíl na celkové bilanční sumě v průběhu sledovaných 4 let poklesl ze 17,77% na 11,93%. Výše dlouhodobého majetku je poměrně stabilní, avšak díky vzrůstající tendenci bilanční sumy se jeho podíl na aktivech snižuje. Graf č.6 zobrazuje procentní rozložení aktiv společnosti.

Graf č.6: Procentní rozložení aktiv společnosti v letech 2006 - 2009



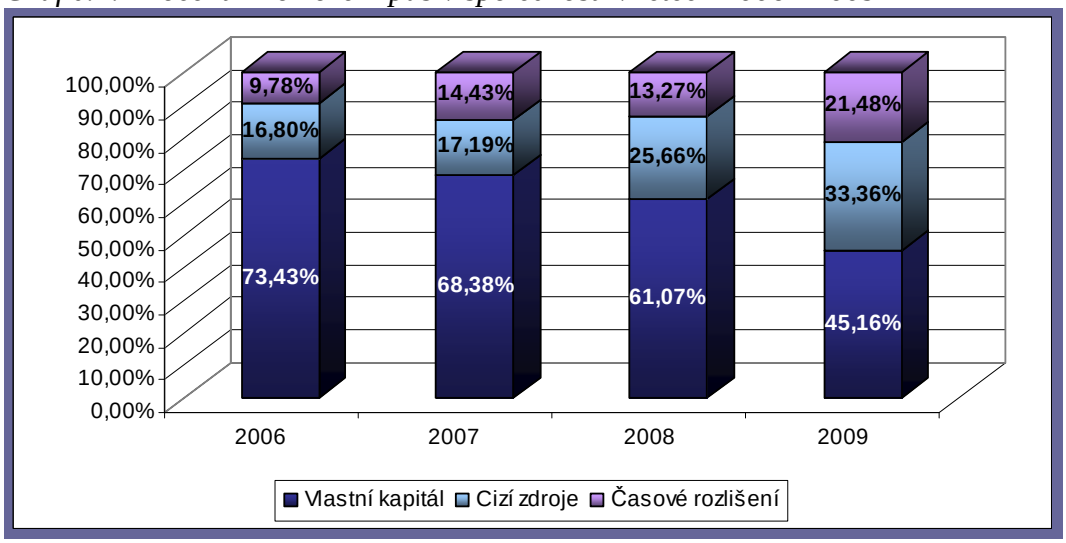
Kapitálová struktura nám dává odpověď na otázku, z jakých zdrojů je majetek dané společnosti financován. A právě pomocí vertikální analýzy zjistíme, jak se jednotlivé zdroje procentně podílejí na zdrojích celkových.

Pokud jde konkrétně o hodnoty analyzovaného Podniku, lze zaznamenat procentní pokles vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, a to z 73,43% v roce 2006 na 45,16% v roce 2009. Současně tedy dochází k růstu podílu cizích zdrojů na celkových pasivech, a to z 16,80% v roce 2006 až na 33,36% v roce 2009. Největší část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, a to závazky k zaměstnancům a závazky vůči státu z titulu daňových závazků a dotací. Tyto konkrétní závazky jsou pro společnost nejvýhodnější, neboť zde nedochází k jejich úročení v takové míře, jako by tomu bylo v případě dlouhodobých závazků.

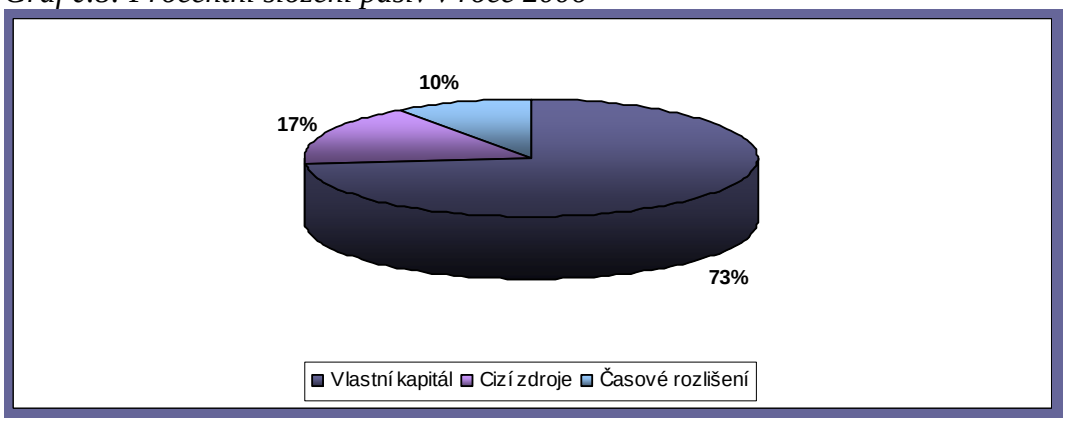
Dle mého názoru podíl krátkodobých závazků na bilanční sumě není zatím nijak znepokojující, je však třeba pečlivě sledovat jejich vývoj, neboť díky růstu zadluženosti může dojít k odlivu obchodních partnerů.

Významnou položkou, kterou nelze v rámci vertikální analýzy opomenout, se v průběhu sledovaného období stalo také časové rozlišení (výdaje a výnosy příštích období), jehož podíl na celkových pasivech vzrostl o více než 10%, v roce 2009 pak zaujímá 21,48% podíl na celkové sumě pasiv. Grafy č.7, č.8 a č.9 dokládají výše zmíněný text.

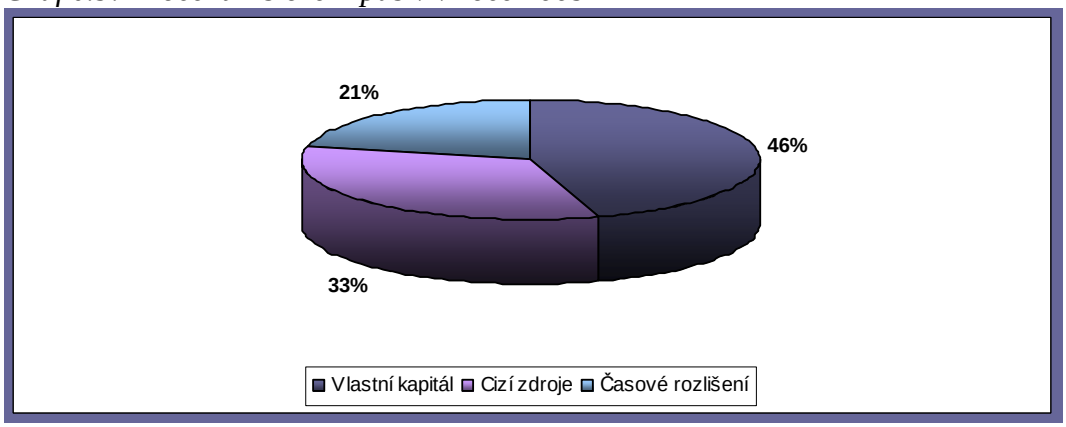
Graf č.7: Procentní rozložení pasiv společnosti v letech 2006 - 2009



Graf č.8: Procentní složení pasiv v roce 2006



Graf č.9: Procentní složení pasiv v roce 2009



Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty Podniku

Jako základnu jsem si v rámci vertikální analýzy výsledovky zvolila položku „Výkony“. K výkonům potom vztahuji všechny ostatní položky. Tabulka se nachází v příloze č.12.

Co se týká tržeb za prodej služeb, společnost se pohybuje kolem 95%, v roce 2008 dokonce tržby zaujímaly 99,5% na celkových výkonech společnosti. Pokud jde o výkonovou spotřebu, pohybujeme se zde od 30% v roce 2006 až na 25,11% v roce 2009, zaznamenáváme tedy příznivý klesající trend. Z tohoto vyplývá, že v jednotlivých letech procentuelně stoupá přidaná hodnota.

Výsledek hospodaření před zdaněním tvoří vcelku významný podíl na výkonech. V roce 2006 se jednalo o 8,22%, významný nárůst lze zaznamenat v roce 2007, a to na 13,69%. Tento výkyv byl způsoben mimo jiné i kladným finančním výsledkem hospodaření v roce 2007 ve výši 1 619 tis. Kč. Rok 2009 vykazuje ze všech čtyř analyzovaných let nejmenší podíl výsledku hospodaření na výkonech společnosti, na což má dle mého názoru, vliv zejména položka mzdových nákladů, jejíž podíl na výkonech společnosti rok od roku stoupá.

Na horizontální a vertikální analýzu navazuji analýzou pomocí poměrových ukazatelů.

5.3 Analýza Podniku pomocí poměrových ukazatelů

V rámci teoretické části této diplomové práce jsem se snažila rozdělit poměrové ukazatele do dvou skupin, a to dle uživatelů, které prvotně dané informace požadují (věřitel a vlastník). Jak jsem již několikrát zmiňovala, přesná hranice mezi nimi však neexistuje, každý ukazatel má svou specifickou vypovídací hodnotu, využitelnou všemi uživateli finanční analýzy.

5.3.1 Analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska vlastníka

Ukazatele rentability

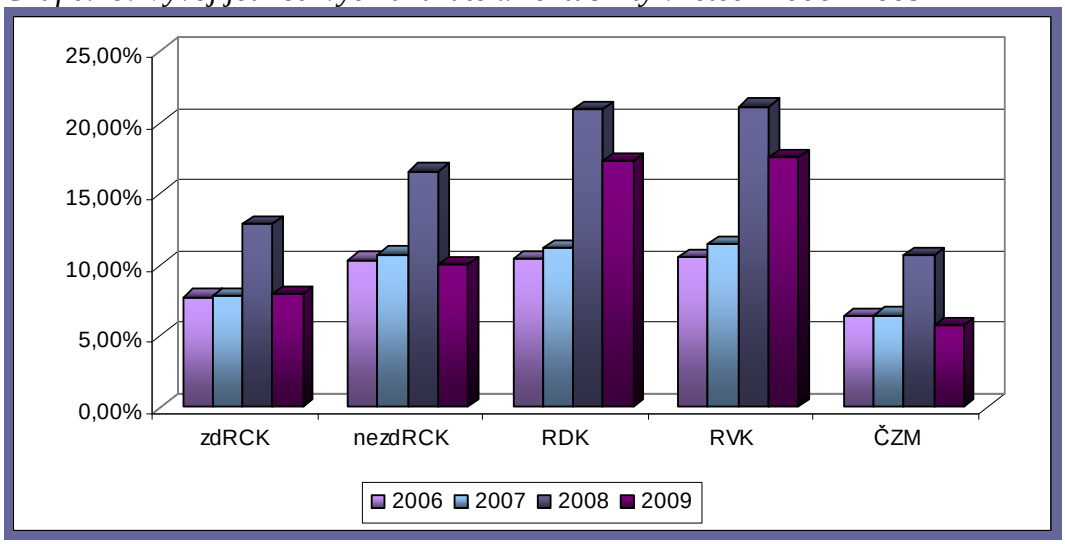
Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu.

Tabulka č.2: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2009 (z hlediska vlastníka)

Rentabilita	Období			
	2006	2007	2008	2009
Zdaněná rentabilita celkového kapitálu	7,76%	7,86%	12,92%	7,91%
Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu	10,36%	10,75%	16,58%	9,98%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	10,42%	11,24%	20,95%	17,30%
Rentabilita vlastního kapitálu	10,57%	11,50%	21,15%	17,52%
Rentabilita tržeb	6,41%	6,47%	10,72%	5,78%
Rentabilita nákladů	93,59%	93,53%	89,28%	94,22%

Pro lepší orientaci v číslech považuji za vhodné doplnit tabulku grafem, naznačujícím vývoj jednotlivých ukazatelů rentability. Do následujícího grafu není zařazen vývoj rentability nákladů, protože tento ukazatel dosahuje významně vyšších hodnot, které by mohly zkreslovat pohled na ostatní ukazatele, a účelem grafu je znázornit byť i jen malé rozdíly.

Graf č.10: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v letech 2006 - 2009



Z výše uvedené tabulky i grafu je vidět, že ukazatel zdaněné rentability celkového kapitálu má mírně rostoucí tendenci, výkyv je zaznamenán v roce 2008, kde rentabilita celkového kapitálu vzrostla o více než 5%. V tomto roce společnost vykazovala čistý zisk o 124% vyšší než v předchozím roce. V roce 2009 čistý zisk opět pokles na podnikovou stabilní výši a rentabilita celkového kapitálu se vrátila do původního trendu.

Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu je vhodnější, a to zejména pro mezipodnikové srovnání, jelikož odstraňuje vliv různé kapitálové struktury. Do roku 2008 měl tento ukazatel rostoucí tendenci, v roce 2009 však došlo k poklesu, a to na hodnotu 9,98%, tedy hodnotu menší než v roce 2006. Tato změna dokládá tvrzení, které hovoří o vlivu kapitálové struktury. V roce 2009 se kapitálová struktura výrazně změnila, došlo k poklesu vlastního kapitálu na hodnotu nejmenší ze všech čtyř analyzovaných let.

Výsledné hodnoty ukazatele rentability dlouhodobého kapitálu vykazují trend vývoje identický s ostatními hodnotami ukazatelů.

Pokud jde o rentabilitu vlastního kapitálu, do roku 2008 je zde zřejmé působení pákového efektu, neboli s mírným růstem zadluženosti roste i rentabilita vlastního kapitálu. Podnik tedy s dalšími vypůjčenými penězi vydělává více, než kolik za tuto výpůjčku zaplatí. V roce 2009 můžeme sledovat pokles rentability vlastního kapitálu přesto, že cizí zdroje opět vzrostly, a to o 17,62% proti roku 2008. V tomto případě zde působí negativní pákový efekt, tedy s růstem zadlužení klesá rentabilita vlastního kapitálu.

Ukazatel rentability tržeb uživateli říká, do jaké míry je podnik schopen při určité výši tržeb vyprodukovat zisk. V tomto konkrétním případě jsou tržby za prodej vlastních služeb společnosti vzrůstající, přičemž zisk za účetní období v roce 2009 poklesl téměř o 45% oproti roku 2008. Tento fakt nám dokládá pokles hodnoty tohoto ukazatele na 5,78%, nejmenší hodnotu za zkoumané roky. Doplňkový ukazatel, rentabilita nákladů, nám dává pohled na tento problém z druhé strany. V případě rentability nákladů platí, že čím nižší je jeho hodnota, tím menší náklady bylo potřeba vynaložit na 1 Kč tržeb. Z tabulky i grafu je opět vidět, že v roce 2008 společnost tvořila korunu tržeb s nejnižšími náklady, naopak v roce 2009 s nejvyššími.

Ukazatele aktivity

Tabulka č.3: Vývoj jednotlivých ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2009 (z hlediska vlastníka)

Aktivita	Období			
	2006	2007	2008	2009
Rychlost obratu celkových aktiv	**1,21**	**1,22**	**1,20**	**1,37**
Rychlost obratu dlouhodobých hmotných aktiv	**43,26**	**64,33**	**84,84**	**84,54**
Rychlost obratu zásob	**0**	**0**	**0**	**0**
Doba obratu zásob	**0**	**0**	**0**	**0**
Rychlost obratu pohledávek	**2,42**	**2,32**	**3,44**	**2,45**
Doba obratu pohledávek	**150,96**	**157,42**	**106,23**	**149,01**

Rychlost obratu celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva „obrátí“ v tržby. Pomocí tohoto ukazatele můžeme zhodnotit efektivitu, s jakou společnost využívá celková aktiva, ovlivňuje také významně rentabilitu celkového kapitálu. Výsledky nám ukazují hodnoty relativně stabilní v čtyřletém časovém horizontu.

Rychlost obratu dlouhodobých hmotných aktiv ukazuje efektivnost jejich využívání, tedy zejména strojů, budov. Opět nám tento ukazatel ukazuje, kolikrát se dlouhodobý majetek „obrátí“ v tržby. V tomto případě vycházejí jednotlivé hodnoty velmi vysoké, což je způsobeno skutečností, že společnost disponuje (vzhledem k výši celkového majetku) nižší hodnotou dlouhodobých hmotných aktiv. Tato skutečnost je však typická pro softwarové a projektové společnosti.

Rychlost obratu zásob a doba obratu zásob jsou ukazatele pro hodnocení aktivity firmy irelevantní, společnost nedisponuje žádnou složkou zásob.

Pokud jde o rychlost obratu pohledávek, pomocí vypočítaných hodnot zjišťujeme, jak rychle jsou pohledávky přeměněny na peníze. V tomto případě je třeba zaměřit se na rok 2008, kde oproti ostatním rokům hodnota tohoto ukazatele vzrostla na hodnotu 3,44, čili pohledávky byly spláceny rychleji než v jiných letech. Za zmínku samozřejmě také stojí hodnoty generované ukazatelem doby obratu pohledávek. Je zde vidět, že průměrná doba splatnosti faktur se pohybuje okolo 140 dní. Trend je stabilní, výjimkou je rok 2008, kdy se doba splatnosti snížila téměř o třetinu.

5.3.2 Analýza pomocí poměrových ukazatelů z hlediska věřitele

Ukazatele rentability

Tabulka č.4: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2009 (z hlediska věřitele)

Rentabilita	Období			
	2006	2007	2008	2009
Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu	**10,36%**	**10,75%**	**16,58%**	**9,98%**
Zdaněná rentabilita celkového kapitálu	**7,76%**	**7,86%**	**12,92%**	**7,91%**

Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu, v tomto případě posuzovaná z hlediska věřitele, bere v úvahu zisk před úroky a zdaněním. Říká nám, jaká by byla rentabilita celkového kapitálu podniku, kdyby na podnik nedopadala daňová povinnost. Z tohoto vyplývá, že tento ukazatel je vhodný, mimo jiné, i pro mezipodnikové srovnání. V tomto případě lze zaznamenat od roku 2008, kdy došlo k významnému zvýšení rentability celkového kapitálu, mírný pokles. Pro věřitele toto znamená pokles výdělku, který mezi ně bude rozdělován v podobě úroků

Zdaněná rentabilita celkového kapitálu bere v úvahu zisk po zdanění, ke kterému se přičítají zdaněné úroky. Tyto zdaněné úroky představují odměnu věřitele za zapůjčení kapitálu. V případě tohoto Podniku nejsou placeny žádné nákladové úroky, tudíž je zdaněná rentabilita celkového kapitálu z hlediska věřitele, která bere v úvahu zisk po zdanění plus zdaněné úroky, totožná se zdaněnou rentabilitou celkového kapitálu z hlediska vlastníka, kde bereme v úvahu pouze čistý zisk.

Ukazatele aktivity

V rámci ukazatelů aktivity se současný či potencionální věřitel bude pravděpodobně nejvíce zajímat o platební morálku svého obchodního partnera. Bude tedy vyhodnocovat a studovat ukazatele rychlosti a doby obratu závazků.

Tabulka č.5: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2009 (z hlediska věřitele)

Aktivita	Období			
	2006	2007	2008	2009
Rychlost obratu závazků	**7,21**	**7,71**	**5,16**	**4,48**
Doba obratu závazků	**50,62**	**47,34**	**70,74**	**81,53**

Rychlost obratu závazků v dané společnosti klesá (s výjimkou roku 2007, kdy došlo k nepatrnému vzrůstu hodnoty). Tento pokles může signalizovat pokles tržeb či růst závazků společnosti, či různou kombinaci. Jinými slovy můžeme říci, že v roce 2006 pokryly tržby společnosti její závazky 7,21krát, v roce 2009 už je to 4,48krát. V této situaci se jedná o postupný růst závazků, který je rychlejší než růst tržeb za prodej vlastních služeb. Pro současného či potenciálního budoucího obchodního partnera by tato situace mohla být známkou budoucích možných problémů s platební schopností

Doba obratu závazků jakožto doplňující ukazatel rychlosti obratu nám jako věřiteli říká, za jak dlouho od svého vzniku je daný závazek uhrazen. Z tabulky je patrný nárůst z 50ti dní na 80 dní.

Ukazatele likvidity

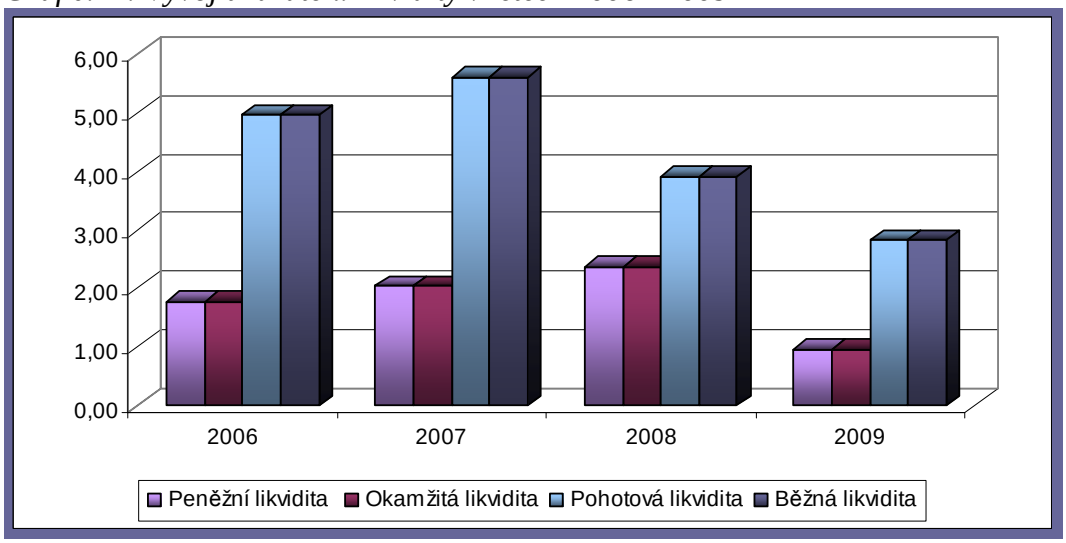
Vzhledem k tomu, že ukazatele likvidity ukazují na schopnost společnosti platit včas své krátkodobé závazky, jsou nepostradatelnými při finanční analýze, a to zejména z pohledu věřitele. V největším zájmu věřitele je, kromě dobrých obchodních vztahů, dochvilnost dlužníka při úhradě za dodávky zboží či služeb. Tato dochvilnost je zpravidla podmíněna dostatečným množstvím peněžních prostředků či likvidního oběžného majetku.

Tabulka č.6: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 - 2009

Likvidita	Období			
	2006	2007	2008	2009
Peněžní likvidita	**1,78**	**2,04**	**2,37**	**0,96**
Okamžitá likvidita	**1,78**	**2,04**	**2,37**	**0,96**
Pohotová likvidita	**4,96**	**5,61**	**3,91**	**2,87**
Běžná likvidita	**4,96**	**5,61**	**3,91**	**2,82**

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost nemá ve svém oběžném majetku žádné krátkodobé cenné papíry, je ukazatel peněžní a okamžité likvidity stejný. Stejně tak ukazatelé pohotové a běžné likvidity vykazují stejné hodnoty, v tomto případě je důvodem neexistence zásob v oběžném majetku společnosti. Tento fakt ovšem nebrání bližší analýze, pro jejíž zpřehlednění jsem si vytvořila graf.

Graf č.11: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 - 2009



Peněžní a okamžitá likvidita až do roku 2008 rostla, v roce 2009 došlo k jejímu poklesu na hodnotu 0,96. V literatuře je uváděna hraniční hodnota 0,2, pod kterou by se společnost neměla dostat, pokud chce předcházet problémům s platební schopností. V tomto případě je tedy společnost bez problémů, avšak pokles v dalších letech by mohl být už jakýmsi náznakem zhoršující se situace. Pokud jde o samotný klesající trend, je to zřejmě způsobeno výrazným růstem krátkodobých závazků, kterým neodpovídá dostatečný růst oběžných aktiv, resp. hotovosti v pokladně a prostředcích na bankovních účtech. Díky analýze ukazatelů aktivity jsem zjistila, že Podnik své dlužníky úvěruje, obchodní deficit, tedy rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků, je kladný. Tento fakt může v budoucnosti způsobovat problémy s platební schopností. Je třeba brát také v úvahu fakt, že společnost nemá žádné zásoby, které mohou v případě potřeby mnohým společnostem pomoci v případě jejich platební neschopnosti, byť i jen přechodné. Tuto možnost společnost nemá, její oběžná aktiva jsou složena z krátkodobých pohledávek (65%) a krátkodobého finančního majetku (34%), přičemž položky časového rozlišení tvoří ono zbývající 1%. Proto by měl uživatel výsledků finanční analýzy sledovat vývoj těchto ukazatelů pozorně, a to ať už se jedná o věřitele, nebo vlastníka společnosti.

Pohotová a běžná likvidita byla významná v roce 2007, od té doby lze zaznamenat pokles. Ovšem v tomto případě se o kritické hodnoty nejedná, nejedná se zde ani o balancování na přijatelné hranici. Pro pohotovou likviditu

uvádí literatura hodnotu alespoň 1 a pro běžnou likviditu 1,5. V tomto případě společnost oba dva požadavky splňuje.

Ukazatele zadluženosti

Tabulka č.7: Ukazatele zadluženosti a jejich vývoj v letech 2006 - 2009

Zadluženost	Období			
	2006	2007	2008	2009
Ukazatel věřitelského rizika	**16,80%**	**17,19%**	**25,66%**	**33,36%**
Dluh na vlastní kapitál	**22,88%**	**25,14%**	**42,03%**	**73,86%**
Finanční páka	**1,36**	**1,46**	**1,64**	**2,21**

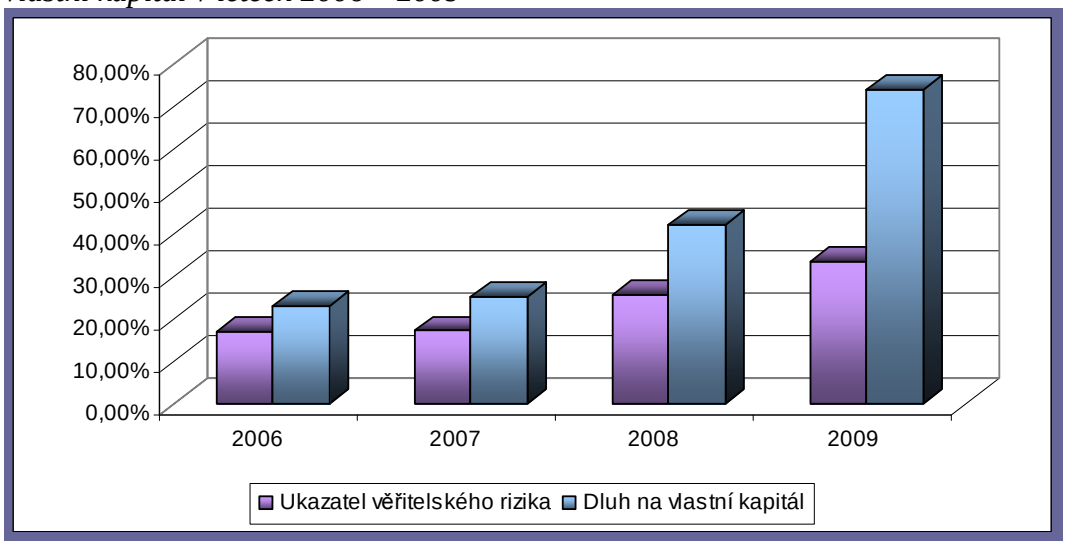
Ukazatel věřitelského rizika má stoupající tendenci, přičemž čím vyšší je tento ukazatel, tím nižší se jeví finanční stabilita, tím větší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů. Ukazatel je třeba hodnotit v souvislosti s ukazatelem rentability celkového kapitálu. V tomto konkrétním případě je rentabilita celkového kapitálu vzhledem k ukazateli věřitelského rizika stabilní, lze tedy říci, že společnost je schopna i při rostoucím podílu cizích zdrojů na celkových pasivech dosahovat přibližně stejné výnosnosti.

Dluh na vlastní kapitál ukazuje podíl cizího a vlastního kapitálu. S růstem ukazatele roste riziko věřitele, že jeho pohledávky nebudou vypořádány. Tomto případě je zde patrný růst podílu cizích zdrojů na zdrojích vlastních, a to o více než 50%.

Ukazatel finanční páky je jakýmsi doplňujícím ukazatelem ukazatele předchozího věřitelského rizika. S jeho růstem roste riziko, že podnik nebude schopen platit své závazky, jelikož čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích, tím vyšší je ukazatel finanční páky.

Následující graf dokládá tvrzení o postupném zvyšujícím se podílu cizích zdrojů na celkových aktivech a přibližování se hodnot cizích a vlastních zdrojů.

Graf č.12: Vývoj ukazatele věřitelského rizika v porovnání s ukazatelem dluhu na vlastní kapitál v letech 2006 – 2009



5.4 Bonitní a bankrotní modely

Altmanovo Z-skóre

V případě analýzy Podniku využiji Altmanův model, který je přizpůsobený pro společnosti, které nejsou kótované na burze. Vzhledem k tomu, že tento model není konstruován na základech české ekonomiky, provedu zhodnocení společnosti spíše ze zajímavosti, přičemž výsledky porovnám s modelem nazývaným index důvěryhodnosti „IN95“, který byl konstruován v závislosti na podmínkách české ekonomiky.

Tabulka č.8: Altmanovo Z-skóre

Ukazatel	Index	Rok			
		2006	2007	2008	2009
ČPK/A	**0,717**	**0,433**	**0,472**	**0,465**	**0,378**
Nerozdělený zisk/A	**0,847**	**0,479**	**0,455**	**0,428**	**0,284**
ZUD/A	**3,107**	**0,322**	**0,334**	**0,515**	**0,310**
VK/CK	**0,420**	**0,237**	**0,204**	**0,100**	**0,085**
Tržby/A	**0,998**	**1,209**	**1,214**	**1,202**	**1,366**
Z-skóre	**x**	**2,680**	**2,679**	**2,711**	**2,423**

Na základě těchto výsledných hodnot můžeme říci, že pokud bychom se striktně drželi daných kritérií, v roce 2008 by se společnost svými výsledky zařadila do pásma prosperity, jelikož výsledná hodnota Z-skóre přesahuje hranici 2,7, tedy minimální hodnotu pro „vstup“ podniku do pásma prosperity. Ostatní tři hodnoty se pohybují v šedé zóně, tedy pro tyto hodnoty neexistovala žádná

statisticky významná predikce. Vzhledem k tomu, že se hodnoty pohybují na hranici čísla 2,7, dle tohoto modelu může věřitel s téměř stoprocentní jistotou říci, že podnik je prosperující. V roce 2009 si můžeme všimnout, že hodnota je nejnižší ze sledovaných čtyř let, proto považuji za vhodné sledovat vývoj tohoto ukazatele v dalších letech. Dle mého názoru dané výsledky v podstatě odpovídají dosud provedené finanční analýze.

Pro lepší orientaci přikládám graf, kde lze vyčíst postupně mírně rostoucí hodnoty a následně pokles v roce 2009.

Index důvěryhodnosti „IN95“

Tento index je věřitelskou verzí indexu, bere v úvahu obor podnikání daného společnosti.

Tabulka č.9: Index důvěryhodnosti „IN95“

Ukazatel	Index	Rok			
		2006	2007	2008	2009
A/CK	**0,22**	**1,31**	**1,28**	**0,86**	**0,66**
ZUD/NÚ	**0,11**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ZUD/A	**8,33**	**0,86**	**0,90**	**1,38**	**0,83**
Tržby/A	**0,52**	**0,63**	**0,63**	**0,63**	**0,71**
OA/(KZ + KBÚ)	**0,10**	**0,50**	**0,56**	**0,39**	**0,28**
ZPL/Tržby	**-16,80**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
IN95	**X**	**3,30**	**3,37**	**3,26**	**2,48**

Uvedený model sestavený na číslech Podniku obsahuje ve dvou řádcích nulové hodnoty. Je tomu tak proto, že Podnik není zatížen žádnými nákladovými úroky a neeviduje ani žádné závazky po lhůtě splatnosti.

Známkou finančního zdraví je hodnota vyšší než 2. Jak je vidět, ve všech letech Podnik tuto podmínku splňuje, těší se dobrému zdraví. Co se týká vývoje ukazatele, zaznamenáváme zde klesající trend. Zejména v roce 2009 došlo k výraznému poklesu indexu, proto je třeba sledovat vývoj v dalších letech.

Bonitní model „IN99“

Tento model vznikl ve dvou verzích, v roce 1999 a v roce 2001, je označován též jako model vlastnický (bonitní). Model nebere v úvahu indexy oboru podnikání, tak jako je tomu u modelu věřitelského.

Tabulka č.10: Výpočet indexu „IN99“

Ukazatel	Index	Rok			
		2006	2007	2008	2009
A/CK	**-0,017**	**-0,10**	**-0,10**	**-0,07**	**-0,05**
ZUD/A	**4,573**	**0,47**	**0,49**	**0,76**	**0,46**
Tržby/A	**0,481**	**0,58**	**0,58**	**0,58**	**0,66**
OA/(KZ + KBÚ)	**0,015**	**0,07**	**0,08**	**0,06**	**0,04**
IN99	**X**	**1,03**	**1,06**	**1,33**	**1,11**

Dle vypočítaných hodnot indexu se sledovaný Podnik nachází v šedé zóně ve všech letech. V tomto případě lze pouze hovořit o potenciálních problémech, ne však s jistotou. Pro srovnání sestavím ještě model IN01. V tomto novějším modelu se indexy pro jednotlivé dílčí ukazatele mírně liší.

Tabulka č.11: Výpočet indexu „IN05“

Ukazatel	Index	Rok			
		2006	2007	2008	2009
A/CK	**0,13**	**0,77**	**0,76**	**0,51**	**0,39**
ZUD/A	**0,04**	**0,01**	**0,01**	**0,01**	**0,01**
ZUD/A	**3,97**	**0,40**	**0,44**	**0,68**	**0,40**
Tržby/A	**0,21**	**0,25**	**0,26**	**0,25**	**0,29**
OA/(KZ + KBÚ)	**0,09**	**0,45**	**0,51**	**0,35**	**0,25**
IN05	**X**	**1,88**	**1,98**	**1,80**	**1,34**

Dle tohoto modelu je podnik prosperující, avšak kromě roku 2009, kdy se index pohybuje v šedé zóně, tudíž nelze přesně určit situaci.

Tafflerův model

Daný model je zpracován na modelu britských společností.

Tabulka č.12: Tafflerův model

Ukazatel	Index	Rok			
		2006	2007	2008	2009
ZD/KZ	**0,53**	**0,66**	**0,73**	**0,73**	**0,33**
OA/CZ	**0,13**	**4,65**	**4,79**	**3,47**	**2,54**
KZ/A	**0,18**	**0,16**	**0,15**	**0,23**	**0,30**
(FM-KZ)/PN	**0,16**	**0,11**	**0,13**	**0,29**	**-0,01**
	X	**5,58**	**5,80**	**4,72**	**3,16**

V tomto případě platí, že pohybuje-li se společnost nad hodnotou 0, značí to malou pravděpodobnost bankrotu. Dosažené hodnoty jsou přitom daleko vyšší než kritická hodnota, byť trend je klesající.

Kralickův quicktest

Tento model patří mezi bonitní modely.

Tabulka č.13: Kralickův quicktest

Ukazatel	Rok			
	2006	2007	2008	2009
[x1] VK/A	**0,73**	**0,68**	**0,61**	**0,45**
[x2] (CK-KFM)/nezd.CF	**-0,81**	**-0,85**	**-1,40**	**0,34**
[x3] ZUD/A	**0,10**	**0,11**	**0,17**	**0,10**
[x4] Nezd.CF/PV	**0,11**	**0,12**	**0,17**	**0,09**

Finanční stabilitu Podniku lze vyhodnotit sečtením přidělených bodů ukazateli x1 a x2 a vydělením dvěma. Výnosovou situaci zjišťujeme sečtením příslušných bodů ukazatelů x3 a x4 a vydělením dvěma. Celkovou situaci zjistíme sečtením všech bodů ukazatelů za daný rok a vydělením čtyřmi.

Tabulka č.14: Finanční stabilita, výnosová situace a celková situace ohodnocená body dle Kralickova quicktestu v letech 2006 - 2009

Ukazatel	Rok			
	2006	2007	2008	2009
VK/A	4	4	4	4
(CK-KFM)/nezd.CF	4	4	4	4
ZUD/A	2	2	4	2
Nezd.CF/PV	4	4	4	3
Finanční stabilita	**4**	**4**	**4**	**4**
Výnosová situace	**3**	**3**	**4**	**2,5**
Celková situace	**3,5**	**3,5**	**4**	**3,25**

Jak lze vyčíst z výsledků provedené analýzy pomocí tohoto bonitního modelu, celkové finanční zdraví Podniku je velmi dobré, stejně tak i finanční stabilita a výnosová situace. Výjimkou je rok 2009 u výnosové situace, kde se pohybujeme v šedé zóně.

Tabulka č.15: Porovnání jednotlivých souhrnných modelů hodnocení finančního zdraví

Porovnání modelů	**Rok**			
	2006	2007	2008	2009
Altmanovo Z-skóre	●	●	●	●
IN95	●	●	●	●
IN99	●	●	●	●
IN05	●	●	●	●
Tafflerův model	●	●	●	●
Kralickův quicktest	●	●	●	●

● ... šedá zóna
● ... vážné problémy podniku
● ... prosperující podnik

Z tohoto porovnání lze vidět, že model IN95, Tafflerův model a Kralickův quicktest mají stejný názor na celkové finanční zdraví Podniku. Podle těchto modelů se jedná o prosperující podnik bez vážnějších problémů.

Altmanovo Z-skóre se ve třech letech pohybuje v šedé zóně. Hodnoty kolísají kolem hranice prosperity, a proto lze tento jemný rozdíl přejít.

Pokud jde o srovnání IN 99 a IN05, ukazuje se, že změnou modelu se změnil pohled na celkové zdraví Podniku. Dle mého názoru je v roce 2011 vhodnější využívat modely novější, aktualizovanější, kterým bezpochyby model IN05 je.

Žádný model v žádném roce nezařadil podnik do zóny vážných problémů, což považuji za významný fakt. Myslím si, že výsledky zvolených modelů jsou v souladu s výsledky dosavadní provedené analýzy a odrážejí reálnou situaci Podniku.

Závěr

Aby podnik obstál v konkurenčním prostředí trhu, je třeba pečlivě analyzovat jeho finanční situaci. To znamená nejen posuzovat finanční zdraví, ale především odhalovat nedostatky, slabé stránky a hrozby, které by mohly oslabit jeho postavení na daném trhu. K tomu nám slouží finanční analýza, pomocí které může podnik zhodnotit úroveň svého zdraví, přijmout příslušná opatření a nasměrovat budoucí vývoj správným směrem.

Cílem mé práce bylo obsáhnout komplexně problematiku finanční analýzy. V teoretické části jsem se nejvíce věnovala metodám a ukazatelům, používaných při finančněanalytických výpočtech, které jsem následně v praktické části využila při samotné finanční analýze Podniku.

Na základě horizontální analýzy rozvahy jsem zjistila, jak se absolutně a procentuelně změnila hodnota jednotlivých položek v letech 2006 – 2009. Z rozvahy je patrný růst bilanční sumy, od roku 2006 do roku 2008 došlo k jejímu nárůstu téměř o 55%. Tato skutečnost byla způsobena růstem oběžných aktiv, a to zejména krátkodobého finančního majetku. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu bilanční sumy oproti roku 2008, a to téměř o 15%, přičemž tento pokles byl opět způsoben pohybem krátkodobého finančního majetku, tentokrát směrem dolů. Tento téměř 23 000 tis. Kč propad je důsledkem vyplacení dividend vlastníkům společnosti. Jak uvidíme dále, zejména také díky výsledkům poměrových ukazatelů, vyplácení dividend v době, kdy celosvětová hospodářská krize intenzivně působila ve všech hospodářských odvětvích, nebylo nejvhodnějším rozhodnutím. I další ukazatele, které v letech 2006 až 2008 vykazovaly příznivý trend, tak v roce 2009 dosáhly výrazného zhoršení svých hodnot. Nepříznivý důsledek krize se projevil ve zvýšení krátkodobých pohledávek v roce 2009, a to téměř o 45% oproti roku 2008. V této souvislosti bych doporučila Podniku činit efektivní kroky pro maximalizaci inkasa těchto pohledávek. Poměrové ukazatele zmíněné dále nám ukáží více.

Pokud jde o položky pasiv, konkrétně pak vlastní kapitál, vidíme opět příznivý trend, a to až do roku 2008. V roce 2009 došlo k poklesu vlastního

kapitálu, v důsledku snížení nerozděleného zisku minulých let. Důvodem bylo, jak jsem již zmiňovala výše, vyplacení dividend vlastníkům společnosti. Tento krok vedl k poklesu vlastního kapitálu o 16 415 tis. Kč. V současném období přetrvávající hospodářské krize bych rozhodně doporučila vlastní kapitál posilovat a upevňovat stabilitu Podniku. Jenom stabilní společnost je schopna překlenout složité období krize a vyrovnat se s jejími nepříznivými důsledky a vlivy, které budou ještě mnoho let působit.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty nám ukazuje příznivý vývoj tržeb Podniku, resp. výkonů. Je zde vidět výrazný nárůst výkonů v roce 2008, téměř o 33% oproti roku 2007, taktéž nárůst zaznamenáváme v roce 2009, v tomto případě o cca 8%. Opět zdůrazňuji dopad krize, který je vidět i z vývoje výkonů Podniku, jejichž nárůst v roce 2009 výrazně zpomalil. Hodnota výkonů tedy v absolutním vyjádření neklesá, a to je dle mého názoru známka silné a stabilní společnosti. Významnou nákladovou položkou v Podniku jsou mzdové náklady, které se rok od roku zvyšují. To je dáno zejména zvyšováním počtu zaměstnanců ze 47 v roce 2006 na 64 v roce 2009. Toto zvyšování je efektivní, jelikož roční tržba na zaměstnance má stoupající tendenci. Odpovídá to také prezentovanému cíli vedení podniku, kde hlavní cestu ke zvyšování výkonnosti představují investice do znalostního potenciálu zaměstnanců. V roce 2006 dosáhla roční tržba na zaměstnance 1 348 tis. Kč, v roce 2008 téměř 2 000 tis. Kč, k mírnému poklesu pak došlo v roce 2009 na 1 572 tis. Kč.

Pokud jde o složení položek aktiv rozvahy, významnou část v Podniku tvoří oběžná aktiva, zejména pak krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobý finanční majetek. Dlouhodobý majetek má vcelku stabilní, spíše mírně klesající tendenci. Pokud se jedná o pasiva, vlastní kapitál vykazuje snižující se podíl na celkové bilanční sumě. Výrazné snížení podílu lze zaznamenat v roce 2009, kdy došlo ke zmiňované výplatě dividend. Podíl cizích zdrojů na bilanční sumě meziročně stoupá. Jedná se zejména o krátkodobé závazky, které v roce 2009 tvoří téměř 30% hodnoty pasiv, dále pak o závazky z titulu dotací. Pokud jde o dotace, jejich zvýšení nelze hodnotit negativně, ale právě naopak. Díky dotacím může Podnik upevnit své finanční základy a zvýšit

znalostní potenciál a konkurenceschopnost podniku. Tento fakt je třeba brát v úvahu například při hodnocení zadluženosti či likvidity Podniku.

Podíváme-li se na výsledky poměrových ukazatelů z hlediska vlastníka, vykazují ukazatele rentability až do roku 2008 rostoucí trend, který je zastaven v roce 2008. V roce 2009 došlo k poklesu rentability společnosti. Důvodem bylo snížení položky nerozděleného zisku Podniku v roce 2009, které bylo způsobeno již zmiňovaným vyplacením dividend.

V rámci ukazatelů aktivity shledávám za důležité zmínit především průměrnou dobu splatnosti pohledávek, která se pohybuje okolo 140 dní. Tento fakt považuji za mírně nepříznivý, jelikož, jak uvidíme dále, průměrná doba splatnosti závazků Podniku nepřesahuje 50 dní. Společnost svědomitě své závazky plní, neeviduje ani žádné závazky po lhůtě splatnosti. V tomto případě bych Podniku doporučovala činit efektivní kroky, které povedou k maximalizaci inkasa pohledávek, což by se následně projevilo zvýšením rychlosti obratu pohledávek a snížením jejich doby obratu. V této chvíli Podnik vykazuje kladný obchodní deficit, tedy úvěruje své dlužníky, což se může v průběhu dalších let projevit jako neúnosné. Dle mého názoru je třeba tyto dva ukazatele pečlivě sledovat a v případě jejich dalšího nepříznivého vývoje přijmout potřebná opatření.

Pokud jde o poměrové ukazatele a jejich výsledky využitelné věřitelem, zmínila bych v prvé řadě ukazatele aktivity. Konkrétní ukazatel z této skupiny, o který se zajímá zejména věřitel, je ukazatel doby obratu závazků, popř. ukazatel rychlosti obratu závazků. Díky tomuto ukazateli má věřitel představu o schopnosti podniku splácet své závazky, případně o platební morálce dlužníka. V konkrétním případě Podniku je patrný nárůst doby obratu závazků, a to z 50-ti dní na 80 dní. Tento nárůst může být způsoben právě špatnou platební morálkou dlužníků Podniku, díky které podnik nemá dostatek prostředků pro rychlejší vypořádávání svých vlastních závazků. Pokud se však podíváme blíže do výroční zprávy Podniku, nalezneme zde zmínku o neexistenci jakýchkoli závazků po lhůtě splatnosti, což je informace, která je pro věřitele prioritní.

Peněžní a okamžitá likvidita, která dosáhla svého vrcholu v roce 2008, vykazuje nejnižší hodnotu v roce 2009. Opět je potřebné zmínit hospodářskou

krizi, kdy platební schopnost dlužníků podniku poklesla, tudíž poklesly finanční prostředky na bankovních účtech Podniku. Druhým důvodem, proč takto výrazně poklesla hodnota peněžní a okamžité likvidity, je růst krátkodobých závazků, zejména z titulu dotací. Tento fakt bych zcela jistě zohlednila, protože v případě se nejedná o závazky v pravém slova smyslu. Nejde zde o závazky, které společnost musí svými finančními prostředky uhradit. Ukazatele pohotové a běžné likvidity nevykazují žádné významné hodnoty, společnost se pohybuje bezpečně nad hranicí minimální doporučované hodnoty pro tyto ukazatele.

Pokud jde o zadluženost Podniku, roste zde ukazatel věřitelského rizika, způsobený vyšším podílem cizích zdrojů na celkových pasivech. Tento ukazatel je však třeba hodnotit v souvislosti s ukazatelem rentability celkového kapitálu Podniku, který vykazuje v jednotlivých letech stabilní trend. Opět je zde potřebné zmínit významnou položku dotací v cizím kapitálu, která tento výsledek ovlivňuje. V roce 2009 by ukazatel věřitelského rizika dosahoval hodnoty okolo 22% v případě, že by Podnik závazky z titulu dotací nevykazoval.

V neposlední řadě bych zmínila souhrnné modely hodnocení finanční situace Podniku. Dle mého názoru všechny použité modely odrážejí realitu, ve které se Podnik nachází. Nedoporučovala bych však spoléhat se při hodnocení situace jakékoli společnosti pouze na jejich výsledky.

Závěrem bych ráda zmínila fakt, že Podnik systematicky a kvalifikovaně přistupuje k řízení svých vnitřních procesů, což se projevilo zejména v době nejsilnějšího působení světové hospodářské krize, kdy Podnik byl schopen čelit problémům, aniž by omezoval svou činnost. Naopak, byl stále schopen generovat zisk a přijímat nové zaměstnance. To vše svědčí o pevných základech Podniku, který má své místo na trhu jisté. Víceméně pozitivní výsledky finanční analýzy toto tvrzení jenom potvrzují.

Použitá literatura a další prameny

[1] Blaha, Zdenek; Jindřichovská, Irena: *Jak posoudit finanční zdraví firmy, 3. rozšířené vydání*, Management Press, s.r.o., Praha 2006, ISBN 80-7261-145-3

[2] Brealey, Richard A., Myers, Steward C.: *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill, New York 1991, ISBN 0-07-007405-4

[3] Brigham, Eugene F, Houston, Joel F., *Fundamentals of Financial Management: concise*, Mason: Thomson/South-Western 2004, ISBN 0-324-25872-0

[4] Dluhošová, Dana: *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, oceňování, investování, riziko, flexibilita*, Ekopress s.r.o., Praha 2010, ISBN 978-80-86929-68-2

[5] Doucha, R.: *Bilanční analýza*, Grada Publishing, a.s., Praha 1995, ISBN 80-85623-89-7

[6] Grünwald Rolf, Holečková, Jaroslava: *Finanční analýza a plánování podniku*, Ekopress, s.r.o., Praha 2007, ISBN 978-80-86929-26-2

[7] Grünwald, Rolf: *Finanční analýza – Metody a využití*, VOX Consult s.r.o., Praha 1995

[8] Holečková, Jaroslava: *Finanční analýza firmy*, ASPI a.s., 2008, ISBN 978-80-7357-392-8

[9] Kislingerová, Eva: *Oceňování podniku*, 2. přepracované a doplněné vydání, C.H.Beck, Praha 2001, ISBN 80-7179-529-1

[10] Kislingerová, Eva: *Manažerské finance*, 3.vydání., C.H.Beck, Praha 2010, ISBN 978-80-7400-194-9

[11] Knápková, Adriana, Pavelková, Drahomíra: Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady, Grada Publishing, a.s., Praha 2010, ISBN 978-80-247-3349-4

[12] Kovanicová, Dana: *Finanční účetnictví - Světový koncept*, Polygon, 2002, ISBN 80-7273-062-2

[13] Kovanicová, Dana, Kovanic, Pavel: Poklady skryté v účetnictví I., Polygon, Praha 1998, ISBN 80-85967-73-1

[14] Kovanicová, Dana, Kovanic, Pavel: Poklady skryté v účetnictví II., Polygon, Praha 1998, ISBN 80-85967-X

[15] Marek, Petr: Studijní průvodce financemi podniku, Druhé aktualizované vydání Ekopress, s.r.o., Praha 2009, ISBN: 978-80-86929-49-1

[16] Marinič, Pavel: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi, Oeconomica, Praha 2008, ISBN 978-80-245-1397-3

[17] Mařík, Miloš: Metody oceňování podniku, Ekopress, s.r.o., Praha 2003, ISBN 80-86119-57-2

[18] Mařík, Miloš: Určování hodnoty firem, Ekopress, s.r.o., Praha 1998, ISBN 80-86119-09-2

[19] Maříková, Pavla, Mařík, Miloš: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, Ekopress, s.r.o., Praha 2005, ISBN 80-86119-61-0

[20] Mrkvička, Josef: Finanční analýza (Edice "Vzdělávání účetních v ČR); Svaz účetních v nakladatelství Bilance, 1997

[21] Rezková, Jiřina: *Finanční analýza účetních dat v praxi*, Metodické aktuality svazu účetních 7/95, Bilance, Praha 1995

[22] Rezková, Jiřina: *Řízení cash flow a likvidity společnosti*, Metodické aktuality svazu účetních 4/98, Bilance, Praha 1998

[23] Růčková, Petra: *Finanční analýza* (metody, ukazatele, využití v praxi); Grada Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2481-2

[24] Valach, Josef*: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, Ekopress, s.r.o., Praha 2006, ISBN 80-86929-01-9

[25] Valach, Josef: Finanční řízení podniku, II. aktualizované a rozšířené vydání, Ekopress, s.r.o., Praha 1999, ISBN 80-86-119-21-1

[26] Vlachý, Jan: *Řízení finančních rizik*, Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., Praha 2006, ISBN 80-86754-56-1

[27] Vorbová, Helena: *Výkaz cash flow a finanční analýza*; LINDE s.r.o. 1997, ISBN 80-902105-3-8

Seznam použitých zkratek

A	celková aktiva
BL	běžná likvidita
CF	celkové cash flow
CFA	cash flow na akcii
CFobrR	cash flow obratová rentabilita
CFpr	cash flow z provozní činnosti
CFRA	cash flow rentabilita aktiv
CFRVK	cash flow rentabilita vlastního kapitálu
CFÚK	úrokové krytí z cash flow
CK	cizí kapitál
CL	cash likvidita
CP	celková páka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČZM	čistá zisková marže
DA	dlouhodobá aktiva
Div	dividenda
DK	dlouhodobý kapitál
DnaVK	dluh na vlastní kapitál
DOPo	doba obratu pohledávek
DOZás	doba obratu zásob
DOZáv	doba obratu závazků
DPS	dividend per share
DVP	dividendový výplatní poměr
EA	emitované akcie
EkA	emitované kmenové akcie
EPS	earnings per share
FM	finanční majetek (krátkodobý + dlouhodobý)
FP	finanční páka
Hot	hotovost
Inv	investice
KFM	krátkodobý finanční majetek (peníze + krátkodobé CP)
KFP	krytí fixních poplatků
krBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
krP	krátkodobá pasiva
krPo	krátkodobé pohledávky
krZáv	krátkodobé závazky (krP – krBÚ)
KZPK	krytí zásob pracovním kapitálem
M/B	market to book ratio
MFR	míra finančního rizika
N	náklady
nCK	náklady na cizí kapitál
nezdRCK	nezdaněná rentabilita celkového kapitálu
NÚ	nákladové úroky
nVK	náklady na vlastní kapitál
NZ	nerozdělený zisk

OA	oběžná likvidita
ObrA	obratovost celkových aktiv
ObrDA	obratovost dlouhodobých aktiv
ObrPo	obratovost pohledávek
ObrZás	obratovost zásob
ObrZáv	rychlost obratu závazků
OL	okamžitá likvidita
PK	pracovní kapitál
PL	peněžní likvidita
Po	pohledávky
PoL	pohotová likvidita
PP	provozní páka
PPL	provozní pohotová likvidita
prN	provozní náklady
prV	provozní výnosy
RDK	rentabilita dlouhodobého kapitálu
RN	rentabilita nákladů
RVK	rentabilita vlastního kapitálu
SSI	stupeň samofinancování investic
TCA	tržní cena akcie
Tr	tržby
UFS	ukazatel finanční samostatnosti
ÚHA	účetní hodnota akcie
ÚK	úrokové krytí
UVR	ukazatel věřitelského rizika
V	celkové výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	Weighted average cost of capital
Z	zisk po zdanění (čistý zisk)
Zás	zásoby
Záv	závazky
ZD	zisk před zdaněním
zdRCK	zdaněná rentabilita celkového kapitálu
zdÚ	zdaněné úroky
ZOUD	zisk před odpisy, úroky a zdaněním
ZUD	zisk před úroky a zdaněním

Seznam schémat, tabulek, grafů a příloh

Schémata

Schéma č.1: Metody finanční analýzy

Tabulky

Tabulka č.1: Základní hodnotové údaje podniku za rok 2006 - 2009
Tabulka č.2: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2009 (z hlediska vlastníka)
Tabulka č.3: Vývoj jednotlivých ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2009 (z hlediska vlastníka)
Tabulka č.4: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2009 (z hlediska věřitele)
Tabulka č.5: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2009 (z hlediska věřitele)
Tabulka č.6: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 - 2009
Tabulka č.7: Ukazatele zadluženosti a jejich vývoj v letech 2006 - 2009
Tabulka č.8: Altmanovo Z-skóre
Tabulka č.9: Index důvěryhodnosti „IN95“
Tabulka č.10: Výpočet indexu „IN99“
Tabulka č.11: Výpočet indexu „IN05“
Tabulka č.12: Tafflerův model
Tabulka č.13: Kralickův quicktest
Tabulka č.14: Finanční stabilita, výnosová situace a celková situace ohodnocená body dle Kralickova quicktestu v letech 2006 - 2009
Tabulka č.15: Porovnání jednotlivých souhrnných modelů hodnocení finančního zdraví

Grafy

Graf č.1: Vývoj celkových aktiv a oběžných aktiv v letech 2006 - 2009
Graf č.2: Vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2006 - 2009
Graf č.3: Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2006 - 2009
Graf č.4: Souměření tržeb za prodej výrobků a služeb a výkonové spotřeby v letech 2006 - 2009

Graf č.5: Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření a jejich vliv na vývoj výsledku hospodaření za běžnou činnost
Graf č.6: Procentní rozložení aktiv společnosti v letech 2006 - 2009
Graf č.7: Procentní rozložení pasiv společnosti v letech 2006 – 2009
Graf č.8: Procentní složení pasiv v roce 2006
Graf č.9: Procentní složení pasiv v roce 2009
Graf č.10: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v letech 2006 - 2009
Graf č.11: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 - 2009
Graf č.12: Vývoj ukazatele věřitelského rizika v porovnání s ukazatelem dluhu na vlastní kapitál v letech 2006 - 2009

Přílohy

Příloha č.1: Rozvaha v plném rozsahu – Aktiva (v tis. Kč)
Příloha č.2: Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva (v tis. Kč)
Příloha č.3: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v tis. Kč)
Příloha č.4: Horizontální analýza rozvahy – změna aktiv v absolutním vyjádření (v tis. Kč)
Příloha č.5: Horizontální analýza rozvahy – změna aktiv v procentním vyjádření
Příloha č.6: Horizontální analýza rozvahy – změna pasiv v absolutním vyjádření (v tis. Kč)
Příloha č.7: Horizontální analýza rozvahy – změna pasiv v relativním vyjádření
Příloha č.8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – změna položek v absolutním vyjádření (v tis. Kč)
Příloha č.9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – změna položek v relativním vyjádření
Příloha č.10: Vertikální analýza rozvahy – aktiva
Příloha č.11: Vertikální analýza rozvahy – pasiva
Příloha č.12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č.13: Body pro Kralicekův quicktest

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu – Aktiva (v tis. Kč)

	Období			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
AKTIVA CELKEM	**52 322**	**59 513**	**81 255**	**73 525**
Dlouhodobý majetek	***9 299***	***9 677***	***8 362***	***8 768***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*7 834*	*8 552*	*7 208*	*7 587*
1.Software	5 184	8 552	7 208	5 257
2.Nedokončený dl.nehm.majetek	2 650	0	0	2 321
Dlouhodobý hmotný majetek	*1 465*	*1 125*	*1 154*	*1 190*
1.Stavby	0	0	0	221
2.Samostatné movité věci	1 368	1 125	1 154	969
3.Nedokončený dl.hm.majetek	97	0	0	0
Oběžná aktiva	***40 828***	***48 975***	***72 290***	***62 195***
Dlouhodobé pohledávky	*1 036*	*1 036*	*1 071*	*1 339*
1.Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 036	1 036	1 071	1 339
Krátkodobé pohledávky	*25 175*	*30 176*	*27 423*	*39 732*
1.Pohledávky z obch.vztahů	19 743	28 679	23 754	26 389
2.Stát - daňové pohledávky	2 498	0	1	818
3.Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 778	801	46	954
4.Dohadné účty aktivní	11	25	186	167
5.Jiné pohledávky	1 145	671	3 436	11 404
Krátkodobý finanční majetek	*14 617*	*17 763*	*43 796*	*21 124*
1.Peníze	161	111	199	117
2.Účty v bankách	14 456	17 662	43 597	21 007
Časové rozlišení	*2 195*	*861*	*603*	*2 562*
1.Náklady příštích období	1 069	861	693	2 291
2.Příjmy příštích období	1 126	0	0	271

Příloha č. 2: Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva (v tis. Kč)

	Období			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
PASIVA CELKEM	**52 322**	**59 513**	**81 255**	**73 525**
Vlastní kapitál	***38 418***	***40 696***	***49 622***	***33 207***
Základní kapitál	*4 960*	*4 960*	*4 960*	*4 960*
Kapitálové fondy	*3 156*	*2 867*	*2 610*	*2 610*
1.Ostatní kapitálové fondy	2 610	2 610	2 610	2 610
2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	546	257	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*10 663*	*10 906*	*10 995*	*10 994*
1.Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	696	899	992	992
2.Statutární a ostatní fondy	9 967	10 007	10 003	10 002
Výsledek hospodaření minulých let	*15 578*	*17 283*	*20 561*	*8 826*
1.Nerozdělený zisk minulých let	15 578	17 283	20 561	8 826
Výsledek hospodaření běžného účetního období	*4 061*	*4 680*	*10 496*	*5 818*
Cizí zdroje	***8 789***	***10 232***	***20 854***	***24 528***
Rezervy	*0*	*846*	*1 880*	*2 057*
1.Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
2.Ostatní rezervy	0	846	1 880	2 057
Dlouhodobé závazky	*565*	*658*	*485*	*425*
1.Odložený daňový závazek	565	658	485	425
Krátkodobé závazky	*8 224*	*8 728*	*18 489*	*22 046*
1.Závazky z obchodních vztahů	849	976	2 557	1 567
2.Závazky k zaměstnancům	2 537	2 825	4 732	6 070
3.Závazky ze SP a ZP	1 797	1 952	1 760	2 141
4.Stát - daňové závazky a dotace	2 963	2 796	7 676	11 398
5.Krátkodobé přijaté zálohy	14	14	14	14
6.Dohadné účty pasivní	64	165	34	853
7.Jiné závazky	0	0	1 716	3
Časové rozlišení	*5 115*	*8 585*	*10 779*	*15 790*
1.Výdaje příštích období	0	2 415	5 529	6 096
2.Výnosy příštích období	5 115	6 170	5 250	9 694

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v tis. Kč)

	Období			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Výkony	***65 952***	***74 420***	***98 391***	***106 409***
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	63 375	72 370	97 902	100 606
2. Aktivace	*2 577*	*2 050*	*489*	*5 803*
Výkonová spotřeba	**20 715**	**20 631**	**26 962**	**26 716**
1. Spotřeba materiálu a energie	1 149	858	1 469	1 310
2. Služby	*19 566*	*19 773*	*25 493*	*25 406*
Přidaná hodnota (výkony - výkonová spotřeba)	45 237	53 789	71 429	79 693
Osobní náklady	**39 067**	**43 102**	**54 962**	**68 111**
1. Mzdové náklady	28 272	32 518	42 708	51 377
2. Náklady na SZ a ZP	10 352	10 114	11 768	15 134
3. Sociální náklady	443	470	486	1 600
Daně a poplatky	**26**	**37**	**21**	**27**
Odpisy DNM a DHM	**1 758**	**2 488**	**2 861**	**2 783**
ZS rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	**-711**	**1 721**	**1 761**	**1 951**
Ostatní provozní výnosy	***452***	***277***	***207***	***1 111***
Ostatní provozní náklady	**3**	**71**	**179**	**252**
Provozní výsledek hospodaření	**5 546**	**6 647**	**11 852**	**7 680**
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	***409***	***320***	***0***	***0***
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	**0**	**0**	**1 717**	**0**
Výnosové úroky	***341***	***403***	***662***	***540***
Ostatní finanční výnosy	***487***	***1 566***	***6 637***	***3 749***
Ostatní finanční náklady	**1 362**	**2 536**	**3 963**	**4 631**
Finanční výsledek hospodaření	**-125**	**-247**	**1 619**	**-342**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**1 360**	**1 720**	**2 975**	**1 520**
1. splatná	938	1 522	3 079	1 581
2. odložená	422	198	-104	-61
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**4 061**	**4 680**	**10 496**	**5 818**
Výsledek hospodaření za účetní období	**4 061**	**4 680**	**10 496**	**5 818**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**5 421**	**6 400**	**13 471**	**7 339**

Příloha č. 4: Horizontální analýza rozvahy – změna aktiv v absolutním vyjádření (v tis. Kč)

	Absolutní meziroční změna		
	2007-2006	2008-2007	2009-2008
AKTIVA CELKEM	**7 191**	**21 742**	**-7 730**
Dlouhodobý majetek	***378***	***-1 315***	***406***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*718*	*-1 344*	*379*
1.Software	3 368	-1 344	-1 951
2.Nedokončený dl.nehm.majetek	-2 650	0	2 321
Dlouhodobý hmotný majetek	*-340*	*29*	*36*
1.Stavby	0	0	221
2.Samostatné movité věci	-243	29	-185
3.Nedokončený dl.hm.majetek	-97	0	0
Oběžná aktiva	**8 147**	**23 315**	**-10 095**
Dlouhodobé pohledávky	*0*	*35*	*268*
1.Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	35	268
Krátkodobé pohledávky	*5 001*	*-2 753*	*12 309*
1.Pohledávky z obch.vztahů	8 936	-4 925	2 635
2.Stát - daňové pohledávky	-2 498	1	817
3.Krátkodobé poskytnuté zálohy	-977	-755	908
4.Dohadné účty aktivní	14	161	-19
5.Jiné pohledávky	-474	2 765	7 968
Krátkodobý finanční majetek	*3 146*	*26 033*	*-22 672*
1.Peníze	-50	88	-82
2.Účty v bankách	3 206	25 935	-22 590
Časové rozlišení	*-1 334*	*-258*	*1 959*
1.Náklady příštích období	-208	-168	1 598
2.Příjmy příštích období	-1 126	0	271

Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy – změna aktiv v procentním vyjádření

	Relativní meziroční změna		
	2007/2006	2008/2007	2009/2008
AKTIVA CELKEM	**113,74%**	**136,53%**	**90,49%**
Dlouhodobý majetek	***104,06%***	***86,41%***	***104,86%***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*109,17%*	*84,28%*	*105,26%*
1.Software	164,97%	84,28%	72,93%
2.Nedokončený dl.nehm.majetek	x	x	x
Dlouhodobý hmotný majetek	*76,79%*	*102,58%*	*103,12%*
1.Stavby	x	x	x
2.Samostatné movité věci	82,24%	102,58%	83,97%
3.Nedokončený dl.hm.majetek	x	x	x
Oběžná aktiva	**119,95%**	**147,61%**	**86,04%**
Dlouhodobé pohledávky	*100,00%*	*103,38%*	*125,02%*
1.Dlouhodobé poskytnuté zálohy	100,00%	103,38%	125,02%
Krátkodobé pohledávky	*119,86%*	*90,88%*	*144,89%*
1.Pohledávky z obch.vztahů	145,26%	82,83%	111,09%
2.Stát - daňové pohledávky	0,00%	x	81800,00%
3.Krátkodobé poskytnuté zálohy	45,05%	5,74%	2073,91%
4.Dohadné účty aktivní	227,27%	744,00%	89,78%
5.Jiné pohledávky	58,60%	512,07%	331,90%
Krátkodobý finanční majetek	*121,52%*	*246,56%*	*48,23%*
1.Peníze	68,94%	179,28%	58,79%
2.Účty v bankách	122,18%	246,84%	48,18%
Časové rozlišení	*39,23%*	*70,03%*	*424,88%*
1.Náklady příštích období	80,54%	80,49%	330,59%
2.Příjmy příštích období	0,00%	x	x

Pozn.: výraz „x“ nemá smysl

Příloha č. 6: Horizontální analýza rozvahy – změna pasiv v absolutním vyjádření (v tis. Kč)

	Absolutní meziroční změna		
	2007-2006	2008-2007	2009-2008
PASIVA CELKEM	**7 191**	**21 742**	**-7 730**
Vlastní kapitál	***2 278***	***8 926***	***-16 415***
Základní kapitál	*0*	*0*	*0*
Kapitálové fondy	*-289*	*-257*	*0*
1.Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-289	-257	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*243*	*89*	*-1*
1.Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	203	93	0
2.Statutární a ostatní fondy	40	-4	-1
Výsledek hospodaření minulých let	*1 705*	*3 278*	*-11 735*
1.Nerozdělený zisk minulých let	1 705	3 278	-11 735
Výsledek hospodaření běžného účetního období	*619*	*5 816*	*-4 678*
Cizí zdroje	***1 443***	***10 622***	***3 674***
Rezervy	*846*	*1 034*	*177*
1.Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
2.Ostatní rezervy	846	1 034	177
Dlouhodobé závazky	*93*	*-173*	*-60*
1.Odložený daňový závazek	93	-173	-60
Krátkodobé závazky	*504*	*9 761*	*3 557*
1.Závazky z obchodních vztahů	127	1 581	-990
2.Závazky k zaměstnancům	288	1 907	1 338
3.Závazky ze SP a ZP	155	-192	381
4.Stát - daňové závazky a dotace	-167	4 880	3 722
5.Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0
6.Dohadné účty pasivní	101	-131	819
7.Jiné závazky	0	1 716	-1 713
Časové rozlišení	*3 470*	*2 194*	*5 011*
1.Výdaje příštích období	2 415	3 114	567
2.Výnosy příštích období	1 055	-920	4 444

Příloha č. 7: Horizontální analýza rozvahy – změna pasiv v relativním vyjádření

	Relativní meziroční změna		
	2007/2006	2008/2007	2009/2008
PASIVA CELKEM	**113,74%**	**136,53%**	**90,49%**
Vlastní kapitál	***105,93%***	***121,93%***	***66,92%***
Základní kapitál	*100,00%*	*100,00%*	*100,00%*
Kapitálové fondy	*90,84%*	*91,04%*	*100,00%*
1.Ostatní kapitálové fondy	100,00%	100,00%	100,00%
2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	47,07%	x	x
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*102,28%*	*100,82%*	*99,99%*
1.Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	129,17%	110,34%	100,00%
2.Statutární a ostatní fondy	100,40%	99,96%	99,99%
Výsledek hospodaření minulých let	*110,94%*	*118,97%*	*42,93%*
1.Nerozdělený zisk minulých let	110,94%	118,97%	42,93%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	*115,24%*	*224,27%*	*55,43%*
Cizí zdroje	***116,42%***	***203,81%***	***117,62%***
Rezervy	*x*	*222,22%*	*109,41%*
1.Rezerva na daň z příjmů	x	x	x
2.Ostatní rezervy	x	222,22%	109,41%
Dlouhodobé závazky	*116,46%*	*73,71%*	*87,63%*
1.Odložený daňový závazek	116,46%	73,71%	87,63%
Krátkodobé závazky	*106,13%*	*211,84%*	*119,24%*
1.Závazky z obchodních vztahů	114,96%	261,99%	61,28%
2.Závazky k zaměstnancům	111,35%	167,50%	128,28%
3.Závazky ze SP a ZP	108,63%	90,16%	121,65%
4.Stát - daňové závazky a dotace	94,36%	274,54%	148,49%
5.Krátkodobé přijaté zálohy	100,00%	100,00%	100,00%
6.Dohadné účty pasivní	257,81%	20,61%	2508,82%
7.Jiné závazky	x	x	0,17%
Časové rozlišení	*167,84%*	*125,56%*	*146,49%*
1.Výdaje příštích období	x	228,94%	110,26%
2.Výnosy příštích období	120,63%	85,09%	184,65%

Příloha č. 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – změna položek v absolutním vyjádření (v tis. Kč)

	Rozdíl		
	2007-2006	2008-2007	2000-2008
Výkony	***8 468***	***23 971***	***8 018***
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	8 995	25 532	2 704
2. Aktivace	-527	-1 561	5 314
Výkonová spotřeba	**-84**	**6 331**	**-246**
1. Spotřeba materiálu a energie	-291	611	-159
2. Služby	207	5 720	-87
Přidaná hodnota (výkony - výkonová spotřeba)	8 552	17 640	8 264
Osobní náklady	**4 035**	**11 860**	**13 149**
1. Mzdové náklady	4 246	10 190	8 669
2. Náklady na SZ a ZP	-238	1 654	3 366
3. Sociální náklady	27	16	1 114
Daně a poplatky	**11**	**-16**	**6**
Odpisy DNM a DHM	**730**	**373**	**-78**
ZS rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	**2 432**	**40**	**190**
Ostatní provozní výnosy	***-175***	***-70***	***904***
Ostatní provozní náklady	**68**	**108**	**73**
Provozní výsledek hospodaření	**1 101**	**5 205**	**-4 172**
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	***-89***	***-320***	***0***
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	**0**	**1 717**	**-1 717**
Výnosové úroky	***62***	***259***	***-122***
Ostatní finanční výnosy	***1 079***	***5 071***	***-2 888***
Ostatní finanční náklady	**1 174**	**1 427**	**668**
Finanční výsledek hospodaření	**-122**	**1 866**	**-1 961**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**360**	**1 255**	**-1 455**
1. splatná	584	1 557	-1 498
2. odložená	-224	-302	43
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**619**	**5 816**	**-4 678**
Výsledek hospodaření za účetní období	**619**	**5 816**	**-4 678**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**979**	**7 071**	**-6 132**

Příloha č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – změna položek v relativním vyjádření

	Procentní podíl		
	2007/2006	2008/2007	2009/2008
Výkony	***112,84%***	***132,21%***	***108,15%***
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	114,19%	135,28%	102,76%
2. Aktivace	79,55%	23,85%	1186,71%
Výkonová spotřeba	**99,59%**	**130,69%**	**99,09%**
1. Spotřeba materiálu a energie	74,67%	171,21%	89,18%
2. Služby	101,06%	128,93%	99,66%
Přidaná hodnota (výkony - výkonová spotřeba)	118,90%	132,79%	111,57%
Osobní náklady	**110,33%**	**127,52%**	**123,92%**
1. Mzdové náklady	115,02%	131,34%	120,30%
2. Náklady na SZ a ZP	97,70%	116,35%	128,60%
3. Sociální náklady	106,09%	103,40%	329,22%
Daně a poplatky	**142,31%**	**56,76%**	**128,57%**
Odpisy DNM a DHM	**141,52%**	**114,99%**	**97,27%**
ZS rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	**141,31%**	**102,32%**	**110,79%**
Ostatní provozní výnosy	***61,28%***	***74,73%***	***536,71%***
Ostatní provozní náklady	**2366,67%**	**252,11%**	**140,78%**
Provozní výsledek hospodaření	**119,85%**	**178,31%**	**64,80%**
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	***78,24%***	***0,00%***	***x***
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	**x**	**x**	**0,00%**
Výnosové úroky	***118,18%***	***164,27%***	***81,57%***
Ostatní finanční výnosy	***321,56%***	***423,82%***	***56,49%***
Ostatní finanční náklady	**186,20%**	**156,27%**	**116,86%**
Finanční výsledek hospodaření	**197,60%**	**755,47%**	**573,39%**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**126,47%**	**172,97%**	**51,09%**
1. splatná	162,26%	202,30%	51,35%
2. odložená	x	x	x
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**115,24%**	**224,27%**	**55,43%**
Výsledek hospodaření za účetní období	**115,24%**	**224,27%**	**55,43%**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**118,06%**	**210,48%**	**54,48%**

Příloha č. 10: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

	Vertikální analýza			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
AKTIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Dlouhodobý majetek	***17,77%***	***16,26%***	***10,29%***	***11,93%***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*14,97%*	*14,37%*	*8,87%*	*10,32%*
1.Software	9,91%	14,37%	8,87%	7,15%
2.Nedokončený DNM	5,06%	0,00%	0,00%	3,16%
Dlouhodobý hmotný majetek	*2,80%*	*1,89%*	*1,42%*	*1,62%*
1.Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%
2.Samostatné movité věci	2,61%	1,89%	1,42%	1,32%
3.Nedokončený DHM	0,19%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	***78,03%***	***82,29%***	***88,97%***	***84,59%***
Dlouhodobé pohledávky	*1,98%*	*1,74%*	*1,32%*	*1,82%*
1.Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1,98%	1,74%	1,32%	1,82%
Krátkodobé pohledávky	*48,12%*	*50,70%*	*33,75%*	*54,04%*
1.Pohledávky z obch.vztahů	37,73%	48,19%	29,23%	35,89%
2.Stát - daňové pohledávky	4,77%	0,00%	0,00%	1,11%
3.Krátkodobé poskytnuté zálohy	3,40%	1,35%	0,06%	1,30%
4.Dohadné účty aktivní	0,02%	0,04%	0,23%	0,23%
5.Jiné pohledávky	2,19%	1,13%	4,23%	15,51%
Krátkodobý finanční majetek	*27,94%*	*29,85%*	*53,90%*	*28,73%*
1.Peníze	0,31%	0,19%	0,24%	0,16%
2.Účty v bankách	27,63%	29,68%	53,65%	28,57%
Časové rozlišení	*4,20%*	*1,45%*	*0,74%*	*3,48%*
1.Náklady příštích období	2,04%	1,45%	0,85%	3,12%
2.Příjmy příštích období	2,15%	0,00%	0,00%	0,37%

Příloha č. 11: Vertikální analýza rozvahy – pasiva

	Vertikální analýza			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
PASIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Vlastní kapitál	***73,43%***	***68,38%***	***61,07%***	***45,16%***
Základní kapitál	*9,48%*	*8,33%*	*6,10%*	*6,75%*
Kapitálové fondy	*6,03%*	*4,82%*	*3,21%*	*3,55%*
1.Ostatní kapitálové fondy	4,99%	4,39%	3,21%	3,55%
2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	1,04%	0,43%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*20,38%*	*18,33%*	*13,53%*	*14,95%*
1.Zákonný rezevní fond / Nedělitelný fond	1,33%	1,51%	1,22%	1,35%
2.Statutární a ostatní fondy	19,05%	16,81%	12,31%	13,60%
Výsledek hospodaření minulých let	*29,77%*	*29,04%*	*25,30%*	*12,00%*
1.Nerozdělený zisk minulých let	29,77%	29,04%	25,30%	12,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	*7,76%*	*7,86%*	*12,92%*	*7,91%*
Cizí zdroje	***16,80%***	***17,19%***	***25,66%***	***33,36%***
Rezervy	*0,00%*	*1,42%*	*2,31%*	*2,80%*
1.Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.Ostatní rezervy	0,00%	1,42%	2,31%	2,80%
Dlouhodobé závazky	*1,08%*	*1,11%*	*0,60%*	*0,58%*
1.Odložený daňový závazek	1,08%	1,11%	0,60%	0,58%
Krátkodobé závazky	*15,72%*	*14,67%*	*22,75%*	*29,98%*
1.Závazky z obchodních vztahů	1,62%	1,64%	3,15%	2,13%
2.Závazky k zaměstnancům	4,85%	4,75%	5,82%	8,26%
3.Závazky ze SP a ZP	3,43%	3,28%	2,17%	2,91%
4.Stát - daňové závazky a dotace	5,66%	4,70%	9,45%	15,50%
5.Krátkodobé přijaté zálohy	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
6.Dohadné účty pasivní	0,12%	0,28%	0,04%	1,16%
7.Jiné závazky	0,00%	0,00%	2,11%	0,00%
Časové rozlišení	*9,78%*	*14,43%*	*13,27%*	*21,48%*
1.Výdaje příštích období	0,00%	4,06%	6,80%	8,29%
2.Výnosy příštích období	9,78%	10,37%	6,46%	13,18%

Příloha č. 12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	Vertikální analýza			
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Výkony	***100,00%***	***100,00%***	***100,00%***	***100,00%***
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	*96,09%*	*97,25%*	*99,50%*	*94,55%*
2. Aktivace	*3,91%*	*2,75%*	*0,50%*	*5,45%*
Výkonová spotřeba	**31,41%**	**27,72%**	**27,40%**	**25,11%**
1. Spotřeba materiálu a energie	1,74%	1,15%	1,49%	1,23%
2. Služby	29,67%	26,57%	25,91%	23,88%
Přidaná hodnota (výkony - výkonová spotřeba)	68,59%	72,28%	72,60%	74,89%
Osobní náklady	**59,24%**	**57,92%**	**55,86%**	**64,01%**
1. Mzdové náklady	42,87%	43,70%	43,41%	48,28%
2. Náklady na SZ a ZP	15,70%	13,59%	11,96%	14,22%
3. Sociální náklady	0,67%	0,63%	0,49%	1,50%
Daně a poplatky	**0,04%**	**0,05%**	**0,02%**	**0,03%**
Odpisy DNM a DHM	***2,67%***	***3,34%***	***2,91%***	***2,62%***
ZS rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	**-1,08%**	**2,31%**	**1,79%**	**1,83%**
Ostatní provozní výnosy	***0,69%***	***0,37%***	***0,21%***	***1,04%***
Ostatní provozní náklady	**0,00%**	**0,10%**	**0,18%**	**0,24%**
Provozní výsledek hospodaření	**8,41%**	**8,93%**	**12,05%**	**7,22%**
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	***0,62%***	***0,43%***	***0,00%***	***0,00%***
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	**0,00%**	**0,00%**	**1,75%**	**0,00%**
Výnosové úroky	***0,52%***	***0,54%***	***0,67%***	***0,51%***
Ostatní finanční výnosy	***0,74%***	***2,10%***	***6,75%***	***3,52%***
Ostatní finanční náklady	**2,07%**	**3,41%**	**4,03%**	**4,35%**
Finanční výsledek hospodaření	**-0,19%**	**-0,33%**	**1,65%**	**-0,32%**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**2,06%**	**2,31%**	**3,02%**	**1,43%**
1. splatná	1,42%	2,05%	3,13%	1,49%
2. odložená	0,64%	0,27%	-0,11%	-0,06%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**6,16%**	**6,29%**	**10,67%**	**5,47%**
Výsledek hospodaření za účetní období	**6,16%**	**6,29%**	**10,67%**	**5,47%**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**8,22%**	**8,60%**	**13,69%**	**6,90%**

Příloha č. 13: Body pro Kralicekův quicktest

Ukazatel	Vyhodnocení	Počet bodů
X_1	≥ 0,3	**4**
	0,2 – 0,3	**3**
	0,1 – 0,2	**2**
	0,0 – 0,1	**1**
	≤ 0,0	**0**
X_2	≤ 3	**4**
	3 – 5	**3**
	5 – 12	**2**
	12 – 30	**1**
	≥ 30	**0**
X_3	≥ 0,15	**4**
	0,12 – 0,15	**3**
	0,08 – 0,12	**2**
	0,00 – 0,08	**1**
	≤ 0,00	**0**
X_3	≥ 0,1	**4**
	0,08 – 0,1	**3**
	0,05 – 0,08	**2**
	0,00 – 0,05	**1**
	≤ 0,00	**0**