

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

FAKULTA ZDRAVOTNICKÝCH VĚD

Ústav zdravotnického managementu

Markéta Knotková

**Hodnocení a predikce finanční výkonnosti zdravotnického  
zařízení**

Diplomová práce

Vedoucí práce: Ing. Jaroslav Zlámal, Ph.D.

Olomouc 2013

# ANOTACE

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

<b>Název práce v ČJ:</b>	Hodnocení a predikce finanční výkonnosti zdravotnického zařízení
<b>Název práce v AJ:</b>	Evaluation and Prediction of Medical Institution Financial Performance
<b>Datum zadání:</b>	2012-01-31
<b>Datum odevzdání:</b>	2013-05-06
<b>Instituce:</b>	Univerzita Palackého v Olomouci Fakulta zdravotnických věd Ústav zdravotnického managementu
<b>Autor práce:</b>	Knotková Markéta
<b>Vedoucí práce:</b>	Ing. Jaroslav Zlámal, Ph.D.
<b>Oponent práce:</b>	Ing. Ivana Janková

### Abstrakt v ČJ:

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení finanční situace zdravotnického zařízení CGB laboratoř a.s. a jeho predikci. Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost prostřednictvím tradiční a moderní metody finanční analýzy, provést pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty, určit jeho hlavní vlivy a zhodnotit budoucí vývoj společnosti predikčními modely. Finanční analýza byla provedena za období 2007 – 2011. Hlavními zdroji dat pro finanční analýzu byly účetní výkazy a výroční zprávy společnosti.

### Abstrakt v AJ:

This thesis is focused on the evaluation of financial situation of the medical institution CGB laboratoř a.s. and its prediction. The aim of the thesis is to evaluate financial performance by conventional and modern methods of financial analysis, to perform pyramidal decomposition of the economic value added indicator, to determine main effects and to evaluate future development of the company via prediction models.

Financial analysis was carried out for the period from 2007 to 2011. The main sources of financial analysis data were financial statements and annual reports of the company.

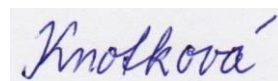
**Klíčová slova v ČJ:** finanční analýza, poměrové ukazatele, pyramidový rozklad, ekonomická přidaná hodnota

**Klíčová slova v AJ:** Financial Analysis, Rate Indicators, Pyramidal Decompositions, Economic Value Added

**Rozsah:** 105 s., 14 příl.

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a použila jen uvedené bibliografické a elektronické zdroje.

Olomouc 6. května 2013



-----  
podpis

Děkuji Ing. Jaroslavovi Zlámalovi, Ph.D., za odborné vedení diplomové práce a cenné rady při zpracování této diplomové práce.

# OBSAH

ÚVOD.....	8
1    TEORETICKÉ POZNATKY V OBLASTI HODNOCENÍ A PREDIKCE FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	10
1.1    Finanční analýza .....	11
1.1.1    Členění finanční analýzy .....	11
1.1.2    Uživatelé finanční analýzy .....	12
1.2    Základní vstupy do finanční analýzy.....	12
1.2.1    Rozvaha (bilance).....	13
1.2.2    Výkaz zisku a ztrát (výsledovka) .....	14
1.3    Základní metody finanční analýzy.....	15
1.3.1    Absolutní ukazatele .....	15
1.3.2    Rozdílové ukazatele.....	16
1.3.3    Poměrové ukazatele.....	17
1.4    Analýza soustav ukazatelů.....	25
1.4.1    Pyramidový rozklad poměrových ukazatelů .....	26
1.4.2    Bonitní a bankrotní modely .....	31
1.5    Moderní metody hodnocení výkonnosti .....	33
1.5.1    Ekonomická přidaná hodnota .....	34
1.5.2    Základní výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty .....	35
1.5.3    Stanovení nákladů na vlastní kapitál v České republice.....	36
1.5.4    Koncepty výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty .....	38
1.5.5    Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty.....	39
2    ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	40
2.1    Charakteristika firmy .....	40
2.2    Analýza absolutních ukazatelů .....	42
2.2.1    Horizontální analýza.....	43
2.2.2    Vertikální analýza.....	50
2.3    Analýza čistého pracovního kapitálu .....	55

2.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	56
2.4.1	Ukazatele rentability.....	56
2.4.2	Ukazatele aktivity.....	58
2.4.3	Ukazatele zadluženosti.....	61
2.4.4	Ukazatele likvidity.....	63
2.5	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty.....	66
2.5.1	Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty.....	66
2.5.2	Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty.....	69
2.6	Analýza s využitím bonitních a bankrotních modelů.....	71
2.6.1	Kralickův rychlý test.....	71
2.6.2	Altmanův index důvěryhodnosti.....	73
3	SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	74
3.1	Podcíl 1.....	74
3.2	Podcíl 2.....	77
3.3	Podcíl 3.....	77
3.4	Podcíl 4.....	78
3.5	Hlavní cíl.....	78
3.6	Návrhy.....	80
	ZÁVĚR.....	81
	LITERATURA A PRAMENY.....	83
	SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK.....	86
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	88
	SEZNAM TABULEK.....	89
	SEZNAM PŘÍLOH.....	91
	PŘÍLOHY.....	92

# ÚVOD

Neustálé zvyšování výkonnosti firem je jedním z hlavních cílů finančního řízení podniků. Přístupy k měření výkonnosti firem prošly výrazným vývojem, kdy v posledních letech dochází k výraznému myšlenkovému odklonu v otázkách hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku.<sup>1</sup>

Výzkumným problémem diplomové práce je hodnocení a predikce finanční výkonnosti zdravotnického zařízení CGB laboratoř a.s.

Cílem diplomové práce je zhodnotit celkovou finanční situaci podniku a nastínit vývoj do budoucna. Hlavní cíl má čtyři podcíle:

1. Zhodnotit finanční výkonnost CGB laboratoře a.s. pomocí tradičních metod.
2. Zhodnotit finanční výkonnost CGB laboratoře a.s. pomocí moderní metody.
3. Provést pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a zjistit, které dílčí ukazatele mají největší vliv na vrcholový ukazatel.
4. Zhodnotit budoucí vývoj společnosti pomocí predikčních modelů.

Ke zpracování diplomové práce jsem zvolila metodu finanční analýzy. V dnešní době by měl každý podnik pravidelně zpracovávat finanční analýzu, neboť je významným zdrojem informací o reálné ekonomické situaci a k jejímu vyhotovení postačí veřejně dostupná data.

Další metody využití ke zpracování diplomové práce jsou metoda rešerše dokumentů, metoda srovnávání a metoda matematicko – statistická. Ke stanovení závěrů je využito úzce spjatých metod indukce a dedukce.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části (kapitola 1) jsou popsány základní vstupy a metody finanční analýzy, analýzy soustav ukazatelů a moderní metody hodnocení výkonnosti společnosti.

---

<sup>1</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, flexibilita*, s. 14 – 15.



Praktická část (kapitola 2 a 3) se věnuje aplikaci metod finanční analýzy na zdravotnické zařízení CGB laboratoř a.s. a souhrnnému hodnocení jeho finanční výkonnosti. Zdroje dat pro praktickou část jsou výroční zprávy a účetní výkazy společnosti za období 2007 – 2011.

# 1 TEORETICKÉ POZNATKY V OBLASTI HODNOCENÍ A PREDIKCE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Finanční řízení a rozhodování podniku se zabývá pohybem peněz a podnikového kapitálu vyvolaným fungováním podniku. Je těsně spjata s vnějším finančně ekonomickým prostředím. Dříve se předpokládalo, že základním cílem podnikání je dosažení maximálního zisku. Tento přístup ale nebere v úvahu časovou dimenzi, je odvozen z teoretických předpokladů a nezohledňuje různý stupeň rizika, s nímž je zisku dosahováno. V dnešní době je proto za základní finanční cíl podniku považována maximalizace tržní hodnoty firmy. Vedle toho musí podnik průběžně zajišťovat svou platební schopnost.<sup>2</sup>

Finanční rozhodování se zaměřuje na rozhodování o celkové výši a struktuře podnikového majetku a kapitálu, o investování podnikového kapitálu, o rozdělování zisku a o různých formách převzetí a spojování podniků.<sup>3</sup>

Významnou součástí finančního řízení představuje finanční analýza, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je úzce spjata s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů.<sup>4</sup>

Wagner uvádí, že neexistuje žádné měřítko výkonnosti, které by mohlo být označeno jako ideální. Podle úrovně podrobnosti rozlišuje syntetická měřítko, která odrážejí všechny stránky výkonnosti zkoumaného objektu, a analytická, která se zaměřují na určitou dílčí stránku výkonnosti. Obě skupiny měřítek na sebe obsahově a metodicky navazují a je nutné přistupovat k jejich řešení propojeně. Některá měřítko se označují jako tradiční a některá jako moderní. Řada moderních měřítek je jen mírně modifikována a vychází z tradičních přístupů.<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup> Srov. VALACH, J., aj., *Finanční řízení podniku*, s. 9, 15 - 16, 27.

<sup>3</sup> Srov. tamtéž, s. 41.

<sup>4</sup> Srov. tamtéž, s. 91.

<sup>5</sup> Srov. WAGNER, J., *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*, s. 145 – 146.

## 1.1 Finanční analýza

Původ teoretické finanční analýzy je stejně starý jako vznik peněz. Vlastí finanční analýzy jsou Spojené státy americké. Prakticky je finanční analýza využívána po několik desetiletí. V Čechách se finanční analýza objevuje v literatuře na počátku tohoto století, ale hojně užívání tohoto pojmu přišlo až po roce 1989.<sup>6</sup>

Finanční analýza je oblíbená při hodnocení reálné ekonomické situace podniku a jejím hlavním smyslem je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Základním nástrojem jednoduché finanční analýzy jsou finanční ukazatele.<sup>7</sup>

Úlohou finanční analýzy je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tj. v jakém stavu se nachází v daném okamžiku a co lze očekávat v budoucnosti. Slouží pro posouzení provozního a finančního rizika, která hrají významnou roli při propočtech tržní hodnoty podniku.<sup>8</sup>

Blaha a Jindřichovská uvádějí: „Cílem finanční analýzy je identifikovat slabiny, které by v budoucnu mohly vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma stavět.“<sup>9</sup>

Dluhošová uvádí: „Základem posuzování finančně ekonomické situace firmy pomocí určité soustavy ukazatelů je srovnávání. Toto srovnávání může být prováděno vůči normě, v prostoru nebo v čase.“<sup>10</sup>

### 1.1.1 Členění finanční analýzy

Finanční analýzu lze členit na finanční analýzu:

- mezinárodní
- národního hospodaření
- odvětví

---

<sup>6</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 9 – 10.

<sup>7</sup> Srov. tamtéž, s. 9 – 11.

<sup>8</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., *Oceňování podniku*, s. 29.

<sup>9</sup> BLAHA, Z., a JINDŘICHOVSKÁ, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, s. 12.

<sup>10</sup> DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 71.

- podniku

Důležité je také členění finanční analýzy na:

- externí - opírá se o zveřejňované a jinak dostupné informace,
- interní - vychází z finančních informací, z vnitropodnikového účetnictví a z dat statistických, plánovaných a kontrolních.<sup>11</sup>

### 1.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finančního stavu podniku jsou předmětem zájmu manažerů i mnoha dalších subjektů. Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na externí a interní. K externím uživatelům se řadí:

- investoři
- banky
- stát a jeho orgány
- obchodní partneři
- konkurence

K interním uživatelům patří:

- manažeři
- odboráři
- zaměstnanci<sup>12</sup>

## 1.2 Základní vstupy do finanční analýzy

Vstupní informace do finanční analýzy by měly být kvalitní a komplexní. Základní data jsou nejčastěji čerpána ze základních účetních výkazů, mezi které patří:

---

<sup>11</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 12 – 16.

<sup>12</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 48.

- rozvaha
- výkaz zisku a ztrát
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow)<sup>13</sup>

Struktura rozvahy a výkazu zisku a ztrát je, na rozdíl od výkazu cash flow, závazně stanovena Ministerstvem financí ČR a tyto výkazy jsou povinnou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. Data výkazů mají stejnou strukturu, čímž umožňují kvalitnější srovnávání podniků a tvorbu oborových analýz.<sup>14</sup>

V rámci účetní závěrky se připojuje příloha. Podniky mají povinnost z obchodního zákoníku nechat ověřit účetní závěrku auditorem a vyhotovovat výroční zprávy.<sup>15</sup>

Výroční zprávy mohou sloužit k propagaci společnosti, musí obsahovat zveřejňované údaje účetní závěrky, výrok auditora, údaje o důležitých skutečnostech účetní závěrky a výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání firmy a její finanční situaci.<sup>16</sup>

V následujících oddílech se blíže věnuji rozvaze a výkazu zisku a ztrát.

### 1.2.1 Rozvaha (balance)

Rozvaha umožňuje posoudit finanční situaci firmy. Podává přehled o stavu majetku a závazků k určitému datu, většinou k poslednímu dni finančního roku firmy. Levá strana zobrazuje aktiva společnosti, čímž uvádí co podnik vlastní a co mu dluží další ekonomické subjekty. Pravá strana ukazuje způsob financování aktiv firmy. Jedná se o pasiva společnosti, tedy to, co firma dluží jiným ekonomickým subjektům, a vlastní kapitál.<sup>17</sup>

Struktura aktiv se liší podle předmětu činnosti. Část má podobu stálých aktiv a část podobu oběžných aktiv. Stálá aktiva mají využitelnost delší než 1 rok, proto dlouhodobě vážou kapitál a postupně přenáší svou hodnotu prostřednictvím odpisů.

<sup>13</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 21.

<sup>14</sup> Srov. tamtéž, s. 21 – 22.

<sup>15</sup> Srov. tamtéž, s. 21 – 22.

<sup>16</sup> Srov. tamtéž, s. 21 – 22.

<sup>17</sup> Srov. BLAHA, Z., a JINDŘICHOVSKÁ, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, s. 18 – 19.

Stálá aktiva jsou tvořena dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem a finančními investicemi. Oběžná aktiva mají životnost do jednoho roku, neodpisují se a představují krátkodobý vázaný kapitál. Patří mezi ně zásoby, pohledávky a finanční majetek. Majetek je v rozvaze seřazen podle likvidnosti, od nejméně likvidního po nejvíce likvidní.<sup>18</sup>

Majetek je pořízen z vlastních a cizích zdrojů. Vlastní zdroje jsou tvořeny základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy ze zisku a výsledkem hospodaření minulých let a současného účetního období. Cizí zdroje zahrnují rezervy, závazky a bankovní úvěry. Zdroje mohou být členěny také podle lhůty splatnosti. Dále se rozlišují na ty, za které musí podnik platit úroky, tzv. úplatné zdroje, a zdroje neúplatné. Ostatní pasiva a ostatní aktiva jsou tvořena přechodnými účty, kurzovými rozdíly a dohadnými účty. Strana pasiv představuje jen specifický pohled na stranu aktiv, proto musí platit rovnost mezi aktivy a pasivy.<sup>19</sup>

Problémem rozvahy je skutečnost, že popisuje stav na základě historických cen. Z toho plynou úskalí, že zobrazuje stav v ní obsažených hodnot k danému okamžiku a nepracuje s časovou hodnotou peněz.<sup>20</sup>

## 1.2.2 Výkaz zisku a ztrát (výsledovka)

Výkaz zisku a ztrát je výkaz o pohybu peněz za určité období a podává přehled o nákladech (tj. kolik peněz firma vydala během určitého období) a výnosech (tj. kolik peněz firma získala během určitého období). Rozdíl mezi výnosy a náklady vytváří zisk nebo ztrátu za běžné finanční období, tzv. výsledek hospodaření.<sup>21</sup>

Problémem výkazu zisku a ztrát je to, že obsahuje tokové veličiny, proto jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné a nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky, proto výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období.<sup>22</sup>

---

<sup>18</sup> Srov. MÁČE, M., *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*, s. 24.

<sup>19</sup> Srov. tamtéž, s. 25.

<sup>20</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 30.

<sup>21</sup> Srov. BLAHA, Z., a JINDŘICHOVSKÁ, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, s. 19.

<sup>22</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 33.

## 1.3 Základní metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se dle Dluhošové člení na deterministické a matematicko – statistické. Deterministické metody se používají pro analýzu vývoje a odchylek pro menší počet období. Matematicko – statistické metody lze použít k posouzení determinant a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb a vycházejí z údajů delších časových řad.<sup>23</sup>

Základnou finanční analýzy je užití poměrových ukazatelů. Absolutní a rozdílové ukazatele hrají doplňkovou úlohu.<sup>24</sup>

Následující oddíly se podrobně věnují jednotlivým skupinám ukazatelů finanční analýzy a jejich nejvýznamnějším zástupcům.

### 1.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou obsaženy v účetních výkazech a dávají představu o rozměru jednotlivých jevů. Vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval. Rozvaha uvádí veličiny stavové, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow uvádí veličiny tokové.<sup>25</sup>

Vývoj absolutních ukazatelů je užitečné srovnávat v čase. Používá se analýza vývojových trendů (horizontální analýza) a analýza struktury (vertikální analýza).<sup>26</sup>

#### Horizontální analýza

Přímo přejímá data získávaná z účetních výkazů nebo výročních zpráv. Sleduje změny absolutní i relativní hodnoty vykazovaných dat v čase. Změny jednotlivých položek výkazů se sledují horizontálně, po řádcích. Jedná se o nejčastěji používanou a

---

<sup>23</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 69.

<sup>24</sup> Srov. tamtéž.

<sup>25</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., *Oceňování podniku*, s. 49 – 50.

<sup>26</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 69 – 70.

nejjednodušší metodu při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji.<sup>27</sup>

Při rozboru horizontální struktury účetních výkazů hledáme odpověď na dvě otázky:

1. O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
2. O kolik procent se změnila příslušná položka v čase?<sup>28</sup>

### **Vertikální analýza**

Při vertikální analýze se posuzuje struktura aktiv a pasiv podniku, ze které je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků a z jakých zdrojů byly pořízeny. Při procentním vyjádření jednotlivých komponent se postupuje v jednotlivých letech odshora dolů, proto se analýza označuje jako vertikální. Její výhodou je nezávislost na meziroční inflaci a umožnění srovnatelnosti výsledků analýzy z různých let.<sup>29</sup>

### **1.3.2 Rozdílové ukazatele**

K analýze a řízení finanční situace podniku, zejména jeho likvidity, slouží rozdílové ukazatele, označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fondem je agregace určitých stavových ukazatelů, které vyjadřují aktiva nebo pasiva.<sup>30</sup>

Nejčastěji užívaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál (dále ČPK), který je podrobněji rozveden níže. Dalšími rozdílovými ukazateli jsou například čisté pohotové prostředky a čistý peněžně - pohledávkový finanční fond.<sup>31</sup>

#### **Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)**

Ukazatel představuje část oběžného majetku, který se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použit

---

<sup>27</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 13 – 15.

<sup>28</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 79.

<sup>29</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 17.

<sup>30</sup> Srov. tamtéž, s. 35 – 38.

<sup>31</sup> Srov. tamtéž, s. 35 – 38.



k uskutečnění podnikových záměrů. ČPK má vliv na likviditu podniku. Vývojový trend ukazatele by měl být rostoucí. Existují dvě možnosti výpočtu tohoto ukazatele:

$$\check{C}PK = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

$$\check{C}PK = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva} \quad (2)$$

ČPK představuje finanční polštář, díky kterému podnik může pokračovat ve svých aktivitách i v případě nepříznivé události. Velikost polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku i na vnějších okolnostech. Změny ČPK za určité období lze vypočítat z rovnice:

$$\Delta \check{C}PK = \check{C}PK_K - \check{C}PK_P, \quad (3)$$

kde  $\check{C}PK_K$  značí stav na konci sledovaného období a  $\check{C}PK_P$  stav na počátku sledovaného období.<sup>33</sup>

Jestliže se dlouhodobým kapitálem financuje krátkodobý oběžný majetek, hovoříme o překapitalizování podniku. Pokud se krátkodobý cizí kapitál podílí na krytí dlouhodobého majetku, jedná se o podkapitalizování podniku.<sup>34</sup>

### 1.3.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vznikají tak, že se jednotlivé absolutní ukazatele dávají do vzájemných poměrů. To slouží k analýze vzájemné vazby a souvislostí mezi ukazateli. Z ukazatelů jsou utvářeny soustavy, které mají uspořádání buď paralelní, nebo pyramidové.<sup>35</sup>

Blaha a Jindřichovská uvádějí: „Vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů vypovídají o základních rysech společnosti. Jejich vypovídací schopnost se zvýší po srovnání s oborovým průměrem a v delším časovém období.“<sup>36</sup>

<sup>32</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 81.

<sup>33</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 36.

<sup>34</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 82.

<sup>35</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., *Oceňování podniku*, s. 54 – 55.

<sup>36</sup> BLAHA, Z., a JINDŘICHOVSKÁ, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, s. 54.

Tyto hodnoty však nejsou cílové hodnoty, kterých by se měly všechny firmy snažit dosáhnout. Je-li však některá firma z hlediska většiny svých ukazatelů daleko od průměru, měly by být snahy zjistit, co je příčinou takové odchylky.<sup>37</sup>

Kislingerová uvádí: „V paralelní soustavě ukazatelů se lze setkat nejčastěji s následujícími skupinami ukazatelů:

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele likvidity
- ukazatele kapitálového trhu<sup>38</sup>

Jednotlivé skupiny ukazatelů jsou podrobně rozvedeny níže.

### **Ukazatele rentability**

Základním kritériem hodnocení rentability je rentabilita vloženého kapitálu. Podle toho jaký typ vloženého kapitálu je použit, se rozlišují ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu a dlouhodobě investovaného kapitálu. Používají se také další varianty ukazatelů rentability, například rentabilita tržeb. Pro výpočet se využívají různé druhy zisku:

- zisk před úhradou úroků a daní (EBIT – Earnings before Depreciation Interest and Taxes),
- zisk před zdaněním (EBT – Earnings before Taxes),
- zisk po zdanění (EAT – Earnings after Taxes),
- zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky.<sup>39</sup>

Všechny ukazatele rentability mají podobnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Ideální vývojový trend by měl být rostoucí.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> Srov. BLAHA, Z., a JINDŘICHOVSKÁ, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, s. 54.

<sup>38</sup> KISLINGEROVÁ, E., *Oceňování podniku*, s. 55.

<sup>39</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 76 – 77.

<sup>40</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 98.

a) *Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)*

Jedná se o klíčové měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.

$$ROA = EBIT / \text{aktiva}^{41} \quad (4)$$

b) *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)*

Ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň ROE je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.<sup>42</sup>

Jedná se o klíčový ukazatel akcionářů, společníků a dalších investorů. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem.

$$ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}^{43} \quad (5)$$

c) *Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)*

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic. Ukazatel bývá využíván k mezipodnikovému porovnávání. Měří všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu, bez ohledu na původ kapitálu.

$$ROCE = EBIT / (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky})^{44} \quad (6)$$

d) *Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)*

Ukazatel udává množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Je vhodný pro srovnání v čase nebo mezipodnikové porovnávání. Nízká úroveň tohoto ukazatele dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu a dobrého jména firmy na trhu a vysoká úroveň svědčí pro nadprůměrnou úroveň firmy.<sup>45</sup>

Ukazatel tvoří jádro efektivnosti podniku. Pokud se zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že budou i ve všech dalších oblastech.

---

<sup>41</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 77.

<sup>42</sup> Srov. tamtéž, s. 78.

<sup>43</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 99.

<sup>44</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 77.

<sup>45</sup> Srov. tamtéž, s. 78.

$$ROS = EAT / tržby^{46} \quad (7)$$

### Ukazatele aktivity

Tyto kombinované ukazatele jsou využívány pro řízení aktiv, kde jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky rozvahy (majetek) a výkazu zisku a ztrát (tržby). Informují o využití majetku, zda podnik disponuje rozsáhlými kapacitami nebo jestli firma nemá dostatek produktivních aktiv, které nebude moci využít. V extrémním případě může být signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutelného růstu.<sup>47</sup>

Jedná se o ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Mezi ukazatele aktivity patří obrátka celkových aktiv, doba obratu aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.<sup>48</sup>

#### a) *Obrátka celkových aktiv*

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv měří intenzitu využití celkového majetku. Udává počet obrátů za rok. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Vývojový trend ukazatele by měl být rostoucí.<sup>49</sup>

Obecně platí, že ukazatel obratu aktiv by měl být minimálně na úrovni 1, ale pro objektivizaci výsledků je vhodnější odvětvové srovnání.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}^{50} \quad (8)$$

#### b) *Doba obratu aktiv*

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho (ve dnech) dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba obratu. Vývojový trend by měl být klesající.

$$\text{Doba obratu aktiv} = (\text{celková aktiva} \cdot 360) / \text{tržby}^{51} \quad (9)$$

---

<sup>46</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 99.

<sup>47</sup> Srov. tamtéž, s. 107.

<sup>48</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 83.

<sup>49</sup> Srov. tamtéž.

<sup>50</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 108.

<sup>51</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 83.

c) *Doba obratu zásob*

Ukazatel charakterizuje úroveň běžného provozního řízení a je citlivý na změny v dynamice výkonů. Vývojový trend ukazatele by měl být klesající.<sup>52</sup>

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Optimalizace zásob je samostatnou součástí finančního řízení podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{zásoby} \cdot 360) / \text{tržby}^{53} \quad (10)$$

d) *Doba obratu pohledávek*

Ukazatel udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury a je důležitý z hlediska plánování peněžních toků. Vývojový trend ukazatele by měl být klesající. Udává se ve dnech.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{pohledávky} \cdot 360) / \text{tržby}^{54} \quad (11)$$

e) *Doba obratu závazků*

Ukazatel vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytlí obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. U tohoto ukazatele je optimální stabilita.

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{závazky} \cdot 360) / \text{tržby}^{55} \quad (12)$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Zadluženost vyjadřuje, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. V dnešní době je nemyslitelné, aby velký podnik financoval všechna aktiva jen z vlastního nebo cizího kapitálu.<sup>56</sup>

Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Financování pouze cizím kapitálem je zakázáno zákonem, neboť

---

<sup>52</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 83.

<sup>53</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 109.

<sup>54</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 84.

<sup>55</sup> Srov. tamtéž.

<sup>56</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 110.

existuje povinná výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Výhodou financování cizími zdroji je nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními, v důsledku možnosti započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů.<sup>57</sup>

Mezi nejdůležitější ukazatele patří ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech, ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu.<sup>58</sup>

*a) Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)*

Ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává míru schopnosti podniku krýt svůj majetek vlastními zdroji. Zvyšování ukazatele znamená upevňování finanční stability podniku, ale neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.<sup>59</sup> Zadluženost měřená tímto ukazatelem se pohybuje v intervalu od 0 do 1, tj. roste lineárně a limituje na 100 %.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}^{60} \quad (13)$$

*b) Ukazatel celkové zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika)*

Jedná se o ukazatel hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku. Představuje podíl celkových závazků k celkovým aktivům a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů, proto by měl být vývojový trend ukazatele klesající. Zadluženost není negativní charakteristikou, neboť není nutné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní kapitál.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}^{61} \quad (14)$$

*c) Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt / Equity Ratio)*

Akceptovatelná zadluženost by se měla pohybovat u stabilních společností přibližně mezi 80 % - 120 %. Optimální vývojový trend by měl být klesající.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}^{62} \quad (15)$$

---

<sup>57</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 110.

<sup>58</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 72 – 73.

<sup>59</sup> Srov. tamtéž, s. 73.

<sup>60</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 110.

<sup>61</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 75.

<sup>62</sup> Srov. tamtéž.

#### d) Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Čím vyšší je úrokové krytí, tím lepší je finanční situace podniku.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}^{63} \quad (16)$$

#### Ukazatele likvidity

Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Je v přímém protikladu s rentabilitou podniku.<sup>64</sup>

Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy, ale její výše a řízení závisí na strategii firmy, která může být agresivní nebo konzervativní. Na likviditu působí hlavně výše krátkodobých závazků, vnější ekonomické prostředí a příslušnost k odvětví.<sup>65</sup>

S ukazateli likvidity jsou spojeny i pojmy solventnost a likvidnost. Solventnost vyjadřuje schopnost podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy a váže se především k oběžným aktivům. Nejvíce likvidní je krátkodobý finanční majetek, pak následují krátkodobé pohledávky a nejméně likvidní jsou zásoby.<sup>66</sup>

Mezi nejdůležitější ukazatele patří ukazatel celkové likvidity, ukazatel pohotové likvidity a ukazatel okamžité likvidity.<sup>67</sup>

Shodným problémem těchto ukazatelů je statický a historický pohled na likviditu. Analýza likvidity bývá tedy doplňována o ukazatel pracovního kapitálu (viz. oddíl 1.3.2, s. 16).<sup>68</sup>

---

<sup>63</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 76.

<sup>64</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 103 – 104.

<sup>65</sup> Srov. tamtéž.

<sup>66</sup> Srov. tamtéž, s. 103.

<sup>67</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 79.

<sup>68</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 106.

a) *Celková likvidita (Current Ratio)*

Ukazatel poměruje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Přiměřená výše ukazatele se udává 1,5 – 2,5. Nejdůležitější je srovnání s průměrem za odvětví. Slabinou tohoto ukazatele je nesplnění předpokladu, že veškerá oběžná aktiva bude možné v krátkém čase přeměnit v hotovost. Ukazatel nezohledňuje strukturu oběžných aktiv z hlediska jejich likvidity a strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti. Ukazatel by měl být posuzován v čase a jeho hodnoty by měly být stabilní.

$$\text{Celková likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}^{69} \quad (17)$$

b) *Pohotová likvidita (Quick Ratio)*

Ukazatel eliminuje nedostatky ukazatele celkové likvidity. Z oběžných aktiv se berou v úvahu jen pohotové prostředky. Doporučená hodnota ukazatele by měla být v rozmezí 1 – 1,5. Výše je závislá na odvětví, typu činnosti a finanční strategii podniku. Rostoucí vývojový trend signalizuje zlepšení finanční a platební situace podniku.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}^{70} \quad (18)$$

c) *Okamžitá likvidita (Cash Ratio)*

Ukazatel okamžité likvidity je významný z krátkodobého hlediska. Obecně se jedná o poměrně nestabilní ukazatel, sloužící k dokreslení úrovně likvidity podniku. Vývojový trend ukazatele by měl být rostoucí.<sup>71</sup> Doporučená hodnota ukazatele je 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{pohotové platební prostředky} / \text{krátkodobé závazky}^{72} \quad (19)$$

---

<sup>69</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 79.

<sup>70</sup> Srov. tamtéž, s. 80.

<sup>71</sup> Srov. tamtéž, s. 80.

<sup>72</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 105.



## Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele vycházejí z účetních výkazů a z údajů kapitálového trhu. Využívají se u firem, které vedou podvojný účetnictví, mají právní formu akciové společnosti a mají akcie volně obchodovatelné na kapitálových trzích. Mezi nejvýznamnější ukazatele kapitálového trhu patří čistý zisk na akcii, dividendový výnos a účetní hodnota akcie.<sup>73</sup>

## 1.4 Analýza soustav ukazatelů

Nevýhodou analýzy finančně ekonomické situace pomocí jednotlivých ukazatelů je jejich omezená vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení celkové finanční situace podniku se vytváří soustavy ukazatelů. Vysoký počet ukazatelů v soustavě umožňuje detailnější zobrazení finančně ekonomické situace, ale zároveň ztěžuje orientaci a výsledné hodnocení podniku.<sup>74</sup>

Pavelková a Knápková uvádějí: „Soustavou se ukazatele stávají tehdy, existují-li mezi nimi vzájemné souvislosti a závislosti.“<sup>75</sup>

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

- a) **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, například pyramidové rozklady, které identifikují logické a ekonomické vazby mezi ukazateli jejich rozkladem.
- b) **Účelové výběry ukazatelů**, sestavované pomocí komparativně – analytických nebo matematicko – statistických metod, s cílem sestavit výběr ukazatelů, který by kvalitně diagnostikoval finanční situaci podniku. Účelové výběry ukazatelů se člení podle účelu jejich použití na bonitní (diagnostické) modely a bankrotní (predikční) modely.<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 84 – 85.

<sup>74</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 81.

<sup>75</sup> PAVELKOVÁ, D., a KNÁPKOVÁ, A., *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*, s. 36 – 37.

<sup>76</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 81.

### 1.4.1 Pyramidový rozklad poměrových ukazatelů

Pyramidová soustava ukazatelů je přesně matematicky stanovena a rozbor vrcholového ukazatele lze vyjádřit matematickou rovnicí, na rozdíl od paralelní soustavy ukazatelů, která charakterizuje vybrané ukazatele podniku bez matematické přesnosti.<sup>77</sup>

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, kdy je identifikován a kvantifikován vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Jsou odhaleny vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli.<sup>78</sup>

Znalost vazeb mezi ukazateli zprostředkovává použití speciálních metod pro kvantifikaci míry vlivu ukazatelů na změny vrcholového ukazatele v čase.<sup>79</sup>

Pokud je vhodně zkonstruována soustava ukazatelů, lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku.<sup>80</sup>

#### Metody stanovení vlivu dílčích ukazatelů rozkladu na syntetický (vrcholový) ukazatel

Sedláček tvrdí: „Při analýze syntetického ukazatele je nutno zjistit intenzitu vlivu dílčích analytických ukazatelů na syntetický ukazatel. Změna syntetického ukazatele  $\Delta X$  je funkcí změn (přírůstků nebo úbytků) analytických ukazatelů:“

$$\Delta X = f(\Delta a, \Delta b, \dots)^{81} \quad (20)$$

Funkci změny syntetického ukazatele popisují tři typy vazeb:

- aditivní
- multiplikatívni
- kombinovaná<sup>82</sup>

---

<sup>77</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 88.

<sup>78</sup> Srov. tamtéž, s. 88 – 89.

<sup>79</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 82.

<sup>80</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 89.

<sup>81</sup> SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 97.

<sup>82</sup> Srov. tamtéž, s. 97 – 98.

**Aditivní vazba** je vyjádřena sčítáním nebo odčítáním. U aditivní vazby platí:

$$x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (21)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel, a  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel. Vyčíslení vlivů u aditivní vazby se stanoví z rovnice:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (22)$$

kde  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ ,  $a_{i,0}$ , resp.  $a_{i,1}$  je hodnota ukazatele  $i$  pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).<sup>83</sup>

**Multiplikativní vazba** je charakterizována násobením nebo dělením. U multiplikativní vazby platí:

$$x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n, \quad (23)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel a  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel.<sup>84</sup>

U multiplikativních vazeb působí na syntetický ukazatel každý dílčí ukazatel zvlášť a část změny je vyvolána působením všech dílčích ukazatelů společně, proto se k vyčíslení vlivů analytických ukazatelů využívají tyto speciální metody:

- postupná metoda
- logaritmická metoda
- funkcionální metoda<sup>85</sup>

#### *Postupná metoda*

Metodu lze použít, pokud mezi syntetickými ukazateli a dílčím ukazatelem existuje součin. Základ metody spočívá ve změně jen jednoho činitele. Výhodou je její

---

<sup>83</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 32.

<sup>84</sup> Srov. tamtéž.

<sup>85</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 98.

jednoduchost a bezezbytkový rozklad. Nevýhodou je, že výsledek ovlivňuje pořadí činitelů, kdy první činitel vychází podhodnocený a poslední činitel nadhodnocený.<sup>86</sup>

### *Logaritmická metoda*

Metoda vychází z indexů změn jednotlivých analytických ukazatelů. Podmínkou je existence multiplikativních vazeb mezi dílčími ukazateli a jejich nezáporná hodnota. V pyramidové soustavě ukazatelů lze kvantifikovat intenzitu vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů, vyhodnotit rozdíly skutečné a plánované hodnoty vrcholového ukazatele, provést srovnání s výkonností konkurenčních podniků, sledovat rozdíly výkonnosti podniku oproti situaci charakteristické pro obor a prognózovat budoucí vývoj.<sup>87</sup>

Výhodou metody je současná změna všech analyzovaných ukazatelů zároveň, tudíž nevznikají problémy se vznikem zbytků, ani s pořadím ukazatelů. Nevýhodou je nutnost kladných indexů.<sup>88</sup>

### *Funkcionální metoda*

Funkcionální metoda přiřazuje změnu syntetického ukazatele k analytickým ukazatelům dělením. Metoda je vhodná pro multiplikativní vazby, není citlivá na volbu pořadí dílčích ukazatelů a výsledek není ovlivněn zápornými hodnotami analytických ukazatelů.<sup>89</sup>

Slabším místem metody je otázka přidělení vah při rozdělování společných faktorů, kde lze preferovat metodu rovnoměrného dělení podle počtu ukazatelů.<sup>90</sup>

Vychází se z diskrétních výnosů, neboť  $R_{a_i}$  a  $R_x$  znamenají diskrétní výnos ukazatelů  $a_i$  a  $x$ . V případě rovnoměrného rozdělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů,  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , jsou vlivy dílčích ukazatelů vyčísleny následujícím způsobem:

---

<sup>86</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 98.

<sup>87</sup> Srov. tamtéž, s. 82, 99.

<sup>88</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 35.

<sup>89</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 101.

<sup>90</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 35.

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,
\end{aligned} \tag{24}$$

kdy  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$  a  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ .<sup>91</sup>

Pro součin dvou dílčích ukazatelů  $x = a_1 \cdot a_2$  jsou vlivy vyjádřeny následující rovnicí:

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \right) \cdot \Delta y_x.
\end{aligned} \tag{25}$$

Obecně lze určit vlivy přiřazené jednotlivým faktorům takto:

$$\begin{aligned}
\Delta y_x &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\
&\quad \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\
&\quad \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x = \\
&\quad \Delta x_{a_1} + \Delta x_{a_2} + \Delta x_{a_3}.
\end{aligned} \tag{26}$$

Někteří autoři rozlišují další metody vyčíslení vlivů analytických ukazatelů:

- a) *Metoda rozkladu se zbytkem*: Výhodou této metody je, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů a rozklad je jednoznačný. Nevýhodou je však zbytková složka, kterou nelze jednoznačně přiřadit jednotlivým vlivům.<sup>94</sup>

<sup>91</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 34.

<sup>92</sup> Srov. tamtéž.

<sup>93</sup> ZMEŠKAL, Z., *Finanční modely*, s. 28.

<sup>94</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 35.

- b) *Integrální metoda*: Tuto metodu lze na rozdíl od předchozích metod použít i při komplikovanějších vazbách. Metoda je založena na integrování diferenciálu a umožňuje přesně vypočítat parciální změny ukazatelů, což jsou takové změny ukazatelů, které vyvolají změny jednotlivých proměnných.<sup>95</sup>

### Du Pontův rozklad

Jedná se o nejtypičtější pyramidový rozklad, který byl poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele.<sup>96</sup>

Hlavním přínosem Du Pontova rozkladu je, že lze vyjádřit pomocí několika poměrových ukazatelů a jejich analýzou je možné proniknout do operací firmy. Nevýhodou je, že nedokáže rozlišit, jaký vliv má na výnosnost vlastního kapitálu provozní výkonnost firmy a firemní finanční politika.<sup>97</sup>

Jak uvádí Dluhošová, při analýze ukazatele vlastního kapitálu lze využít rozkladu:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (27)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  představuje daňovou redukce zisku,  $\frac{EBT}{EBIT}$  úrokovou redukci zisku,

$\frac{EBIT}{T}$  provozní rentabilitu,  $\frac{T}{A}$  obrat aktiv a  $\frac{A}{VK}$  finanční páku.<sup>98</sup>

Na vývoj ukazatele tedy působí velikost zisku odčerpaná daňovou povinností, splácení úroků spojených se stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a produktivita využití majetku podniku.<sup>99</sup>

<sup>95</sup> Srov. ZALAI, K., *Finančno – ekonomická analýza podniku*, s. 44 – 48.

<sup>96</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 71.

<sup>97</sup> Srov. NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I., *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 100 – 101.

<sup>98</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 89.

<sup>99</sup> Srov. tamtéž.

## 1.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely bývají označovány jako systémy včasného varování nebo také predikční modely. Soustředí analýzu podniku do jediného výstupního údaje. Obě skupiny modelů vychází z předpokladu, že několik let před bankrotem dochází k jistým odlišnostem ve vývoji a přiřazují podniku určitý koeficient hodnocení. Základním rozdílem mezi modely je, že bankrotní modely vycházejí ze skutečných údajů, bonitní modely jsou založeny částečně na teoretických poznatcích a zčásti na poznatcích získaných zobecněním dílčích údajů.<sup>100</sup>

Dalším podstatným rozdílem je, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku a u bonitních modelů se hodnotí možnost zhoršení finanční situace podniku. Všechny modely mají pouze doplňující charakter a nemohou zcela nahradit základní finanční analýzu.<sup>101</sup>

Níže jsou uvedeni dva významní zástupci bonitních a bankrotních modelů.

### Kralickův rychlý test

Základem tohoto bonitního modelu je výběr čtyř ukazatelů z jednotlivých skupin ukazatelů. Na základě jejich dosažených výsledných hodnot se firmě přidělí body a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.<sup>102</sup>

Tímto testem lze zhodnotit finanční stabilitu  $FS = (R1 + R2) / 2$  a výnosovou situaci  $VS = (R3 + R4) / 2$ , dále umožňuje provést souhrnné hodnocení finanční situace podniku  $SH = (FS + VS) / 2$ .<sup>103</sup>

Následující obr. 1 (s. 32) uvádí ukazatele Kralickova rychlého testu a jejich hodnocení.

---

<sup>100</sup> Srov. MRKVIČKA, J., a KOLÁŘ, P., *Finanční analýza*, s. 145.

<sup>101</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 90 – 91.

<sup>102</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., a HNILICA, J., *Finanční analýza: krok za krokem*, s. 76 – 77.

<sup>103</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 93.

**Obr. 1 - Ukazatele Kralickova rychlého testu**

**Ukazatel R1**

R1 = vlastní kapitál / aktiva celkem	
<b>0,3 a více</b>	4 body
<b>0,2 až 0,3</b>	3 body
<b>0,1 až 0,2</b>	2 body
<b>0,0 až 0,1</b>	1 bod
<b>0,0 a méně</b>	0 bodů

**Ukazatel R2**

R2 = (dluhy celkem – peněžní prostředky) / provozní CF	
<b>3 a méně</b>	4 body
<b>3 až 5</b>	3 body
<b>5 až 12</b>	2 body
<b>12 až 30</b>	1 bod
<b>30 a více</b>	0 bodů

**Ukazatel R3**

R3 = zisk před daněmi a úroky / aktiva	
<b>0,15 a více</b>	4 body
<b>0,12 až 0,15</b>	3 body
<b>0,08 až 0,12</b>	2 body
<b>0,00 až 0,08</b>	1 bod
<b>0,00 a méně</b>	0 bodů

**Ukazatel R4**

R4 = provozní CF / provozní výnosy	
<b>0,1 a více</b>	4 body
<b>0,08 až 0,1</b>	3 body
<b>0,05 až 0,08</b>	2 body
<b>0,00 až 0,05</b>	1 bod
<b>0,00 a méně</b>	0 bodů

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 93

Podnik je považován za velmi dobrý, pokud činí kritérium hodnocení více než 3 body, naopak pokud je podnik ve špatné finanční situaci, je kritérium hodnocení menší než 1 bod.<sup>104</sup>

**Altmanův index důvěryhodnosti (Z - skóre)**

Altmanův bankrotní model je založen na diskriminační analýze, jejímž výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů. Na základě výsledků se dá pravděpodobnostně předpovědět budoucí prosperita nebo bankrot.<sup>105</sup>

<sup>104</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 93.

<sup>105</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., a HNILICA, J., *Finanční analýza: krok za krokem*, s. 80.



V ČR je tento model oblíbený díky jednoduchému výpočtu, který je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Váhy jednotlivých ukazatelů jsou stanoveny již zmíněnou diskriminační analýzou. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.<sup>106</sup>

Altmanův model pro společnosti s obchodovatelnými akciami na kapitálovém trhu má tvar:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,00 X_5, \quad (28)$$

kde  $Z$  je skóre,  $X_1$  je pracovní kapitál / aktiva celkem,  $X_2$  je nerozdělený zisk / aktiva celkem,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi / aktiva celkem,  $X_4$  je tržní cena akcií / dluhy celkem a  $X_5$  jsou tržby celkem / aktiva celkem.<sup>107</sup>

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,99$ , podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,81$  a u podniků v šedé zóně platí  $1,81 < Z < 2,99$ .<sup>108</sup>

Altmanův model pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, má podobu:

$$Z = 0,72 X_1 + 0,85 X_2 + 3,11 X_3 + 0,42 X_4 + 1,00 X_5, \quad (29)$$

kde je obdobná interpretace symbolů. Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,90$ , podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,20$  a u podniků v šedé zóně platí  $1,20 < Z < 2,90$ .<sup>109</sup>

## 1.5 Moderní metody hodnocení výkonnosti

Finanční cíle jsou formulovány a sledovány pomocí poměrových ukazatelů odvozených z účetních výkazů. Nedostatkem těchto ukazatelů je možnost ovlivňovat

---

<sup>106</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 73.

<sup>107</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 92.

<sup>108</sup> Srov. tamtéž.

<sup>109</sup> Srov. tamtéž, s. 92.

výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů a skutečnost, že nezohledňují časovou hodnotu peněz a riziko. Řešení bylo hledáno především v použití peněžních toků a na nich postavené oceňovací metodě diskontovaného cash flow (DCF). Tato metoda je vhodná pro výnosové oceňování podniku, ale nevhodná jako součást běžného řízení.<sup>110</sup>

Dalšími významnými moderními ukazateli hodnocení výkonnosti podniku jsou například tržní přidaná hodnota, Excess Return nebo Total Shareholder Return.<sup>111</sup>

Nejvíce rozšířeným měřítkem výkonnosti je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added), dále jen EVA, díky jeho jednoduššímu konceptu v porovnání s ostatními ukazateli.<sup>112</sup>

Zobrazuje vztah mezi ziskem a náklady na kapitál, kdy provozní zisk po zdanění musí být vyšší nebo stejně vysoký jako náklady na kapitál, aby mělo podnikání ekonomický smysl.<sup>113</sup>

EVA je tedy ekonomický ukazatel, který:

- a) vykazuje co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- b) umožňuje využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím,
- c) zahrnuje kalkulaci rizika a bere v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- d) umožňuje hodnocení výkonnosti a zároveň i oceňování podniku.<sup>114</sup>

### 1.5.1 Ekonomická přidaná hodnota

Autory metody EVA jsou Američané Stewart a Stern. Myšlenka metody EVA se v ekonomické literatuře objevuje již celé jedno století. Je třeba rozlišit vznik určité myšlenky a podmínky pro její širší uplatnění, neboť dříve se jednalo o teoretickou záležitost, nyní jde o prosazování konkrétních ekonomických zájmů.<sup>115</sup>

---

<sup>110</sup> Srov. MAŘÍK, M., a MAŘÍKOVÁ, P., *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, s. 11.

<sup>111</sup> Srov. PAVELKOVÁ, D., a KNÁPKOVÁ, A., *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*, s. 42 – 46.

<sup>112</sup> Srov. tamtéž, s. 51.

<sup>113</sup> Srov. LANDA, M., a POLÁK, M., *Ekonomické řízení podniku*, s. 128.

<sup>114</sup> Srov. MAŘÍK, M., a MAŘÍKOVÁ, P., *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, s. 12.

<sup>115</sup> Srov. tamtéž, s. 10.

Myšlenkový základ EVA vychází z mikroekonomie, kde se uvádí, že cílem firmy je maximalizace zisku, kdy ziskem rozumíme zisk ekonomický. Ekonomický zisk je rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i náklady ušlých příležitostí (tzv. oportunitní náklady). Oportunitní náklady jsou hlavně úroky z vlastního kapitálu. Ekonomický zisk tedy vzniká, až když účetní zisk převyší klasické náklady i náklady ušlých příležitostí. Ukazatel EVA za nově vytvořenou hodnotu považuje právě ekonomický zisk.<sup>116</sup>

Hlavní výhodou metody EVA je získání nástroje, který kombinuje výsledek hospodaření s velikostí rizika, spojeného s dosahováním tohoto výsledku. Sbližuje účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu a investorů. Další výhodou je možnost použití ukazatele finanční analýzy zároveň jako nástroj oceňování podniku. Metodu EVA ale není správné přeceňovat.<sup>117</sup>

Nevýhodou ukazatele EVA je obtížné zjišťování nákladů vlastního kapitálu, který hraje roli ve výpočtu EVA, další nevýhodou je absolutní vyjádření EVA, neboť znemožňuje mezipodnikové nebo oborové srovnávání.<sup>118</sup>

### 1.5.2 Základní výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba rovnice pro výpočet ukazatele EVA je:

$$EVA = NOPAT - Capital \cdot WACC, \quad (30)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po dani (Net Operating Profit after Taxes), *Capital* je kapitál vázaný v aktivech a *WACC* jsou průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital).<sup>119</sup>

Základní význam ukazatele EVA je jednoduchý. Je-li výsledek kladný, byla vytvořena nová, přidaná hodnota, pokud je záporný, dochází k úbytku hodnoty.<sup>120</sup>

<sup>116</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 119.

<sup>117</sup> Srov. MAŘÍK, M., a MAŘÍKOVÁ, P., *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, s. 8 – 9.

<sup>118</sup> Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, s. 67.

<sup>119</sup> Srov. MAŘÍK, M., a MAŘÍKOVÁ, P., *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*, s. 13.

<sup>120</sup> Srov. tamtéž.

**Čistý provozní zisk po dani** představuje hospodářský výsledek spjatý s hlavní činností podniku. Nejedná se ale o tradiční provozní zisk z výkazu zisku a ztrát, ale o veličinu lépe odrážející skutečnou výkonnost podniku. Vypočte se jako součin provozního zisku a daňové sazby. Lze jej stanovit takto:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (31)$$

kde *EBIT* je provozní zisk a *t* je sazba daně z příjmů právnických osob.<sup>121</sup>

**Kapitál vázaný v aktivech** představuje hodnotu všech finančních zdrojů vložených investory. Lze jej vypočíst následujícími dvěma způsoby:

$$C = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál} \quad (32)$$

$$C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (33)$$

**Průměrné vážené náklady kapitálu** se skládají z nákladu na cizí kapitál i z nákladů na vlastní kapitál. Lze je vypočíst takto:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot D / C + r_e \cdot E / C, \quad (34)$$

kde  $r_d$  je úrok, *D* je cizí kapitál (dluhy), *C* je celkový dlouhodobě investovaný kapitál,  $r_e$  jsou náklady na vlastní kapitál a *E* je vlastní kapitál.<sup>123</sup>

### 1.5.3 Stanovení nákladů na vlastní kapitál v České republice

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál především proto, že riziko vlastníka podniku je vyšší než riziko věřitele, neboť věřitel má zaručené pravidelné úroky a vkládá své prostředky do podniku na přesně stanovenou dobu, navíc nákladové úroky jsou daňově uznatelné náklady.<sup>124</sup>

Základními metodami využívanými ke stanovení nákladů na vlastní kapitál jsou:

<sup>121</sup> Srov. KISLINGEROVÁ, E., aj., *Manažerské finance*, s. 120 – 121.

<sup>122</sup> Srov. tamtéž.

<sup>123</sup> Srov. tamtéž, s. 120 – 121.

<sup>124</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 110.

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM (Capital Assets Pricing Model)
- arbitrážní model oceňování – APM (Arbitrage Pricing Model)
- dividendový růstový model
- stavebnicové modely<sup>125</sup>

V ČR se ke stanovení nákladů na vlastní kapitál používají stavebnicové (ratingové) modely dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (dále MPO).<sup>126</sup> Tyto modely se využívají v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky. Obtíže nastávají zejména u společností, které nemají akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu.<sup>127</sup>

Tento stavebnicový model byl vytvořen a podrobně popsán Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem v publikaci Výkonnost a tržní hodnota firmy.

U nezadlužené firmy jsou dle MPO stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu následovně:

$$WACC_U = r_f + r_{pod} + r_{finstab} + r_{LA}, \quad (35)$$

kde  $r_f$  je bezriziková úroková míra,  $r_{pod}$  je riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku,  $r_{finstab}$  je riziková přírážka za finanční stabilitu a  $r_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku. Na hodnotu  $WACC_U$  se nahlíží jako na hodnotu  $r_e$ , kdy riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{finstru}$ ) je nulová.<sup>128</sup>

U zadlužené firmy se průměrné vážené náklady kapitálu stanoví takto:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right) \quad (36)$$

Náklady na vlastní kapitál se stanoví dle rovnice:

<sup>125</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 110.

<sup>126</sup> Srov. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online], <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

<sup>127</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 112.

<sup>128</sup> Srov. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online], <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

<sup>129</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 112.

$$r_e = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (37)$$

kde  $UZ = VK + BU + OBL$ ,  $UZ$  jsou úplatné zdroje,  $\dot{U}$  jsou úroky,  $BU$  jsou bankovní úvěry,  $OBL$  jsou obligace,  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  je hrubý zisk a  $UM$  je úroková míra.<sup>130</sup>

Výpočty rizikových přírážek jsou uvedeny v praktické části.

#### 1.5.4 Koncepty výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Výpočet ukazatele EVA lze v zásadě rozlišit na dva koncepty. První verze výpočtu je na bázi provozního zisku a označuje se jako EVA – entity (viz. rovnice (30), s. 35). Druhou verzi výpočtu lze vyjádřit pomocí hodnotového rozpětí (Value Spread). Hodnotové rozpětí představuje ekonomickou rentabilitu, kterou lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Výpočet na bázi hodnotového rozpětí je definován následovně:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (38)$$

kde  $ROC$  je výnosnost investovaného kapitálu.<sup>131</sup>

EVA lze vypočítat také na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, které je označováno jako EVA – equity:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E, \quad (39)$$

kde  $ROE$  vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu,  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu a  $E$  je vlastní kapitál.<sup>132</sup>

<sup>130</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 112.

<sup>131</sup> Srov. tamtéž, s. 18 – 19.

<sup>132</sup> Srov. tamtéž, s. 18 – 19.

### **1.5.5 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty**

Vrcholový ukazatel EVA lze rozložit pomocí pyramidového rozkladu na dílčí ukazatele, u kterých se následně identifikují jejich vzájemné vazby a vztahy. Dílčí ukazatele, které mají na ukazatel EVA největší vliv, jsou potřebné ke správnému posouzení finanční výkonnosti (viz. oddíl 1.4.1, s. 26).

## 2 ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Praktická část diplomové práce je zaměřena na aplikaci teoretických východisek, uvedených v předchozích oddílech, do praxe. V kapitole se posuzuje finanční výkonnost zdravotnického zařízení CGB laboratoř a.s. v letech 2007 – 2011.

Finanční výkonnost se hodnotí prostřednictvím klasických metod finanční analýzy, mezi které patří analýza absolutních ukazatelů, analýza čistého pracovního kapitálu a analýza poměrových ukazatelů. Dále je stanoven ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, u kterého je proveden pyramidový rozklad s využitím funkcionální metody. Budoucí vývoj společnosti je zhodnocen prostřednictvím jednoho bonitního a jednoho bankrotního predikčního modelu.

Zdrojem dat byly převážně veřejně dostupné výroční zprávy podniku a účetní výkazy. Rozvaha a výkaz zisku a ztrát jsou uvedeny v přepracované podobě v příl. 1 – 3 (s. 92 - 94). Dále byly využity Finanční analýzy podnikové sféry MPO ČR v letech 2007 – 2011 a webové stránky společnosti.

### 2.1 Charakteristika firmy

CGB laboratoř a.s. byla založena v roce 1994 pod identifikačním číslem 253 86 735 se sídlem Ostrava – Vítkovice, Kořenského 1210/10, 703 00. Společnost patří do skupiny holdingu AGEL a.s. a je součástí konsolidačního celku.<sup>133</sup>

Poskytuje diagnostickou činnost v oborech patologie a od roku 2001 také lékařské genetiky. Počtem zaměstnanců a šíří poskytovaných služeb se řadí mezi největší pracoviště v ČR. Je první akreditovanou laboratoří v ČR podle normy ISO ČSN EN 15189 v oboru patologie. Akreditovaná je i odbornost lékařské genetiky.<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Srov. *CGB laboratoř a.s.* [online], <<http://www.pathology.cz>>.

<sup>134</sup> Srov. *tamtéž*.



Laboratoř je doporučena Ministerstvem zdravotnictví ČR k provádění screeningové cervikovaginální cytologie v rámci programu screeningu karcinomu děložního hrdla.<sup>135</sup>

Zdravotnické zařízení má nadregionální působnost. Služby zajišťuje v Moravskoslezském, Zlínském, Brněnském a Olomouckém kraji. Odborné konzultace provádí v rámci celé České republiky. Je akreditovaným školicím pracovištěm v oboru patologie i genetiky. Součástí CGB laboratoře a.s. jsou laboratoře patologie, molekulární patologie, cytogenetiky a molekulární genetiky.<sup>136</sup>

Předmětem podnikání společnosti je:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 - 3 živnostenského zákona
- nestátní zdravotnické zařízení – poskytování ambulantní péče - laboratoř patologické anatomie, lékařské genetiky a cytologie

Společnost CGB laboratoř a.s. zaměstnává celkem 77 pracovníků, z toho 45 v pracovním poměru na pracovní dobu přesahující polovinu týdenní pracovní doby, v roce 2011 provedla 16 167 bioptických vyšetření, 102 900 cytologických vyšetření, 107 pitev a 4 900 genetických vyšetření. Průměrný přepočtený stav zaměstnanců na 8 hodinovou pracovní dobu byl 45 zaměstnanců v roce 2007 a 47 zaměstnanců v roce 2008. Následující rok se průměrný přepočtený stav zaměstnanců rapidně zvýšil, a to na 53 zaměstnanců. V letech 2010 a 2011 došlo ke zvýšení na 54 zaměstnanců.<sup>137</sup>

Posláním společnosti je diagnostická činnost v širokém spektru zhoubných i nezhoubných onemocnění. Budoucnost spočívá v udržení trvalého trendu rozvoje a rozšiřování nabídky služeb, aby i nadále společnost patřila ke špičce v této oblasti.<sup>138</sup>

Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku dne 12. 12. 1997. Až do roku 2007 měla právní formu společnost s ručením omezeným, kdy základní kapitál činil

---

<sup>135</sup> Srov. *CGB laboratoř a.s.* [online], <<http://www.pathology.cz>>.

<sup>136</sup> Srov. tamtéž.

<sup>137</sup> Srov. *Výroční zprávy společnosti CGB laboratoř a.s. 2007 - 2011* [online], <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-si?subjektId=isor%3a297573&klic=m1rlkc>>.

<sup>138</sup> Srov. tamtéž.

100 000 Kč. Na základě rozhodnutí valné hromady ze dne 15. 3. 2007 změnila společnost právní formu na akciovou společnost, se základním kapitálem 35 000 000 Kč, který je rozdělen na 34 akcií na jméno po 1 000 000 Kč a 20 akcií na jméno po 50 000 Kč.<sup>139</sup>

Největší kompetence ve společnosti má valná hromada, druhou úroveň tvoří dozorčí rada a představenstvo. Představenstvo je statutárním orgánem a jedná jménem společnosti. V současné době je tvořeno předsedou představenstva, RNDr. Magdalénou Uvírovou, místopředsedou představenstva Prof. MUDr. Davidem Stejskalem, Ph.D., MBA a členem představenstva, MUDr. Ninou Dvořáčkovou. Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti předseda představenstva a člen představenstva společně nebo místopředseda a člen představenstva společně. Dozorčí rada je v současnosti tvořena předsedou dozorčí rady, MUDr. Filipem Horákem, MBA, místopředsedou dozorčí rady, MUDr. Janou Dvořáčkovou, Ph.D. a členem dozorčí rady, Ing. Romanem Gavendou.<sup>140</sup>

## **2.2 Analýza absolutních ukazatelů**

Analýza absolutních ukazatelů je základní analýzou pro hodnocení finanční výkonnosti zařízení. Je prováděna rozbořem účetních výkazů prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy v letech 2007 – 2011.

---

<sup>139</sup> Srov. Obchodní rejstřík a Sbirka listin, *Ministerstvo spravedlnosti ČR* [online], <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=cgb+laboratoř>>.

<sup>140</sup> Srov. tamtéž.

## 2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá změny absolutních i relativních dat v čase. Detailní horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát je uvedena v příl. 4 – 9 (s. 95 – 100).

### Rozvaha

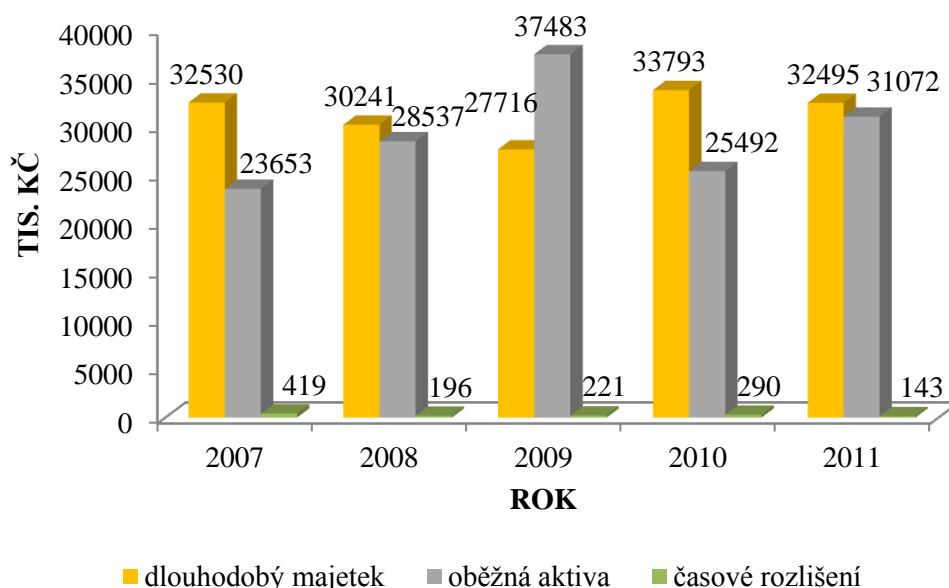
V rozvaze byl sledován vývoj aktiv a pasiv za sledované časové období. Tab. 1 a tab. 2 (s. 45) zobrazují výsledky horizontální analýzy aktiv a pasiv ve zjednodušeném rozsahu v absolutní i relativní hodnotě. Hlavní položky rozvahy jsou přehledně znázorněny v absolutní hodnotě v obr. 2 (s. 44) a v obr. 3 (s. 46).

**Tab. 1 - Horizontální analýza aktiv v letech 2007 - 2011**

Položka	Změna							
	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2372</b>	<b>4,19</b>	<b>6446</b>	<b>10,93</b>	<b>-5845</b>	<b>-8,93</b>	<b>4135</b>	<b>6,94</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-2289</b>	<b>-7,04</b>	<b>-2525</b>	<b>-8,35</b>	<b>6077</b>	<b>21,93</b>	<b>-1298</b>	<b>-3,84</b>
DNM	-65	-85,53	198	1800,00	-84	-40,19	-84	-67,20
DHM	-2224	-6,85	-2723	-9,01	6161	22,40	-1214	-3,61
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>4884</b>	<b>20,65</b>	<b>8946</b>	<b>31,35</b>	<b>-11991</b>	<b>-31,99</b>	<b>5580</b>	<b>21,89</b>
Zásoby	-1044	-41,17	217	14,54	242	14,16	-233	-11,94
Krátkodobé pohledávky	-548	-7,59	3052	45,77	4273	43,96	3322	23,74
Krátkodobý fin. majetek	6476	46,59	5677	27,86	-16506	-63,35	2491	26,09
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-223</b>	<b>-53,22</b>	<b>25</b>	<b>12,76</b>	<b>69</b>	<b>31,22</b>	<b>-147</b>	<b>-50,69</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

**Obr. 2 - Vývoj hlavních položek aktiv v letech 2007 - 2011**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Celková aktiva vykazují rostoucí tendenci, kromě roku 2010, ve kterém došlo k mírnému poklesu o necelých 9 %, způsobeným výrazným poklesem oběžných aktiv o 32 %, kdy krátkodobý finanční majetek poklesl dokonce o 63 %. K poklesu došlo i přesto, že dlouhodobý majetek vzrostl o 22 %.

Dlouhodobý majetek do roku 2009 mírně klesal. V roce 2010 došlo k nárůstu o téměř 22 %, který byl vystřídán v roce 2011 mírným poklesem o necelá 4 %. Výrazný nárůst dlouhodobého majetku v roce 2010 byl způsoben radikálním poklesem krátkodobého finančního majetku o 16 506 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek tvoří převážně bankovní účty. V roce 2010 byly zaznamenány významné přírůstky dlouhodobého hmotného majetku v položkách pozemky, samostatné movité věci a soubory movitých věcí a v nedokončeném dlouhodobém hmotném majetku, kde oproti roku 2009 činil nárůst dokonce 5 784 tis. Kč. Tato výše nedokončeného hmotného majetku se vztahuje k nemovitosti, s čímž souvisí přírůstek hodnoty pozemku o 657 tis. Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek zaznamenal klesající trend, kromě roku 2009, kdy došlo k nárůstu o 198 tis. Kč (z 11 tis. Kč v roce 2008 na 209 tis. Kč v roce 2009), což bylo způsobeno nákupem softwaru.

Kromě výše zmíněného roku 2010 vykazují oběžná aktiva nárůst. K největšímu růstu došlo v roce 2009, kdy oběžná aktiva vzrostla o 31 %, díky zvýšení krátkodobých pohledávek (o 46 %) a krátkodobého finančního majetku (o 28 %). V krátkodobých pohledávkách došlo v roce 2009 k největšímu nárůstu v položce dohadné účty aktivní (ze 720 tis. Kč na 2 938 tis. Kč). Zásoby společnosti jsou relativně nízké. V roce 2008 zaznamenaly pokles o 41 %, v ostatních letech nedochází k výrazným výkyvům.

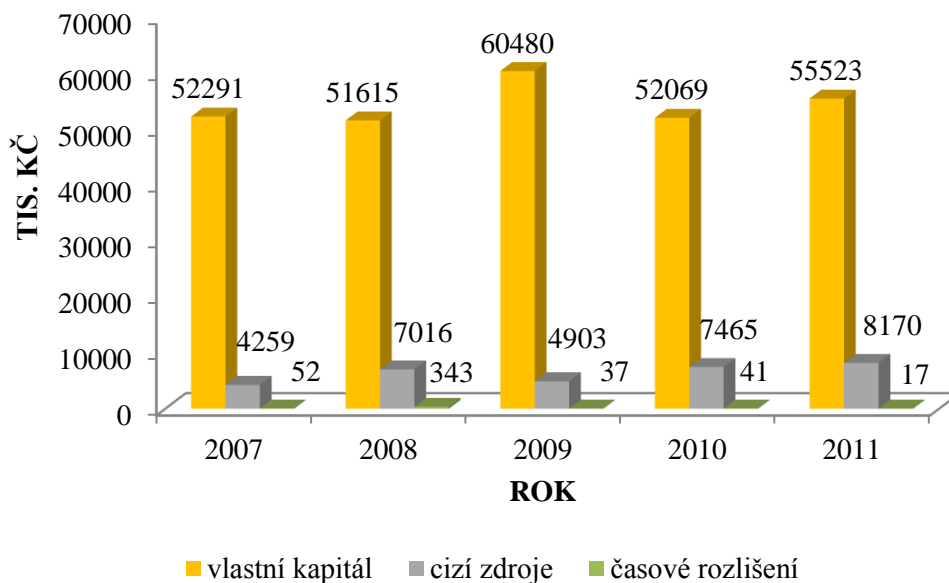
Časové rozlišení zaznamenalo v letech 2008 a 2011 pokles o více než 50 %, což bylo způsobeno v roce 2008 snížením nákladů příštích období o 79 % a v roce 2011 poklesem příjmů příštích období o 129 tis. Kč až na hodnotu 0.

**Tab. 2 - Horizontální analýza pasiv v letech 2007 - 2011**

Položka	Změna							
	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2372</b>	<b>4,19</b>	<b>6446</b>	<b>10,93</b>	<b>-5845</b>	<b>-8,93</b>	<b>4135</b>	<b>6,94</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-676</b>	<b>-1,29</b>	<b>8865</b>	<b>17,18</b>	<b>-8411</b>	<b>-13,91</b>	<b>3454</b>	<b>6,63</b>
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní a ostatní fondy	92	2,59	494	13,57	428	10,35	356	7,80
VH minulých let	-1607	-21,01	5926	98,10	-8000	-66,85	0	0,00
VH běžného účetního období	839	15,00	2445	38,00	-839	-9,45	3098	38,53
<b>Cizí zdroje</b>	<b>2757</b>	<b>64,73</b>	<b>-2113</b>	<b>-30,12</b>	<b>2562</b>	<b>52,25</b>	<b>705</b>	<b>9,44</b>
Dlouhodobé závazky	-60	-9,23	62	10,51	104	15,95	-48	-6,35
Krátkodobé závazky	2817	78,05	-2175	-33,85	2458	57,82	753	11,22
<b>Časové rozlišení</b>	<b>291</b>	<b>559,62</b>	<b>-306</b>	<b>-89,21</b>	<b>4</b>	<b>10,81</b>	<b>-24</b>	<b>-58,54</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

**Obr. 3 - Vývoj hlavních položek pasiv v letech 2007 - 2011**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Vývoj celkových pasiv je stejný jako u celkových aktiv, neboť celková aktiva se rovnají celkovým pasivům. V roce 2010 došlo k poklesu celkových pasiv o necelých 9 %, což bylo způsobeno poklesem vlastního kapitálu o téměř 14 %. Vlastní kapitál se snížil díky poklesu výsledku hospodaření minulých let o necelých 67 % (o 8 000 tis. Kč) a mírně se snížil i výsledek hospodaření běžného účetního období (o 9 %).

Vlastní kapitál zaznamenal pokles o více než 1 % také v roce 2008, který byl způsoben snížením výsledku hospodaření minulých let o 1 607 tis. Kč.

Výsledek hospodaření minulých let tedy značně kolísal. V roce 2008 zaznamenal pokles o 21 %, způsobený vyplácením dividend. V dalším roce byl vystřídán nárůstem o 98 %. V roce 2010 došlo k dalšímu poklesu o 67 %, díky vyplácení dividend a tantiém a v roce 2011 zůstala jeho hodnota beze změny.

V letech 2009 a 2011 došlo k nárůstu výsledku hospodaření běžného účetního období přibližně o 38 %, což se projevilo i růstem vlastního kapitálu, s maximem v roce 2009 (o 17 %).

Základní kapitál a kapitálové fondy nevykazují ve sledovaném období žádné změny. Rezervní a ostatní fondy ze zisku od roku 2007 stále mírně rostly, s nejvyšším nárůstem o téměř 14 % v roce 2009.

U cizích zdrojů převládá rostoucí trend, s výjimkou v roce 2009, kdy došlo k výraznému poklesu o 30 %, který byl způsobený poklesem krátkodobých závazků o necelých 34 %. Největší vliv na pokles krátkodobých závazků měly dohadné účty pasivní, jejichž hodnota se snížila o 64 %, což bylo pravděpodobně způsobeno orientačním výpočtem dohadných položek pro Českou průmyslovou zdravotní pojišťovnu, která vznikla sloučením pojišťoven s evidenčními čísly 205, 227 a 222 v průběhu pololetí 2009, neboť nebyla známa metodika výpočtu Referenčního počtu bodů. Krátkodobé závazky u cizích zdrojů výrazně převládají. V letech 2008 a 2010 vykázaly nárůst o 78 % a 58 %, což se promítlo na zvýšení cizích zdrojů o 65 % a 52 %. Dlouhodobé závazky vykazovaly pokles v letech 2008 (o 9 %) a 2011 (o 6 %), což bylo zapříčiněno v roce 2008 poklesem odložených daňových závazků a v roce 2011 poklesem jiných závazků.

Časové rozlišení zahrnuje výdaje příštích období. Největší růst je patrný v roce 2008, kdy se hodnota oproti roku 2007 zvýšila z 52 tis. Kč na 343 tis. Kč. Pokles časového rozlišení byl zaznamenán v roce 2009 (o 306 tis. Kč) a v roce 2011 (o 24 tis. Kč).

### **Výkaz zisku a ztrát**

Výsledky horizontální analýzy ve zjednodušeném rozsahu v absolutní i relativní hodnotě jsou patrné v tab. 3 (s. 48). Hlavní položky výkazu zisku a ztrát jsou přehledně znázorněny v absolutní hodnotě v obr. 4 (s. 48).

Výnosy jsou spojeny převážně s výkony. Výkony jsou tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb a vykazují po celou dobu rostoucí trend, s růstem od 9 % (v roce 2009) do 20 % (v roce 2008).

Výkonová spotřeba vykazovala nárůst ve všech letech stejně jako výkony, s maximem v roce 2008 (o 28 %). Výkonová spotřeba rostla rychleji než výkony ve všech letech, kromě roku 2011, kdy se výkony zvýšily oproti výkonové spotřebě více než dvojnásobně.

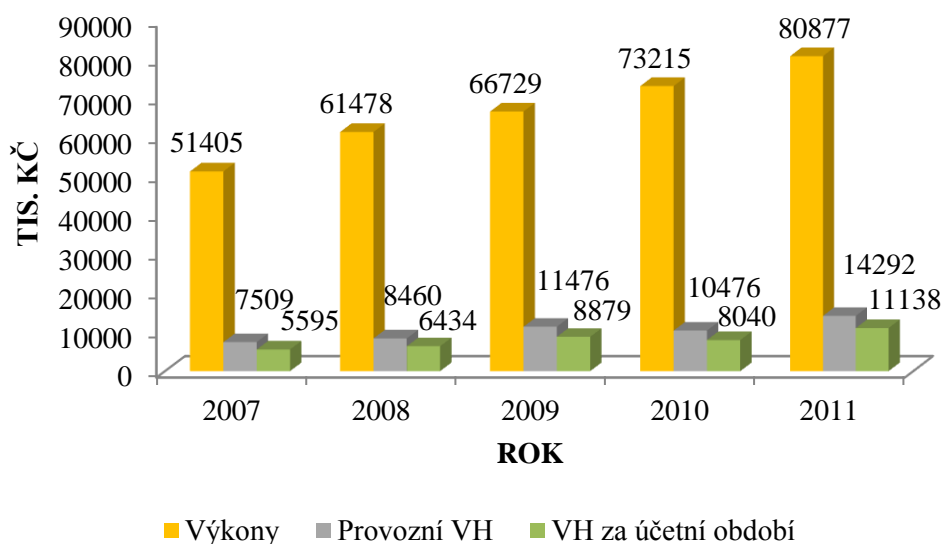
Přidaná hodnota rostla po celé sledované období v rozsahu od 5 % (v roce 2010) do 16 % (v roce 2008).

Tab. 3 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011

Položka	Změna							
	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Výkony	10073	19,60	5251	8,54	6486	9,72	7662	10,47
Výkonová spotřeba	4558	27,90	2442	11,69	4308	18,46	1190	4,31
Přidaná hodnota	5515	15,73	2809	6,92	2178	5,02	6472	14,20
Osobní náklady	5524	22,95	-805	-2,72	3656	12,7	2333	7,19
Tržby z prodeje DM a materiálu	446	253,41	-622	-100	0	0,00	0	0,00
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	181	0,00	-181	-100	0	0,00	0	0,00
<b>Provozní VH</b>	<b>951</b>	<b>12,66</b>	<b>3016</b>	<b>35,65</b>	<b>-1000</b>	<b>-8,71</b>	<b>3816</b>	<b>36,43</b>
<b>Finanční VH</b>	<b>-4</b>	<b>-36,36</b>	<b>55</b>	<b>785,71</b>	<b>-101</b>	<b>-162,90</b>	<b>1</b>	<b>-2,56</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	108	5,61	626	30,79	-262	-9,85	719	30,00
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>839</b>	<b>15,00</b>	<b>2445</b>	<b>38,00</b>	<b>-839</b>	<b>-9,45</b>	<b>3098</b>	<b>38,53</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>839</b>	<b>15,00</b>	<b>2445</b>	<b>38,00</b>	<b>-839</b>	<b>-9,45</b>	<b>3098</b>	<b>38,53</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>947</b>	<b>12,59</b>	<b>3071</b>	<b>36,27</b>	<b>-1101</b>	<b>-9,54</b>	<b>3817</b>	<b>36,57</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Obr. 4 - Vývoj hlavních položek výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011



Osobní náklady vykázaly rostoucí trend, kromě roku 2009, kdy došlo k poklesu o necelé 3 %, který byl způsobený převážně poklesem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Nárůst osobních nákladů byl největší v roce 2008 (o 23 %), kdy došlo k výraznému nárůstu mzdových nákladů o 22 %, díky zvýšení průměrného přepočteného stavu zaměstnanců ze 45 na 47 a také z důvodu zvýšení hrubé mzdy. V dalších dvou letech se osobní náklady zvýšily o 13 % a 7 %, díky nárůstu mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu se objevují ve výkazu zisku a ztrát pouze v letech 2007 a 2008, kdy v roce 2008 došlo k nárůstu oproti minulému roku ze 176 tis Kč na 622 tis. Kč, v následujících letech společnost neprodávala ani majetek, ani zásoby.

Položka zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu se objevuje ve výkazu zisku a ztrát pouze v roce 2008, kde její hodnota činila 181 tis. Kč.

Ostatní provozní výnosy vykázaly pokles pouze v letech 2009 (o 170 tis. Kč) a 2011 (o 236 tis. Kč). V roce 2010 vykázaly nárůst o 779 tis. Kč, který byl způsobený zejména výnosy za zprostředkování propagací na lékařských konferencích pořádaných společností. Položka ostatní provozní výnosy zahrnuje plnění pojišťoven a jiné předepsané náhrady a ostatní provozní výnosy nezařazené jinde.

Ostatní provozní náklady vykázaly pokles v letech 2008 (o 7 tis. Kč) a 2011 (o 28 tis. Kč) a zahrnují převážně pojištění majetku a odpovědnosti, dále dary, ostatní pokuty a penále a ostatní provozní náklady nezařazené jinde.

Koncem roku 2007 přijala společnost dotaci na provozní účely v hodnotě 728 tis. Kč, jako finanční podporu pro rok 2008 na vědeckou, výzkumnou, vývojovou a výchovně – vzdělávací činnost z grantového projektu, která byla vyčerpána v roce 2008.

Provozní výsledek hospodaření vykazoval rostoucí trend v rozsahu od 13 % do 36 %, kromě roku 2010, kdy došlo k poklesu oproti roku 2009 téměř o 9 %, který byl způsobený tím, že výkony rostly poloviční rychlostí než výkonová spotřeba.

Finanční výsledek hospodaření vykazoval klesající trend, kromě roku 2009, ve kterém došlo k nárůstu o 55 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben zvýšením výnosových úroků o 44 % a současným poklesem ostatních finančních nákladů o 32 %. V letech 2010 a 2011 dosáhl finanční výsledek hospodaření záporných hodnot (-38 tis. Kč a -39

tis. Kč), což bylo dáno rychlejšími snižováním výnosových úroků než ostatních finančních nákladů a také nákladovými úroky, které v letech 2010 a 2011 dosahovaly hodnot 52 tis. Kč a 29 tis. Kč, zatímco v předchozích letech dosahovaly hodnot do 2 tis. Kč. Položka ostatní finanční výnosy se objevuje pouze v roce 2007, kdy dosahovala hodnoty 1 tis. Kč a byla tvořena kurzovými zisky. Položka ostatní finanční náklady byla tvořena kurzovými ztrátami a bankovními výlohami.

Daň z příjmu za běžnou činnost rostla ve všech letech, kromě roku 2010, kde vykazovala pokles o necelých 10 %.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost je stejný jako výsledek hospodaření za účetní období, protože společnost nemá žádné mimořádné náklady ani výnosy. Výsledek hospodaření za běžnou činnost má obdobný vývoj jako provozní výsledek hospodaření. Vykazoval rostoucí trend, kromě roku 2010, kdy došlo k poklesu o více než 9 %.

## **2.2.2 Vertikální analýza**

Vertikální analýza ukazuje podíl jednotlivých komponent účetních výkazů k celkové sumě. Podrobná vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát je uvedena v příl. 10 – 12 (s. 101 – 103).

### **Rozvaha**

Vertikální analýza se věnuje struktuře aktiv a pasiv. Poměří se celková aktiva a celková pasiva k jednotlivým položkám rozvahy aktiv a pasiv. Tab. 4 (s. 51) a tab. 5 (s. 52) zobrazují výsledky vertikální analýzy aktiv a pasiv ve zjednodušeném rozsahu. Obr. 5 (s. 51) a obr. 6 (s. 52) zobrazují strukturu celkových aktiv a pasiv v roce 2011.

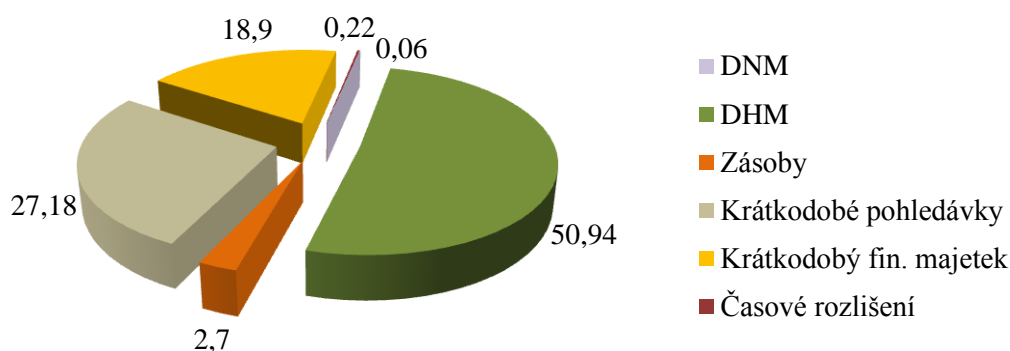
Dlouhodobý majetek převažuje nad oběžnými aktivy ve všech letech, v rozmezí od 51 % do 57 %, kromě roku 2009, kdy oběžná aktiva dosáhla hodnoty 57 % z celkových aktiv, na čemž měl podíl nárůst krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek, a současný pokles dlouhodobého hmotného majetku oproti minulému roku o 9 %.

**Tab. 4 - Vertikální analýza aktiv v letech 2007 - 2011**

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>57,47</b>	<b>51,28</b>	<b>42,37</b>	<b>56,72</b>	<b>51,00</b>
DNM	0,13	0,02	0,32	0,21	0,06
DHM	57,34	51,26	42,05	56,51	50,94
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>41,79</b>	<b>48,39</b>	<b>57,30</b>	<b>42,79</b>	<b>48,77</b>
Zásoby	4,48	2,53	2,61	3,27	2,70
Krátkodobé pohledávky	12,75	11,31	14,86	23,49	27,18
Krátkodobý fin. majetek	24,56	34,55	39,83	16,03	18,90
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,74</b>	<b>0,33</b>	<b>0,34</b>	<b>0,49</b>	<b>0,22</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

**Obr. 5 - Vertikální analýza aktiv v roce 2011 (v %)**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetního výkazu z roku 2011

Dlouhodobý majetek je tvořen hlavně dlouhodobým hmotným majetkem, neboť hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku jsou velmi nízké a pohybují se v rozmezí 0,02 % – 0,32 % z celkových aktiv.

Oběžná aktiva jsou do roku 2009 tvořena hlavně krátkodobým finančním majetkem, převážně účty v bankách. V letech 2010 – 2011 převažují krátkodobé pohledávky, díky nárůstu pohledávek z obchodních vztahů a dohadných účtů aktivních. Dohadné účty aktivní zahrnují vyúčtování vztahu s pojišťovny za poskytnutou zdravotní péči. Účet slouží k zaznamenání pohledávek, kdy není známa přesná částka, ani období u neuzavřeného řízení s pojišťovnou.

Krátkodobý finanční majetek v roce 2009 tvořil téměř 40 % z celkových aktiv (26 054 tis. Kč), ale v následujícím roce významně poklesl na 16 % z celkových aktiv (9 548 tis. Kč).

Zásoby tvoří nejmenší položku oběžných aktiv. Po celou dobu se pohybují v rozmezí od 2 % do 5 %, což znamená, že společnost nedisponuje velkým množstvím zásob v porovnání s celkovými aktivy.

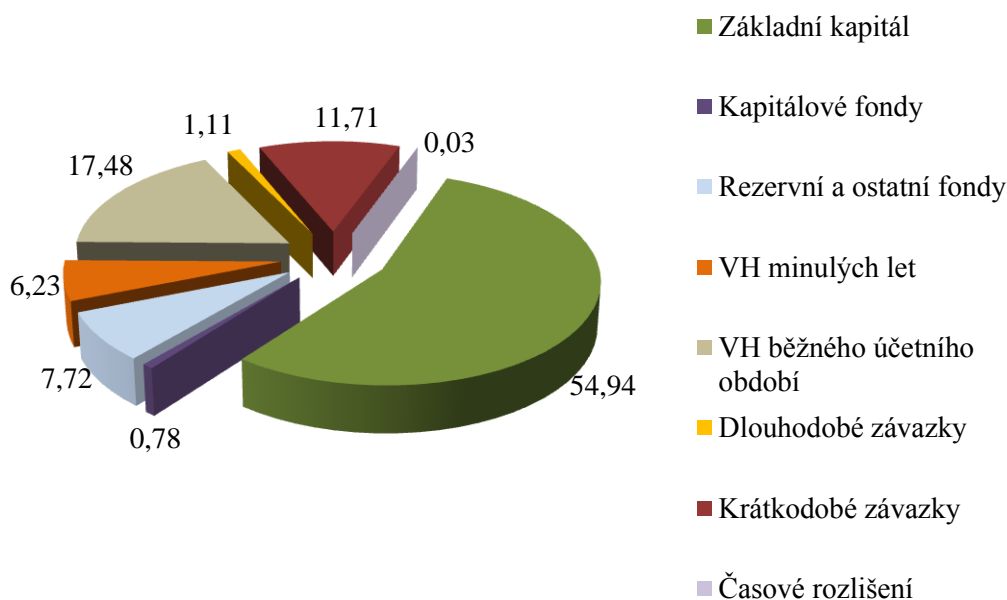
Časové rozlišení má velmi malý podíl na celkových aktivech a dosahuje hodnot v rozsahu od 0,22 % do 0,74 % z celkových aktiv.

**Tab. 5 - Vertikální analýza pasiv v letech 2007 - 2011**

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>92,38</b>	<b>87,52</b>	<b>92,45</b>	<b>87,40</b>	<b>87,15</b>
Základní kapitál	61,84	59,35	53,50	58,75	54,94
Kapitálové fondy	0,88	0,85	0,76	0,84	0,78
Rezervní a ostatní fondy	6,27	6,17	6,32	7,66	7,72
VH minulých let	13,51	10,24	18,29	6,66	6,23
VH běžného účetního období	9,88	10,91	13,57	13,50	17,48
<b>Cizí zdroje</b>	<b>7,52</b>	<b>11,90</b>	<b>7,49</b>	<b>12,53</b>	<b>12,82</b>
Dlouhodobé závazky	1,15	1,00	1,00	1,27	1,11
Krátkodobé závazky	6,38	10,90	6,50	11,26	11,71
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,09</b>	<b>0,58</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>	<b>0,03</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

**Obr. 6 - Vertikální analýza pasiv v roce 2011 (v %)**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetního výkazu z roku 2011

Vlastní kapitál výrazně převyšuje cizí zdroje ve všech letech. Nejvyšší hodnoty 92 % z celkových pasiv dosáhl vlastní kapitál v letech 2007 a 2009, v dalších letech dosáhl hodnoty okolo 87 %. Jedná se tedy o překapitalizovanou společnost. Vlastní kapitál je tvořen převážně základním kapitálem, jehož hodnoty se pohybují v rozsahu 53 % (v roce 2009) až 62 % (v roce 2007) z celkových pasiv.

Významnými položkami vlastního kapitálu jsou dále výsledek hospodaření minulých let, s největším podílem na celkových pasivech 18 % v roce 2009, a výsledek hospodaření běžného období, s nejvyšší hodnotou 17 % v roce 2011. Výsledek hospodaření minulých let převyšoval výsledek hospodaření běžného účetního období pouze v letech 2007 a 2009.

Kapitálové fondy mají na celková pasiva velmi malý vliv, neboť jejich hodnota nepřesahuje v žádném roce 1 % z celkových pasiv. Rezervní a ostatní fondy dosahují hodnot okolo 7 %, kdy největší podíl má položka zákonný rezervní fond a nedělitelný fond.

Cizí zdroje mají podíl na celkových pasivech 7 % – 13 %. Tento podíl vykazuje rostoucí trend, s výjimkou v roce 2009, kdy došlo k výraznému poklesu krátkodobých závazků. Krátkodobé závazky se podílejí na celkových pasivech v rozmezí od 6 % do 12 % a z cizích zdrojů jsou nejvýznamnější. Z krátkodobých závazků mají největší podíl na celkových pasivech dohadné účty pasivní. Podíl dlouhodobých závazků na celkových pasivech se pohybuje okolo 1 %. Společnost nemá žádné bankovní úvěry.

Časové rozlišení dosahuje velmi malého podílu na celkových pasivech (0,03 % - 0,58 %).

### **Výkaz zisku a ztrát**

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát poměří výkony k jeho jednotlivým položkám. Tab. 6 (s. 54) zobrazuje výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát ve zjednodušeném rozsahu.

**Tab. 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011**

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
	v %	v %	v %	v %	v %
Výkony	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	31,78	33,98	34,97	37,75	35,65
Přidaná hodnota	68,22	66,02	65,03	62,25	64,35
Osobní náklady	46,81	48,13	43,14	44,31	42,99
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,34	1,01	0,00	0,00	0,00
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0,00	0,29	0,00	0,00	0,00
<b>Provozní VH</b>	<b>14,61</b>	<b>13,76</b>	<b>17,20</b>	<b>14,31</b>	<b>17,67</b>
<b>Finanční VH</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,05</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	3,74	3,31	3,98	3,27	3,85
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>10,88</b>	<b>10,47</b>	<b>13,31</b>	<b>10,98</b>	<b>13,77</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>10,88</b>	<b>10,47</b>	<b>13,31</b>	<b>10,98</b>	<b>13,77</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>14,63</b>	<b>13,77</b>	<b>17,29</b>	<b>14,26</b>	<b>17,62</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Na výkonech má největší podíl přidaná hodnota, která dosahuje v průměru 65 %, a osobní náklady, jejichž podíl se pohybuje v rozmezí 43 % – 48 %. Z osobních nákladů mají na výkony největší vliv mzdové náklady.

Výkonová spotřeba vykazuje poměrně stabilní trend, za sledované období dosahovala přibližně 35 %.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu mají v letech 2007 – 2008 zanedbatelný podíl do 1 %, v dalších letech se již nepodílí vůbec.

Ostatní provozní výnosy dosahují hodnot do 2 %. Ostatní provozní náklady mají podíl na výkonech v rozmezí od 0,53 % do 0,70 %.

Podíl provozního výsledku hospodaření se v průměru pohybuje okolo 15 % s maximem v roce 2011 (necelých 18 %).

Hodnoty výsledku hospodaření za běžnou činnost jsou ovlivněny provozním výsledkem hospodaření a vykazují obdobný trend. Největšího podílu dosáhl v roce 2011 (necelých 14 %) a nejnižšího podílu v roce 2008 (10 %).

Podíl finančního výsledku hospodaření na výkonech je malý. V letech 2010 a 2011 dosahuje záporných hodnot, v ostatních letech se pohybuje v rozmezí od 0,01 % do 0,09 %.

Daň z příjmu za běžnou činnost je poměrně stabilní a dosahuje hodnot do 4 %.

## 2.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

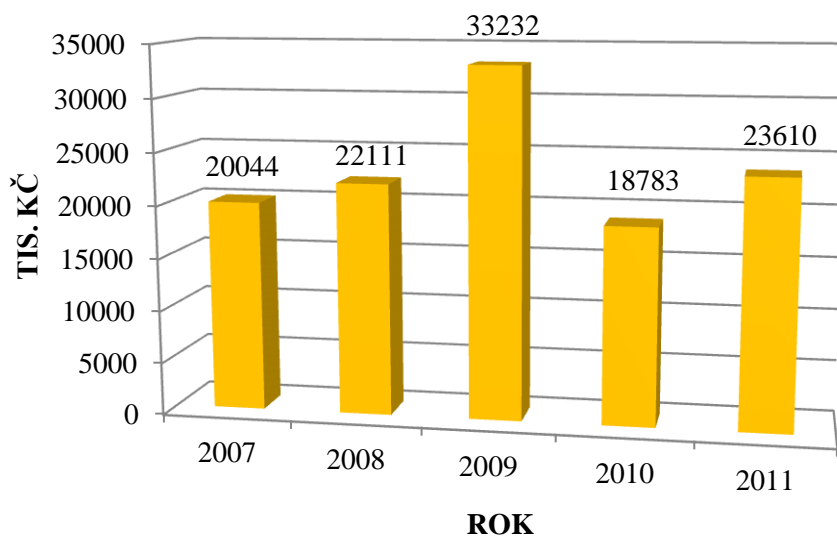
ČPK patří mezi rozdílové ukazatele a jeho výsledné hodnoty ovlivňuje skladba rozvahy. K zajištění likvidity podniku mají být oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky.<sup>141</sup> Ukazatel je vypočten dle rovnice (1) (s. 17). Vývoj ukazatele je uveden v tab. 7 a v obr. 7.

**Tab. 7 - Ukazatel čistého pracovního kapitálu v letech 2007 – 2011 (v tis. Kč)**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
OA	23653	28537	37483	25492	31072
KZ	3609	6426	4251	6709	7462
ČPK	<b>20044</b>	<b>22111</b>	<b>33232</b>	<b>18783</b>	<b>23610</b>
Δ ČPK	-	<b>2067</b>	<b>11121</b>	<b>-14449</b>	<b>4827</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

**Obr. 7 - Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007 – 2011**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Oběžná aktiva výrazně převyšují krátkodobé závazky ve všech letech, což svědčí o schopnosti firmy uhradit své závazky po celé sledované období. V prvních třech

<sup>141</sup> Srov. SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*, s. 81

letech byl vývojový trend ukazatele dobrý, rostoucí, s nejvyšší hodnotou 33 232 tis. Kč v roce 2009. V roce 2010 došlo k výraznému poklesu o 14 449 Kč, který byl způsoben poklesem oběžných aktiv (především krátkodobého finančního majetku) a současným mírným nárůstem krátkodobých závazků.

Podnik je překapitalizovaný, protože se dlouhodobým kapitálem financuje krátkodobý oběžný majetek, což je pro firmu drahé, neboť by mohla využít peníze efektivněji.

## **2.4 Analýza poměrových ukazatelů**

Podkapitola je zaměřena na zhodnocení ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity v letech 2007 – 2011. Zdrojem dat pro výpočty jsou účetní výkazy, které jsou uvedeny v příl. 1 – 3 (s. 92 - 94). Uvedené výpočty, ideální vývojové trendy a hodnotové rozpětí jednotlivých ukazatelů vychází z teoretické části diplomové práce.

### **2.4.1 Ukazatele rentability**

Při hodnocení finanční výkonnosti podniku se nejvíce uplatňují ukazatele rentability. Ideální vývojový trend by měl mít rostoucí tendenci. V čitateli je vždy zisk, buď před odečtením úroků a daní (EBIT) nebo po zdanění (EAT). Konkrétně je EBIT dán jako součet hodnot výsledku hospodaření za běžnou činnost, daně z příjmu za běžnou činnost a nákladových úroků. EAT je výsledek hospodaření běžného účetního období. Výsledné hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v %.

#### **Rentabilita aktiv (ROA)**

Ukazatel je považován za klíčové měřítko rentability a nebere ohled na zdroje financování. Vývoj ukazatele je uveden v tab. 8 (s. 57).



**Tab. 8 - Ukazatel rentability aktiv v letech 2007 – 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>EBIT</b>	7522	8467	11538	10489	14283
<b>A</b>	56602	58974	65420	59575	63710
<b>ROA</b>	<b>13,29 %</b>	<b>14,36 %</b>	<b>17,64 %</b>	<b>17,61 %</b>	<b>22,42 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Po celé sledované období jsou výsledné hodnoty ROA kladné a vykazují téměř ve všech letech rostoucí trend s maximem 22,42 % v roce 2011, což svědčí o efektivním využití majetku. Pouze v roce 2010 došlo k velmi mírnému meziročnímu poklesu o 0,03 %.

### **Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)**

Při výpočtu ukazatele je poměřován EBIT s vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky. Tab. 9 znázorňuje vývoj ukazatele.

**Tab. 9 - Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů v letech 2007 – 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>EBIT</b>	7522	8467	11538	10489	14283
<b>VK + DZ</b>	52941	52205	61132	52825	56231
<b>ROCE</b>	<b>14,21 %</b>	<b>16,22 %</b>	<b>18,87 %</b>	<b>19,86 %</b>	<b>25,40 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Ve všech letech bylo dosaženo kladného výsledku ROCE, s nejvyšší hodnotou 25,40 % v roce 2011. Vývojový trend byl po celé sledované období rostoucí. Ukazatel pozitivně hodnotí význam dlouhodobého investování, především v roce 2011.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Ukazatel poměřuje EAT s vlastním kapitálem a hodnotí přínos pro vlastníky. Vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu. Vývoj ukazatele je patrný v tab. 10 (s. 58).

**Tab. 10 - Ukazatel rentability vlastního kapitálu v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
EAT	5595	6434	8879	8040	11138
VK	52291	51615	60480	52069	55523
ROE	10,70 %	12,47 %	14,68 %	15,44 %	20,06 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Nejvyšší hodnoty 20,06 % bylo dosaženo v roce 2011, což znamená, že 1 Kč investovaného kapitálu přinese vlastníkům 0,2 Kč. Po celé sledované období byl zaznamenán pozitivní rostoucí vývojový trend.

### Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel říká, kolik Kč zisku má podnik z 1 Kč tržeb. Tržby jsou chápány ve výkazu zisku a ztrát jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Vývoj ukazatele je uveden v tab. 11.

**Tab. 11 - Ukazatel rentability tržeb v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
EAT	5595	6434	8879	8040	11138
T	51405	61478	66729	73215	80877
ROS	10,88 %	10,47 %	13,31 %	10,98 %	13,77 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2011, a to 13,77 %, což znamená, že 1 Kč tržeb přinese 0,14 Kč zisku. Ve sledovaném časovém období ukazatel dosahuje vždy kladných hodnot. V roce 2010 došlo k poklesu čistého zisku o 839 tis. Kč, což se projevilo meziročním poklesem ukazatele o 2,33 %.

### 2.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou ukazatele doby obratu nebo obratovosti, které jsou využívány pro řízení aktiv. Informují o efektivitě využívání majetku.

### Obrátka celkových aktiv

Ukazatel vyjadřuje počet obrátů za rok. Vývoj ukazatele je patrný v tab. 12.

**Tab. 12 - Ukazatel obrátky celkových aktiv v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>T</b>	51405	61478	66729	73215	80877
<b>A</b>	56602	58974	65420	59575	63710
<b>Obrátka A</b>	<b>0,91</b>	<b>1,04</b>	<b>1,02</b>	<b>1,23</b>	<b>1,27</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Rostoucí trend ukazatele nasvědčuje efektivnímu využívání majetku. V letech 2008 – 2011 se majetek vrátil v tržbách, nejvyšší hodnota byla 1,27 obrátů v roce 2011.

### Doba obratu aktiv

Ukazatel vyjadřuje dobu ve dnech, za kterou dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Vývoj ukazatele udává tab. 13.

**Tab. 13 - Ukazatel doby obratu aktiv v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>A x 360</b>	20376720	21230640	23551200	21447000	22935600
<b>T</b>	51405	61478	66729	73215	80877
<b>Doba obratu A</b>	<b>396,40</b>	<b>345,34</b>	<b>352,94</b>	<b>292,93</b>	<b>283,59</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Vývojový trend ukazatele je dobrý, klesající ve všech sledovaných letech. Nejkratší doba obratu aktiv byla 283,59 dní v roce 2011. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007, kdy trvalo 396,40 dní, než se přeměnil majetek na tržby.

### Doba obratu zásob

Ukazatel udává průměrný počet dnů do spotřeby nebo prodeje zásob. Jeho vývoj je uvedený v tab. 14 (s. 60).

**Tab. 14 - Ukazatel doby obratu zásob v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Z x 360	912960	537120	615240	702360	618480
T	51405	61478	66729	73215	80877
Doba obratu zásob	17,76	8,74	9,22	9,59	7,65

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Vykazuje spíše klesající vývojový trend, který je pozitivní. V letech 2009 a 2010 se hodnota ukazatele nepatrně zvyšovala. Nejvyšší hodnota byla 17,76 dnů v roce 2007. Firma spotřebuje své zásoby za krátkou dobu a nemá nadbytečné zásoby na skladě.

### Doba obratu pohledávek

Ukazatel představuje dobu ve dnech, za kterou dostane společnost zaplacené faktury od odběratelů. Pohledávky jsou chápány jako krátkodobé pohledávky. V tab. 15 je patrný vývoj ukazatele.

**Tab. 15 - Ukazatel doby obratu pohledávek v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
KP	7216	6668	9720	13993	17315
T	51405	61478	66729	73215	80877
Doba obratu pohledávek	50,54	39,05	52,44	68,80	77,07

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Za sledované období vykázaly hodnoty spíše rostoucí trend, přičemž ideální by měla být klesající vývojová tendence, což znamená, že podnik musí čekat stále delší dobu na zaplacení faktur. Nejnižší hodnota ukazatele byla zjištěna v roce 2008, kdy společnost čekala na úhradu pohledávek 39,05 dnů. Nejvyšší hodnota byla 77,07 dnů v roce 2011.

## Doba obratu závazků

Ukazatel vyjadřuje, kolik dní podnik potřebuje k zaplacení faktur svým dodavatelům. Závazky jsou chápány jako krátkodobé závazky. Tab. 16 uvádí vývoj ukazatele.

**Tab. 16 - Ukazatel doby obratu závazků v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>KZ</b>	3609	6426	4251	6709	7462
<b>T</b>	51405	61478	66729	73215	80877
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>25,27</b>	<b>37,63</b>	<b>22,93</b>	<b>32,99</b>	<b>33,21</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Pozitivní jsou pro podnik stabilní hodnoty ukazatele, což je splněno. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2008, kdy dodavatelé dostanou uhrazené bankovní úvěry za 37,63 dnů. Nejnižší hodnota byla 22,93 dnů v roce 2009. Doba splácení závazků je nižší než doba splácení pohledávek, což není pro podnik pozitivní.

### 2.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele vypovídají o struktuře zdrojů financování. CGB laboratoř a.s. je financována především vlastním kapitálem. Výsledné vývojové trendy jednotlivých ukazatelů tedy nejsou ideální.

#### Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Ukazatel charakterizuje finanční stabilitu a ukazuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability. Vývoj ukazatele je patrný v tab. 17 (s. 62).

**Tab. 17 - Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
VK	52291	51615	60480	52069	55523
A	56602	58974	65420	59575	63710
Podíl VK na A	92,38 %	87,52 %	92,45 %	87,40 %	87,15 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Vývojový trend je kolísavý. Nejvyšší hodnoty je dosaženo v letech 2007 a 2009 (92 %). Hodnota tohoto ukazatele je neúměrně vysoká, což může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.

#### **Ukazatel celkové zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika)**

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Vývoj ukazatele je uveden v tab. 18.

**Tab. 18 - Ukazatel celkové zadluženosti v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
CZ	4259	7016	4903	7465	8170
A	56602	58974	65420	59575	63710
Celková zadluženost	7,52 %	11,90 %	7,49 %	12,53 %	12,82 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Podnik využívá k financování své činnosti především vlastní kapitál, což vede k velmi nízkým hodnotám ukazatele. To je pro věřitele pozitivní. Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel v roce 2011 (necelých 13 %).

#### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Ukazatel vyjadřuje, kolik cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Vývoj ukazatele je uveden v tab. 19 (s. 63)

**Tab. 19 - Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>CZ</b>	4259	7016	4903	7465	8170
<b>VK</b>	52291	51615	60480	52069	55523
<b>Zadluženost VK</b>	<b>8,14 %</b>	<b>13,59 %</b>	<b>8,11 %</b>	<b>14,34 %</b>	<b>14,71 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Výsledky poukazují na nízkou zadluženost vlastního kapitálu, se spíše rostoucím trendem, což svědčí o mírném nárůstu cizích zdrojů. V roce 2011 byla zadluženost vlastního kapitálu nejvyšší, na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 0,15 Kč. V roce 2009 byla nejnižší, na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 0,08 Kč.

#### **Ukazatel úrokového krytí**

Úroky jsou chápány jako nákladové úroky ve výkazu zisku a ztrát, a ty dosahují zanedbatelných hodnot. Vývoj ukazatele udává tab. 20.

**Tab. 20 - Ukazatel úrokového krytí v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>EBIT</b>	7522	8467	11538	10489	14283
<b>Úroky</b>	2	0	0	52	29
<b>Úrokové krytí</b>	<b>3761</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>201,71</b>	<b>492,52</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Nejvyšší hodnota v tabulce ukazatele úrokového krytí v roce 2007 vyjadřuje, že dosažený zisk 3761 krát pokrývá nákladové úroky. V letech 2008 a 2009 je hodnota rovna 0, protože zařízení mělo nulové nákladové úroky. V posledních dvou letech pokrýl dosažený zisk úroky 202 krát a 493 krát.

#### **2.4.4 Ukazatele likvidity**

Tyto ukazatele vyjadřují platební schopnost podniku, čím vyšší jsou hodnoty ukazatelů likvidity, tím lepší je platební schopnost podniku. Likvidita má úzký vztah

s rentabilitou. Pokud se jeden ukazatel zvyšuje, druhý ukazatel klesá. Oběžná aktiva mají výrazně vyšší hodnoty než krátkodobé závazky, což obecně svědčí o budoucí dobré platební schopnosti podniku.

### **Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio)**

Ukazatel měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Vývoj ukazatele uvádí tab. 21.

**Tab. 21 - Ukazatel celkové likvidity v letech 2007 - 2011**

<b>Ukazatel</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>OA</b>	23653	28537	37483	25492	31072
<b>KZ</b>	3609	6426	4251	6709	7462
<b>Celková likvidita</b>	<b>6,55</b>	<b>4,44</b>	<b>8,82</b>	<b>3,80</b>	<b>4,16</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Po celé sledované období byly hodnoty ukazatele výrazně vyšší než stanovený interval (v intervalu od 3,80 do 8,82). Společnost má příliš mnoho likvidních prostředků, které by mohla investovat, díky čemuž by se peníze více zhodnotily.

Z vertikální analýzy bylo zjištěno, že největší položkou oběžných aktiv je do roku 2009 krátkodobý finanční majetek, ale v následujících letech se jeho podíl snížil především z důvodu investice do nemovitosti v roce 2010. Lze tedy chápat, proč společnost neinvestovala peníze vhodnějším způsobem, neboť zamýšlela koupit nemovitost, aniž by využila bankovní úvěr.

### **Pohotová likvidita (Quick Ratio – Acid Test Ratio)**

Ukazatel bere v úvahu z oběžných aktiv jen pohotové prostředky. Doporučené hodnoty pohotové likvidity jsou 1 – 1,5. Vývoj ukazatele je uveden v tab. 22 (s. 65).



**Tab. 22 - Ukazatel pohotové likvidity v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
OA - zásoby	21117	27045	35774	23541	29354
KZ	3609	6426	4251	6709	7462
Pohotová likvidita	5,85	4,21	8,42	3,51	3,93

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Ani v jednom roce nedosahuje ukazatel doporučeného rozmezí. Nejvyšší hodnota byla 8,42 v roce 2009 a nejnižší 3,51 v roce 2010. Ukazatel nevykazuje jednoznačný trend. Vysoké hodnoty pohotové likvidity svědčí o malém vlivu zásob.

### Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Příliš vysoké hodnoty ukazatele snižují rentabilitu. Pohotové platební prostředky jsou chápány jako krátkodobý finanční majetek. Vývoj ukazatele vyjadřuje tab. 23.

**Tab. 23 - Ukazatel okamžité likvidity v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Pohotové platební prostředky	13901	20377	26054	9548	12039
KZ	3609	6426	4251	6709	7462
Okamžitá likvidita	3,85	3,17	6,13	1,42	1,61

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 – 2011

Hodnoty ukazatele za sledované období se pohybují poměrně vysoko, v rozmezí 1,42 – 6,13. Vývojový trend je kolísavý. Nejvyšší hodnota 6,13 byla dosažena v roce 2009, kdy se oproti předešlému roku zvýšila hodnota ukazatele o 50 %. V roce 2010 následoval výrazný pokles na hodnotu 1,42, což souvisí s nákupem dlouhodobého majetku, převážně výdajem na nákup nemovitosti, kterou bude firma využívat k provozním účelům.

Vysoké hodnoty ukazatele jsou způsobeny především vysokými hodnotami krátkodobého finančního majetku.

## 2.5 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel EVA jsem stanovila na bázi EVA - equity zúženého pojetí hodnotového rozpětí, dle rovnice (39) (s. 38), kdy se vychází z výnosů vlastního kapitálu a rozdíl  $ROE - r_e$  by měl být co největší, minimálně kladný.<sup>142</sup>

Rentabilita vlastního kapitálu je stanovena jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny prostřednictvím stavebnicové metody. Postup výpočtu je přejat z MPO ČR.

Ukazatel EVA je stanoven za období 2007 – 2011. Pyramidový rozklad EVA je proveden za rok 2010 – 2011. Zdrojem dat byly účetní výkazy CGB laboratoře a.s. za období 2007 – 2011 a Finanční analýza podnikové sféry za období 2007 – 2011.

### 2.5.1 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Po celé sledované období je vycházeno z Finanční analýzy podnikové sféry dle MPO ČR. CGB laboratoř a.s. je nezadlužená firma, neboť nemá bankovní úvěry, proto jsou stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu dle rovnice (35) (s. 37).

Bezriziková úroková míra a jednotlivé rizikové přírážky a jejich výpočty jsou uvedeny níže.

**Bezriziková úroková míra ( $r_f$ )** je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů. Její hodnoty jsou uvedeny ve Finančních analýzách podnikové sféry.<sup>143</sup>

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku ( $r_{pod}$ )** je navázána na ukazatel produkční síly ( $EBIT / Aktiva$ ), její dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot UM, \text{ kdy položíme } X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$$

Když  $\frac{EBIT}{A} > X1$  pak  $r_{pod} = \text{minimální hodnota } r_{pod} \text{ v odvětví}$

<sup>142</sup> Srov. DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*, s. 19.

<sup>143</sup> Srov. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online], <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

Když  $\frac{EBIT}{A} < 0$  pak  $r_{pod} = 10,00 \%$

Když  $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$  pak  $r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1$ ,

kde  $UZ$  jsou úplatné zdroje a  $UM$  je úroková míra.<sup>144</sup>

**Riziková přírážka finanční stability ( $r_{finstab}$ )** je navázána na celkovou likviditu ( $L3$ ) a charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv.  $XL1$  a  $XL2$  jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví.

Když  $L3 \leq XL1$  pak  $r_{finstab} = 10,00 \%$

Když  $L3 \geq XL2$  pak  $r_{finstab} = 0,00 \%$

Když  $XL1 < L3 < XL2$  pak  $r_{finstab} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1$ <sup>145</sup>

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )** je navázána na velikosti úplatných zdrojů podniku, tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když  $UZ \leq 100$  mil. Kč, pak  $r_{LA} = 5,00 \%$

Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{LA} = 0,00 \%$

Když  $100$  mil. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč pak  $r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$ , přičemž  $UZ$  jsou dosazeny

v mld. Kč.<sup>146</sup>

**Riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{finstru}$ )** charakterizuje finanční riziko s ohledem na finanční strukturu podniku a vypočte se jako rozdíl  $r_e$  a  $WACC$ . V případě nezadluženého podniku se  $r_e$  rovná  $WACC$ , proto je nutno omezit hodnotu  $r_{finstru}$  na  $0 \%$ , tudíž není ve výpočtu zahrnuta.<sup>147</sup>

Výpočet výše uvedených přírážek, nákladů na vlastní kapitál a ukazatele EVA za období 2007 – 2011 je uveden v tab. 24 (s. 68). Vývoj ukazatele EVA je přehledně zobrazen v obr. 8 (s. 68).

<sup>144</sup> Srov. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online], <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

<sup>145</sup> Srov. tamtéž.

<sup>146</sup> Srov. tamtéž.

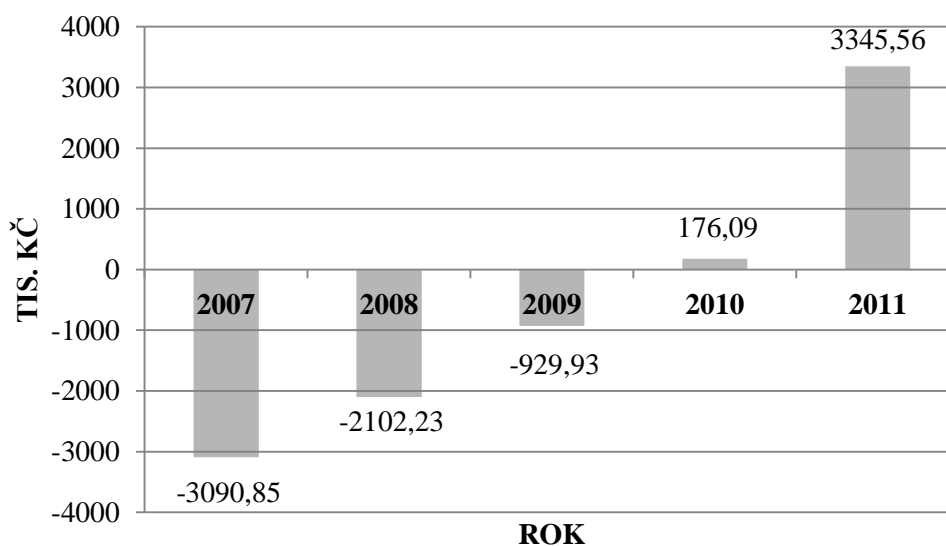
<sup>147</sup> Srov. tamtéž.

**Tab. 24 - Výpočet rizikových přírážek, nákladů na vlastní kapitál a EVA v letech 2007 – 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
$r_f$	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %
$r_{LA}$	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
$r_{pod}$	7,33 %	6,99 %	6,55 %	6,39 %	5,52 %
$r_{finstab}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_e = WACC_U$	16,61 %	16,54 %	16,22 %	15,10 %	14,03 %
ROE	10,70 %	12,47 %	14,68 %	15,44 %	20,06 %
EVA (tis. Kč)	-3090,85	-2102,23	-929,93	176,09	3345,56

Zdroj: Vlastní zpracování

**Obr. 8 - Vývoj ukazatele EVA v letech 2007 – 2011**



Zdroj: Vlastní zpracování

Z obr. 8 vyplývá rostoucí trend ukazatele EVA. Ukazatel EVA tvoří přidanou hodnotu pro vlastníky pouze v letech 2010 a 2011, kdy dosáhl kladných hodnot. Nejlepší hodnota ukazatele EVA byla 3 345,56 tis. Kč v roce 2011, kdy došlo k významnému nárůstu oproti předchozímu roku. Záporné hodnoty bylo dosaženo v letech 2007 – 2009, s nejnižší hodnotou -3 090,85 tis. Kč v roce 2007, což bylo způsobeno nízkou hodnotou ukazatele ROE vůči  $r_e$ , díky čemuž byl rozdíl  $ROE - r_e$  záporný. Jedním z důvodů zvyšování nákladů na vlastní kapitál je to, že společnost platí za to, že je malá.

## 2.5.2 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Pyramidovým rozkladem EVA se postupně rozkládá vrcholový ukazatel EVA na dílčí ukazatele. Vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel je kvantifikován a jsou odhaleny vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Pyramidové rozklady nemají pevnou stavbu a lze je upravit podle potřeb podniku. Analýza odchylek určuje přesné vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel a je provedena pomocí funkcionální metody (viz. oddíl 1.4.1, s. 26).

Analýza odchylek je provedena za období 2010 – 2011. Pyramidový rozklad EVA je uveden v příl. 13 (s. 104). Při konstrukci pyramidy je vycházeno z Du Pontova rozkladu ukazatele ROE a z rovnice pro výpočet ukazatele EVA. V příl. 14 (s. 105) jsou uvedeny vstupní údaje ukazatelů a jejich výsledné vlivy. Fialově jsou označeny konečné ukazatele, u kterých se sleduje velikost vlivu na vrcholový ukazatel EVA.

Tab. 25 přehledně zobrazuje konečné ukazatele pyramidového rozkladu EVA, jejich výsledné vlivy a jejich pořadí.

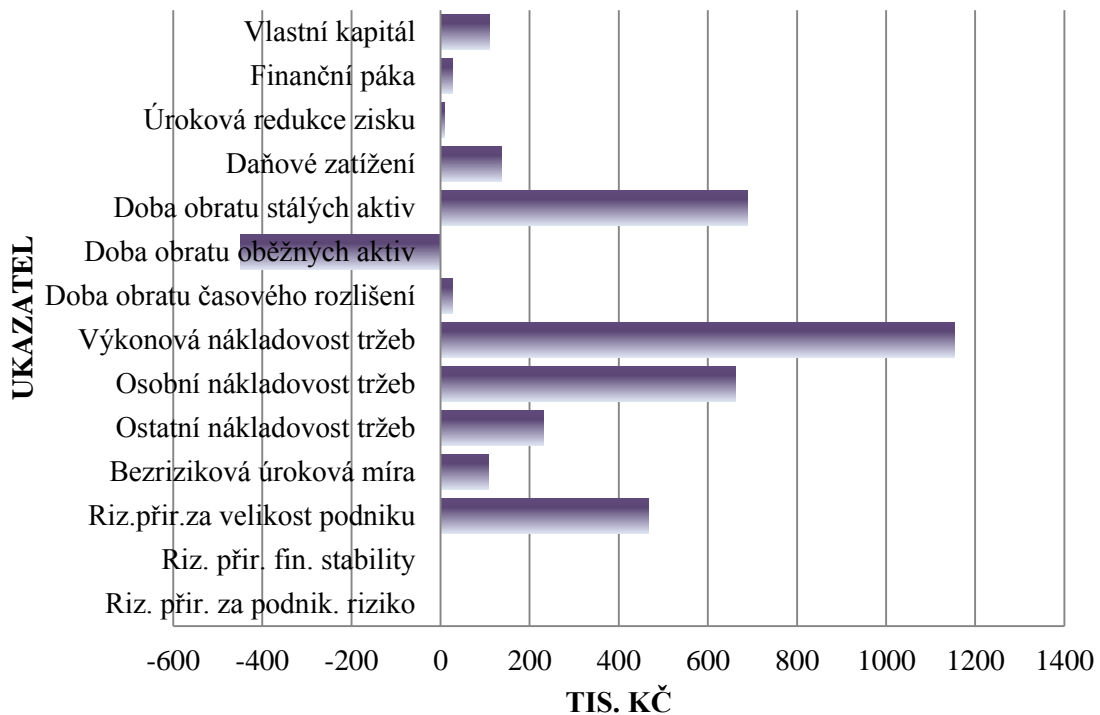
**Tab. 25 - Výsledné vlivy pyramidového rozkladu EVA v letech 2010 – 2011**

Ukazatel	Symbol	Vliv (v tis. Kč)	Pořadí vlivu
Výkonnost	EVA	<b>3169</b>	
Vlastní kapitál	VK	<b>110</b>	7
Finanční páka	A/VK	<b>27</b>	9
Úroková redukce zisku	EBT/EBIT	<b>10</b>	11
Daňové zatížení	t/EBT	<b>136</b>	6
Doba obratu stálých aktiv	SA/T·360	<b>688</b>	2
Doba obratu oběžných aktiv	OA/T·360	<b>-449</b>	13
Doba obratu časového rozlišení	čas.rozliš./T·360	<b>26</b>	10
Výkonová nákladovost tržeb	výk.spotř./T	<b>1153</b>	1
Osobní nákladovost tržeb	osob.N/T	<b>662</b>	3
Ostatní nákladovost tržeb	ost.N/T	<b>232</b>	5
Bezriziková úroková míra	$r_f$	<b>108</b>	8
Riziková přír. za velikost podniku	$r_{pod}$	<b>467</b>	4
Riziková přír. finanční stability	$r_{finstab}$	<b>0</b>	12
Riziková přír. za podnikatelské riziko	$r_{LA}$	<b>0</b>	12
Kontrolní součet		<b>3169</b>	

Zdroj: Vlastní zpracování

V obr. 9 (s. 70) je graficky znázorněna analýza odchylek EVA.

**Obr. 9 - Analýza odchylek firmy CGB laboratoř a.s.**



Zdroj: Vlastní zpracování

V obou sledovaných letech společnost tvořila přidanou hodnotu pro vlastníky. Došlo k meziročnímu zvýšení o 3 169 tis. Kč.

Největší pozitivní vliv na ukazatel EVA je patrný u výkonové nákladovosti tržeb, které zvýšily hodnotu EVA o 1 153 tis. Kč, což bylo způsobeno rychlejším růstem tržeb, které se zvýšily v roce 2011 oproti roku 2010 o necelých 10 %, na rozdíl od výkonové spotřeby, která vzrostla za sledované období pouze o 4 %.

Významným pozitivním faktorem je doba obratu stálých aktiv. Pokles tohoto ukazatele o 20,46 dnů zvýšil ukazatel EVA o 688 tis. Kč. Doba obratu stálých aktiv se snížila, protože v roce 2011 došlo k poklesu stálých aktiv o necelá 4 %.

Osobní nákladovost tržeb zvýšila ukazatel EVA o 662 tis. Kč, neboť se tržby zvýšily o vyšší procento než osobní náklady. Osobní náklady vzrostly za období 2010 - 2011 o 7 %, což je o necelá 3 % méně než nárůst u tržeb.

Další výrazný pozitivní vliv má riziková přírážka za velikost podniku, která poklesla v roce 2011 oproti minulému roku o 0,87 %.

Největší negativní vliv na ukazatel EVA má doba obratu oběžných aktiv, riziková přírážka finanční stability, riziková přírážka za podnikatelské riziko a úroková redukce zisku.

Doba obratu oběžných aktiv je jediným ukazatelem se zápornou hodnotou. Tento ukazatel snížil ukazatel EVA o 449 tis. Kč a sám se meziročně zvýšil o 13 dnů, což bylo způsobeno rychlejším růstem oběžných aktiv oproti tržbám, kdy se oběžná aktiva meziročně zvýšila o téměř 22 %, na rozdíl od tržeb, jejichž nárůst byl přibližně poloviční.

Zmíněné rizikové přírážky měly na ukazatel EVA nulový vliv. Úroková redukce zisku zvýšila hodnotu pro vlastníky o pouhých 10 tis. Kč. Podobně mírný vliv má i ukazatel doby obratu časového rozlišení a finanční páka.

Celkově lze říci, že největší pozitivní vliv na ukazatel EVA mají ukazatele nákladovosti. Doba obratu oběžných aktiv je jediný negativní vliv na ukazatel EVA, což je pro společnost dobré.

## **2.6 Analýza s využitím bonitních a bankrotních modelů**

Predikční modely soustředí analýzu podniku do jediného výstupního údaje, který se porovnává s doporučenými hodnotami. Modely mají pouze doplňující charakter, protože nezohledňují specifika jednotlivých odvětví. Finanční výkonnost CGB laboratoře a.s. bude hodnocena prostřednictvím bonitního Kralickova rychlého testu a Altmanova bankrotního modelu.

### **2.6.1 Kralickův rychlý test**

Test je založen na výběru čtyř ukazatelů, na jejichž základě se firmě přidělí body a výsledná známka se stanoví jako aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele. Tab. 26 (s. 72) a tab. 27 (s. 72) uvádějí výsledné hodnoty vybraných ukazatelů a bodové hodnocení Kralickova rychlého testu. Jednotlivé ukazatele a jejich bodové

hodnoty jsou uvedeny v oddílu 1.4.2 (obr. 1, s. 32), stejně jako návod na výpočet finanční stability, výnosové situace a souhrnného hodnocení.

**Tab. 26 - Výsledné hodnoty ukazatelů Kralickova rychlého testu v letech 2007 - 2011**

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
<b>R1</b>	0,92	0,88	0,92	0,87	0,87
<b>R2</b>	-1,38	-0,93	-3,30	-0,22	-0,31
<b>R3</b>	0,13	0,14	0,18	0,18	0,22
<b>R4</b>	0,13	0,23	0,09	0,13	0,15

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tab. 27 - Bodové hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu v letech 2007 – 2011**

Ukazatel	Body				
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>R1</b>	4	4	4	4	4
<b>R2</b>	4	4	4	4	4
<b>R3</b>	3	3	4	4	4
<b>R4</b>	4	4	3	4	4
<b>Finanční stabilita</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Výnosová situace</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Souhrnné hodnocení</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční situace podniku je velmi dobrá, pokud je kritérium hodnocení více než 3 body, čehož bylo dosaženo ve všech letech u finanční stability, výnosové situace i souhrnného hodnocení. Finanční stabilita dosáhla maximálního bodového ohodnocení v každém roce. Výnosová situace dosahuje po celé sledované období hodnot vyšších než 3,5. Nejlepšího výsledku souhrnného hodnocení bylo dosaženo v letech 2010 – 2011. V ostatních letech dosáhlo souhrnné hodnocení hodnoty 3,75.



## 2.6.2 Altmanův index důvěryhodnosti

Tab. 28 uvádí výpočet pěti poměrových ukazatelů, které budou použity k výpočtu Z – skóre. Je zvolen Altmanův model pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, viz. rovnice (29) (s. 33), ve kterém je u čtvrtého ukazatele nahrazena tržní cena akcií vlastním kapitálem.

**Tab. 28 - Altmanův bankrotní model v letech 2007 - 2011**

Ukazatel		Váha	2007	2008	2009	2010	2011
X1	ČPK/A	0,72	0,25	0,27	0,37	0,23	0,27
X2	EAT/A	0,85	0,08	0,09	0,12	0,11	0,15
X3	EBIT/A	3,11	0,41	0,45	0,55	0,55	0,70
X4	VK/cizí zdroje	0,42	5,16	3,09	5,18	2,93	2,85
X5	T/A	1,00	0,91	1,04	1,02	1,23	1,27
<b>Z - skóre</b>			<b>6,81</b>	<b>4,94</b>	<b>7,24</b>	<b>5,05</b>	<b>5,24</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tab. 28 vyplývá, že finanční situace CGB laboratoře a.s. je příznivá, protože ve všech letech dosáhla hodnota Z – skóre podstatně víc než 2,90, což značí minimální pravděpodobnost bankrotu.

### 3 SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnotit celkovou finanční situaci zdravotnického zařízení CGB laboratoř a.s. a nastítnit vývoj do budoucna. Hodnocení finanční výkonnosti společnosti proběhlo prostřednictvím metody finanční analýzy. Zdrojem dat byly především výroční zprávy a účetní výkazy podniku v letech 2007 – 2011. Hlavní cíl je splněn prostřednictvím podcílů.

Diplomová práce měla stanoveny čtyři podcíle:

1. Zhodnotit finanční výkonnost CGB laboratoře a.s. pomocí tradičních metod.
2. Zhodnotit finanční výkonnost CGB laboratoře a.s. pomocí moderní metody.
3. Provést pyramidový rozklad ukazatele EVA a zjistit, které dílčí ukazatele mají největší vliv na vrcholový ukazatel.
4. Zhodnotit budoucí vývoj společnosti pomocí predikčních modelů.

#### 3.1 Podcíl 1

Mezi tradiční metody finanční analýzy patří analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů.

**Analýzou absolutních ukazatelů** je chápána horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát, která byla provedena v letech 2007 – 2011.

V rozvaze byl sledován vývoj aktiv a pasiv. Z horizontální analýzy vyplývá, že celková aktiva, tedy i pasiva, vykazovala rostoucí trend kromě roku 2010, kdy došlo k výraznému poklesu krátkodobého finančního majetku u aktiv a výsledku hospodaření minulých let u pasiv. K poklesu celkových aktiv v roce 2010 došlo i přes významný nárůst dlouhodobého majetku, způsobený nákupem nemovitosti. Výsledek hospodaření minulých let poklesl v roce 2010 z důvodu vyplácení dividend a tantiém.

K významnému poklesu došlo také v roce 2008 z důvodu vyplácení dividend. V letech 2009 a 2011 vzrostla hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období, což se projevilo i růstem vlastního kapitálu. Oběžná aktiva vykazovala rostoucí trend, kromě již zmíněného roku 2010, s největším nárůstem v roce 2009, kdy došlo ke zvýšení krátkodobých pohledávek i krátkodobého finančního majetku.

Z vertikální analýzy aktiv je patrné, že dlouhodobý majetek je tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem, neboť hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku jsou velmi nízké. Dlouhodobý majetek mírně převažuje nad oběžnými aktivy ve všech letech, kromě roku 2009. Oběžná aktiva jsou do roku 2009 tvořena převážně účty v bankách, v následujících letech převažují krátkodobé pohledávky, díky nárůstu pohledávek z obchodních vztahů a dohadných účtů aktivních. Společnost nedisponuje velkým množstvím zásob.

Vertikální analýza pasiv poukazuje na výraznou převahu vlastního kapitálu nad cizími zdroji ve všech letech. Vlastní kapitál je tvořen převážně základním kapitálem. Výsledek hospodaření minulých let převyšoval výsledek hospodaření běžného účetního období pouze v letech 2007 a 2009. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech vykazuje rostoucí trend, kromě roku 2009, kdy došlo k velkému poklesu krátkodobých závazků. Na krátkodobých závazcích mají největší podíl dohadné účty pasivní a závazky k zaměstnancům. Společnost nemá žádné bankovní úvěry.

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát je patrné, že výnosy jsou spojeny převážně s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb a vykazují po celou dobu rostoucí trend. Mezi náklady převažuje výkonová spotřeba a osobní náklady. Výkonová spotřeba roste rychleji než výkony ve všech letech kromě roku 2011, kdy se výkony oproti výkonové spotřebě zvýšily téměř dvojnásobně. Osobní náklady vykazují rostoucí trend kromě roku 2009, kdy byl mírný pokles způsoben převážně poklesem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Největší nárůst osobních nákladů byl v roce 2008, díky zvýšení průměrného přepočteného počtu zaměstnanců a hrubé mzdy. Provozní výsledek hospodaření vykazoval rostoucí trend, kromě roku 2010, kdy výkony rostly pomaleji než výkonová spotřeba. Výsledek hospodaření za běžnou činnost má obdobný vývoj. Finanční výsledek hospodaření dosáhl záporných hodnot pouze v letech 2010 a 2011.

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát vyplývá, že významný podíl na výkonech má přidaná hodnota, osobní náklady a výkonová spotřeba. Z osobních nákladů mají největší vliv mzdové náklady.

**Analýzu rozdílových ukazatelů** reprezentuje analýza čistého pracovního kapitálu v letech 2007 - 2011. Oběžná aktiva výrazně převyšují krátkodobé závazky ve všech letech, čímž je zajištěna likvidita podniku. Ukazatel vykazoval v prvních třech letech dobrý, rostoucí vývojový trend, poté v roce 2010 významně poklesl, díky poklesu krátkodobého finančního majetku. Z ukazatele plyne, že je podnik překapitalizovaný, neboť se dlouhodobým kapitálem financuje krátkodobý oběžný majetek, a to je pro firmu drahé.

**Analýza poměrových ukazatelů** zahrnuje hodnocení prostřednictvím ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity v letech 2007 - 2011.

Ukazatele rentability jsou nejvýznamnějšími ukazateli při hodnocení finanční výkonnosti. Jednotlivé ukazatele rentability vykazují dobrý, rostoucí vývojový trend a ve všech letech dosahují kladných hodnot. Nejasný vývojový trend je patrný pouze u rentability tržeb. Z dosažených hodnot rentability lze uvažovat rostoucí trend i v dalších letech.

Ukazatele aktivity nasvědčují efektivnímu využívání majetku. Doba obratu aktiv klesá a společnost nemá nadbytečné zásoby na skladě. Negativní je ale rostoucí doba obratu pohledávek, kdy podnik musí čekat stále delší dobu na zaplacení faktur, přičemž doba splácení závazků je poměrně stabilní a výrazně nižší. Doba obratu pohledávek ale může být ovlivněna tím, že rozvaha je stavový výkaz, proto se týká jen určitého data a splácení pohledávek může být smluvně stanoveno například následující měsíc.

Ukazatele zadluženosti vypovídají o neúměrně vysokých hodnotách vlastního kapitálu, kterým je společnost téměř zcela financována. To sice svědčí o finanční stabilitě podniku a pozitivu pro věřitele, ale takto vysoká hodnota vlastního kapitálu může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Cizí zdroje vykazují za sledované období mírný rostoucí trend.

Ukazatele likvidity vykazují poměrně vysoké hodnoty. To svědčí o dobré platební schopnosti podniku. Oběžná aktiva dosahují výrazně vyšších hodnot než krátkodobé závazky, což je pozitivní pro budoucí platební schopnost podniku. Na jedné straně je dobré, že je společnost likvidní a nemusí využívat cizích zdrojů, ale na druhé straně má obrovskou výši krátkodobého finančního majetku, který by mohla využít efektivnějším způsobem, například investováním do dlouhodobého majetku. Toho v roce 2010 společnost využila a i přesto měla stále vysokou hodnotu okamžité likvidity.

## 3.2 Podcíl 2

Moderní metodu hodnocení finanční výkonnosti reprezentuje **ukazatel ekonomické přidané hodnoty**, který byl stanoven v letech 2007 - 2011.

Ukazatel EVA vykazuje rostoucí trend. Tvoří přidanou hodnotu pro vlastníky pouze v letech 2010 a 2011. Záporná hodnota v předchozích letech byla způsobena zápornou hodnotou spreadu. Jeden z důvodů zvyšování nákladů na vlastní kapitál je dán tím, že společnost je malá. Z vývoje ukazatele lze předpokládat rostoucí trend do budoucna.

## 3.3 Podcíl 3

**Pyramidový rozklad ukazatele EVA** byl proveden v letech 2010 – 2011. V obou sledovaných letech tvořila společnost přidanou hodnotu pro vlastníky.

Největší pozitivní vliv na ukazatel EVA je patrný u výkonové nákladovosti tržeb, což bylo dáno rychlejším růstem tržeb oproti výkonové spotřebě. Další pozitivní vliv má doba obratu stálých aktiv a osobní nákladovost tržeb.

Nejvíce negativní vliv má doba obratu oběžných aktiv, riziková přírážka finanční stability, riziková přírážka za podnikatelské riziko a úroková redukce zisku. Doba obratu oběžných aktiv je jediným ukazatelem se zápornou hodnotou. Tento ukazatel

snížil hodnotu ukazatele EVA a sám se zvýšil, což bylo způsobeno rychlejším růstem oběžných aktiv oproti tržbám.

### 3.4 Podcíl 4

Byla provedena analýza soustav ukazatelů s použitím **bonitních a bankrotních modelů**, konkrétně Kralickova rychlého testu a Altmanova indexu důvěryhodnosti. Bonitní a bankrotní modely mají jen doplňující charakter, protože nezkoumají jednotlivé oblasti tak detailně jako finanční analýza.

Kralickův rychlý test zjistil, že finanční situace podniku je velmi dobrá, kdy finanční stabilita dosáhla dokonce maximálního bodového ohodnocení ve všech letech. Z Altmanova bankrotního modelu také plyne, že finanční situace podniku je příznivá s minimální pravděpodobností bankrotu.

Modely potvrzují, že společnost je v dobré finanční situaci a budoucí vývoj společnosti je také příznivý.

### 3.5 Hlavní cíl

Z analýzy absolutních ukazatelů vyplynulo, že celková aktiva i pasiva vykazovala rostoucí trend, kromě roku 2010, kdy došlo k výraznému poklesu krátkodobého finančního majetku a vyplácení dividend a tantiém. Dlouhodobý majetek je tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem a mírně převažuje nad oběžnými aktivy ve všech letech, kromě roku 2009. Společnost nedisponuje velkým množstvím zásob. Vlastní kapitál výrazně převažuje nad cizími zdroji ve všech letech a je tvořen převážně základním kapitálem. Cizí zdroje vykazují spíše rostoucí trend. Společnost je na tom tak dobře, že po celé sledované období nevyužívala bankovní úvěry. Výkony vykazují rostoucí trend, ale rostou pomaleji než výkonová spotřeba (kromě roku 2011). Osobní náklady vykazují spíše rostoucí trend.

Z ukazatele čistého pracovního kapitálu vyplynulo, že podnik je překapitalizovaný a oběžná aktiva výrazně převyšují krátkodobé závazky, čímž je zajištěna likvidita podniku.

Společnost má vysoké hodnoty všech ukazatelů rentability, které vykazují dobrý rostoucí trend. Ukazatele aktivity zjistily, že společnost nemá nadbytečné zásoby na skladě, rychle splácí své závazky, ale musí stále déle čekat na zaplacení pohledávek. Ukazatele zadluženosti upozorňují na téměř úplné financování společnosti vlastním kapitálem, což svědčí o finanční stabilitě podniku, ale může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Společnost je tedy finančně nezávislá na ostatních subjektech. Vysoké hodnoty ukazatelů likvidity nasvědčují o nepřiliš efektivně využívaných zdrojích, zároveň ale svědčí o dobré platební schopnosti podniku.

Ukazatel EVA dosáhl v prvních třech letech záporných hodnot, díky tomu, že rentabilita vlastního kapitálu nepřevýšila náklady na vlastní kapitál, především proto, že společnost je malá. Pyramidový rozklad ukazatele EVA odhalil pozitivní a negativní vlivy na ukazatel EVA. Pokud by společnost chtěla zlepšit svou finanční situaci, dle analýzy odchylek by se měla více zaměřit na ukazatele nákladovosti a dobu obratu stálých aktiv, které mají nejvíce pozitivní vliv na ukazatel EVA a dále také na ukazatel doby obratu oběžných aktiv, což je jediný ukazatel se zápornou hodnotou.

Zhodnocení finanční situace shrnují predikční modely, které potvrzují, že finanční situace podniku je velmi dobrá, s minimální pravděpodobností bankrotu. Budoucí vývoj společnosti se jeví příznivý.

Z celkové finanční analýzy je patrné, že společnost CGB laboratoř a.s. si vede velmi dobře. Spolupracuje s medicínskými celky skupiny AGEL a dalšími zdravotnickými zařízeními, rozšiřuje své cyto centrum a spoluprací s klinickými lékaři. Velmi úzce spolupracuje s Ústavem patologie Fakultní nemocnice s poliklinikou Ostrava a s Laboratoří experimentální medicíny Fakultní nemocnice Olomouc, čímž zaniká konkurenční hrozba a je posíleno postavení v rámci oboru. Dále spolupracuje s Ostravskou univerzitou, jak na poli odborném, tak pedagogickém, a s Lékařskou fakultou Masarykovy univerzity Brno.

Významnou událostí roku 2007 byla změna právní formy společnosti na akciovou společnost. V tomto roce také společnost získala dotaci. V roce 2010

společnost zakoupila nemovitost za účelem rozšiřování stávajících laboratorních prostor, která prochází rekonstrukcí.

Za sledované období rostl počet pracovníků, zvyšoval se počet některých prováděných vyšetření, laboratoř získávala doporučení a povolení k provádění nových vyšetření a v roce 2009 prošla procesem reakreditace Českého institutu pro akreditaci.

Společnost zaměstnává vysoce erudované pracovníky, které kontinuálně odborně vzdělává, a kteří se aktivně i pasivně účastní mezinárodních konferencí a podílí se na uspořádání bioptického meziregionálního i celostátního semináře. Zaměstnanci jsou největším bohatstvím společnosti, neboť jí přinášejí přidanou hodnotu, což se odráží ve mzdových podmínkách.

Dobrym znakem společnosti je, že vyplácí vysoké dividendy svým akcionářům a tantiémy představenstvu a dozorčí radě v letech 2008 a 2010.

### **3.6 Návrhy**

Společnost by neměla přestávat v tempu výzkumu a vývoje, rozšiřování, modernizací a rekonstrukcích a měla by se snažit udržet si kvalitní zaměstnance. Dále by měla pokračovat v zavádění nejnovějších laboratorních metod, rozšiřovat spektrum vyšetření a výkonů v laboratořích, pokračovat v nákupu moderní přístrojů a publikační činnosti. Společnost by se měla snažit získat další dotaci, když byla úspěšná v grantovém projektu v roce 2007.

Pokud bude rozšiřovat kapacity, měla by přijímat nové pracovníky a pokračovat v jejich kontinuálním odborném vzdělávání. Také by měla pokračovat ve spolupráci s Ostravskou univerzitou, kde může získat do svých řad ty nejschopnější studenty.

Společnost by se měla snažit určitou částku peněz investovat efektivnějším způsobem, například do cenných papírů, na burze nebo do dluhopisů. Mohou si také najmout finančního analytika na obchodování s cennými papíry.

Firmě bych doporučila zaměřit se na splácení pohledávek, jejichž výše splatnosti neustále roste a přestává být v únosných mezích, aby nedošlo k problémům s likviditou.



## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit celkovou finanční situaci společnosti CGB laboratoř a.s. prostřednictvím tradičních metod a moderní metody finanční analýzy, dále provést pyramidový rozklad ukazatele EVA a zjistit, které dílčí ukazatele na něj mají největší vliv a zhodnotit budoucí vývoj společností pomocí predikčních modelů, což bylo splněno.

Diplomová práce byla rozdělena do tří kapitol. První kapitola se věnuje teoretickým poznatkům z dané problematiky.

Druhá kapitola se věnuje praktické aplikaci metod finanční analýzy na zdravotnické zařízení CGB laboratoř a.s. Byla provedena podrobná charakteristika společnosti, analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza účetních výkazů), analýza čistého pracovního kapitálu a analýza poměrových ukazatelů (analýza ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity). Byl vypočten a zhodnocen ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Tradiční metody finanční analýzy a výpočet ukazatele EVA byly stanoveny za období 2007 – 2011. Pyramidový rozklad ukazatele EVA byl proveden v letech 2010 – 2011, kdy byly stanoveny nejvíce pozitivní a nejvíce negativní vlivy na tento vrcholový ukazatel. Budoucí vývoj společnosti byl zhodnocen pomocí bonitního Kralickova rychlého testu a bankrotního Altmanova indexu důvěryhodnosti.

Třetí kapitola se zabývá souhrnným hodnocením finanční výkonnosti společnosti, kde jsou zhodnoceny jednotlivé podcíle i hlavní cíl diplomové práce.

Z hodnocení společnosti prostřednictvím tradičních metod finanční analýzy vyplynulo, že společnost je překapitalizovaná, a to je pro firmu drahé. Je téměř zcela financována vlastním kapitálem, což může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Cizí zdroje ale vykazují spíše rostoucí trend. Po celé sledované období společnost nevyžívala bankovní úvěry. Ukazatele rentability vykazují dobrý rostoucí trend. Společnost nemá zbytečné zásoby a rychle splácí závazky, zato ale musí stále delší dobu čekat na zaplacení faktur. Vysoká likvidita svědčí o dobré platební schopnosti podniku, ale také o neefektivním využívání zdrojů. Výkony vykazují rostoucí trend, ale rostou téměř ve všech letech pomaleji než výkonová spotřeba.

Moderní ukazatel EVA vykázal rostoucí trend a přidanou hodnotu pro vlastníky tvořil pouze v letech 2010 a 2011. Velikost společnosti je jedním z důvodů zvyšování nákladů na vlastní kapitál. Z vývoje ukazatele lze předpokládat rostoucí trend i do budoucna.

Z pyramidového rozkladu plyne, že největší pozitivní vliv na ukazatel EVA mají ukazatele nákladovosti. Doba obratu aktiv je jediný negativní vliv.

Z analýzy finanční situace prostřednictvím predikčních modelů lze říci, že společnost je v dobré finanční situaci a budoucí vývoj společnosti je také příznivý.

Zdravotnické zařízení CGB laboratoř a.s. patří k nejlepším zařízením podobného zaměření v ČR. Celkově hodnotím, že si společnost vede velmi dobře.

## LITERATURA A PRAMENY

BLAHA SID, Zdeněk, a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

*CGB laboratoř a.s.* [online]. 2010 [cit. 20. prosinec 2012]. Dostupné na WWW: <<http://www.pathology.cz>>.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. uprav. vyd. Praha : EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-8086929-44-6.

Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Leden 2009 [cit. 19. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Říjen 2009 [cit. 19. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument66391.html>>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Červen 2010 [cit. 19. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Červen 2011 [cit. 19. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument89407.html>>.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Červen 2012 [cit. 19. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227.

- KISLINGEROVÁ, Eva, aj. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha : C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva, a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- LANDA, Martin, a POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. Vydání první. Brno : Computer Press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. První vydání. Praha : GRADA Publishing, 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- MAŘÍK, Miloš, a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. II. vyd. Praha : EKOPRESS, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MRKVIČKA, Josef, a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha : ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- NEUMAIEROVÁ, Inka, a NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- Obchodní rejstřík a Sběrka listin. *Ministerstvo spravedlnosti ČR* [online]. 2012 [Citace: 20. prosinec 2012]. Dostupné na WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=cgb+laboratoř>>.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra, a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : LINDE, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání. Praha : GRADA Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Druhé aktualizované vydání. Brno : Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- VALACH, Josef, aj. *Finanční řízení podniku*. Vydání II. Praha : EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

*Výroční zprávy společnosti CGB laboratoř a.s. za rok 2007 - 2011* [online]. 2008 - 2012 [cit. 15. 2. 2013]. Dostupné na WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-si?subjektId=isor%3a297573&klic=m1rlkc>>.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. První vydání. Praha : GRADA Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

ZALAI, Karol, aj. *Finančno - ekonomická analýza podniku*. 7. doplň. a rozš. vydání. Bratislava : SPRINT, 2010. 446 s. ISBN 978-8089085-99-6.

ZIKMUND, Martin. IN 05 - bankrotní index z česka, který funguje na české firmy. *BusinessVize.cz*. [online]. 3. únor 2011 [cit. 12. březen 2013]. Dostupné na WWW: <<http://www.businessvize.cz/financni-analyza/in05-bankrotni-index-z-ceska-ktery-funguje-na-ceske-firmy>>.

ZMEŠKAL, Zdeněk, aj. *Finanční modely*. 2.vydání. Praha : EKOPRESS, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

A	aktiva
AJ	Anglický jazyk
aj.	a jiní
a.s.	akciová společnost
Capital	kapitál vázaný v aktivech
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČJ	Český jazyk
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	diskontované cash flow
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DZ	dlouhodobé závazky
E	vlastní kapitál
EAT	Earnings after Taxes - zisk po zdanění
EBIT	Earnings before Interest and Taxes - zisk před odečtením úroků a daní
EBT	Earnings before Taxes – zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota
Kč	Koruna česká
KP	krátkodobé pohledávky
KZ	krátkodobé závazky
L3	celková likvidita
mil.	milion
mld.	miliarda
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
N	nákladovost

NOPAT	Net Operating Profit after Taxes - zisk z operačních činností podniku po dani
obr.	obrázek
OA	oběžná aktiva
příl.	příloha
$r_e$	náklady vlastního kapitálu
$r_f$	bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	riziková přírážka finanční stability
$r_{finstru}$	riziková přírážka za finanční strukturu
$r_{LA}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	Return on Assets – rentabilita aktiv
ROC	Return on Costs - rentabilita vlastních nákladů
ROCE	Return on Capital Employed – rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu
ROE - $r_e$	spread
ROS	Return on sale – rentabilita tržeb
$r_{pod}$	riziková přírážka za velikost podniku
s.	stran
SA	stálá aktiva
Sb.	sbírky
srov.	srovnej
t	daň z příjmu za běžnou činnost
T	tržby
tab.	tabulka
tis.	tisíc
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital - průměrné vážené náklady kapitálu
Z	zásoby
$\Delta$	rozdíl

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 - Ukazatele Kralickova rychlého testu.....	32
Obr. 2 - Vývoj hlavních položek aktiv v letech 2007 - 2011.....	44
Obr. 3 - Vývoj hlavních položek pasiv v letech 2007 - 2011 .....	46
Obr. 4 - Vývoj hlavních položek výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011 .....	48
Obr. 5 - Vertikální analýza aktiv v roce 2011 (v % ).....	51
Obr. 6 - Vertikální analýza pasiv v roce 2011 (v % ) .....	52
Obr. 7 - Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007 – 2011 .....	55
Obr. 8 - Vývoj ukazatele EVA v letech 2007 – 2011 .....	68
Obr. 9 - Analýza odchylek firmy CGB laboratoř a.s. ....	70



## SEZNAM TABULEK

Tab. 1 - Horizontální analýza aktiv v letech 2007 - 2011.....	43
Tab. 2 - Horizontální analýza pasiv v letech 2007 - 2011 .....	45
Tab. 3 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011.....	48
Tab. 4 - Vertikální analýza aktiv v letech 2007 - 2011.....	51
Tab. 5 - Vertikální analýza pasiv v letech 2007 - 2011 .....	52
Tab. 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2007 - 2011.....	54
Tab. 7 - Ukazatel čistého pracovního kapitálu v letech 2007 – 2011 (v tis. Kč).....	55
Tab. 8 - Ukazatel rentability aktiv v letech 2007 – 2011.....	57
Tab. 9 - Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů v letech 2007 – 2011.....	57
Tab. 10 - Ukazatel rentability vlastního kapitálu v letech 2007 - 2011 .....	58
Tab. 11 - Ukazatel rentability tržeb v letech 2007 - 2011 .....	58
Tab. 12 - Ukazatel obrátky celkových aktiv v letech 2007 - 2011 .....	59
Tab. 13 - Ukazatel doby obratu aktiv v letech 2007 - 2011.....	59
Tab. 14 - Ukazatel doby obratu zásob v letech 2007 - 2011 .....	60
Tab. 15 - Ukazatel doby obratu pohledávek v letech 2007 - 2011 .....	60
Tab. 16 - Ukazatel doby obratu závazků v letech 2007 - 2011 .....	61
Tab. 17 - Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech v letech 2007 - 2011.....	62
Tab. 18 - Ukazatel celkové zadluženosti v letech 2007 - 2011 .....	62
Tab. 19 - Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu v letech 2007 - 2011 .....	63
Tab. 20 - Ukazatel úrokového krytí v letech 2007 - 2011 .....	63
Tab. 21 - Ukazatel celkové likvidity v letech 2007 - 2011.....	64
Tab. 22 - Ukazatel pohotové likvidity v letech 2007 - 2011 .....	65
Tab. 23 - Ukazatel okamžité likvidity v letech 2007 - 2011.....	65
Tab. 24 - Výpočet rizikových přírážek, nákladů na vlastní kapitál a EVA v letech 2007 - 2011.....	68
Tab. 25 - Výsledné vlivy pyramidového rozkladu EVA v letech 2010 – 2011.....	69
Tab. 26 - Výsledné hodnoty ukazatelů Kralickova rychlého testu v letech 2007 - 2011 .....	72

Tab. 27 - Bodové hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu v letech 2007 – 2011 .....	72
Tab. 28 - Altmanův bankrotní model v letech 2007 - 2011 .....	73

## SEZNAM PŘÍLOH

Příl. 1 - Aktiva společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011.....	92
Příl. 2 - Pasiva společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011 .....	93
Příl. 3 - Výkaz zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. v letech 2007 – 2011 ....	94
Příl. 4 - Horizontální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna .....	95
Příl. 5 - Horizontální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna.....	96
Příl. 6 - Horizontální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna .....	97
Příl. 7 - Horizontální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna.....	98
Příl. 8 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna.....	99
Příl. 9 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna .....	100
Příl. 10 - Vertikální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období .....	101
Příl. 11 - Vertikální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období.....	102
Příl. 12 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011 .....	103
Příl. 13 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2010 – 2011 .....	104
Příl. 14 - Vstupní údaje ukazatelů pyramidového rozkladu EVA a jejich vlivy .....	105

# PŘÍLOHY

Příl. 1 - Aktiva společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011

	ROZVAHA (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	56602	58974	65420	59575	63710
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	32530	30241	27716	33793	32495
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	76	11	209	125	41
B.I.3.	Software	76	11	209	125	41
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	32454	30230	27507	33668	32454
B.II.1.	Pozemky	571	571	571	1228	1228
B.II.2.	Stavby	9628	9304	8979	8806	8479
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4699	4395	3593	5082	4930
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	5784	6645
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	17556	15960	14364	12768	11172
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	23653	28537	37483	25492	31072
C.I.	<b>Zásoby</b>	2536	1492	1709	1951	1718
C.I.1.	Materiál	2536	1492	1709	1951	1718
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	7216	6668	9720	13993	17315
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	3908	5746	6322	10421	10955
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	146	0	0	16	0
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	162	196	201	186	500
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	2926	720	2938	3109	5860
C.III.9.	Jiné pohledávky	74	6	259	261	0
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	13901	20377	26054	9548	12039
C.IV.1.	Peníze	23	28	41	23	55
C.IV.2.	Účty v bankách	13878	20349	26013	9525	11984
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	419	196	221	290	143
D.I.1.	Náklady příštích období	419	88	95	161	143
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	108	126	129	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 2 - Pasiva společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011**

	<b>ROZVAHA (v tis. Kč)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	56602	58974	65420	59575	63710
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	52291	51615	60480	52069	55523
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	35000	35000	35000	35000	35000
A.I.1.	Základní kapitál	35000	35000	35000	35000	35000
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	500	500	500	500	500
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	500	500	500	500	500
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	3548	3640	4134	4562	4918
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3408	3500	4009	4453	4855
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	140	140	125	109	63
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	7648	6041	11967	3967	3967
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	7648	6041	11967	3967	3967
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+,-)</b>	5595	6434	8879	8040	11138
B.	<b>Cizí zdroje</b>	4259	7016	4903	7465	8170
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	650	590	652	756	708
B.II.9.	Jiné závazky	0	0	0	68	0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	650	590	652	688	708
B.III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	3609	6426	4251	6709	7462
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	965	496	405	1352	2666
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	886	1111	1155	1227	1273
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	547	547	569	732	745
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	930	478	679	243	875
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	173	3701	1344	2661	1741
B.III.11.	Jiné závazky	108	93	99	494	162
C.I.	<b>Časové rozlišení</b>	52	343	37	41	17
C.I.1.	Výdaje příštích období	52	343	37	41	17

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 3 - Výkaz zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. v letech 2007 – 2011**

	<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
II.	<b>Výkony</b>	51405	61478	66729	73215	80877
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	51405	61478	66729	73215	80877
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	16334	20892	23334	27642	28832
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9511	11967	13399	15400	17343
B.2.	Služby	6823	8925	9935	12242	11489
+	<b>Přidaná hodnota</b>	35071	40586	43395	45573	52045
C.	<b>Osobní náklady</b>	24065	29589	28784	32440	34773
C.1.	Mzdové náklady	16557	20251	20231	22321	23742
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	10	10	50	60
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5740	6913	6039	7499	8217
C.4.	Sociální náklady	1768	2415	2504	2570	2753
D.	Daně a poplatky	59	44	44	59	71
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3639	3354	3244	3525	3628
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	176	622	0	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	160	611	0	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	16	11	0	0	0
F.	<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	0	181	0	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0	181	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	383	771	601	1380	1144
H.	Ostatní provozní náklady	358	351	448	453	425
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	7509	8460	11476	10476	14292
X.	Výnosové úroky	51	75	108	64	27
N.	Nákladové úroky	2	0	0	52	29
XI.	Ostatní finanční výnosy	1	0	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	39	68	46	51	37
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	11	7	62	-39	-38
Q.	<b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>	1925	2033	2659	2397	3116
Q.1.	- splatná	1860	2094	2597	2361	3096
Q.2.	- odložená	65	-61	62	36	20
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	5595	6434	8879	8040	11138
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)</b>	5595	6434	8879	8040	11138
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	7520	8467	11538	10437	14254

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 4 - Horizontální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna**

	<b>Rozvaha</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>AKTIVA</b>	<b>absolutní změna (v tis. Kč)</b>				
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	-	2372	6446	-5845	4135
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	-	-2289	-2525	6077	-1298
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-	-65	198	-84	-84
B.I.3.	Software	-	-65	198	-84	-84
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	-	-2224	-2723	6161	-1214
B.II.1.	Pozemky	-	0	0	657	0
B.II.2.	Stavby	-	-324	-325	-173	-327
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-	-304	-802	1489	-152
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-	0	0	5784	861
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-1596	-1596	-1596	-1596
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	-	4884	8946	-11991	5580
C.I.	<b>Zásoby</b>	-	-1044	217	242	-233
C.I.1.	Materiál	-	-1044	217	242	-233
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-	-548	3052	4273	3322
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	-	1838	576	4099	534
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	-	-146	0	16	-16
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	34	5	-15	314
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	-	-2206	2218	171	2751
C.III.9.	Jiné pohledávky	-	-68	253	2	-261
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-	6476	5677	-16506	2491
C.IV.1.	Peníze	-	5	13	-18	32
C.IV.2.	Účty v bankách	-	6471	5664	-16488	2459
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	-	-223	25	69	-147
D.I.1.	Náklady příštích období	-	-331	7	66	-18
D.I.3.	Příjmy příštích období	-	108	18	3	-129

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 5 - Horizontální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna**

	<b>Rozvaha</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>AKTIVA</b>	<b>relativní změna</b>				
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	-	4,19 %	10,93 %	-8,93 %	6,94 %
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	-	-7,04 %	-8,35 %	21,93 %	-3,84 %
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-	-85,53 %	1800,00 %	-40,19 %	-67,20 %
B.I.3.	Software	-	-85,53 %	1800,00 %	-40,19 %	-67,20 %
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	-	-6,85 %	-9,01 %	22,40 %	-3,61 %
B.II.1.	Pozemky	-	0,00 %	0,00 %	115,06 %	0,00 %
B.II.2.	Stavby	-	-3,37 %	-3,49 %	-1,93 %	-3,71 %
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-	-6,47 %	-18,25 %	41,44 %	-2,99 %
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	14,89 %
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-9,09 %	-10,00 %	-11,11 %	-12,50 %
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	-	20,65 %	31,35 %	-31,99 %	21,89 %
C.I.	<b>Zásoby</b>	-	-41,17 %	14,54 %	14,16 %	-11,94 %
C.I.1.	Materiál	-	-41,17 %	14,54 %	14,16 %	-11,94 %
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-	-7,59 %	45,77 %	43,96 %	23,74 %
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	-	47,03 %	10,02 %	64,84 %	5,12 %
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	-	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	-100,00 %
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	20,99 %	2,55 %	-7,46 %	168,82 %
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	-	-75,39 %	308,06 %	5,82 %	88,49 %
C.III.9.	Jiné pohledávky	-	-91,89 %	4216,67 %	0,77 %	-100,00 %
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-	46,59 %	27,86 %	-63,35 %	26,09 %
C.IV.1.	Peníze	-	21,74 %	46,43 %	-43,90 %	139,13 %
C.IV.2.	Účty v bankách	-	46,63 %	27,83 %	-63,38 %	25,82 %
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	-	-53,22 %	12,76 %	31,22 %	-50,69 %
D.I.1.	Náklady příštích období	-	-79,00 %	7,95 %	69,47 %	-11,18 %
D.I.3.	Příjmy příštích období	-	0,00 %	16,67 %	2,38 %	-100,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011



**Příl. 6 - Horizontální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna**

Rozvaha		2007	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA</b>		<b>absolutní změna (v tis. Kč)</b>				
<b>PASIVA CELKEM</b>		-	2372	6446	-5845	4135
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	-	-676	8865	-8411	3454
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	-	0	0	0	0
A.I.1.	Základní kapitál	-	0	0	0	0
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	-	0	0	0	0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-	0	0	0	0
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	-	92	494	428	356
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	-	92	509	444	402
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	-	0	-15	-16	-46
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-	-1607	5926	-8000	0
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	-	-1607	5926	-8000	0
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+,-)</b>	-	839	2445	-839	3098
B.	<b>Cizí zdroje</b>	-	2757	-2113	2562	705
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	-	-60	62	104	-48
B.II.9.	Jiné závazky	-	0	0	68	-68
B.II.10.	Odložený daňový závazek	-	-60	62	36	20
B.III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	-	2817	-2175	2458	753
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	-	-469	-91	947	1314
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	-	225	44	72	46
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-	0	22	163	13
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	-	-452	201	-436	632
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	-	3528	-2357	1317	-920
B.III.11.	Jiné závazky	-	-15	6	395	-332
C.I.	<b>Časové rozlišení</b>	-	291	-306	4	-24
C.I.1.	Výdaje příštích období	-	291	-306	4	-24

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 7 - Horizontální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna**

	<b>Rozvaha</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>PASIVA</b>	<b>relativní změna</b>				
	<b>PASIVA CELKEM</b>	-	4,19 %	10,93 %	-8,93 %	6,94 %
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	-	-1,29 %	17,18 %	-13,91 %	6,63 %
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.I.1.	Základní kapitál	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	-	2,59 %	13,57 %	10,35 %	7,80 %
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	-	2,70 %	14,54 %	11,08 %	9,03 %
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	-	0,00 %	-10,71 %	-12,80 %	-42,20 %
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-	-21,01 %	98,10 %	-66,85 %	0,00 %
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	-	-21,01 %	98,10 %	-66,85 %	0,00 %
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+,-)</b>	-	15,00 %	38,00 %	-9,45 %	38,53 %
B.	<b>Cizí zdroje</b>	-	64,73 %	-30,12 %	52,25 %	9,44 %
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	-	-9,23 %	10,51 %	15,95 %	-6,35 %
B.II.9.	Jiné závazky	-	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-100,00 %
B.II.10.	Odložený daňový závazek	-	-9,23 %	10,51 %	5,52 %	2,91 %
B.III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	-	78,05 %	-33,85 %	57,82 %	11,22 %
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	-	-48,60 %	-18,35 %	233,83 %	97,19 %
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	-	25,40 %	3,96 %	6,23 %	3,75 %
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-	0,00 %	4,02 %	28,65 %	1,78 %
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	-	-48,60 %	42,05 %	-64,21 %	260,08 %
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	-	2039,31 %	-63,69 %	97,99 %	-34,57 %
B.III.11.	Jiné závazky	-	-13,89 %	6,45 %	398,99 %	-67,21 %
C.I.	<b>Časové rozlišení</b>	-	559,62 %	-89,21 %	10,81 %	-58,54 %
C.I.1.	Výdaje příštích období	-	559,62 %	-89,21 %	10,81 %	-58,54 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 8 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, absolutní změna**

Výkaz zisku a ztrát		2007	2008	2009	2010	2011
		<b>absolutní změna (v tis. Kč)</b>				
II.	<b>Výkony</b>	-	10073	5251	6486	7662
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-	10073	5251	6486	7662
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	-	4558	2442	4308	1190
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-	2456	1432	2001	1943
B.2.	Služby	-	2102	1010	2307	-753
+	<b>Přidaná hodnota</b>	-	5515	2809	2178	6472
C.	<b>Osobní náklady</b>	-	5524	-805	3656	2333
C.1.	Mzdové náklady	-	3694	-20	2090	1421
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-	10	0	40	10
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	1173	-874	1460	718
C.4.	Sociální náklady	-	647	89	66	183
D.	Daně a poplatky	-	-15	0	15	12
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-	-285	-110	281	103
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	-	446	-622	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	451	-611	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	-	-5	-11	0	0
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	-	181	-181	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	181	-181	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	-	388	-170	779	-236
H.	Ostatní provozní náklady	-	-7	97	5	-28
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-	951	3016	-1000	3816
X.	Výnosové úroky	-	24	33	-44	-37
N.	Nákladové úroky	-	-2	0	52	-23
XI.	Ostatní finanční výnosy	-	-1	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	-	29	-22	5	-14
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-	-4	55	-101	1
Q.	<b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>	-	108	626	-262	719
Q.1.	- splatná	-	234	503	-236	735
Q.2.	- odložená	-	-126	123	-26	-16
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-	839	2445	-839	3098
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)</b>	-	839	2445	-839	3098
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-	947	3071	-1101	3817

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 9 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011, relativní změna**

	Výkaz zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010	2011
<b>relativní změna</b>						
II.	<b>Výkony</b>	-	19,60 %	8,54 %	9,72 %	10,47 %
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-	19,60 %	8,54 %	9,72 %	10,47 %
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	-	27,90 %	11,69 %	18,46 %	4,31 %
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-	25,82 %	11,97 %	14,93 %	12,62 %
B.2.	Služby	-	30,81 %	11,32 %	23,22 %	-6,15 %
+	<b>Přidaná hodnota</b>	-	15,73 %	6,92 %	5,02 %	14,20 %
C.	<b>Osobní náklady</b>	-	22,95 %	-2,72 %	12,70 %	7,19 %
C.1.	Mzdové náklady	-	22,31 %	-0,10 %	10,33 %	6,37 %
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-	0,00 %	0,00 %	400,00 %	20,00 %
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	20,44 %	-12,64 %	24,18 %	9,57 %
C.4.	Sociální náklady	-	36,60 %	3,69 %	2,64 %	7,12 %
D.	Daně a poplatky	-	-25,42 %	0,00 %	34,09 %	20,34 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-	-7,83 %	-3,28 %	8,66 %	2,92 %
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	-	253,41 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	281,88 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	-	-31,25 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
F.	<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	-	0,00 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	-	0,00 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	-	101,31 %	-22,05 %	129,62 %	-17,10 %
H.	Ostatní provozní náklady	-	-1,96 %	27,64 %	1,12 %	-6,18 %
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-	12,66 %	35,65 %	-8,71 %	36,43 %
X.	Výnosové úroky	-	47,06 %	44,00 %	-40,74 %	-57,81 %
N.	Nákladové úroky	-	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	-44,23 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	-	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
O.	Ostatní finanční náklady	-	74,36 %	-32,35 %	10,87 %	-27,45 %
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-	-36,36 %	785,71 %	-162,90 %	-2,56 %
Q.	<b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>	-	5,61 %	30,79 %	-9,85 %	30,00 %
Q.1.	- splatná	-	12,58 %	24,02 %	-9,09 %	31,13 %
Q.2.	- odložená	-	-193,85 %	-201,64 %	-41,94 %	-44,44 %
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-	15,00 %	38,00 %	-9,45 %	38,53 %
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)</b>	-	15,00 %	38,00 %	-9,45 %	38,53 %
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-	12,59 %	36,27 %	-9,54 %	36,57 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 10 - Vertikální analýza aktiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období  
2007 – 2011**

	<b>Rozvaha</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>AKTIVA</b>					
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	57,47 %	51,28 %	42,37 %	56,72 %	51,00 %
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,13 %	0,02 %	0,32 %	0,21 %	0,06 %
B.I.3.	Software	0,13 %	0,02 %	0,32 %	0,21 %	0,06 %
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	57,34 %	51,26 %	42,05 %	56,51 %	50,94 %
B.II.1.	Pozemky	1,01 %	0,97 %	0,87 %	2,06 %	1,93 %
B.II.2.	Stavby	17,01 %	15,78 %	13,73 %	14,78 %	13,31 %
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	8,30 %	7,45 %	5,49 %	8,53 %	7,74 %
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	9,71 %	10,43 %
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	31,02 %	27,06 %	21,96 %	21,43 %	17,54 %
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	41,7 %	48,39 %	57,30 %	42,79 %	48,77 %
C.I.	<b>Zásoby</b>	4,48 %	2,53 %	2,61 %	3,27 %	2,70 %
C.I.1.	Materiál	4,48 %	2,53 %	2,61 %	3,27 %	2,70 %
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	12,7 %	11,31 %	14,86 %	23,49 %	27,18 %
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	6,90 %	9,74 %	9,66 %	17,49 %	17,20 %
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	0,26 %	0,0 %	0,00 %	0,03 %	0,00 %
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,29 %	0,33 %	0,31 %	0,31 %	0,78 %
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	5,17 %	1,22 %	4,49 %	5,22 %	9,20 %
C.III.9.	Jiné pohledávky	0,13 %	0,01 %	0,40 %	0,44 %	0,00 %
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	24,56 %	34,5 %	39,83 %	16,03 %	18,90 %
C.IV.1.	Peníze	0,04 %	0,05 %	0,06 %	0,04 %	0,09 %
C.IV.2.	Účty v bankách	24,52 %	34,51 %	39,76 %	15,99 %	18,81 %
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	0,74 %	0,33 %	0,34 %	0,49 %	0,22 %
D.I.1.	Náklady příštích období	0,74 %	0,15 %	0,15 %	0,27 %	0,22 %
D.I.3.	Příjmy příštích období	0,00 %	0,18 %	0,19 %	0,22 %	0,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 11 - Vertikální analýza pasiv společnosti CGB laboratoř a.s. za období  
2007 – 2011**

	<b>Rozvaha</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
	<b>PASIVA</b>					
	<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	92,38 %	87,52 %	92,45 %	87,40 %	87,15 %
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	61,84 %	59,35 %	53,50 %	58,75 %	54,94 %
A.I.1.	Základní kapitál	61,84 %	59,35 %	53,50 %	58,75 %	54,94 %
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	0,88 %	0,85 %	0,76 %	0,84 %	0,78 %
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0,88 %	0,85 %	0,76 %	0,84 %	0,78 %
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	6,27 %	6,17 %	6,32 %	7,66 %	7,72 %
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	6,02 %	5,93 %	6,13 %	7,47 %	7,62 %
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0,25 %	0,24 %	0,19 %	0,18 %	0,10 %
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	13,51 %	10,24 %	18,29 %	6,66 %	6,23 %
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	13,51 %	10,24 %	18,29 %	6,66 %	6,23 %
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+,-)</b>	9,88 %	10,91 %	13,57 %	13,50 %	17,48 %
B.	<b>Cizí zdroje</b>	7,52 %	11,90 %	7,49 %	12,53 %	12,82 %
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	1,15 %	1,00 %	1,00 %	1,27 %	1,11 %
B.II.9.	Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,11 %	0,00 %
B.II.10.	Odložený daňový závazek	1,15 %	1,00 %	1,00 %	1,15 %	1,11 %
B.III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	6,38 %	10,90 %	6,50 %	11,26 %	11,71 %
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	1,70 %	0,84 %	0,62 %	2,27 %	4,18 %
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	1,57 %	1,88 %	1,77 %	2,06 %	2,00 %
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,97 %	0,93 %	0,87 %	1,23 %	1,17 %
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	1,64 %	0,81 %	1,04 %	0,41 %	1,37 %
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	0,31 %	6,28 %	2,05 %	4,47 %	2,73 %
B.III.11.	Jiné závazky	0,19 %	0,16 %	0,15 %	0,83 %	0,25 %
C.I.	<b>Časové rozlišení</b>	0,09 %	0,58 %	0,06 %	0,07 %	0,03 %
C.I.1.	Výdaje příštích období	0,09 %	0,58 %	0,06 %	0,07 %	0,03 %

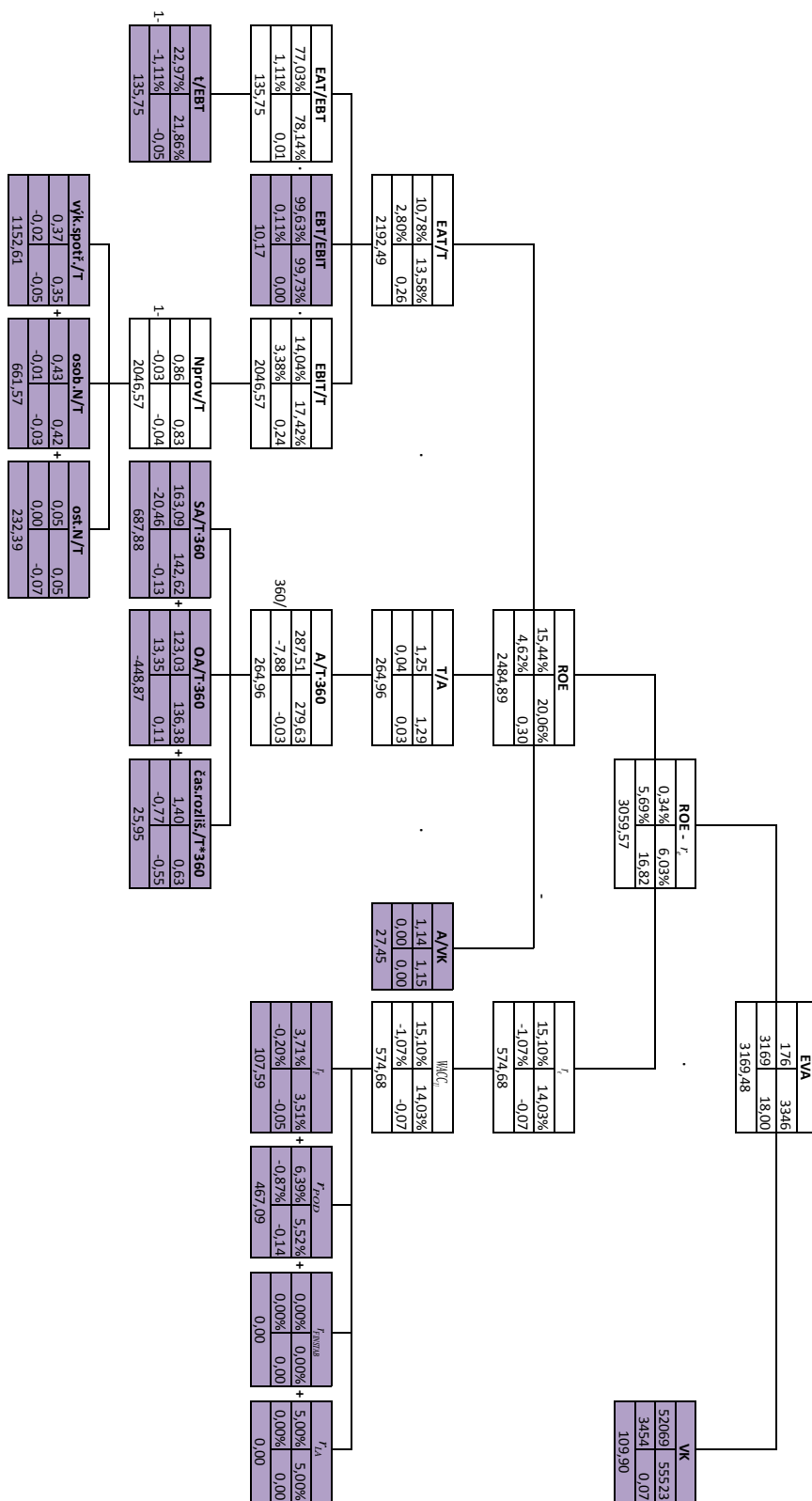
Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

**Příl. 12 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti CGB laboratoř a.s. za období 2007 – 2011**

	<b>Výkaz zisku a ztrát</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
II.	<b>Výkony</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	31,78 %	33,98 %	34,97 %	37,75 %	35,65 %
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	18,50 %	19,47 %	20,08 %	21,03 %	21,44 %
B.2.	Služby	13,27 %	14,52 %	14,89 %	16,72 %	14,21 %
+	<b>Přidaná hodnota</b>	68,22 %	66,02 %	65,03 %	62,25 %	64,35 %
C.	<b>Osobní náklady</b>	46,81 %	48,13 %	43,14 %	44,31 %	42,99 %
C.1.	Mzdové náklady	32,21 %	32,94 %	30,32 %	30,49 %	29,36 %
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,00 %	0,02 %	0,01 %	0,07 %	0,07 %
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11,17 %	11,24 %	9,05 %	10,24 %	10,16 %
C.4.	Sociální náklady	3,44 %	3,93 %	3,75 %	3,51 %	3,40 %
D.	Daně a poplatky	0,11 %	0,07 %	0,07 %	0,08 %	0,09 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7,08 %	5,46 %	4,86 %	4,81 %	4,49 %
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	0,34 %	1,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,31 %	0,99 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0,03 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
F.	<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	0,00 %	0,29 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0,00 %	0,29 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,75 %	1,25 %	0,90 %	1,88 %	1,41 %
H.	Ostatní provozní náklady	0,70 %	0,57 %	0,67 %	0,62 %	0,53 %
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	14,61 %	13,76 %	17,20 %	14,31 %	17,67 %
X.	Výnosové úroky	0,10 %	0,12 %	0,16 %	0,09 %	0,03 %
N.	Nákladové úroky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,07 %	0,04 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
O.	Ostatní finanční náklady	0,08 %	0,11 %	0,07 %	0,07 %	0,05 %
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	0,02 %	0,01 %	0,09 %	-0,05 %	-0,05 %
Q.	<b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>	3,74 %	3,31 %	3,98 %	3,27 %	3,85 %
Q.1.	- splatná	3,62 %	3,41 %	3,89 %	3,22 %	3,83 %
Q.2.	- odložená	0,13 %	-0,10 %	0,09 %	0,05 %	0,02 %
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	10,88 %	10,47 %	13,31 %	10,98 %	13,77 %
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+,-)</b>	10,88 %	10,47 %	13,31 %	10,98 %	13,77 %
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	14,63 %	13,77 %	17,29 %	14,26 %	17,62 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů v letech 2007 - 2011

Příl. 13 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2010 – 2011



Zdroj: Vlastní zpracování



**Příl. 14 - Vstupní údaje ukazatelů pyramidového rozkladu EVA a jejich vlivy**

Ukazatel	Symbol	T <sub>0</sub> (2010)	T <sub>1</sub> (2011)	Index	Rozdíl	Vliv (v tis. Kč)
Výkonnost	EVA	176	3346	18,00	3169	<b>3169,48</b>
Spread	ROE - r <sub>e</sub>	0,34%	6,03%	16,82	5,69 %	<b>3059,57</b>
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	15,44 %	20,06 %	0,30	4,62 %	<b>2484,89</b>
Náklady na vlastní kapitál	r <sub>e</sub>	15,10 %	14,03 %	-0,07	-1,07 %	<b>574,68</b>
Vlastní kapitál	VK	52069	55523	0,07	3454	<b>109,9</b>
Rentabilita tržeb	EAT/T	10,78 %	13,58 %	0,26	2,80 %	<b>2192,49</b>
Obrat aktiv	T/A	1,25	1,29	0,03	0,04	<b>264,96</b>
Finanční páka	A/VK	1,14	1,15	0,00	0,00	<b>27,45</b>
Daňová redukce zisku	EAT/EBT	77,03 %	78,14 %	0,01	1,11 %	<b>135,75</b>
Úroková redukce zisku	EBT/EBIT	99,63 %	99,73 %	0,00	0,11 %	<b>10,17</b>
Provozní rentabilita	EBIT/T	14,04 %	17,42 %	0,24	3,38 %	<b>2046,57</b>
Doba obratu aktiv	A/T·360	287,51	279,63	-0,03	-7,88	<b>264,96</b>
Daňové zatížení	t/EBT	22,97 %	21,86 %	-0,05	-1,11 %	<b>135,75</b>
Provozní nákladovost tržeb	N prov./T	0,86	0,83	-0,04	-0,03	<b>2046,57</b>
Doba obratu stálých aktiv	SA/T·360	163,09	142,62	-0,13	-20,46	<b>687,88</b>
Doba obratu oběžných aktiv	OA/T·360	123,03	136,38	0,11	13,35	<b>-448,87</b>
Doba obratu časového rozlišení	čas.rozliš./ T·360	1,40	0,63	-0,55	-0,77	<b>25,95</b>
Náklady celk. kapitálu nezadluž. firmy	WACC	15,10 %	14,03 %	-0,07	-1,07 %	<b>574,68</b>
Výkonová nákladovost tržeb	výk.spotř./ T	0,37	0,35	-0,05	-0,02	<b>1152,61</b>
Osobní nákladovost tržeb	osob.N/T	0,43	0,42	-0,03	-0,01	<b>661,57</b>
Ostatní nákladovost tržeb	ost.N/T	0,05	0,05	-0,07	0,00	<b>232,39</b>
Bezriziková úroková míra	r <sub>f</sub>	3,71 %	3,51 %	-0,05	-0,20 %	<b>107,59</b>
Riziková přír. za velikost podniku	r <sub>pod</sub>	6,39 %	5,52 %	-0,14	-0,87 %	<b>467,09</b>
Riziková přír. finanční stability	r <sub>finstab</sub>	0,00 %	0,00 %	0,00	0,00 %	<b>0,00</b>
Riziková přír. za podnikatelské riziko	r <sub>LA</sub>	5,00 %	5,00 %	0,00	0,00 %	<b>0,00</b>

Zdroj: Vlastní zpracování