

Vyhodnocení vztahů ukazatelů finanční analýzy u obchodních akciových společností

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Pavel Haluza, Ph.D.

Eliška Dřínovská

Brno 2015

Ráda bych tímto poděkovala mému vedoucímu práce panu doktorovi Pavlu Haluzovi, inženýrce Pavlíně Matějové a docentce Lee Kubíčkové za ochotné a cenné rady při psaní této bakalářské práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Vyhodnocení vztahů ukazatelů finanční analýzy u obchodních akciových společností**

vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmetná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 22. května 2015

Abstract

Dřínovská, E. *Evaluation of Relationship between Financial Analysis Indicators in Trade Joint Stock Companies*. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2015.

This bachelor thesis studies relationships between financial analysis indicators and economic value added of joint stock companies. Results are then compared with manufacture companies. For the purpose of this thesis, a web application was created.

Keywords

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, ratio analysis, economic value added

Abstrakt

Dřínovská, E. *Vyhodnocení vztahů ukazatelů finanční analýzy u obchodních akciových společností*. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

V bakalářské práci jsou zkoumány vztahy tvorby standardních finančních ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty u obchodních akciových společností. Výsledky jsou porovnány se společnostmi ze zpracovatelského odvětví. Pro účely práce je vytvořena webová aplikace.

Klíčová slova

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrová analýza, ekonomická přidaná hodnota

Obsah

1	Úvod	13
2	Cíl práce a metodika	14
2.1	Cíl práce.....	14
2.2	Metodika práce.....	14
3	Literární rešerše	15
3.1	Přístupy k měření výkonu podniku.....	15
3.2	Rozdílné obory podniků	15
3.3	Horizontální a vertikální analýza.....	16
3.3.1	Horizontální analýza.....	17
3.3.2	Vertikální analýza	17
3.4	Poměrové ukazatele	20
3.4.1	Ukazatele rentability.....	20
3.4.2	Ukazatele aktivity.....	21
3.4.3	Ukazatele zadluženosti	22
3.4.4	Ukazatele likvidity	22
3.4.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	23
3.5	Komplexní analýza.....	24
3.5.1	Pyramidový rozklad.....	24
3.5.2	Bonitní a bankrotní modely	25
3.6	Ekonomická přidaná hodnota	27
4	Aplikační část	30
4.1	Vertikální a horizontální analýza.....	30
4.2	Výběr společností.....	33
4.3	Ukazatele rentability.....	35
4.4	Ukazatele aktivity.....	38
4.5	Ukazatele zadluženosti.....	40
4.6	Ukazatele likvidity	42

4.7	Ukazatele kapitálového trhu	44
4.8	DuPontův diagram	44
4.9	Ekonomická přidaná hodnota	46
4.10	Webová aplikace	48
4.10.1	Struktura databáze	48
4.10.2	Popis webové aplikace	49
4.10.3	Možný další rozvoj aplikace	52
5	Diskuze	53
6	Závěr	57
7	Literatura	58
8	Internetové zdroje	60
A	Seznam použitých zkratk	68
B	Seznam příloh na CD	69

Seznam obrázků

Obr. 1 Koloběh majetku obchodních společností (Máče, 2006)	16
Obr. 2 Koloběh majetku průmyslových společností (Máče, 2006)	16
Obr. 3 DuPontův diagram podle Růčkové (2011)	24
Obr. 4 Grafické znázornění ukazatele ROA a ROE – obchodní spol.	37
Obr. 5 Grafické znázornění ukazatele ROA a ROE – zpracovatelské spol.	37
Obr. 6 Grafické znázornění ukazatelů aktivity – obchodní společnosti	39
Obr. 7 Grafické znázornění ukazatelů aktivity – zpracovatelské spol.	39
Obr. 8 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti – obchodní spol.	41
Obr. 9 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti – zpracovatelské spol.	42
Obr. 10 Grafické znázornění ukazatelů likvidity – obchodní spol.	43
Obr. 11 Grafické znázornění ukazatelů likvidity – zpracovatelské spol.	44
Obr. 12 DuPont analýza	45
Obr. 13 Ekonomická přidaná hodnota – obchodní spol.	47
Obr. 14 Ekonomická přidaná hodnota – zpracovatelské spol.	47
Obr. 15 Rozklad ekonomické přidané hodnoty	48
Obr. 16 Schéma databáze	49
Obr. 17 Webová aplikace – poměrové ukazatele a menu aplikace	50
Obr. 18 Webová aplikace – poměrové ukazatele – ukázka výpočtu	50
Obr. 19 Webová aplikace – ukázka zobrazení rozvahy společnosti	51
Obr. 20 Webová aplikace – ukázka přidání společnosti	51
Obr. 21 Webová aplikace – ukázka výkazu zisku a ztrát společnosti	52

Seznam tabulek

Tab. 1	Příklad horizontální a vertikální analýzy (Kislingerová, 2005)	19
Tab. 2	Kralickův model – hodnocení ukazatelů podle Kislingerové (2005)	26
Tab. 3	Kralickův model – Postup výpočtu ukazatelů podle Kislingerové (2005)	26
Tab. 4	Horizontální a vertikální analýza u aktiv společnosti PEKASS a.s.	31
Tab. 5	Horizontální a vertikální analýza u pasiv společnosti PEKASS a.s.	32
Tab. 6	Výčet obchodních společností	33
Tab. 7	Výčet průmyslových společností	34
Tab. 8	Ukazatele rentability	35
Tab. 9	Ukazatele aktivity	38
Tab. 10	Ukazatele zadluženosti	40
Tab. 11	Ukazatele likvidity	42
Tab. 12	Ekonomická přidaná hodnota	46

1 Úvod

Základním cílem každé společnosti je zvyšování její tržní hodnoty v dlouhodobém horizontu, tedy reprodukce vloženého kapitálu. Zdali bude společnost skutečně produkovat více, než do ní bylo vloženo, závisí od managementu společnosti, který musí správně rozhodnout, jak nakládat s vloženými prostředky aby byly využity co nejefektivněji. Jak management zachází s prostředky, je zachyceno v účetnictví, které slouží jako jeden z podkladů pro analýzy, ze kterých investoři vycházejí. (Sedláček, 2001)

Ze zmíněného účetnictví jsou společnosti povinny zveřejňovat standardizované výkazy, mj. rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Rozvaha se udává k jednomu konkrétnímu dni společnosti, kdy zachytí obraz, v jakých položkách a v jaké výši jsou zachyceny prostředky společnosti a jejich krytí. Oproti tomu výkaz zisku a ztráty přináší přehled za určité období, jaký zisk byl za dané období generován, jaké náklady společnost nesla. (Gladiš, 2005)

Správně analyzovat společnost však naráží hned na několik potíží, například, že v ekonomii neexistují hodnoty ukazatelů, které by se daly považovat za obecné a vždy platné, protože každé odvětví má odlišná specifika. Nebo neexistence vzorových modelů, případně si můžeme uvést nemožnost opakovaného experimentu za stejných podmínek. (Sedláček, 2001)

Byla vynalezena celá řada nástrojů finanční analýzy, například velmi oblíbené a využívané poměrové ukazatele, které měly pomoci investorům nahlédnout na společnost standardizovanou formou. I přes tyto standardizované nástroje je nutno přihlídnout k tomu, že uživatelé finanční analýzy mohou sledovat různé cíle – investor vyžaduje míru výnosnosti, přirozeně co nejvyšší, se kterou se pojí přímo úměrná míra rizika – vyšší míra rizika však nezaručuje vyšší výnosy (Kohout, 2013). Manažeři se snaží nalézt nejefektivnější využití stávajících zdrojů, ať již se jedná o obrat, počet zaměstnanců, nebo rentabilitu. (Vochozka a Mulač, 2012). Banky se rozhodují na základě likvidity společnosti, zdali jí schválit úvěr či nikoliv. Všichni tito uživatelé mají ze svého pohledu jiná kritéria a metody analýzy společnosti. Tyto a další faktory způsobily, že se dnes setkáváme s opravdu velmi širokou řadou modifikovatelných metod, kdy se musí každý analytik rozhodnout, jaká metoda je pro danou situaci nejvhodnější. (Růčková a Roubíčková, 2012)

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem práce je vyhodnocení rozdílů vztahů finanční analýzy při použití standardních metod finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty na akciových obchodních společnostech vůči společnostem ze zpracovatelského odvětví z pohledu investora. Pro dosažení tohoto cíle bude zároveň vytvořena webová aplikace s databází, umožňující provádění finanční analýzy.

2.2 Metodika práce

Tato bakalářská práce se bude dělit na dvě hlavní části, část literární rešerše, která bude podkladem pro část aplikační, zabývající se finanční analýzou na vzorku obchodních a zpracovatelských společností. Společnosti budou vybrány náhodně dle předem stanovených kritérií na velikost, právní formu a obor.

Literární rešerše bude obsahovat souvislý zdroj informací potřebných pro vypracování aplikační části, všechny použité knižní i internetové zdroje budou řádně citovány. Bude obsahovat způsob výpočtu horizontální a vertikální analýzy, poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu, nastínění bonitních a bankrotních modelů a přehled výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

V aplikační části budou nejprve vybrány vzorky společností z obchodního a zpracovatelského odvětví. Následně bude navržena databáze, do které budou uložena data z povinně zveřejňovaných výkazů, tyto data budou přístupné pomocí webové aplikace, která bude počítat poměrové ukazatele včetně základního okomentování výsledků. V aplikační části dále bude proveden výpočet a okomentování poměrových ukazatelů, pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a výpočet a rozložení ekonomické přidané hodnoty.

V diskuzi bude proveden komplexní rozbor zjištěných údajů v rámci obchodních společností, srovnání se společnostmi ze zpracovatelského odvětví a vyhodnocení aktuálního stavu a rozdílů mezi odvětvími. Výsledky práce budou shrnuty v závěrečné kapitole. Práci doplní také seznam použité literatury, zkratk, zdrojový kód aplikace a zveřejněné výroční zprávy společností.

3 Literární rešerše

Pro analýzu situace podniku se nevyužívá pouze finanční analýza, která bude v této práci rozebírána. Analytik by měl vždy využít i poznatky z fundamentální a technické analýzy, které nám poskytnou různé pohledy na situaci podniku. (Vávrová, 2014)

3.1 Přístupy k měření výkonu podniku

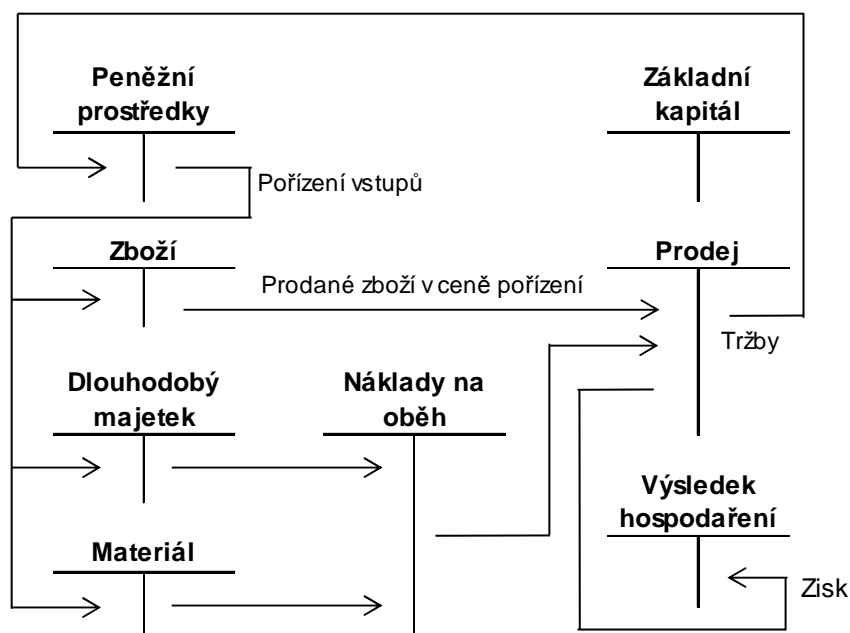
Za základní a nejvyužívanější způsob finanční analýzy považujeme ukazatele extenzivní, informující o rozsahu v přirozených jednotkách a intenzivní, informující o míře zastoupení extenzivních ukazatelů. Do intenzivních ukazatelů jsou také zahrnovány ukazatele poměrové, které vyjadřují poměr dvou absolutních ukazatelů. Po základní extenzivní a intenzivní analýze, kterou může představovat horizontální a vertikální analýza, by měla následovat analýza poměrových ukazatelů, například ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti aj. Pracuje se nejčastěji přímo s daty z účetních výkazů, někdy však může být zapotřebí získat od společnosti dodatečné informace. (Kislingerová, 2005) S tím se setkáváme nejčastěji u pokročilých ukazatelů, v této práci se s touto potřebou setkáme například u ekonomické přidané hodnoty.

3.2 Rozdílné obory podniků

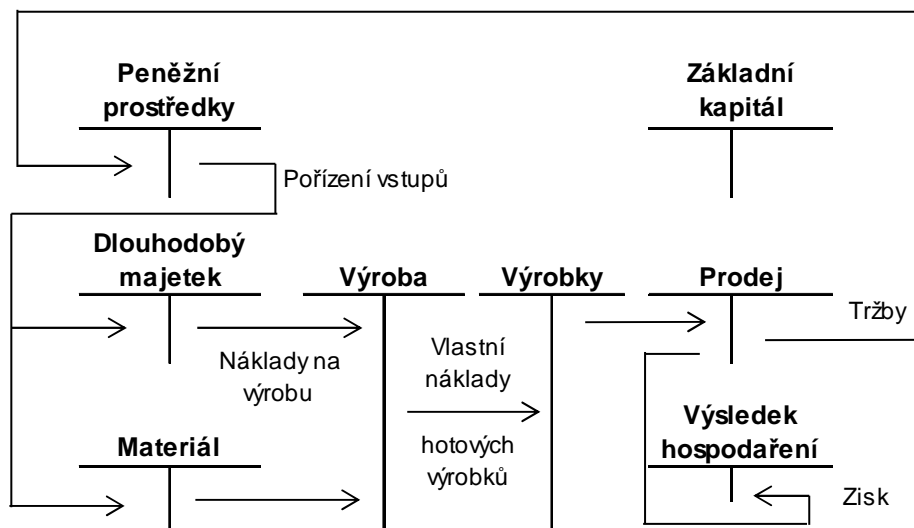
Jedním z kritérií při volbě metodiky analýzy je obor, ve kterém subjekt podniká. Výrobní podniky budou mít pravděpodobně velmi velké množství dlouhodobých aktiv jako například strojů a nemovitostí, kdežto tyto položky naopak bývají ve společnostech zabývajících se vývojem softwaru zanedbatelné. Například dle Sedláčka (2001) při hodnocení stability společnosti, kdy se poměruje vložený vlastní kapitál k celkovému, bylo v oboru výpočetní techniky vhodné mít hodnoty nad 50 %, v bankovním sektoru stačily hodnoty do 6,6 %, žádná z bank však neměla pod 3,8 %, což naopak stačilo makléřským společnostem.

Vždy musíme dbát na rozdílné oborové hodnoty pro vyhodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů, nemůžeme tedy obecně říci, jaké hodnoty ukazatelů jsou ty nejvhodnější. Nejčastěji srovnáváme subjekt s jeho historickými ukazateli nebo s jinými podniky, případně s celým odvětvím (tzv. *benchmarking*). (Vávrová, 2014)

Hlavní rozdíly v koloběhu majetku v obchodních a průmyslových společnostech zachycují obrázky č. 1 a 2.



Obr. 1 Koloběh majetku obchodních společností (Máče, 2006)



Obr. 2 Koloběh majetku průmyslových společností (Máče, 2006)

3.3 Horizontální a vertikální analýza

Základní představu o podniku získáváme pomocí standardních finančních ukazatelů jako je horizontální a vertikální analýza a poměrové ukazatele. Tyto ukazatele jsou velmi snadno vyjádřitelné z účetních výkazů a těší se velké oblibě pro svou jednoduchost. (Kislingerová, 2005)

3.3.1 Horizontální analýza

Jedním z nejzákladnějších ukazatelů analýzy společnosti je tzv. horizontální a vertikální analýza. Tyto základní analýzy nám umožní vytvořit si prvotní představu o podniku v určitých souvislostech za použití velmi jednoduchých nástrojů. (Kislingerová, 2005). U horizontální analýzy sledujeme vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k minulým obdobím (kde období je nejčastěji rok). Můžeme ji použít na vyhodnocení celých výkazů jako je například rozvaha, výkaz zisku a ztráty nebo pouze na selektivní části jako může být zisk, ekonomická přidaná hodnota nebo vlastní a cizí kapitál. Horizontální analýza nám umožňuje odhalit změny a dlouhodobé trendy v hospodaření sledovaného podniku. (Landa, 2008).

Při analýze se nejčastěji využívají tyto dvě následující metody (Kislingerová, 2005):

- *Diference*, tedy rozdíl hodnot, nám umožňuje vidět přírůstek v absolutních číslech.

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota tohoto období} - \text{hodnota minulého období} \quad (1)$$

- *Index*, díky kterému můžeme porovnat procentuální změny. Při označení zkoumané hodnoty i v období t jako $B_i(t)$ můžeme vzorec vyjádřit následujícím způsobem:

$$B_i(t) = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} \quad (2)$$

Po vynásobení stem získáme procentuální vyjádření změny zkoumané veličiny.

3.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vyjadřuje vztah jednotlivých položek k určité veličině, díky čemuž nám umožňuje získat přehled o významných položkách (ať již v rozvaze, výkaze zisku a ztráty nebo jiných výkazech). Za předpokladu hledaného ukazatele P_i můžeme vztah vyjádřit následujícím vzorcem, kde B_i značí velikost dané veličiny a $\sum B_i$ značí sumu veličin v rámci daného celku. (Kislingerová, 2005)

$$P_i(t) = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad (3)$$

Důležitým faktem je volba sumy veličin, která je umístěná ve jmenovateli.

V případě rozvahy pravděpodobně zvolíme celkovou (bilanční) sumu, kde budou jednotlivé položky odrážet, jakým podílem se na celkové (bilanční) sumě podílejí. Tato volba nám umožňuje získat celkový přehled o skladbě aktiv (pasiv) společnosti. V případě detailnějšího zájmu můžeme zkoumat jednotlivé podpoložky, jako například skladbu cizích zdrojů, skladbu oběžných aktiv apod. Jak zmiňuje prof. Kislingerová (2005), nejvhodnější je začít celkovou (bilanční) sumou a případný rozbor podpoložek použít u kategorií, které nás buď ze specifických důvodů zajímají, nebo mají velký podíl v celkové bilanční sumě.

V případě jiných výkazů, jako například u výkazu zisku a ztráty, je potřeba vybrat veličinu, která bude představovat bilanční sumu. Můžeme sledovat podíl položek na celkových tržbách, celkových výnosech nebo jiné veličině dle rozhodnutí analytika. (Kislingerová 2005)

Nejlepšího výsledku dosáhneme použitím obou metod, jak je ukázáno v tabulce č. 1, která rozkládá aktiva pomocí horizontální a vertikální analýzy. Z horizontální analýzy vidíme, že aktiva stoupla za poslední rok o 22,2 %. Dlouhodobý majetek vzrostl o 0,9 %, tedy o 10 milionů korun, na čemž se podílel zvláště dlouhodobý hmotný majetek 3 %, naopak vzrostly oprávky dlouhodobého hmotného majetku o 20 %, což nám v absolutních číslech takřka vyrovnalo nárůst dlouhodobého majetku. Povšimněme si, že jsme u opravek dlouhodobého majetku využili závorek, kterými poukazujeme na nárůst hodnoty, avšak do záporných hodnot. Oběžná aktiva vzrostla o 60,7 %, což svými 370 miliony korun jistě stojí za bližší povšimnutí. Největší nárůst jak v procentním tak absolutním vyjádření mají pohledávky, následované penězi společnosti. Oproti tomu stav zásob se nám o 13,3 % snížil. Mylné dojmy by mohla vzbuzovat položka ostatní aktiva, která vzrostla sice o 300 %, avšak v absolutních číslech pouze o 3 miliony korun.

Vertikální analýza nám umožňuje vidět stav společnosti z jiné perspektivy, která by nám mohla pouhou horizontální analýzou uniknout. Jako bilanční sumu jsme si zvolili celková aktiva. Například u položky pohledávky vidíme výrazné zvýšení v podílu k celkovým aktivům oproti minulému roku. Naznačuje nám to, že společnost prodala své zásoby (čemuž nasvědčuje i snížení zásob) avšak ještě neobdržela platby. Tento nárůst v oběžných aktivech měl za důsledek snížení podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech oproti minulému roku o 11 procentních bodů.

Tab. 1 Příklad horizontální a vertikální analýzy (Kislingerová, 2005)

Aktiva	Horizontální analýza		Vertikální analýza	
	2003/2002 v %	2003 - 2002 v mil. Kč	2003 v %	2002 v %
Dlouhodobý majetek	0,9	10	53	64
Dlouhodobý hmotný majetek	3,0	30	49	58
Oprávký k dlouh. hm. m.	(20,0)	-20	-6	- 6
Majetkové účasti	0,0	0	10	12
Oběžná aktiva	60,7	370	47	36
Zásoby	- 13,3	-40	12	18
Pohledávky	165,0	330	25	12
Peníze	70,6	77	9	6
Ostatní aktiva	300,0	3	0	0
Aktiva celkem	22,2	380	100	100

Jak bylo řečeno, doporučuje se využít obě analýzy. V jistých situacích však nemusí být použití jedné z analýz vhodné, případně se vyskytují jisté situace, které mohou případné vyhodnocení situace zkomplikovat. Mezi takové situace patří dle Kislingerové (2005) zejména:

- *Nulový jmenovatel* či *výrazný nárůst absolutně zanedbatelných hodnot* – zanedbatelná položka s výrazným růstem by u horizontální analýzy mohla vyvolat klamný dojem. Nulový jmenovatel nám naopak znemožňuje výpočet dle obecného vzorce.
- *Záporné hodnoty* – se zápornými hodnotami se můžeme setkat ve dvou situacích. Buď se nám záporná hodnota dále prohloubila, nebo se záporná (kladná) hodnota v minulém období změnila na kladnou (zápornou) hodnotu tohoto období. V první situaci je třeba na tento fakt upozornit, například pro interpretaci dát tento růst do závorek, jak bylo použito u příkladu výše. V druhé situaci je potřeba dbát na správné vyhodnocení situace, pakliže byl minulý rok zisk -100 a tento rok je zisk 100, nemůžeme použít vzorec $-100/100 = -1$. Tento výklad je zjevně špatný, v situaci kdy se záporný zisk stal kladným je potřeba vzorec upravit dle vzorce č. 4. Celkem se zisk zvýšil o 200 %. Ekvivalentně je potřeba také upravit vzorec v případě změny zisku z kladného na záporný.

$$P_i(t) = \frac{\text{absolutní}_\text{ hodnota}_\text{ }_t_i + \text{absolutní}_\text{ hodnota}_\text{ }_t_{i-1}}{\text{absolutní}_\text{ hodnota}_\text{ }_t_{i-1}} \quad (4)$$

Kde t_i je sledované období.

3.4 Poměrové ukazatele

Horizontální a vertikální analýza nám pomáhá zanalyzovat podnik za pomoci sledování jedné veličiny v čase nebo k jedné vztažné veličině. Pro sledování vztahů různých veličin mezi sebou, využíváme celou řadu standardních finančních ukazatelů, tzv. poměrové ukazatele. (Landa, 2008). Z analýzy podniku chceme nejčastěji vědět, jak je podnik rentabilní, jestli je dostatečně likvidní a není příliš zadlužený. (Kislingerová, 2005) V praxi poměrové ukazatele také musí povinně zpracovávat všechny obce a jimi řízené příspěvkové organizace dle zákona. (Máče, 2013) Mimo jiné na těchto základních ukazatelích staví mnoho dalších komplexnějších analýz, s nimiž se seznámíme v dalších kapitolách.

3.4.1 Ukazatele rentability

Jak upozorňuje Wagner (2009), poměrové ukazatele jsou koncepčně odlišné od položek v rozvaze a výkazu zisku a ztráty, jako například rentabilita od výsledku hospodaření, protože nyní nezjišťujeme absolutní veličinu, ale kolik získáme korun na jednu korunu obratu (případně vůči jiné položce). Ukazatele rentability jsou dle Kislingerové (2005) jedním z nejsledovanějších a nejzákladnějších ukazatelů finanční analýzy.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA¹) vyjadřuje celkový efekt dosažený pomocí celkových aktiv, porovnáváme tedy celkový zisk s celkovými aktivy. Vzorec si můžeme vhodněji upravovat dle cíle naší analýzy, například pokud chceme porovnávat podniky s různým daňovým či úrokovým zatížením, je dle Růčkové (2011) vhodné zaměnit *zisk* za *zisk před zdaněním a úroky* (EBIT²). Pokud bychom použili celkový zisk bez úprav, při porovnávání s podniky s rozdílnou kapitálovou strukturou či rozdílným daňovým zatížením by došlo ke zkreslení výsledků. Celková aktiva značíme jako *A* (Assets).

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (5)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE³) vyjadřuje celkový efekt vloženého kapitálu. Hodnotí nám výsledek činnosti jak z běžné, finanční i investiční činnosti a dle Růčkové (2011) ho můžeme využívat jako ukazatel hodnotící minulou výkonnost řídicích pracovníků. Oproti ukazateli ROA nás zajímá, jaký efekt přinesly vložené prostředky, jakou mají schopnost reprodukce. Proto do čitatele vložíme čistý zisk, EAT⁴ a do jmenovatele celkový vlastní kapitál, který označíme jako *E* (Equity). (Kislingerová, 2005)

¹ ROA – Return On Assets

² EBIT – Earnings Before Interest and Taxes, neboli zisk ve kterém jsou zahrnuty úroky a daň. Běžnou další úpravou zisku v České republice i v zahraničí je například EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), který vyjadřuje zisk před zdaněním, úroky a odpisy. (Rosenabum a Pearl, 2013)

³ ROE – Return On Equity

⁴ EAT – Earnings after Taxes, neboli čistý zisk. (Kislingerová, 2005)

$$ROE = \frac{EAT}{E} \quad (6)$$

Kromě rentability aktiv a vlastního kapitálu existuje mnoho dalších ukazatelů, například rentabilita tržeb, která poměřuje čistý zisk společnosti s celkovými tržbami, kde je následně výsledkem kolik korun zisku nám přinesla jedna koruna tržeb. Dalším ukazatelem rentability může být například rentabilita dlouhodobých zdrojů (celkových, vlastních, nebo cizích).

Mezi ukazateli také existují vztahy umožňující nám ukazatel rozložit do větší hloubky, díky čemuž můžeme vidět, která část má na ukazatel největší vliv. Například ukazatel ROE jde rozložit následovně:

$$ROE = ROA \times \frac{E}{A} = \frac{EAT}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{EAT}{S} \times \frac{E}{A} \times \frac{A}{A} \quad (7)$$

Písmenem *S* jsme označili z anglického *Sales* tržby. Rozkladem zjistíme, jestli nám rentabilita vlastního kapitálu plyne z vyšších marží (tedy rentabilita tržeb) a pomalejšího obrátu aktiv nebo naopak máme vysoký obrát aktiv a menší marže. Každé odvětví má vlastní specifika, například v průmyslu se setkáme s nižší obrátkovostí a vysokými maržemi, oproti tomu potravinářství mívá nižší marže a velmi vysokou obrátkovost (Kislingerová, 2005). Tento rozklad však zahrnuje čistý zisk po zdanění, nebere tedy v potaz výše popsany problém vznikající z různého daňového zatížení a různé kapitálové struktury (úroků). Rozkladem ukazatelů na jejich tvůrčí části se zabývají pyramidové rozklady, například DuPontův rozklad, se kterým se seznámíme v dalších kapitolách.

3.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří činnost managementu neboli efektivitu využívání aktiv podniku. Zdali jich má účetní jednotka málo a přichází o potencionální tržby, nebo naopak příliš a vznikají jí tím dodatečné náklady. Ukazatel poměřuje stavovou veličinu (aktiva) k veličině tokové (tržby), přičemž aktiva mohou být celková, dlouhodobá, oběžná či detailněji dělená. Celkové využití majetku můžeme zjistit pomocí vzorce (Slavík, 2013):

$$obrat_celkových_aktiv = \frac{S}{A} \quad (8)$$

Ukazatele aktivity můžeme dělit na dva hlavní ukazatele:

Doba obrátu zásob – jak dlouho trvá jedna obrátka, tedy počet dní, které uplynou mezi nakoupením materiálu a prodejem výrobku, tedy dobu, po jakou jsou vázány oběžná aktiva ve formě zásob. V ideálním případě by se měl ukazatel v jednotlivých obdobích snižovat. (Vochozka, 2011)

$$doba_obratu_zásob = \frac{zásoby}{\frac{S}{360}} \quad (9)$$

Rychlost obrátu zásob (obrátkovost) – udává rychlost obrátu, počet obrátek zásob za zvolené období (nejčastěji rok). Hodnotu porovnáváme se společnostmi ze stejného odvětví, pokud by měla hodnoty nižší, než je průměr, znamená to, že

společnost drží nadbytečné zásoby, ve kterých jsou vázány finanční prostředky, které by mohly být použity jinde. Naopak čím je hodnota vyšší, tím jsou zásoby efektivnější. (Černohorský, 2011)

$$\text{obrat}_{\text{ zásob}} = \frac{S}{\text{průmerné}_{\text{ zásoby}}} \quad (10)$$

3.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti představují vyjádření vztahu mezi vlastními a cizími zdroji. I vysoký koeficient zadluženosti nemusí být nutně negativní skutečnost, naopak může finanční páka rentabilitě vlastního kapitálu značně napomáhat. (Kislingarová, 2005) Mezi výší cizího kapitálu a náklady na něj existuje přímá úměra, společnost by proto měla využívat cizího kapitálu jen do doby, dokud výnos převyšuje náklady spojené s cizím kapitálem (úroky). (Rejnuš, 2014)

Do cizích zdrojů je však doporučováno zahrnout i majetek pořízený na leasing, který se neobjeví v rozvaze, nýbrž pouze ve výkazu zisku a ztráty. Jak se zmiňuje Kislingarová (2005), leasing je dnes služba využívaná hojně napříč obory, proto by na něj neměl analytik zapomenout.

Celková zadluženost udává poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Tento ukazatel je v praxi nazýván také jako ukazatel věřitelského rizika. Můžeme ho dále dělit na dílčí ukazatele – krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti. (Rejnuš, 2014)

$$\text{celkova}_{\text{ zadluženost}} = \frac{CK}{A} \quad (11)$$

Zadluženost vlastního kapitálu neboli poměr mezi vlastním a cizím kapitálem – čím vyšší hodnota, tím větší je riziko pro věřitele, že společnost nebude schopná dostát svým závazkům. (Rejnuš, 2014)

$$\text{zadluženost} = \frac{CK}{VK} \quad (12)$$

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát zisk před úroky a zdaněním pokrývá úroky společnosti. Čím vyšší ukazatel, tím je finanční situace podniku stabilnější. (Rejnuš, 2014)

$$\text{urokove}_{\text{ kryti}} = \frac{EBIT}{\text{uroky}} \quad (13)$$

3.4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity nám ukazují solventnost podniku neboli schopnost podniku dostát svým závazkům včas. Již samotná rozvaha je seřazena dle likvidity; od nejméně likvidních položek (dlouhodobý majetek) po nejvíce (zboží, peníze). Ukazate-

le likvidity dělíme na tři hlavní úrovně, kdy každá další úroveň je přísnější na likviditu aktiv. (Nývtlová a Marinič, 2010)

Celkovou (běžnou) aktivitu, nejčastěji používaný ukazatel této skupiny, poměříme oběžný majetek vůči krátkodobým závazkům. Ukazuje schopnost společnosti splácet v období zhruba jednoho měsíce (Slavík, 2013). Do krátkodobých závazků počítáme všechny závazky splatné do jednoho roku. (Rejnuš, 2014)

$$\text{celková_likvidita} = \frac{\text{obežný_majetek}}{\text{krátkodobé_závazky}} \quad (14)$$

Rychlá likvidita vyřazuje z oběžného majetku zásoby, které jsou většinou nejméně likvidní částí oběžného majetku, navíc jsou zásoby v případě prodeje často prodávány se ztrátou. (Slavík, 2013)

$$\text{rychlá_likvidita} = \frac{\text{obežný_majetek} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé_závazky}} \quad (15)$$

Hotovostní (okamžitá) likvidita omezuje oběžný majetek pouze na části, které jdou zpeněžit takřka hned, do čitatele vložíme pouze finanční majetek (hotovost, peníze na účtech v bankách a krátkodobé cenné papíry). (Slavík, 2013)

$$\text{hotovostní_likvidita} = \frac{\text{peníze} + \text{krátkodobé_cenné_papíry}}{\text{krátkodobé_závazky}} \quad (16)$$

Jak vyplývá z definice, celková likvidita musí být vyšší, než rychlá likvidita, která musí být vyšší než likvidita okamžitá.

3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu sledují zvláště skuteční a potencionální investoři, obchodníci na burzách, akcionáři a další zainteresované jednotky, které zajímá ohodnocení minulosti dané společnosti a predikce jejího vývoje. Tyto ukazatele vycházejí z výše popsaných ukazatelů a snaží se vyjádřit návratnost investic pro daného investora, ať již ve formě úroků, dividend nebo růstem akcií.

Čistý zisk na akcii (EPS⁵) nám udává tržní cenu akcie společnosti v poměru k čistému zisku, přepočteno na jednu akcii. Jedná se o jeden z nejnámějších ukazatelů kapitálové trhu, hojně využívaný investory pro zhodnocení, zdali investovat prostředky do akcií dané společnosti. (Rejnuš, 2014)

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{pocet_vydanych_kmenovych_akcii}} \quad (17)$$

Dividenda na akcii (DPS⁶) udává, kolik peněz vyplatí společnost akcionářům na dividendách, opět přepočteno na jednu akcii. (Rejnuš, 2014)

$$\text{DPS} = \frac{\text{dividenda}}{\text{pocet_vydanych_kmenovych_akcii}} \quad (18)$$

Následně z čistého zisku na akcii a dividendy na akcii můžeme zjistit, kolik z čistého zisku vyplatí společnost na dividendách, takzvaně výplatní poměr.

⁵ EPS – Earnings Per Share, neboli čistý zisk přepočtený na jedni akcii

⁶ DPS – Dividend Per Share, neboli dividenda přepočtena na jednu akcii

Poměr tržní ceny k zisku na akcii (P/E ratio), který je dle Rejnuše (2014) nejsledovanějším ukazatelem této skupiny, vyjadřuje, kolik je investor ochoten zaplatit za jednu korunu zisku z dané akcie.

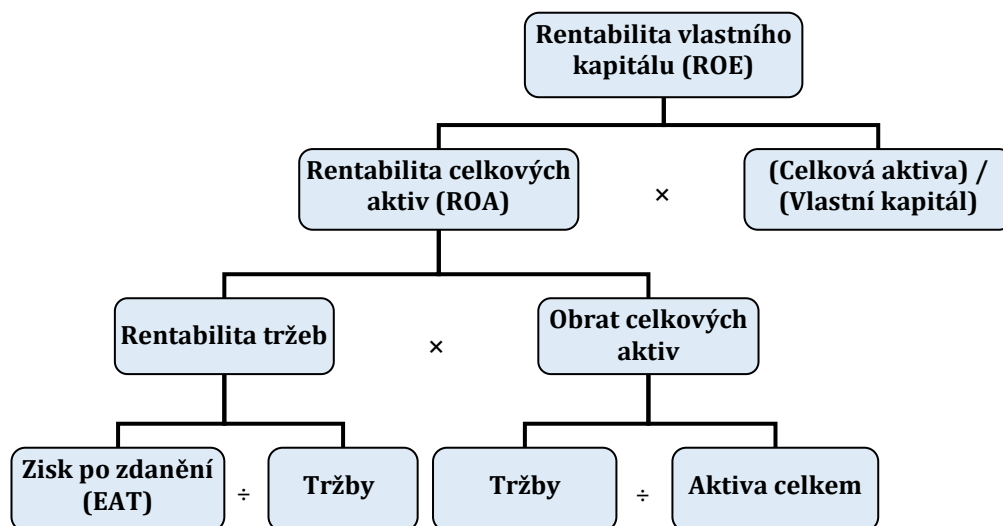
$$P / E = \frac{\text{tržní_cena_akcie}}{EPS} \quad (19)$$

3.5 Komplexní analýza

Nároky analytiků na vyjadřovací schopnosti analýz vedly ke vzniku komplexnějších ukazatelů, které se snaží vyrovnat nevýhody výše uvedených postupů, například izolované hodnocení podniku (aktivita, zadluženost, ziskovost, likvidita atd.). Komplexní analýza sice vychází ze stejných výkazů a často využívá samotné poměrové ukazatele, snaží se je však vzájemnou kombinací uspořádat do jednoho celku pro výstižnější popis situace podniku. Jedním z těchto postupů je *pyramidový rozklad*, který zde zastoupíme nejznámějším rozkladem, DuPontovým diagramem. Dalším typem komplexnějších ukazatelů jsou *složené ukazatele*, které přidávají jednotlivým ukazatelům váhy dle statistických měření. A do poslední skupiny spadají moderní ukazatele finanční výkonnosti, které již berou v potaz i neúčtní charakteristiky jako je hodnota na burze apod. (Landa, 2008)

3.5.1 Pyramidový rozklad

DuPontův diagram (DuPont ratio analysis) je příkladem pyramidového rozkladu, který dle Weavera (2011) vynalezli analytici chemické společnosti DuPont de Nemours a dodnes je nejtypičtějším zástupcem pyramidových rozkladů. Pyramidové rozklady za pomoci aditivní či multiplikační metody rozkládají vrcholový ukazatel na vzájemně související celky. DuPontův diagram se zaměřuje na rozklad závislosti rentability vlastního kapitálu na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. (Růčková, 2011)



Obr. 3 DuPontův diagram podle Růčkové (2011)

DuPontův diagram rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) na součin rentability celkových aktiv (ROA) a poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem.

Pravou stranu diagramu, tedy poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, označujeme jako finanční páku (multiplikátor jmění vlastníků vyjádřený v procentech). Finanční páka nám umožňuje zvýšit zisk vloženého kapitálu, pozitivní efekt se však projeví pouze tehdy, bude-li zisk převyšovat náklady, tedy úroky. Na levé straně můžeme rentabilitu celkových aktiv (ROA) rozložit na součin rentability tržeb k obrátu celkových aktiv, přičemž rentabilita tržeb je poměrem čistého zisku k tržbám a obrát celkových aktiv je poměrem tržeb k aktivům. (Landa, 2008)

Uvedený diagram není maximální možný rozklad, například zisk po zdanění je možné rozložit na rozdíl tržeb a nákladů nebo celková aktiva na oběžná, stálá a ostatní aktiva.

Pyramidových rozkladů můžeme najít celou řadu, avšak vzhledem k tomu, že jedním z hlavních cílů společností je zisk, bývá dle Růčkové (2011) DuPontův rozklad nejzajímavější pro většinu analytiků.

3.5.2 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely jsou dle prof. Kislingerové (2005) velmi využívané i pro potřeby bankovního sektoru, jako jeden z parametrů používaných při rozhodování zda subjektu půjčit či nikoliv. Mezi nejznámější ratingové agentury patří například Moody's, Standard & Poors, apod. Své konkrétní postupy instituce většinou tají před veřejností, existuje však několik veřejně známých a používaných modelů založených na bodovacích systémech nebo na přidávání vah jednotlivým ukazatelům.

Bonitní ukazatele se od bankrotních nemusejí příliš lišit, rozeznáme je zejména podle jejich určení. Dle Růčkové (2011) se bankrotní ukazatele používají pro rozeznání vyššího rizika bankrotu v blízké budoucnosti, hodnotí zejména likviditu společnosti, výši čistého kapitálu a další klasické symptomy společnosti ohrožené bankrotem. Bonitní ukazatele se oproti tomu snaží zhodnotit stav společnosti, což se posuzuje z porovnávání společnosti s konkurencí v oboru, případně dle statistických analýz.

Bonitní modely nejčastěji využívají bodování v rámci určitých skupin a výsledný součet nám pak udává stav společnosti. Pro určení bonitních modelů však často potřebujeme detailní informace, které nemusí být vždy k dispozici. Druhým problémem bývá, že dané rozdělení hodnocení do skupin komplikuje hodnocení společnosti v kontextu různých ekonomik. (Knápková a kol., 2013)

- *Kralickův model* – patří mezi modely využívající bodování. Vytváří čtyři skupiny, kterým přidává známku 1 – 5. První skupina hodnotí podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, druhá vyjadřuje počet let, za které by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, při zachování stávajícího cash flow. Třetí hodnotí rentabilitu tržeb, kterou hodnotí taktéž dle cash flow a poslední skupina vyjadřuje rentabilitu podniku. (Kislingerová, 2005)

Tab. 2 Kralickův model – hodnocení ukazatelů podle Kislingerové (2005)

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	< 0 %
Doba splácení dluhu z Cash flow	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	< 0 %
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	< 0 %

Z tabulky č. 2 je zřejmá zmiňovaná nevýhoda při hodnocení rozličných oborů. Existují obory mající své ideální hodnoty v rozličných rozmezích, díky čemuž se nám celý obor může dostat do špatného hodnocení, přesto, že ve srovnání s konkurencí je ve velmi dobré kondici⁷. Je proto třeba nedbat pouze na slovní hodnocení Kralického modelu, ale důkladně porovnat s konkurencí ze stejného oboru.

Tab. 3 Kralickův model – Postup výpočtu ukazatelů podle Kislingerové (2005)

Ukazatel	Postup výpočtu
Kvóta vlastního kapitálu	Vlastní kapitál / aktiva
Doba splácení dluhu z Cash flow	(Krátkodobé + dlouhodobé závazky) / cash flow
Cash flow v tržbách	Cash flow / tržby
ROA	(HV po zdanění + úroky (1 - t)) / aktiva

Dle Knápkové (2013) jsou dalšími bonitními modely například Tamariho model nebo Argentiho model.

Mezi bankrotní modely řadíme například:

- *Altmanovo Z-skóre* – na základě statistických pozorování vybral prof. Altman několik ukazatelů, které různou vahou dokáží předpovídat bankrot společnosti. Jednotlivé ukazatele násobené vahami se sčítají, přičemž výsledné skóre pod 1,8 je obecně považováno za rizikové. (Knápková a kol., 2013)

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 \quad (20)$$

Kde:

X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk / celková aktiva

X_3 = zisk před úhradou úroků a zdaněním / celková aktiva

⁷ Například české energetické společnosti dosahují nejčastěji známky špatná u ukazatele rentabilita celkových aktiv (ROA), přesto, že v jiných kategoriích běžně dosáhnou na známku výborná. (Kislingerová, 2005)

X_4 = tržní hodnota základního kapitálu / hodnota celkového zadlužení
 X_5 = tržby / celková aktiva

- *Index IN 95* – tento index důvěryhodnosti byl vynalezený manželi Neumaierovými, aby umožnil hodnocení českých společností. V principu je stejný jako Altmanovo Z-skóre, je však složen ze šesti ukazatelů a váhy se mění dle konkrétních odvětví. (Knápková a kol., 2013)

3.6 Ekonomická přidaná hodnota

Protože výše uvedené metody nedokáží dostatečně zhodnotit podnik celkově z pohledu investora, vyvinuly se tlaky na klasické metody analýz, aby dokázaly pojmut i aspekty, jako například hodnotu vlastního kapitálu, hodnotu společnosti na burze, případně zkreslení ve výkazech díky zákonným účetním postupům. Vznikly proto nové, tzv. moderní ukazatele, snažící se vzít do úvahy podnikatelské riziko a náklady na kapitál, a přijít tak na *ekonomickou hodnotu* společnosti. Tyto ukazatele již nespádají do finančních ukazatelů, patří do skupiny ukazatelů hodnotových. (Nývltová a Marinič, 2010)

Jedním z neznámějších moderních ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota (EVA⁸). Ukazatel EVA započítává i náklady na vlastní kapitál, pro vlastní výpočet ukazatele existuje více možností, zde si představíme dvě neznámější.

První a dle paní Beranové (2010) nejpoužívanější možností je odečtení průměrných nákladů na kapitál od zisku.

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (21)$$

Nebo také:

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (22)$$

Kde:

NOPAT = zisk z provozní činnosti po zdanění,
 C = kapitál sloužící pro provozní činnosti podniku,
 NOA = aktiva sloužící pro provozní činnosti podniku,
 WACC = průměrné vážené náklady na kapitál.

Kapitál zde představuje pouze kapitál vázaný v aktivech, která slouží pro provoz podniku, proto jsou oba vzorce zaměnitelné.

Jak píše paní Beranová a kol. (2010) zisk z provozní činnosti po zdanění můžeme získat po následujících úpravách provozního výsledku hospodaření:

- vyloučení mimořádných provozních výnosů a nákladů (například manka a škody, změny ve způsobu ocenění majetku nebo tvorba rezerv na náklady mimořádného charakteru),
- vyloučení neopakujících se mimořádných položek v nákladech a výnosech (jako například náklady spojené s restrukturalizací, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění rezerv či mimořádné odpisy).

Pokud by výše uvedené úpravy neměly významný charakter, můžeme NOPAT vypočítat dle následujícího vzorce, kdy využijeme data z výkazu zisku a ztráty:

⁸ EVA – Economic Value Added

$$NOPAT = VA - PE - TaF - DoLTTaIA - IT \quad (23)$$

Kde:

VA – přidaná hodnota

PE – osobní náklady

TaF – daně a poplatky

DoLTTaIA – odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

IT – daň z příjmu za běžnou činnost

Dle Landy (2008) můžeme výpočet NOPAT zjednodušit jeho nahrazením za součet vlastního a cizího úročeného kapitálu.

Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál můžeme podle vzorce:

$$WACC = r_a \times (1 - t) \times D / C + r_e \times E / C \quad (24)$$

Kde:

r_a = úrok, neboli náklady na cizí kapitál,

t = sazba daně z příjmů,

D = zpoplatněný cizí kapitál,

r_e = alternativní náklady na vlastní kapitál neboli zisk alternativní investice při stejném riziku,

E = kapitál vlastní

C = celkový kapitál (měl by se rovnat součtu kapitálu vlastního a cizího)

Náklady na kapitál jsou vážené díky tomu, že se skládají ze dvou složek, přičemž každá má jiné úročení. Úročení cizího kapitálu zjistíme snadno, náklady na vlastní kapitál jsou oproti tomu pouhým odhadem. Jednou z metod, která vznikla pro výpočet nákladů na vlastní kapitál v České republice je metoda INFA manželů Neumaierových. (Beranová a kol., 2010)

Metoda INFA spočívá v rozkladu alternativních nákladů na vlastní kapitál na čtyři části, které se k sobě přičítají. Základní část je bezriziková přírážka, k ní se přičítá prémie za velikost společnosti, za míru podnikatelského rizika, finanční stabilitu a za finanční strukturu. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014)

Výše popsaná metoda výpočtu ekonomické přidané hodnoty vyžaduje celou řadu úprav ve zveřejněných výkazech – dle Beranové a kol. (2010) udávají někteří autoři úpravy v řádu stovek položek, jiní doporučují, že úprav stačí 4 – 6. Často je také vhodné získat od společnosti informace, které nejsou zveřejněny v povinných výkazech, čímž se možnost standardizovaného výpočtu komplikuje. Z toho důvodu počítá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR hodnotu EVA na základě jiného vzorce. Metodika ministerstva neporovnává zisk vůči nákladům kapitálu, nýbrž na vztahu rentability kapitálu a hodnoty vlastního kapitálu. (Beranová a kol., 2010)

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (25)$$

Kde:

r_e = alternativní náklady na vlastní kapitál, neboli zisk alternativní investice při stejném riziku,

ROE = rentabilita vlastního kapitálu (zisk po zdanění / vlastní kapitál)

VK = vlastní kapitál.

Při této metodě není potřeba upravovat hodnoty z výkazů, toto zjednodušení je však vykoupeno výrazně složitějším vzorcem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. (Beranová a kol., 2011)

Dá se říct, že EVA se rovná provoznímu příjmu, od kterého je odečten příjem z alternativní investice při stejném riziku. Pokud nám vyjde ukazatel EVA kladný, firma vytváří vyšší příjmy, než by vytvářela alternativní investice a dá se považovat za úspěšnou. (Máče, 2006).

4 Aplikační část

Na vzorku 30 akciových obchodních společností analyzujeme postupy popsané v předcházejících kapitolách a výsledky zvláště kapitol s poměrovými ukazateli a ekonomickou přidanou hodnotou srovnáme s akciovými společnostmi ze zpracovatelského odvětví. Výběr společností byl proveden za pomoci databáze Amadeus, blíže kapitola 4.2.

4.1 Vertikální a horizontální analýza

Tuto základní analýzu provedu na rozvaze akciové obchodní společnosti PEKASS a.s., využiji procentuálních a absolutních změn u horizontální analýzy během let 2013 a 2012 a procentuální zastoupení u vertikální analýzy za rok 2012 a 2013. Úplnou rozvahu společnosti PEKASS a.s., můžeme najít v přílohách.

Z analýzy aktiv, která je uvedena v tabulce č. 4 lze vidět, že aktiva celkově vzrostla o 23,88 %, tedy o 41,466 mil. Kč. Na tomto trendu se podílel jak dlouhodobý majetek, tak oběžná aktiva. Z dlouhodobého majetku zejména nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, který zvýšil své zastoupení na celkových aktivech z 0,88 % na 6,44 %. V absolutních číslech se jedná o zvýšení o 12 317 tis. Kč oproti minulému roku, což činí nárůst přes 800 %. Jedním z vysvětlení by mohlo být, že společnost například buduje nové prostory pro svou činnost. Zvýšila se také výše položky *samostatné movité věci a soubory movitých věcí*, avšak jak si můžeme všimnout, tato položka zastupuje celková aktiva v roce 2013 pouhými 0,41 %, díky čemuž její zvýšení nepovažuji za podstatné. Oproti tomu snížení položky stavby, přesto, že se jednalo o pouhá 3,84 % oproti minulému roku, má pro společnost daleko větší význam, snížení o 1 376 tis. Kč může být zapříčiněno například odpisem staveb společnosti. Položka pozemky, která má zastoupení v aktivech 6,23 % se nijak nezměnila, vzhledem k tomu, že pozemky se neodpisují, společnost v roce 2013 pravděpodobně nenakoupila ani neprodala žádné pozemky.

U oběžných aktiv došlo zejména ke zvýšení zboží o 17,69 %, v aktivech tato položka zastupuje 38,16 %, proto je toto zvýšení velmi citelné, o 12 338 tis. Kč. Zvýšily se také pohledávky z obchodních vztahů o 10,02 %, tedy o 4 039 tis. Kč a suma uložených peněz v bankách o 8833,33 %, toto velké procento je však způsobeno zejména nízkou sumou v roce 2012, kdy podíl na celkových aktivách činil pouhých 0,12 %, v roce 2013 se tento podíl zvýšil na 8,35 %, celkem o 17 755 tis. Kč. Snížení u položek daňové pohledávky ke státu, krátkodobé poskytnuté zálohy, jiné pohledávky a peníze neberu v potaz, díky jejich velmi malému zastoupení, společně pouze 0,66 % vůči celkovým aktivům. Časové rozlišení se změnilo zanedbatelně.

Celkově se struktura aktiv výrazně nezměnila, zvýšení aktiv se promítlo jak do dlouhodobého majetku, kde společnost v roce 2013 začala s tvořením nového dlouhodobého majetku (položka nedokončený dlouhodobý majetek), tak do oběžných aktiv, kde se proporčně zvýšila suma zboží a pohledávek z obchodních vztahů při stejném poměru k celkovým aktivům. Zřetelnou změnou je ještě položka účty v bankách, kde měla společnost ke konci roku uložený vysoký obnos, zvláště

s porovnáním, že minulý rok měla na účtech v bankách uložené pouze zanedbatelné částky.

Tab. 4 Horizontální a vertikální analýza u aktiv společnosti PEKASS a.s.

Aktiva	Horizontální analýza		Vertikální analýza	
	2013/ 2012 v %	2003 – 2002 v tis. Kč	2013 v %	2012 v %
B. Dlouhodobý majetek	20,54	11 249	30,69	31,55
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-50,10	-261	0,12	0,30
B.I.3. Software	-50,10	-261	0,12	0,30
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	22,52	11 502	29,09	29,41
B. II. 1. Pozemky	0,00	0	6,23	7,72
B. II. 2. Stavby	-3,84	-1 376	16,01	20,62
B. II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	173,15	561	0,41	0,19
B. II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	802,41	12 317	6,44	0,88
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,25	8	1,48	1,83
B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,25	8	1,48	1,83
C. Oběžná aktiva	27,34	31 307	67,80	65,97
C.I. Zásoby	17,69	12 338	38,16	40,17
C.I.5. Zboží	17,69	12 338	38,16	40,17
C.III. Krátkodobé pohledávky	5,92	2 538	21,12	24,70
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	10,02	4 039	20,62	23,22
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	-86,58	-445	0,03	0,30
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	-39,92	-491	0,34	0,71
C.III.9. Jiné pohledávky	-69,33	-565	0,12	0,47
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	864,33	16 431	8,52	1,09
C.IV.1. Peníze	-77,88	-1 324	0,17	0,98
C.IV.2. Účty v bankách	8833,33	17 755	8,35	0,12
D. I. Časové rozlišení	-25,22	-1 090	1,50	2,49

AKTIVA CELKEM	23,88	41 466	100,00	100,00
----------------------	--------------	---------------	---------------	---------------

Analýza pasiv v tabulce č. 5 ukazuje nárůst cizích zdrojů o 39 476 tis. Kč, tedy o 39,49 % oproti roku 2012, zvýšily se zejména závazky z obchodních vztahů o 14 765 tis. Kč, tedy o 28,14 % a krátkodobé bankovní úvěry, které se zvýšily z 0 na 24 000 tis. Kč, což činí 11,16 % z celkových pasiv. Dlouhodobé bankovní úvěry nemají takové zastoupení, podílejí se na celkových pasivech 7,25 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období nedosáhl takové výše, jako loni, snížil se o 20,13 %.

Můžeme vidět, že společnost má velkou část pasiv ve výsledku hospodaření minulých let, celkově má tato položka vůči celkovým aktivům nižší podíl, než loni, snížil se z 26,16 % na 22,14 %, avšak byla zvýšena o 4,83 %. Snížení podílu je způsobeno mj. vysokým krátkodobým úvěrem, o kterém se společnost zmiňuje ve zveřejněných dokumentech, již však nespécifikuje jeho využití. Časové rozlišení je i u pasiv s 0,22 % zastoupením zanedbatelné.

Celkově můžeme pozorovat snížení zastoupení vlastního kapitálu oproti loňskému roku, ze 42,15 % na 34,92 %. Zvyšování krátkodobého zadlužení společnosti si žádá větší pozornost, zdali bude schopna své dluhy včas splácet. Vzhledem k nashromáždění větší sumy na účtech v bankách je možné, že jsou určeny právě na splacení tohoto krátkodobého úvěru.

Tab. 5 Horizontální a vertikální analýza u pasiv společnosti PEKASS a.s.

Pasiva	Horizontální analýza		Vertikální analýza	
	2013/ 2012 v %	2003 - 2002 v tis. Kč	2013 v %	2012 v %
A. Vlastní kapitál	2,62	1 920	34,92	42,15
A.I. Základní kapitál	0,00	0	12,04	14,92
A.I.1. Základní kapitál	0,00	0	12,04	14,92
A.II. Kapitálové fondy	-0,19	8	-1,92	-2,38
A.II.3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-0,19	8	-1,92	-2,38
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5,54	200	1,77	2,08
A.III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5,54	200	1,77	2,08
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	4,83	2 194	22,14	26,16
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	4,83	2 194	22,14	26,16
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -) (AI + AII+AIII+AIV+B+C	-20,13	-482	0,89	1,38

B. Cizí zdroje	39,46	39 476	64,86	57,62
B. I. Rezervy	0,00	0	0,05	0,06
B.I.4. Ostatní rezervy	0,00	0	0,05	0,06
B.III. Krátkodobé závazky	10,57	9 541	46,41	51,99
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	28,14	14 765	31,26	30,22
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-11,91	-1 649	5,67	7,97
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	-24,36	-724	1,05	1,71
B.III.6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-24,16	-522	0,76	1,24
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	-27,13	-3 657	4,57	7,76
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	24,81	1 328	3,11	3,08
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	309,73	29 935	18,41	5,57
B.IV.1. Dlouhodobé bankovní úvěry	61,41	5 935	7,25	5,57
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	-	24 000	11,16	0,00
C. I. Časové rozlišení	17,59	70	0,22	0,23
PASIVA CELKEM	23,88	41 466	100,00	100,00

4.2 Výběr společností

Vyhodnocení finančních ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty je provedeno na vzorku 30 společností z obchodního odvětví, které lze nalézt abecedně řazené v tabulce č. 6 a na vzorku 30 společností ze zpracovatelského odvětví, které lze nalézt v tabulce č. 7. U všech společností jsou použity zveřejněné výkazy za rok 2013.

Výběr společností byl proveden z databáze Amadeus, která je přístupná pro studenty Mendelovy univerzity. Do výběru byly zařazeny akciové společnosti v České republice, omezení na bližší kraj nebylo provedeno z důvodu působnosti většiny společností ve více krajích, případně celorepublikově. Velikost společností byla omezena dle výše tržeb, od 15 tis. EUR. Obory společností byly vybírány dle dělní NACE, obchodní společnosti byly vybrány z kategorie G (Velkoobchod a maloobchod), zpracovatelské společnosti z kategorie C (Zpracovatelský průmysl).

Tab. 6 Výčet obchodních společností

#	Název společnosti	Obor společnosti
1	AC Steel a.s.	Obchodní

2	Agora DMT as	Obchodní
3	AGROSERVIS TRADING a.s.	Obchodní
4	ARGOS ELEKTRO, a. s.	Obchodní
5	Avenier a.s.	Obchodní
6	BRUTO a.s.	Obchodní
7	ČEPOS - Česká potravinářská obchodní a.s.	Obchodní
8	ČESKÁ VEJCE CZ, a.s.	Obchodní
9	DÉMOS TRADE, A.S.	Obchodní
10	ELKOV elektro a.s.	Obchodní
11	EURONICS ČR as	Obchodní
12	HOLTE MEDICAL, a.s.	Obchodní
13	HP TRONIC-prodejny elektro a.s.	Obchodní
14	Chemis engine a.s.	Obchodní
15	Chemosvit Bohemia, a.s.	Obchodní
16	I.D.C. Praha, a.s.	Obchodní
17	JABLOTRON ALARMS a.s.	Obchodní
18	K + B Progres, a.s.	Obchodní
19	KERAMIKA SOUKUP a.s.	Obchodní
20	Lacnea, a.s.	Obchodní
21	LENOX PLUS, a.s.	Obchodní
22	OMA CZ, a.s.	Obchodní
23	PEKASS a.s.	Obchodní
24	PEMIC BOOKS a.s.	Obchodní
25	Provit, a.s.	Obchodní
26	PUMPA, a.s.	Obchodní
27	Repharm a.s.	Obchodní
28	SKF CZ, a.s.	Obchodní
29	TRADIX UH,a.s.	Obchodní
30	VIA-REK, a.s.	Obchodní

Tab. 7 Výčet průmyslových společností

#	Název společnosti	Obor společnosti
1	Alfa Plastik, a.s.	Zpracovatelská
2	ArcelorMittal Tubular Products Karviná a.s.	Zpracovatelská
3	BUZULK a.s.	Zpracovatelská
4	Cembrit a.s.	Zpracovatelská
5	CIE Praga Louny, a.s.	Zpracovatelská
6	Českomoravský beton, a.s.	Zpracovatelská
7	ČKD Kutná Hora, a.s.	Zpracovatelská
8	Explosia a.s.	Zpracovatelská
9	FARMTEC a.s.	Zpracovatelská

10	FEDERAL-MOGUL FRICTION PRODUCTS A.S.	Zpracovatelská
11	Fibertex Nonwovens, a.s.	Zpracovatelská
12	Chart Ferro, a.s.	Zpracovatelská
13	KOPOS KOLÍN a.s.	Zpracovatelská
14	KORDÁRNA Plus a.s.	Zpracovatelská
15	Kovohutě Příbram nástupnická, a.s.	Zpracovatelská
16	KRPA PAPER, a.s.	Zpracovatelská
17	KS Kolbenschmidt Czech Republic, a. s.	Zpracovatelská
18	KWW a.s.	Zpracovatelská
19	MOLITAN a.s.	Zpracovatelská
20	Ostroj, a.s.	Zpracovatelská
21	OTK GROUP, a.s.	Zpracovatelská
22	Procházka, a.s.	Zpracovatelská
23	PWO Czech Republic a.s.	Zpracovatelská
24	Seco GROUP a.s.	Zpracovatelská
25	SEEIF Ceramic, a.s.	Zpracovatelská
26	TEDOM a.s.	Zpracovatelská
27	TOS KUŘIM - OS, a.s.	Zpracovatelská
28	TOSHULIN, a.s.	Zpracovatelská
29	ZÁLESÍ a.s.	Zpracovatelská
30	ZVVZ MACHINERY, a.s.	Zpracovatelská

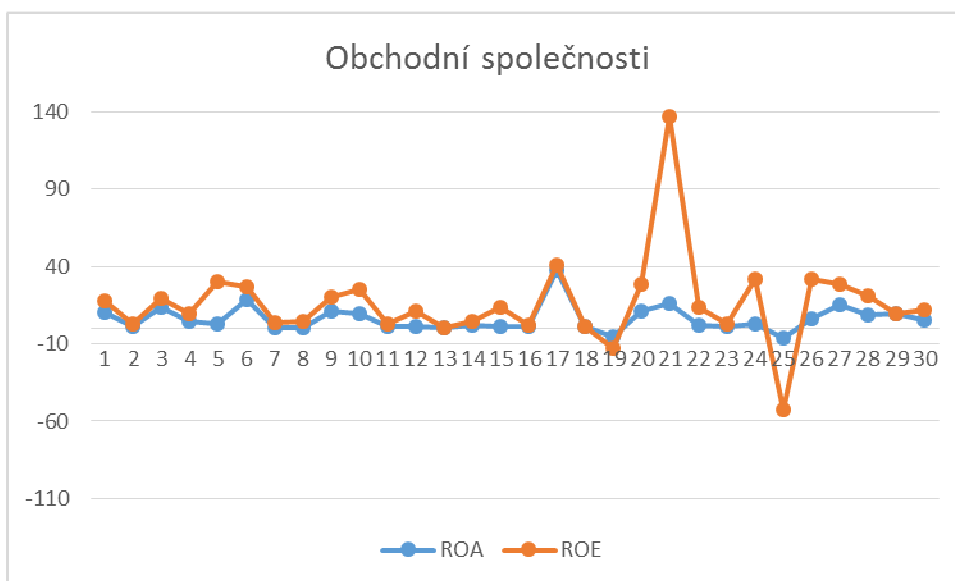
4.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti) nám pomáhají zhodnotit, jak efektivně vytváří společnost zisk. U ROA ponecháme vliv zdanění, protože analyzujeme pouze české společnosti, zato ale odstraníme úroky, abychom neovlivňovali výsledek různou kapitálovou strukturou. U ROE porovnáváme čistý zisk vůči vlastnímu kapitálu. Pro přehlednost nahradíme jména společností, která jsou uvedena v tabulkách č. 6 a 7, pouze čísla.

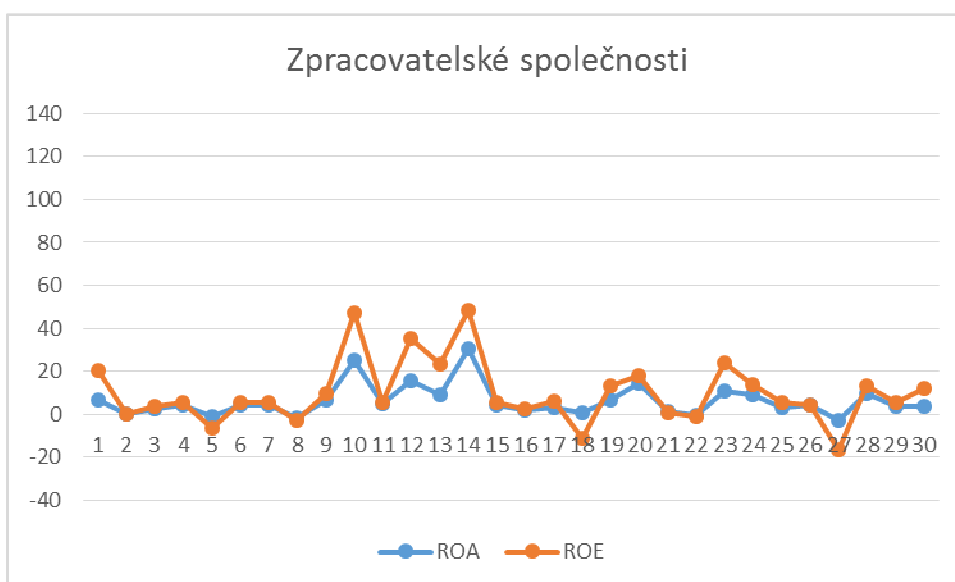
Tab. 8 Ukazatele rentability

Obchodní společnosti	ROA	ROE	Zpracovatelské společnosti	ROA	ROE
1	10,26	17,53	1	6,47	20,26
2	1,04	2,98	2	0,18	0,30
3	14,00	19,66	3	2,60	3,55
4	4,29	9,45	4	4,31	5,61
5	2,71	30,50	5	-0,89	-6,50
6	18,54	27,14	6	4,13	5,35
7	0,70	3,37	7	4,34	5,56
8	0,12	4,74	8	-1,50	-2,80

9	11,55	19,85	9	6,81	9,50
10	9,63	25,17	10	24,96	47,48
11	1,29	2,74	11	4,92	5,72
12	1,37	11,10	12	15,87	35,22
13	0,47	0,16	13	9,26	23,18
14	2,37	4,23	14	30,29	48,29
15	1,13	13,52	15	4,09	5,72
16	1,38	2,20	16	1,96	2,27
17	37,54	40,86	17	3,27	6,19
18	1,30	1,40	18	0,53	-11,30
19	-5,33	-12,97	19	6,72	13,46
20	11,12	28,65	20	14,20	18,33
21	16,23	136,67	21	1,40	1,05
22	2,03	13,67	22	-0,38	-0,73
23	1,38	2,55	23	11,00	24,03
24	3,21	32,07	24	8,88	13,80
25	-6,22	-52,83	25	3,28	5,55
26	6,05	31,51	26	4,14	4,09
27	15,25	28,72	27	-2,59	-16,43
28	9,01	21,32	28	9,53	13,38
29	9,13	9,30	29	3,68	5,39
30	5,70	12,05	30	3,98	12,19
Průměr	6,24	16,24	Průměr	6,18	9,92
Směrodatná odchylna	8,35	28,16	Směrodatná odchylna	7,06	14,22



Obr. 4 Grafické znázornění ukazatele ROA a ROE – obchodní spol.



Obr. 5 Grafické znázornění ukazatele ROA a ROE – zpracovatelské spol.

U obchodních společností vyšel ukazatel ROA průměrně 6,24 %, u zpracovatelských 6,18 %. Směrodatná odchylka vyšla velmi podobně, na vybraném vzorku společností mají aktiva jak obchodních, tak zpracovatelských společností velmi podobnou rentabilitu.

Ukazatel ROE oproti tomu vyšel značně rozdílně, obchodní společnosti průměrně dosahují 16,24 %, zpracovatelské pouze 9,92 %. Jak však dokazuje rozdílná směrodatná odchylka i zobrazení v grafu, u obchodních společností dosáhla jedna společnost, LENOX PLUS, a.s., velmi nadprůměrného ukazatele ROE ve výši 136,67 %. Při vyřazení této extrémní hodnoty bychom dosáhli u obchodních společností průměrné návratnosti vlastního kapitálu 12,09 %, snížení o více jak 4 procentní

body. Směrodatná odchylka by činila 17,41 %, o více jak 10 procentních bodů méně. I po této úpravě by si obchodní společnosti vedly lépe, než společnosti ze zpracovatelského odvětví, a to o 21,88 %.

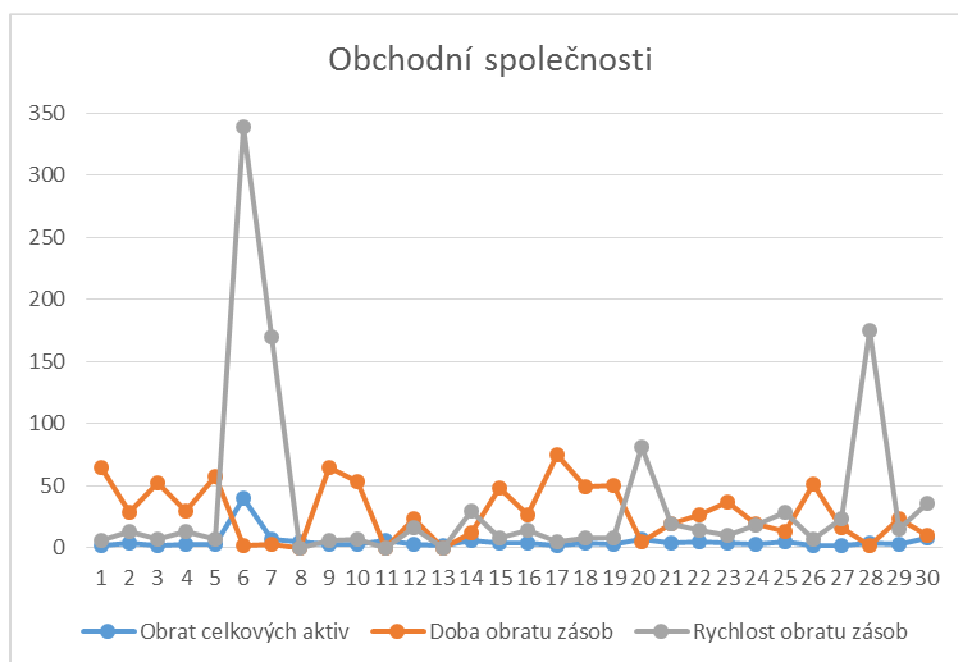
4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivitu využití aktiv společnosti. Protože srovnáváme obchodní společnosti se společnostmi ze zpracovatelského odvětví, je do vzorce zařazen krom zásob i materiál, výroby a nedokončená výroba a polotovary. Stejně tak jsou do tržeb zařazeny i výkony.

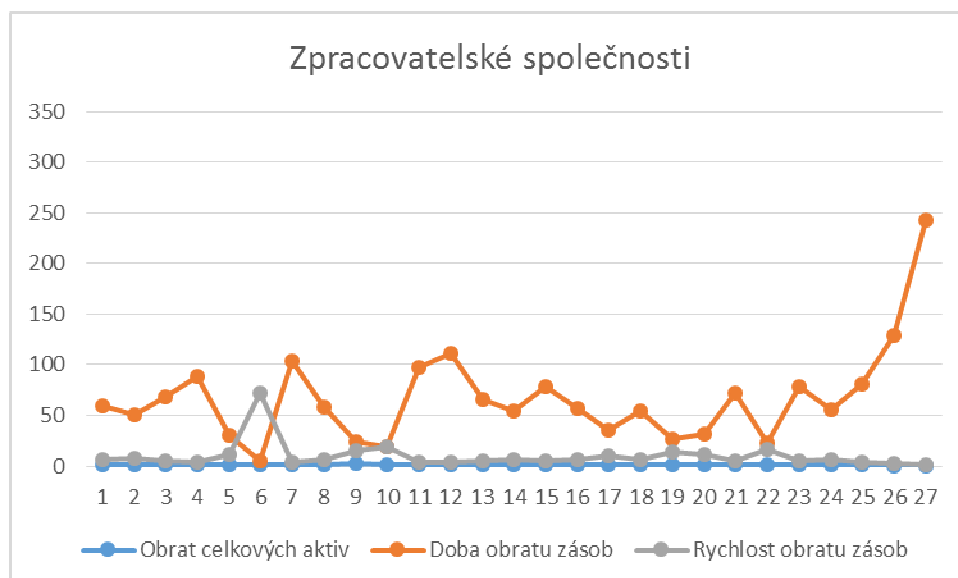
Tab. 9 Ukazatele aktivity

Obchodní společnosti	Obrát celkových aktiv	Doba obratu zásob	Rychlost obratu zásob	Zpracovatelské společnosti	Obrát celkových aktiv	Doba obratu zásob	Rychlost obratu zásob
1	1,71	64,25	5,60	1	1,46	59,62	6,04
2	3,53	28,12	12,80	2	1,81	50,73	7,10
3	1,75	51,88	6,94	3	1,51	68,94	5,22
4	2,21	28,92	12,45	4	0,88	88,12	4,09
5	3,07	57,54	6,26	5	1,29	31,00	11,61
6	39,68	1,06	339,29	6	1,05	4,99	72,09
7	6,33	2,12	169,42	7	0,96	103,20	3,49
8	5,02	-	-	8	0,68	58,49	6,15
9	2,35	64,63	5,57	9	3,12	23,63	15,23
10	2,35	53,00	6,79	10	1,62	19,19	18,76
11	5,57	-	-	11	0,86	97,14	3,71
12	2,49	22,73	15,84	12	1,12	110,92	3,25
13	1,48	-	-	13	0,69	66,36	5,43
14	5,29	12,34	29,18	14	1,57	53,92	6,68
15	4,02	48,04	7,49	15	1,11	78,31	4,60
16	3,55	25,87	13,91	16	1,69	57,12	6,30
17	1,16	74,97	4,80	17	0,92	35,86	10,04
18	3,42	48,91	7,36	18	1,81	54,51	6,60
19	2,12	49,70	7,24	19	1,54	26,57	13,55
20	6,71	4,43	81,32	20	1,12	31,58	11,40
21	3,30	18,64	19,32	21	0,81	71,80	5,01
22	4,61	26,25	13,71	22	1,15	22,45	16,03
23	3,75	36,59	9,84	23	1,02	78,10	4,61
24	2,14	19,57	18,39	24	1,53	55,36	6,50
25	4,55	12,54	28,70	25	0,98	81,26	4,43
26	1,61	51,52	6,99	26	0,47	129,14	2,79
27	1,99	15,70	22,93	27	0,60	242,45	1,48

28	3,66	2,06	174,70	28	0,90	119,95	3,00
29	2,91	23,38	15,40	29	1,09	50,08	7,19
30	7,66	10,25	35,13	30	1,84	71,75	5,02
Průměr	4,67	31,67	39,90	Průměr	1,24	68,09	9,25
Směrodatná odchylka	6,70	21,34	72,99	Směrodatná odchylka	0,51	44,31	12,40



Obr. 6 Grafické znázornění ukazatelů aktivity – obchodní spol.



Obr. 7 Grafické znázornění ukazatelů aktivity – zpracovatelské spol.

Obchodní společnosti č. 8, 11 a 12 neměly žádný oběžný majetek, který by mohl být zařazen do vzorce, proto při výpočtu doby obratu zásob a rychlosti obratu zásob nebyly brány v zřetel.

Průměrové hodnoty u obchodních a zpracovatelských společností se výrazně liší. Obchodní společnosti mají průměrně obrat celkových aktiv 4,67 oproti 1,24 u zpracovatelských společností. Doba obratu činí průměrně 31,67 dnů u obchodních společností, u zpracovatelských více jak dvojnásobek, 68,09 dnů. Tomuto trendu odpovídá i rychlost obratu zásob, kdy obchodní společnosti prodají a nakoupí nová aktiva průměrně 39,9krát za rok, zpracovatelské společnosti pouze 9,25krát. U obchodních společností je však vhodné si povšimnout vysoké směrodatné odchylky, tři extrémní hodnoty jsou patrné i z grafu na obrázku č. 6, zpracovatelské společnosti kolem svého průměru kolísají výrazně méně.

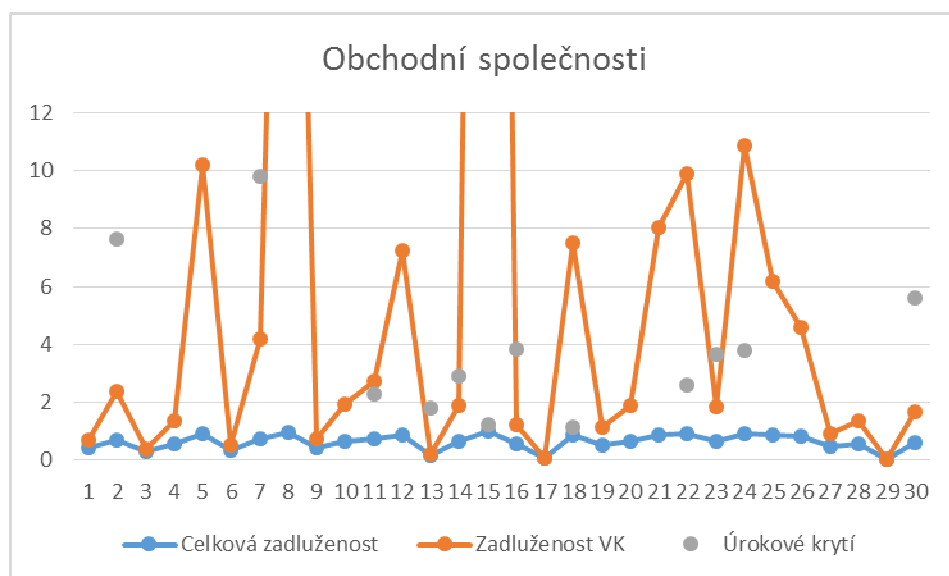
4.5 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti ukazují, jak moc je společnost financována cizím kapitálem. Pokud je podíl cizího kapitálu příliš vysoký, může to být signál pro věřitele, že společnost nemusí být schopná dostát svým závazkům. Proto s vyšším poměrem cizího kapitálu stoupá jeho cena, za kterou jsou ochotní věřitelé společnosti půjčit.

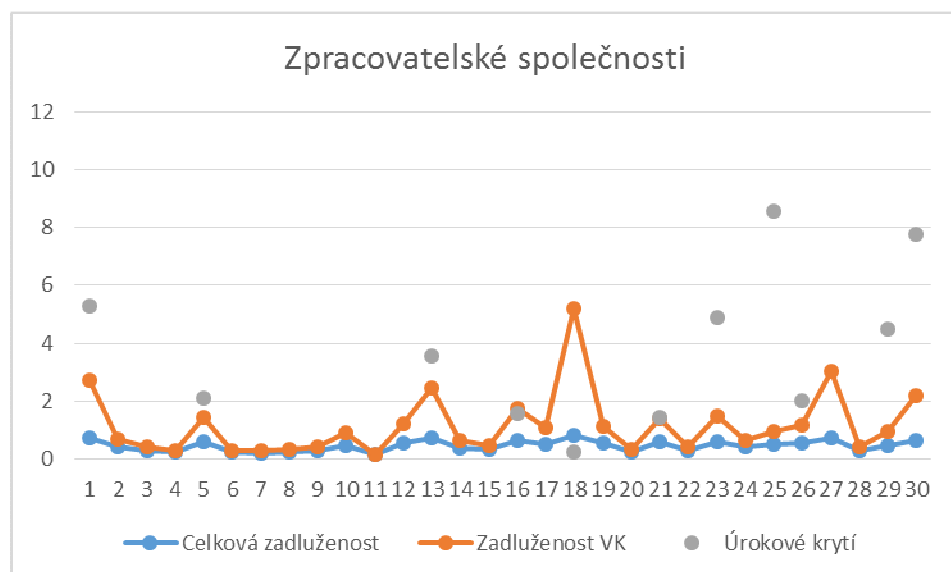
Tab. 10 Ukazatele zadluženosti

Obchodní společnosti	Celková zadluženost	Zadluženost VK	Úrokové krytí	Zpracovatelské společnosti	Celková zadluženost	Zadluženost VK	Úrokové krytí
1	0,42	0,72	-	1	0,71	2,73	5,30
2	0,70	2,39	7,62	2	0,40	0,68	-
3	0,29	0,40	-	3	0,30	0,43	18,42
4	0,57	1,34	20,55	4	0,23	0,30	-
5	0,91	10,22	-	5	0,58	1,45	2,10
6	0,34	0,52	33,50	6	0,23	0,29	-
7	0,76	4,21	9,79	7	0,22	0,29	-
8	0,97	38,70	-	8	0,26	0,34	-3,38
9	0,43	0,76	42,18	9	0,29	0,42	50,88
10	0,66	1,94	10,77	10	0,47	0,90	-
11	0,73	2,75	2,29	11	0,15	0,17	-
12	0,88	7,22	87,33	12	0,55	1,22	-
13	0,18	0,22	1,79	13	0,71	2,44	3,58
14	0,65	1,89	2,89	14	0,39	0,63	39,14
15	0,99	72,61	1,21	15	0,32	0,47	26,60
16	0,55	1,25	3,84	16	0,62	1,75	1,57
17	0,07	0,08	-	17	0,52	1,07	14,59
18	0,88	7,49	1,14	18	0,84	5,18	0,23
19	0,52	1,13	-8,02	19	0,54	1,15	17,93

20	0,65	1,87	11,81	20	0,24	0,31	75,42
21	0,89	8,02	15,02	21	0,58	1,40	1,45
22	0,91	9,91	2,60	22	0,28	0,40	-9,00
23	0,65	1,86	3,68	23	0,60	1,49	4,87
24	0,90	10,85	3,77	24	0,40	0,66	18,10
25	0,86	6,17	-5,36	25	0,49	0,96	8,54
26	0,82	4,60	18,31	26	0,54	1,17	2,02
27	0,48	0,93	51,38	27	0,75	3,03	-1,85
28	0,58	1,37	-	28	0,29	0,40	-
29	0,02	0,02	-	29	0,48	0,93	4,47
30	0,61	1,65	5,59	30	0,62	2,17	7,76
Průměr	0,63	6,77	14,07	Průměr	0,45	1,16	13,13
Směrodatná odchylka	0,26	14,15	21,06	Směrodatná odchylka	0,18	1,06	19,37



Obr. 8 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti – obchodní spol.



Obr. 9 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti – zpracovatelské spol.

Při výpočtu průměru u úrokového krytí bylo vyřazeno 7 obchodních a 8 zpracovatelských společností kvůli velmi malým hodnotám u úroků. U grafického zobrazení je znázorněno úrokové krytí jen u společností, které mají úrokové krytí kladné a menší jak 10, aby šlo vizuálně posoudit nejcitlivější hodnoty, které se nacházejí blízko nuly.

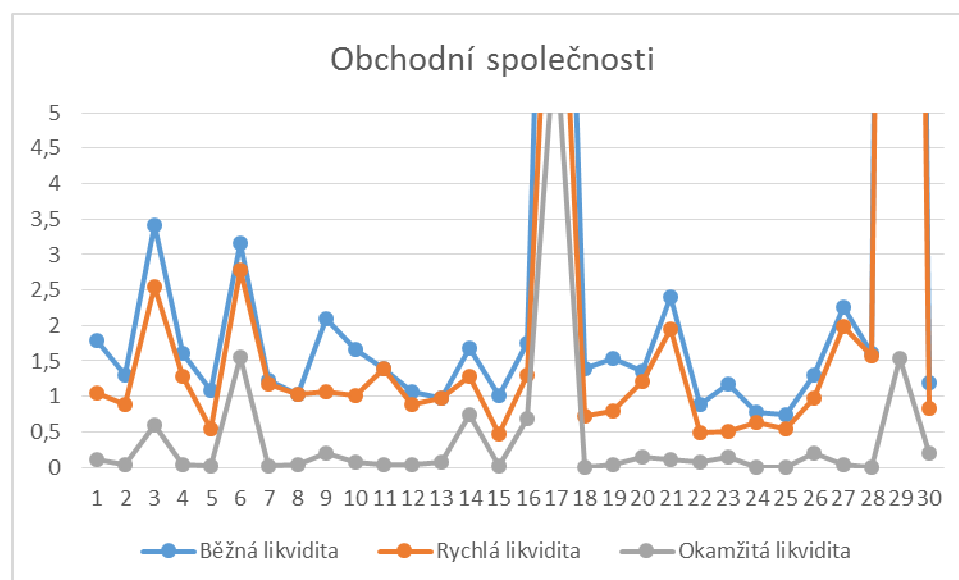
4.6 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují solventnost podniku, jak moc je podnik schopen přeměnou svých krátkodobých aktiv dostat svým krátkodobým závazkům. Dělí se na tři hlavní kategorie, likviditu běžnou, rychlou a okamžitou, přičemž se zvyšují nároky na likviditu aktiv.

Tab. 11 Ukazatele likvidity

Obchodní společnosti	Běžná likvidita	Rychlá likvidita	Okamžitá likvidita	Zpracovatelské společnosti	Běžná likvidita	Rychlá likvidita	Okamžitá likvidita
1	1,78	1,04	0,11	1	0,87	0,50	0,04
2	1,31	0,88	0,04	2	1,77	1,13	0,03
3	3,41	2,54	0,60	3	2,62	1,63	0,98
4	1,61	1,29	0,03	4	4,21	2,59	0,01
5	1,09	0,55	0,01	5	1,55	1,16	0,17
6	3,17	2,79	1,56	6	1,97	1,90	0,01
7	1,22	1,17	0,02	7	3,07	1,81	0,12
8	1,03	1,03	0,03	8	2,52	1,81	1,22
9	2,09	1,07	0,20	9	3,01	2,22	0,56
10	1,67	1,02	0,08	10	1,12	0,92	0,53

11	1,40	1,40	0,03	11	3,11	1,52	0,00
12	1,06	0,88	0,03	12	1,45	0,76	0,50
13	0,98	0,98	0,07	13	1,23	0,89	0,03
14	1,68	1,28	0,74	14	2,06	1,41	0,19
15	1,01	0,47	0,01	15	1,94	1,02	0,05
16	1,76	1,30	0,68	16	1,19	0,60	0,01
17	14,45	9,26	6,09	17	0,70	0,51	0,01
18	1,39	0,72	0,00	18	0,79	0,47	0,03
19	1,54	0,80	0,03	19	1,17	0,86	0,02
20	1,35	1,21	0,15	20	3,43	2,86	1,48
21	2,41	1,96	0,11	21	0,85	0,51	0,01
22	0,89	0,49	0,07	22	1,99	1,74	0,07
23	1,18	0,51	0,15	23	1,15	0,68	0,03
24	0,78	0,64	0,00	24	1,60	0,92	0,20
25	0,74	0,55	0,00	25	1,25	0,71	0,31
26	1,31	0,97	0,19	26	2,35	1,34	0,19
27	2,25	1,99	0,03	27	0,96	0,33	0,05
28	1,61	1,57	0,00	28	2,23	1,02	0,55
29	42,36	34,27	1,54	29	1,48	0,92	0,13
30	1,20	0,84	0,19	30	1,46	0,78	0,02
Průměr	3,32	2,52	0,43	Průměr	1,84	1,18	0,25
Směrodatná odchylna	7,64	6,10	1,13	Směrodatná odchylna	0,87	0,64	0,37



Obr. 10 Grafické znázornění ukazatelů likvidity – obchodní spol.



Obr. 11 Grafické znázornění ukazatelů likvidity – zpracovatelské spol.

U běžné likvidity dosáhly velmi vysokých hodnot obchodní společnosti č. 17 a 29, což je způsobené nízkými krátkodobými závazky. Pokud bychom tyto dvě společnosti odstranily z výpočtu průměru, vyšel by nám u obchodních společností 1,53 místo původních 3,32 u zpracovatelských 1,84.

Rychlá likvidita by po odstranění těchto dvou společností měla průměr u obchodních společností 1,14 místo původních 2,52, se směrodatnou odchylkou 0,57 oproti původní 6,10. U zpracovatelského odvětví velmi podobný průměr 1,18 se směrodatnou odchylkou 0,64.

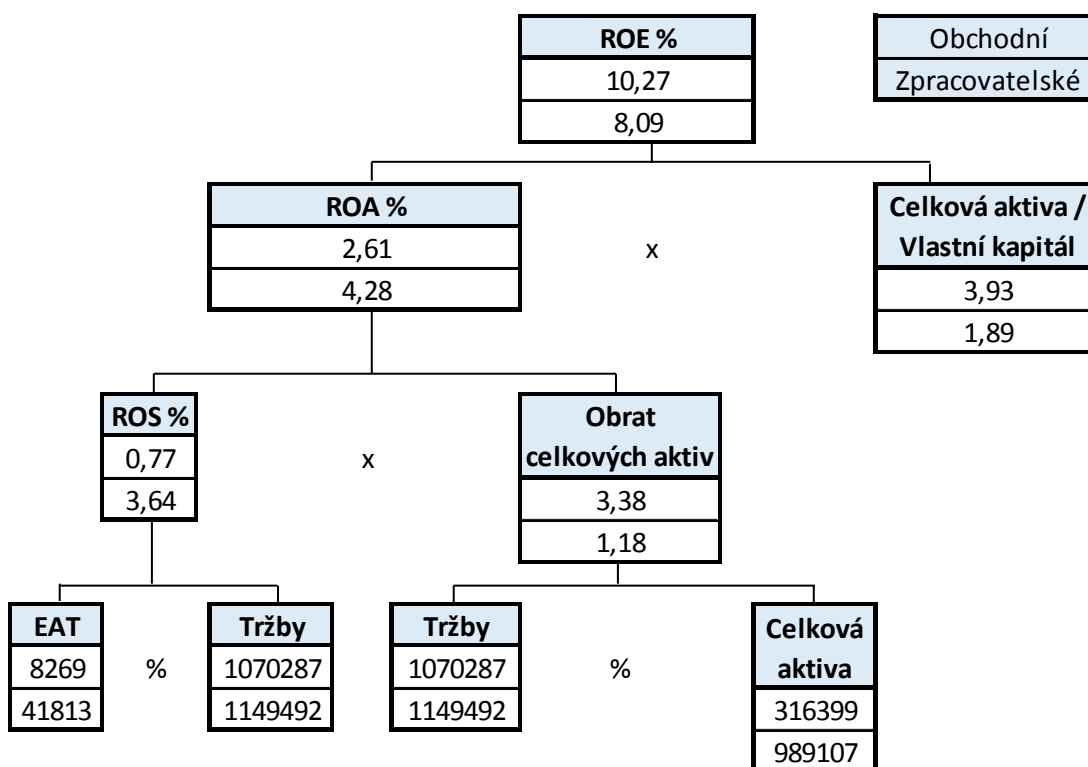
Okamžitá likvidita by pak měla průměr místo 0,43 nově pouze 0,19 u obchodních a 0,25 u zpracovatelských společností.

4.7 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu nebudu na vzorku vybraných společností provádět, ve vzorku nejsou obsaženy veřejně obchodovatelné akciové společnosti, pro které jsou tyto ukazatele určeny. Jelikož tedy nemám k dispozici potřebná mimoúčetní data k výpočtu ukazatelů, nebylo by možné vypracovat tyto ukazatele v plném rozsahu. (Rejnuš, 2014)

4.8 DuPontův diagram

DuPontův diagram, nejznámější zástupce pyramidových rozkladů, analyzuje vlivy na rentabilitu vlastního kapitálu. DuPontův rozklad se zobrazuje pro názornost v diagramu, jsou proto využity geometrické průměry pro obchodní a zpracovatelské společnosti, které měly kladný zisk po zdanění.



Obr. 12 DuPont analýza

V diagramu, který je na obrázku č. 12, je zobrazen rozklad ukazatele ROE (rentability vlastního kapitálu). Čistý obchodní zisk (EAT), tržby a celková aktiva jsou uvedena v tisících Kč. Obchodní společnosti jsou v tabulce nahoře, zpracovatelské vždy pod nimi.

Obchodní společnosti dosahují vyšší rentability vlastního kapitálu, 10,27 % oproti 8,09 % u společností zpracovatelských. Na vyšší rentabilitě vlastního kapitálu se u obchodních společností podílí vyšší finanční páka s hodnotou 3,93, u zpracovatelských společností má finanční páka výši 1,89. Zpracovatelské společnosti mají však lepší rentabilitu aktiv o 63 % při hodnotě 4,28 %, oproti obchodním společnostem s 2,61 %. Skladba rentability aktiv je také výrazně odlišná, u obchodních společností ji tvoří zejména vysoký obrat celkových aktiv, 3,38 %, oproti zpracovatelským společnostem s 1,18 %. U zpracovatelských je naopak vyšší rentabilita tržeb ve výši 3,64 %, oproti obchodním společnostem s 0,77 %. To vyplývá i z výše celkových aktiv, kdy zpracovatelské společnosti pracují s třikrát více aktivy, než společnosti obchodní, jejich čistý zisk je také vyšší, dokonce pětkrát, při stejné výši tržeb.

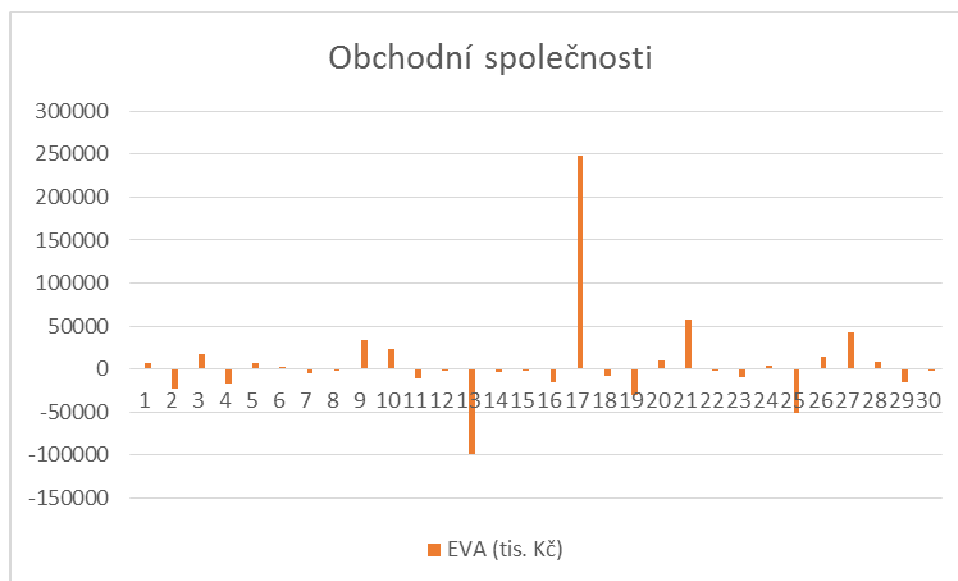
4.9 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota analyzuje stav podniku z pohledu investora, kdy do analýzy zahrnuje i náklady na vlastní kapitál. Je totiž potřeba mít na paměti, že vyprodukovaný kladný výsledek hospodaření ve výkazu zisku a ztráty ještě nemusí znamenat kladný ekonomický zisk. Je to dáno tím, že ve výkazu zisku a ztráty jsou zachyceny pouze účetní náklady, nejsou v něm zahrnuty právě náklady na vlastní kapitál, pouze úrok, jakožto náklad na cizí zdroje. Pro výpočet je použita metoda Ministerstva průmyslu a obchodu, za alternativní náklad na vlastní kapitál je dosažena průměrná hodnota daného odvětví.

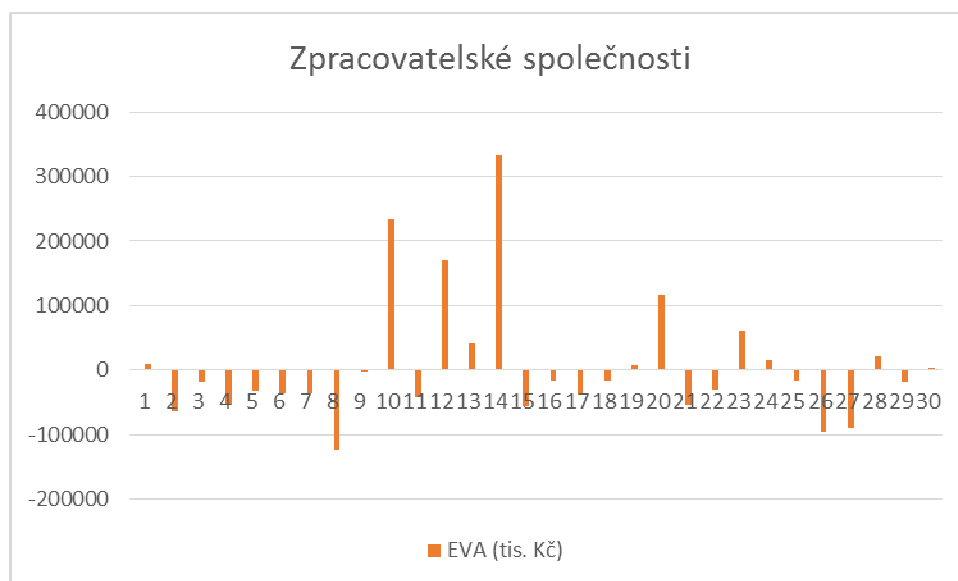
Tab. 12 Ekonomická přidaná hodnota

Obchodní společnosti	EVA (tis. Kč)	Zpracovatelské společnosti	EVA (tis. Kč)
1	7 423	1	9 756
2	-22 103	2	-64 112
3	17 259	3	-18 901
4	-17 291	4	-53 414
5	6 809	5	-31 687
6	2 430	6	-36 950
7	-5 541	7	-35 971
8	-235	8	-123 462
9	34 453	9	-1 448
10	23 333	10	234 359
11	-11 505	11	-41 759
12	-1 246	12	169 390
13	-98 260	13	40 474
14	-3 948	14	333 991
15	-10	15	-56 193
16	-14 986	16	-17 047
17	248 610	17	-37 814
18	-8 088	18	-16 842
19	-30 231	19	7 226
20	10 322	20	116 416
21	57 826	21	-53 415
22	-69	22	-31 204
23	-8 723	23	60 871
24	3 723	24	15 439
25	-50 827	25	-17 237
26	13 871	26	-96 811
27	42 144	27	-89 384
28	7 984	28	21 569

29	-15 748	29	-17 644
30	-989	30	2 897



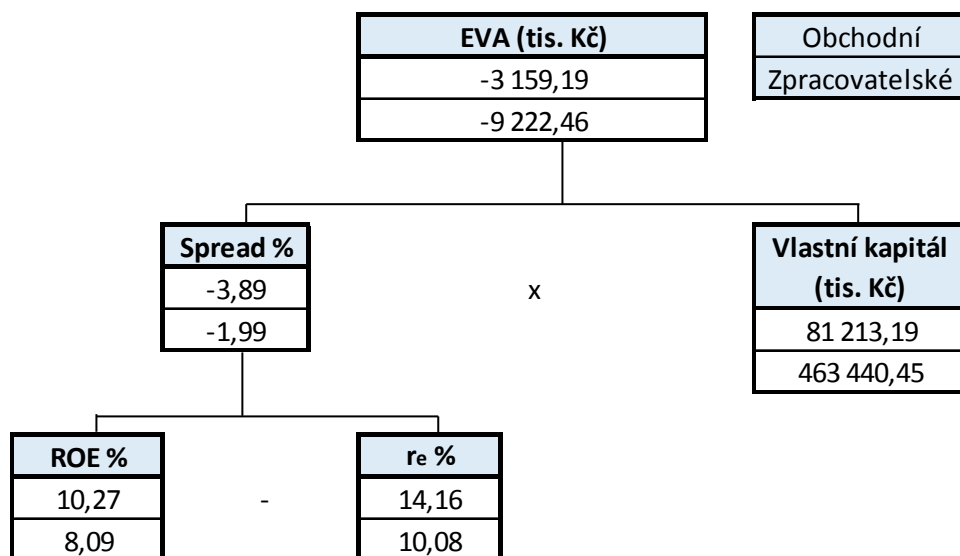
Obr. 13 Ekonomická přidaná hodnota – obchodní spol.



Obr. 14 Ekonomická přidaná hodnota – zpracovatelské spol.

Ekonomická přidaná hodnota pro všechny společnosti je uvedena v tabulce č. 12. Jak je patrné z grafů na obrázcích č. 13 a 14, jen některým společnostem se povedlo dosáhnout kladné přidané hodnoty, většina společností, ať již z obchodního (17 společností) či zpracovatelského (19 společností) odvětví ekonomickou přidanou hodnotu netvoří. Nejsou tedy schopné uspokojit požadavky investorů, pro které existuje alternativní investice s vyšší návratností při stejném riziku.

Rozklad ekonomické přidané hodnoty pro obchodní a zpracovatelské odvětví je patrný z obrázku č. 15. Obě odvětví mají ekonomickou přidanou hodnotu zápornou, obchodní společnosti ve výši 3,2 mil. Kč, zpracovatelské ve výši 9,2 mil. Kč. Ekonomická přidaná hodnota se dále rozkládá na vlastní kapitál, který mají obchodní společnosti ve výši 81,2 mil. Kč a rozdíl mezi ROE a alternativními náklady na vlastní kapitál, který u obchodních společností vyšel -3,89 %. Zpracovatelské společnosti mají vlastní kapitál 463 mil. Kč a rozdíl ve výši -1,99 %. Rentabilita vlastního kapitálu je u obchodních společností 10,27 %, alternativní náklady na vlastní kapitál byly stanoveny ve výši 14,16 %. Zpracovatelské společnosti mají rentabilitu vlastního kapitálu 8,09 % a alternativní náklady na vlastní kapitál 10,08 %.



Obr. 15 Rozklad ekonomické přidané hodnoty

4.10 Webová aplikace

V rámci bakalářské práce byla pro vyhodnocení poměrových ukazatelů vytvořena webová aplikace napsaná v jazyce PHP s MySQL databází. Aplikace umožňuje vkládat nové společnosti, zobrazovat seznam stávajících společností, jejich rozvahy a výkazy zisku a ztráty.

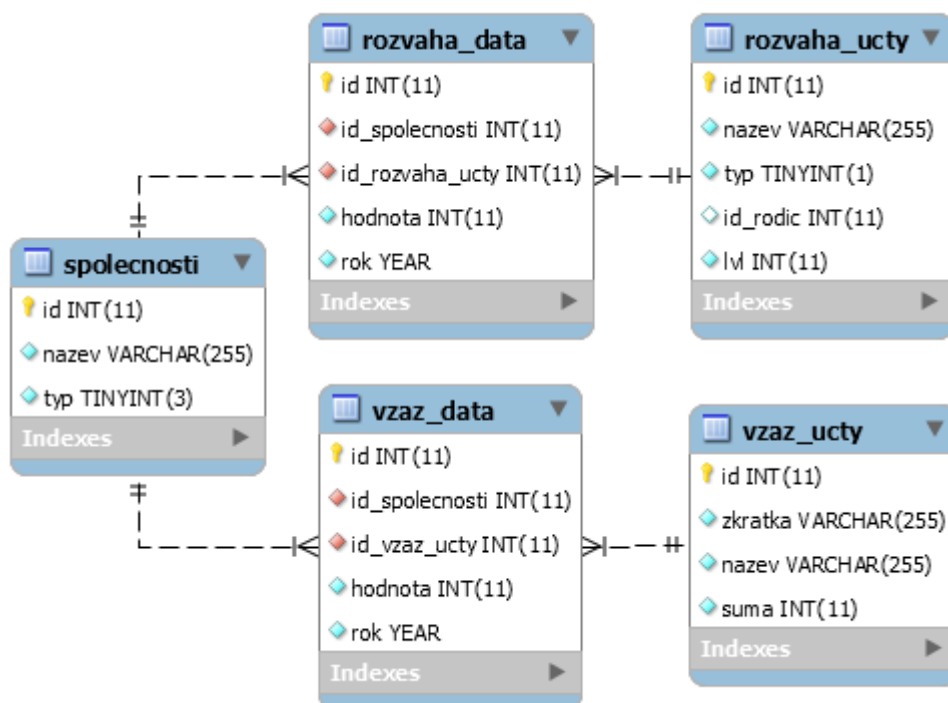
V databázi je vložena rozvaha a výkaz zisku a ztráty pro každou z 30 obchodních společností z tabulky č. 6 a taktéž pro každou z 30 společností ze zpracovatelského odvětví, které jsou vypsány v tabulce č. 7. Celkem se jedná o 3 276 položek z rozvahy a 2 139 položek z výkazu zisku a ztráty.

4.10.1 Struktura databáze

Databáze se skládá z pěti tabulek, jak lze vidět na obrázku č. 16. Tabulka *spolecnosti* obsahující id, název společnosti a její typ – pro označení, zdali je společnost z obchodního nebo zpracovatelského odvětví.

Druhou a třetí tabulkou jsou *rozvaha_ucty* a *vzaz_ucty*, kde v první tabulce jsou vyjmenované všechny položky rozvahy, v druhé všechny položky výkazu zisku a ztráty. Tabulka *vzaz_ucty* obsahuje sloupce *id*, zkratku (velká písmena, římské číslice a speciální znaky, které patří ke konkrétním položkám výkazu zisku a ztráty), název položky a sloupec *suma*, značící, které položky jsou součtové. Tabulka *rozvaha_ucty* obsahuje sloupce *id*, název položky z rozvahy, její typ (zda jde o aktivum nebo pasivum), a sloupce *id_rodic* a *lvl*. Poslední dva sloupce slouží k rozpoznání hierarchie v rozvaze, sloupec *id_rodic* odkazuje, do které součtové položky každá položka patří, sloupec *lvl* slouží k snadnému určení, na které úrovni je která položka.

Třetí a čtvrtou tabulkou jsou *rozvaha_data* a *vzaz_data*, jejichž sloupce jsou tvořeny vždy jejich *id*, *id* společnosti, které je indexem z tabulky *spolecnosti*, *id* položky z rozvahy (výkazu zisku a ztráty) z tabulky *rozvaha_ucty* (*vzaz_ucty*) a sloupec *rok*, umožňující určit k jakému roku se položka vztahuje.



Obr. 16 Schéma databáze

4.10.2 Popis webové aplikace

Webová aplikace umožňuje výpočet poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity) dle metodik popsanych v této bakalářské práci, jak je možno vidět na obrázku č. 17 a 18. Zároveň umožňuje zobrazit výčet společností obsažených v databázi a možnost přidat novou společnost, jak je patrné z obrázku č. 19. V aplikaci je možné zobrazit rozvahu nebo výkaz zisku a ztráty konkrétní společnosti, jak ukazují obrázky č. 20 a 21. Design webové aplikace je vytvořen pomocí HTML a CSS frameworku Bootstrap (ze stránek getbootstrap.com).

Hlavní stránka Poměrové ukazatele Společnosti Rozvahy Výkazy zisku a ztrát

Bakalářská práce

Poměrové ukazatele

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují solventnost podniku, jak moc je podnik schopen přeměnou svých krátkodobých závazků. Dělí se na tři hlavní kategorie, likviditu běžnou, rychlou a okamžitou, přičemž se zvyšují od nejnižší k nejvyšší.

Běžná likvidita

Běžná likvidita poměří oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům, do kterých jsou zařazeny i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Dle odborné literatury by měla běžná likvidita dosahovat hodnot 1,5 až 2,5. Hodnoty nižší jak 1 jsou nepřijatelné.

Vypočítat běžnou likviditu

Rychlá likvidita

Obr. 17 Webová aplikace – poměrové ukazatele a menu aplikace

Běžná likvidita

Běžná likvidita poměří oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům, do kterých jsou zařazeny i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Dle odborné literatury by měla běžná likvidita dosahovat hodnot 1,5 až 2,5. Hodnoty nižší jak 1 jsou nepřijatelné.

Vypočítat běžnou likviditu

#	Název	Typ společnosti	Běžná likvidita
1	AC Steel a.s.	Obchodní	1.7791
2	AGORA DMT, a.s.	Obchodní	1.3112

Obr. 18 Webová aplikace – poměrové ukazatele – ukázka výpočtu

Bakalářská práce

Zobrazit rozvahu společnosti

Název společnosti ▼

Vybrat společnost

Aktiva společnosti Avenier a.s.

#	Název	v tis. Kč
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0
B.	Dlouhodobý majetek	5175
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1830
B. I. 3.	Software	1830

Obr. 19 Webová aplikace – ukázka zobrazení rozvahy společnosti Avenier a.s.

Bakalářská práce

Přidat novou společnost

Společnost **ABC a.s.** byla úspěšně vložena.

Název společnosti

Obchodní společnost
 Zpracovatelská společnost

Přidat společnost

Seznam společností

#	Název	Typ
1	AC Steel a.s.	Obchodní

Obr. 20 Webová aplikace – seznam společností a ukázka přidání společnosti

Bakalářská práce

Zobrazit výkaz zisku a ztrát společnosti

Název společnosti

Výkaz zisku a ztráty společnosti BUZULK a.s.

#	Název	v tis. Kč
I.	Tržby za prodej zboží	3914
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2792
+	Obchodní marže	1122

Obr. 21 Webová aplikace – ukázka výkazu zisku a ztrát společnosti BUZULK a.s.

4.10.3 Možný další rozvoj aplikace

Aplikace má vytvořenou funkční databázi 60 společností s hierarchickou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro rok 2013. Umožňuje snadný výpočet ukazatelů s doplněním informace o ideálním rozpětí ukazatele z odborné literatury. Nabízí se hned několik dalších rozšíření aplikace pro snadnější ovladatelnost a širší využití.

- *Uživatelský systém* – vytvořit možnost registrovat a přihlašovat se do aplikace, uživatel by měl následně umožněno spravovat jím vložené společnosti, včetně mazání či úprav dat v rozvaze a výkazu zisku a ztráty.
- *Komplexnější ukazatele* – přidat do aplikace výpočet dalších ukazatelů finanční a hodnotové analýzy, možnost individuálně vytvořených ukazatelů, kdy by si uživatel mohl vybrat, které položky si přeje do výpočtu zahrnout.

5 Diskuze

Cílem této práce bylo provedení finanční analýzy z pohledu investora pro zjištění situace a rozdílů finančních analýz v obchodních a zpracovatelských společnostech. Byly použity poměrové ukazatele, rozbor rentability vlastního kapitálu pomocí DuPontovova diagramu a rozbor hodnotového ukazatele ekonomické přidané hodnoty. K práci bylo přistupováno systematicky, od nezákladnějších ukazatelů k těm složitějším, které z těch jednodušších často vycházejí. Vlastní práci předcházelo nastudování dostupné literatury ohledně doporučených postupů, úskalí a zvyklostí.

Vlastní práce se členila do několika etap. Nejprve byla vybrána kritéria pro výběr společností, následně podle nich byl vybrán vzorek obchodních a zpracovatelských společností z databáze Amadeus.

Druhou etapou byl sběr dat potřebných pro následné výpočty z povinně zveřejňovaných výkazů, které jsou obsahem účetní uzávěrky. Zároveň byla navrženo vhodné schéma databáze, kam by mohla být data z rozvahy a výkazů zisků a ztrát vložena pro další zpracování.

Třetí etapou bylo zpracování vertikální a horizontální analýzy na obchodní společnosti, pro pochopení základní struktury aktiv a pasiv v obchodních společnostech. Analýza byla provedena na dvou účetních obdobích, roce 2012 a 2013. Společnost si v obou letech držela 30 % aktiv v dlouhodobém hmotném majetku, v roce 2012 však pouze v pozemcích a stavbách, zatímco v roce 2013 tvořil 6,44 procentních bodů i nedokončený dlouhodobý majetek. Mohlo by se jednat o výstavbu nových poboček, o kterých se společnost zmiňuje ve své výroční zprávě. V roce 2013 došlo k mírnému poklesu podílu zásob, ze 40,17 % na 38,16 % a stejně tak k poklesu krátkodobých pohledávek o více jak 3 procentní body. To je zapříčiněno vysokým krátkodobým majetkem, společnost si nově drží 8,35 % svých aktiv na účtech v bankách. Pasiva jsou tvořena vlastním kapitálem z 34,92 %, což je o téměř 8 procentních bodů méně, než bylo v roce 2012. Úměrně k tomu se zvýšily cizí zdroje, krátkodobé závazky sice poklesly na 46,41 % o téměř 5 procentních bodů, avšak došlo k výraznému navýšení krátkodobých bankovních úvěrů, z nuly na 24 mil. Kč., což tvoří 11,16 % z celkových pasiv společnosti.

Ve čtvrté etapě byly zpracovány poměrové ukazatele. V rámci ukazatelů rentability vyšla rentabilita aktiv u obchodních i zpracovatelských společností takřka shodně, rentabilita vlastního kapitálu byla u obchodních společností vyšší (i po odstranění extrémní hodnoty) o 21,88 %. Dle Rejnuše (2013) by měl ukazatel rentability aktiv být větší, než je výnosnost desetiletých dluhopisů (jakožto bezriziková úroková míra), které měly v roce 2014 dle České národní banky výnosnost 0,54 %. U obchodních společností nám této míry nedosáhly 3 společnosti, u zpracovatelských společností 6, přičemž mezi nimi byly 2 obchodní a 4 zpracovatelské společnosti, které nedosáhly kladného výsledku hospodaření po zdanění.

Dle ukazatelů aktivity si vedou lépe obchodní společnosti, u obratu celkových aktiv mají průměr 4,67, oproti zpracovatelských společnostem s 1,24 mají o 370 % více. Obchodní společnosti mají však výrazně vyšší směrodatnou odchylku, ve výši

6,7 oproti zpracovatelským společnostem s 0,51. Pokud porovnáme hodnoty celkové aktivity s doporučenými hodnotami dle Rejnuše (2014), který udává jako ideální rozpětí 1,6 – 2,9 a jako nejnižší obecně přijatelnou hodnotu 1,5, pak by se pod touto kritickou hodnotou ocitly 2 obchodní společnosti a 20 společností ze zpracovatelského odvětví. Je nepravděpodobné, že by do vzorku společností byly zařazeny náhodným výběrem dvě třetiny nezdravých společností, spíše se jedná o důkaz, jak jsou obecné hodnoty pro každá odvětví odlišná a nelze brát konkrétní čísla jako obecně platná napříč obory. Společnosti č. 6, BRUTO a.s., dosáhla velmi nadprůměrného výsledku, jak je patrné z obrázku č. 6. Dle rychlosti obrátu zásob dokáže prodat své výrobky skoro každý den, bez držení zbytečných zásob. Tato nadprůměrná hodnota může být zapříčiněna velmi dobrým řízením zásob nebo se může jednat o nestandardně nízkou hodnotu zásob ke konci účetního období dané společnosti, která však pro ni není typická; z rozvahy však bližší informace nezjistíme.

U celkové zadluženosti dosáhly obchodní společnosti průměrně hodnot 63 %, zpracovatelské pak 45 %. Dle Rejnuše (2014) je kritickou hodnotou 70 %, vyšší hodnoty mohou značit příliš vysoké zadlužení, které by společnost nemusela být schopná splácet. Zadluženost vlastního kapitálu by měla dle Rejnuše (2014) taktéž dosahovat maximálně hodnoty 0,7. Tuto mez překračují obchodní společnosti velmi výrazně, jen 5 obchodních společností splní tato dvě kritéria, zpracovatelské společnosti jsou na tom výrazně lépe, kritéria splní 14 společností. Tento špatný výsledek může být zapříčiněn krátkodobými závazky, kdy obchodní společnosti často financují velkou část svých krátkodobých aktiv (například zboží) krátkodobými závazky z obchodních vztahů. Pokud bychom ve výpočtu abstrahovali od vlivu krátkodobých cizích zdrojů a krátkodobých aktiv, kritéria by splnilo 20 obchodních a 20 zpracovatelských společností, mj. i obchodní společnosti č. 8 a 15, které měly při původním výpočtu velmi vysoké hodnoty. U úrokového krytí dosáhly 2 obchodní a 3 zpracovatelské společnosti záporných hodnot. To je zapříčiněno tím, že tyto společnosti nedosáhly kladného zisku před zdaněním a úroky, proto nemohly z podstaty výpočtu úrokového krytí dosáhnout v tomto ukazateli kladných hodnot. Obecně by dle Rejnuše (2014) nemělo úrokové krytí poklesnout pod 2, na našem vzorku společností by kritérium nesplnilo 5 obchodních a 6 zpracovatelských společností, včetně společností se záporným ziskem před zdaněním a úroky, které jsou zmíněny výše.

Běžná likvidita by měla dle Slavíka (2013) dosahovat hodnot 1,5 až 2,5. Dle Rejnuše (2014) jsou nepřijatelné hodnoty nižší jak 1, kdy by společnost financovala svými krátkodobými zdroji dlouhodobý majetek, neměla by pak k dispozici prostředky, aby splatila své krátkodobé závazky. Dolní hranici 1,5 by nesplnilo 18 obchodních a 12 zpracovatelských společností. U rychlé likvidity se doporučené hodnoty dle Vochozky (2011) pohybují v rozmezí 0,7 až 1, přičemž pokud se ukazatel rovná 1, znamená to, že podnik by byl schopen dostat svým krátkodobým závazkům z oběžných aktiv bez prodeje zásob, které jsou nejméně likvidní složkou oběžného majetku. Hranici 0,7 nesplňuje 6 obchodních společností (č. 5, 15, 23, 24 a 25) a 7 zpracovatelských (č. 1, 16, 17, 18, 21, 23 a 27), společnost č. 23 však pou-

ze o 0,02. Žádná z těchto společností nesplňovala ani kritérium pro běžnou likviditu, což potvrzuje, že kritéria se postupně stávají přísnějšími. Okamžitá likvidita, která má průměr po odstranění dvou extrémních společností ve výši 0,19 u obchodních a 0,25 u zpracovatelských společností se shoduje s doporučením Vochozky (2011), že by se měla okamžitá likvidita pohybovat okolo 0,2. Jak však naznačují směrodatné odchylky, u obchodních společností 0,33 a 0,37 ze zpracovatelského odvětví, ukazatel má okolo ideální hodnoty vysokou volatilitu. Tímto velmi přísným ukazatelem by vůči kritériu pana Vochozky uspělo jen 6 obchodních společností (č. 3, 6, 9, 14, 16, 17 a 29) a 9 společností zpracovatelských (č. 3, 8, 9, 10, 12, 20, 24, 25 a 28). Přesto, že odborná literatura zmiňuje, že je potřeba srovnávat společnosti v rámci odvětví a neexistují pevně dané obecně platné ideální hodnoty, je potřeba si povšimnout, že náš vzorek společností velmi často neuspěl v udávaných hodnotách. Zpracovatelské společnosti měly všechny tři ukazatele likvidity průměrně na lepší úrovni, rozdíl byl však velmi malý, zvláště u rychlé a okamžité likvidity.

Z DuPontova diagramu vyplývá, že obchodní společnosti dosahují o 26 % vyšší rentability vlastního kapitálu. Více využívají cizích zdrojů, než společnosti zpracovatelské, čemuž nasvědčuje i analýza zadluženosti. Díky tomu mají obchodní společnosti dvojnásobně větší finanční páku než společnosti zpracovatelské. Oproti tomu mají zpracovatelské společnosti o 63 % lepší rentabilitu aktiv. Samotná skladba rentability aktiv je také výrazně odlišná, u obchodních společností ji tvoří zejména vysoký obrat celkových aktiv, který je o 286 % vyšší, než u zpracovatelských společností. Zpracovatelské společnosti dosahují vyšší rentabilitu tržeb o 472 %. To vyplývá i z výše celkových aktiv, kdy zpracovatelské společnosti pracují s třikrát více aktivy, než společnosti obchodní, jejich čistý zisk je také vyšší, dokonce pětkrát, při stejné výši tržeb.

Ekonomická přidaná hodnota vyšla průměrně záporně, což odpovídá i výsledkům analýz Ministerstva průmyslu a obchodu. Kladná ekonomická přidaná hodnota vyšla pouze 13 obchodním a 11 zpracovatelským společnostem. Jak je však patrné z grafů na obrázcích č. 13 a 14, některé společnosti kladnou ekonomickou hodnotu tvořit dokáží, většina se však pohybuje v mírně záporných hodnotách. Celkově si v ekonomické přidané hodnotě vedly hůře zpracovatelské společnosti. Pokud se podíváme na rozklad ekonomické přidané hodnoty pro obchodní a zpracovatelské odvětví na obrázku č. 15, stojí za povšimnutí, že přestože spread (rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na vlastní kapitál) je o 95 % horší u obchodních společností, celkově EVA vyšla u obchodních společností v menším mínusu. To je dáno tím, že obchodní společnosti pracují s výrazně nižším vlastním kapitálem, jak bylo zmíněno v předchozích kapitolách a více využívají cizích zdrojů. Vyšší spread u obchodních společností je také způsoben vyšším očekáváním zisku investorů ve výši 14,16 %, které nestačí pokrýt rentabilita vlastního kapitálu ve výši 10,27 %. U zpracovatelských společností je rentabilita vlastního kapitálu nižší, ve výši 8,09 %, zároveň jsou však nižší i alternativní náklady na kapitál ve výši 10,08 %. Obecně se dá tedy vyvodit, že investoři od obchodních společností očekávají o 40 % vyšší zisky z důvodu vyšších přírážek k bezrizikové in-

vestici. Někteří autoři (například Rejnuš, 2014) doporučují nehodnotit pouze EVU a spread mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál, ale doporučují také porovnat rentabilitu vlastního kapitálu s bezrizikovou investicí, aby alespoň spread těchto ukazatelů byl kladný. Toto kritérium by většina našich společností splňovala.

6 Závěr

Cílem práce bylo zhodnocení rozdílů vztahů finanční analýzy při použití standardních metod finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty na akciových obchodních společnostech vůči společnostem ze zpracovatelského odvětví z pohledu investora. Z analýz použitých v této práci vyšlo najevo, že zpracovatelské společnosti mají menší podíl cizího kapitálu, menší obrat aktiv, vyšší rentabilitu tržeb a mírně lepší likviditu, ve srovnání se společnostmi z obchodního odvětví. Kromě těchto zmíněných rysů jsou obchodní a zpracovatelské obory ve finanční analýze často velmi podobné, zejména po odstranění extrémních hodnot. U ukazatelů likvidity byl na použitém vzorku obchodních i zpracovatelských společností zjištěn průměr nižší, než je dolní hranice doporučeného rozpětí; investor by měl brát v potaz toto odchýlení při analýze konkrétní společnosti.

Obchodní společnosti dosáhly průměrné rentability vlastního kapitálu 10,27 % oproti společnostem ze zpracovatelského odvětví s hodnotou 8,09 %. U obchodních společností je však za touto výší zejména vliv finanční páky a vysoký obrat aktiv, u společností zpracovatelských má největší vliv vysoká rentabilita tržeb.

Průměrná ekonomická přidaná hodnota vyšla pro obě odvětví záporná, pro zpracovatelské odvětví vyšla hůře, než pro obchodní společnosti. U zpracovatelských společností je na vině zejména výrazně vyšší vlastní kapitál, který zastínil i nižší spread mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativních nákladů na vlastní kapitál, než mají společnosti obchodní.

Pro dosažení cíle této práce byla také vytvořena webová aplikace s databází, která umožňuje provádění finanční analýzy, konkrétně poměrových ukazatelů. Aplikace je veřejně přístupná a nachystána na případné další rozšíření, avšak již teď může sloužit jako vzorek odvětví pro případné srovnání s dalšími společnostmi z obchodního nebo zpracovatelského oboru.

7 Literatura

- BERANOVÁ, M., BASOVNÍKOVÁ, M., MARTINOVIČOVÁ, D. *Association between values of the Index IN 99 and the EVA indicator*. Acta univ. agric. et. silvic. Mendel. Brun., 2011, roč. 59., č. 2, s 25-34.
- BERANOVÁ, M., BASOVNÍKOVÁ, M., MARTINOVIČOVÁ, D. *Problematic aspects of the economic value added measure in environment of the Czech Republic*. Acta univ. agric. et. silvic. Mendel. Brun., 2010, roč. 58., č. 6, s 59-66.
- ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- GLADIŠ, D. *Naučte se investovat* 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy* 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008 ISBN 978-80-251-1994-5
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady* 2. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 272 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí* 7. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.
- MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení* Praha: Grada Publishing, 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-4574-9.
- MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů* Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1557-0.
- NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy* Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- REJNUŠ, O. *Finanční trhy* 4. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. 740 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
- ROSENBAUM, J., PEARL, J. *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions* 2. vyd. John Wiley & Sons, 2013. ISBN 978-11-1842-1611.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza* 4. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-7111-3.
- RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ M. *Finanční management* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy* 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-6.

- SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera: Jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích* 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.
- VÁVROVÁ, E. *Finanční řízení komerčních pojišťoven* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 978-80-247-4662-3.
- VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, M., MULAČ, P. A KOL. *Podniková ekonomika* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-4372-1.
- WAGNER, J. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 80-247-2924-4.
- WEAVER, S. *The Essentials of Financial Analysis*. McGraw Hill Professional, 2011. ISBN 978-80-0717-6836-8.

8 Internetové zdroje

BOOSTRAP. *Design Download* [on-line]. [vid. 2015-03-15]. Dostupné na <http://getbootstrap.com/getting-started/#download>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Databáze časových řad ARAD – Výnosy státních dluhopisů* [on-line]. [vid. 2015-04-15]. Dostupné na http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_sestuid=&p_lang=CS

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [on-line]. [vid. 2015-04-15]. Dostupné na <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *AC Steel a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora od 1. 5. 2013 do 30. 4. 2014* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20738742&subjektId=224907&spis=817842>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *AGORA DMT, a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17863484&subjektId=631787&spis=686470>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *AGROSERVIS TRADING a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20311317&subjektId=495191&spis=684486>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ARGOS ELEKTRO, a. s. – výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora s příl.* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17841329&subjektId=571139&spis=817572>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Avenier a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17764203&subjektId=698972&spis=685407>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *BRUTO a.s. – účetní závěrka [2013] rozvaha, VZZ* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=19968574&subjektId=661294&spis=78651>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ČEPOS - Česká potravinářská obchodní a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20224145&subjektId=709168&spis=77090>

- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ČESKÁ VEJCE CZ, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17864550&subjektId=221742&spis=687241>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Démos trade, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20889695&subjektId=69685&spis=817660>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ELKOV elektro a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20817286&subjektId=595971&spis=685459>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *EURONICS ČR a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17744846&subjektId=595679&spis=684950>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *HOLTE MEDICAL, a.s. – účetní závěrka [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20512843&subjektId=507331&spis=77438>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *HP TRONIC-prodejny elektro a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17847341&subjektId=641313&spis=685173>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Chemis engine a.s. – účetní závěrka [2013] rozvaha + výkaz* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20800066&subjektId=596244&spis=685144>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Chemosvit Bohemia, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20216659&subjektId=581853&spis=684472>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *I.D.C. Praha, a.s. – účetní závěrka [2013] VZaZ* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17637479&subjektId=702724&spis=77977>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *JABLOTRON ALARMS a.s.– výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17921797&subjektId=632791&spis=541700>

- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *K + B Progres, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20110959&subjektId=458731&spis=75502>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KERAMIKA SOUKUP a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20726781&subjektId=96659&spis=473444>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Lacnea, a.s. – účetní závěrka [2013] rozvaha* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17719741&subjektId=280724&spis=79722>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *LENOX PLUS, a.s. – účetní závěrka [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17786261&subjektId=610365&spis=86147>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *OMA CZ, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17740945&subjektId=212284&spis=541129>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *PEKASS a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20787963&subjektId=425093&spis=81354>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *PEKASS a.s. – účetní závěrka [2012], výroční zpráva [2012], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17438679&subjektId=425093&spis=81354>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *PEMIC BOOKS a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora 1.7.2012 - 30.6.2013* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20173169&subjektId=230571&spis=818165>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Provit, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20279441&subjektId=311235&spis=81349>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *PUMPA, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17624988&subjektId=573874&spis=684543>

- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Repharm a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17740812&subjektId=64380&spis=818371>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *SKF CZ, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17615117&subjektId=411796&spis=90487>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *TRADIX UH,a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20308094&subjektId=579131&spis=684588>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *VIA-REK, a.s. – účetní závěrka [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20973314&subjektId=555192&spis=687987>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Alfa Plastik, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17808204&subjektId=206631&spis=608830>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ArcelorMittal Tubular Products Karviná a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=19861645&subjektId=203559&spis=816742>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *BUZULUK a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17843701&subjektId=477324&spis=76508>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Cembrit a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17849679&subjektId=673933&spis=73615>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *CIE Praga Louny, a.s. účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17718780&subjektId=27937&spis=541421>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Českomoravský beton, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17820184&subjektId=565258&spis=79917>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ČKD Kutná Hora, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora*

- [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20172971&subjektId=411374&spis=73051>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Explosia a.s. – výroční zpráva [2013], zpráva auditora el.* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17690877&subjektId=708478&spis=607858>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *FARMTEC a.s. – účetní závěrka [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17731385&subjektId=74730&spis=412887>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Federal-Mogul Friction Products a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17802402&subjektId=92292&spis=606951>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Fibertex Nonwovens, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17672225&subjektId=711041&spis=607198>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Chart Ferox, a.s. – účetní závěrka [2013], ostatní, výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17645194&subjektId=708934&spis=540306>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KOPOS KOLÍN a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17770343&subjektId=478256&spis=76184>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KORDÁRNA Plus a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17760421&subjektId=634241&spis=686650>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Kovohutě Příbram nástupnická, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17799228&subjektId=570856&spis=80562>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KRPA PAPER, a.s. – účetní závěrka [2013], ostatní, výroční zpráva [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-

- 01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17735642&subjektId=142644&spis=608526>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KS Kolbenschmidt Czech Republic, a. s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17737543&subjektId=703085&spis=540495>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *KWW a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20645353&subjektId=74470&spis=79623>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *MOLITAN a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17632300&subjektId=224351&spis=686370>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *OSTROJ a.s. – výroční zpráva [2013] s příl.* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17653540&subjektId=215962&spis=816542>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *OTK GROUP, a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20993955&subjektId=261626&spis=82560>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Procházka, a.s. – účetní závěrka [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20863989&subjektId=622328&spis=541923>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *PWO Czech Republic a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17689202&subjektId=167021&spis=817579>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Seco GROUP a.s. – účetní závěrka [2013], výroční zpráva [2013], zpráva o vztazích dle §66a ods.9, zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=19744153&subjektId=710998&spis=75009>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *SEEIF Ceramic, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17832705&subjektId=71387&spis=686994>

- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *TEDOM a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17844595&subjektId=699085&spis=687464>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *TOS KUŘIM - OS, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17873167&subjektId=206032&spis=685279>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *TOSHULIN, a.s. – účetní závěrka [2013], zpráva auditora* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17695634&subjektId=588648&spis=684456>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ZÁLESÍ a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17873995&subjektId=553364&spis=685972>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *ZVVZ MACHINERY, a.s. – výroční zpráva [2013]* [on-line]. [vid. 2015-04-01]. Dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17590058&subjektId=83872&spis=413672>

Přílohy

A Seznam použitých zkratek

A (Assets) – Aktiva

C (Capital) – Kapitál sloužící k provozní činnosti podniku

CK – Celkový kapitál

DoLTTaIP (Depreciation of Long-Term Tangible and Intangible Assets) – odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku

DPS (Dividend Per Share) – Dividenda na jednu akcii

E (Equity) – Vlastní kapitál

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před zdaněním a úroky

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk před zdaněním, úroky a odpisy

EAT (Earnings after Taxes) – čistý zisk

EPS (Earnings Per Share) – Čistý zisk na jednu akcii

EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota

IT (Income Tax) – Daň z příjmu za běžnou činnost

NOA (Net Operation Assets) – Aktiva sloužící pro provozní činnosti podniku

PE (Personal Expenses) – osobní náklady

ROA (Return on Assets) – Rentabilita celkového kapitálu

ROE (Return of Equity) – Rentabilita vlastního kapitálu

ROS (Return on Sales) – Rentabilita tržeb

S (Sales) – Tržby

TaF (Taxes and Fees) – daně a poplatky

VA (Value Added) – Přidaná hodnota

VK – Vlastní kapitál

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – vážený průměr nákladů na kapitál

B Seznam příloh na CD

_Zdrojový kód vytvořené webové aplikace
AC Steel a.s. – výroční zpráva [2013]
AGORA DMT, a.s. – výroční zpráva [2013]
AGROSERVIS TRADING a.s. – výroční zpráva [2013]
Alfa Plastik, a.s. – výroční zpráva [2013]
ArceloRmITTAL Tubular Products Karviná a.s. – výroční zpráva [2013]
ARGOS ELEKTRO, a. s. – výroční zpráva [2013]
Avenier a.s. – výroční zpráva [2013]
BRUTO a.s. – výroční zpráva [2013]
BUZULK a.s. – výroční zpráva [2013]
Cembrit a.s. – výroční zpráva [2013]
CIE Praga Louny, a.s. – výroční zpráva [2013]
ČEPOS - Česká potravinářská obchodní a.s. – výroční zpráva [2013]
ČESKÁ VEJCE CZ, a.s. – výroční zpráva [2013]
Českomoravský beton, a.s. – výroční zpráva [2013]
ČKD Kutná Hora, a.s. – výroční zpráva [2013]
Démoss trade, a.s. – výroční zpráva [2013]
ELKOV elektro a.s. – výroční zpráva [2013]
EURONICS ČR a.s. – výroční zpráva [2013]
Explosia a.s. – výroční zpráva [2013]
FARMTEC a.s. – výroční zpráva [2013]
Federal-Mogul Friction Products a.s. – výroční zpráva [2013]
Fibertex Nonwovens, a.s. – výroční zpráva [2013]
HOLTE MEDICAL, a.s. – výroční zpráva [2013]
HP TRONIC-prodejny elektro a.s. – výroční zpráva [2013]
Chart Ferox, a.s. – výroční zpráva [2013]
Chemis engine a.s. – výroční zpráva [2013]
Chemosvit Bohemia, a.s. – výroční zpráva [2013]
I.D.C. Praha, a.s. – výroční zpráva [2013]
JABLOTRON ALARMS a.s. – výroční zpráva [2013]
K + B Progres, a.s. – výroční zpráva [2013]
KERAMIKA SOUKUP a.s. – výroční zpráva [2013]
KOPOS KOLÍN a.s. – výroční zpráva [2013]
KORDÁRNA Plus a.s. – výroční zpráva [2013]
Kovohutě Příbram nástupnická, a.s. – výroční zpráva [2013]
KRPA PAPER, a.s. – výroční zpráva [2013]
KS Kolbenschmidt Czech Republic, a. s. – výroční zpráva [2013]
KWW a.s. – výroční zpráva [2013]
Lacnea, a.s. – výroční zpráva [2013]
LENOX PLUS, a.s. – výroční zpráva [2013]
MOLITAN a.s. – výroční zpráva [2013]
OMA CZ, a.s. – výroční zpráva [2013]

Ostroj, a.s. – výroční zpráva [2013]
OTK GROUP, a.s. – výroční zpráva [2013]
PEKASS a.s. – výroční zpráva [2013]
PEMIC BOOKS a.s. – výroční zpráva [2013]
Procházka, a.s. – výroční zpráva [2013]
Provit, a.s. – výroční zpráva [2013]
PUMPA, a.s. – výroční zpráva [2013]
PWO Czech Republic a.s. – výroční zpráva [2013]
Repharm a.s. – výroční zpráva [2013]
Seco GROUP a.s. – výroční zpráva [2013]
SEEIF Ceramic, a.s. – výroční zpráva [2013]
SKF CZ, a.s. – výroční zpráva [2013]
TEDOM a.s. – výroční zpráva [2013]
TOS KUŘIM - OS, a.s. – výroční zpráva [2013]
TOSHULIN, a.s. – výroční zpráva [2013]
TRADIX UH, a.s. – výroční zpráva [2013]
VIA-REK, a.s. – výroční zpráva [2013]
ZÁLESÍ a.s. – výroční zpráva [2013]
ZVVZ MACHINERY, a.s. – výroční zpráva [2013]