



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Hodnocení finanční situace podniku pomocí soustav finančních ukazatelů

Vypracoval: Bc. Vladimír Nováček
Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

České Budějovice 2021

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Vladimír NOVÁČEK
Osobní číslo: E19585
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Téma práce: Hodnocení finanční situace podniku pomocí soustav finančních ukazatelů
Zadávací katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cílem práce je vyhodnotit finanční situaci podniku pomocí paralelních, pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů.

Rámcová osnova:

1. Systemizace finančních ukazatelů.
2. Paralelní soustavy ukazatelů finanční analýzy a jejich hodnocení.
3. Pyramidové soustavy ukazatelů, metody hodnocení diferencí v pyramidových soustavách.
4. Predikční a diagnostické soustavy ukazatelů.
5. Návrh vlastní hierarchické soustavy ukazatelů s ohledem na specifika hodnoceného podniku.
6. Aplikace systémů ukazatelů ve vybraném podniku.
7. Vyhodnocení výsledků.

Rozsah pracovní zprávy: 50 – 60 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S.C., & Allen, F. (2016). *Principles of corporate finance (12th ed)*. New York: McGraw-Hill.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Hinds, R., Hronová, S., Seger, J., & Fischer, J. (2007). *Statistika pro ekonomy (8th ed)*. Praha: Professional Publishing.
- Kubičková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.
- Růžková, P. (2015). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi (5th ed)*. Praha: GRADA Publishing.
- Střeleček, F. (2004). *Stupně efektivnosti nákladů*. České Budějovice: ZF JU.
- Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika (5th ed)*. Praha: Grada.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Šmidová, R. (2009). *Specifika německého pojetí finanční analýzy a možnosti jejich implementace do české metodiky*. Disertační práce. Praha: VŠE.
- Zalai, K. (2013). *Finančno-ekonomická analýza podniku (8th ed)*. Bratislava: Sprint 2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 5. února 2020
Termín odevzdání diplomové práce: 15. dubna 2021



doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 ①
370 05 České Budějovice



doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 5. února 2020

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 14.04.2021

.....

Bc. Vladimír Nováček

Poděkování

Rád bych poděkoval panu Ing. Radkovi Zdeňkovi, PhD. za odborné konzultace a návrhy pro moji diplomovou práci.

Obsah

1	ÚVOD	2
2	LITERÁRNÍ PŘEHLED	4
2.1	Úvod k finanční analýze	4
2.1.1	Uživatelé finanční analýzy	4
2.1.2	Zdroje finanční analýzy.....	6
2.1.3	Potíže při použití zdrojů ve finanční analýze	8
2.2	Metody finanční analýzy	10
2.2.1	Absolutní ukazatele	10
2.2.2	Rozdílové ukazatele.....	10
2.2.3	Poměrové ukazatele.....	11
2.3	Paralelní soustava ukazatelů	13
2.4	Pyramidové soustavy ukazatelů	14
2.4.1	Pyramidový rozklad rentability.....	14
2.4.2	Du Pont diagram.....	15
2.4.3	Grollova soustava poměrových ukazatelů	17
2.4.4	Model INFA.....	18
2.4.5	Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů.....	19
2.5	Soustavy účelově vybraných ukazatelů	19
2.5.1	Bankrotní modely	20
2.5.2	Bonitní modely	21
3	CÍL A METODIKA PRÁCE	24
3.1	Cíle práce	24
3.2	Metodický postup	24
3.3	Metodika pro zhodnocení finanční situace v podniku	26
3.3.1	Poměrové ukazatele	26
3.3.2	Mezipodnikové srovnání	28
3.3.3	Pyramidová soustava ukazatelů	28
3.3.4	Účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů	30
4	ANALYTICKÁ ČÁST	33
4.1	Charakteristika podniku	33
4.2	Zhodnocení finanční situace	33
4.2.1	Paralelní soustava ukazatelů	34
4.2.2	Mezipodnikové srovnání	44
4.2.3	Vyhodnocení na základě INFA MPO	47
4.2.4	Vlastní pyramidová soustava ukazatelů	50
4.2.5	Účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů	56
5	VYHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE	63
5.1	Vyhodnocení jednotlivých skupin soustav ukazatelů	63
5.2	Porovnání použitých metod	66
5.3	Návrhy pro finanční řízení podniku XY, a.s.	67
6	ZÁVĚR	69
	SUMMARY	72
	PŘEHLED POUŽITÝCH ZDROJŮ	73

1 Úvod

Determinace finanční situace pro podnik samotný, je velice významná oblast, na kterou by se měl finanční management úzce zaměřit. Aby byl podnik úspěšný a dokázal získat dostatečný tržní podíl, musí určit, ve které finanční oblasti vyniká a ve které potřebuje zlepšení. Kompletní analýza finanční situace určí směr pro podnik, pomocí kterého může dosáhnout dostatečné konkurenceschopnosti. Efektivního fungování společnosti je možné dosáhnout pouze při správném využívání finančních zdrojů, vhodném rozdělení majetku a přiměřeně nastavených dodavatelsko-odběratelských vztazích.¹

Cílem diplomové práce je vyhodnotit finanční situaci podniku pomocí paralelních, pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů ve vybraném podniku. Tohoto cíle bude dosaženo pomocí aplikace soustav finanční ukazatelů a vymodelování vlastní hierarchické soustavy ukazatelů s ohledem na specifika hodnoceného podniku. Pro lepší interpretaci výsledků finanční analýzy bude paralelní a účelová soustava finančních ukazatelů poměřena s výsledky náhodného vzorku podniků ze stejného odvětví, jako je vybraný podnik. Za účelem srovnání vzorku podniků a vybraného podniku budou použity statistické metody. Pro rozšíření analýzy finanční situace bude vypočteno mezipodnikové srovnání a výsledky paralelní soustavy budou použity pro porovnání hodnot na základě modelu INFA MPO.

Dílním cílem diplomové práce je porovnání použitých metod pro posouzení finančního zdraví podniku. Kritériem porovnání bude zejména použitelnost a přesnost jejich výstupů. Při analýze určitého podniku je rozhodující použít správné metody, jejichž výsledky bude možné použít jako referenční. Přínosem diplomové práce bude zprostředkování informací o nejvhodnějším použití metod analýzy finančního zdraví pro odvětví zvoleného podniku.

Samotná práce je rozdělena na literární přehled a praktickou část. Literární přehled seznamuje čtenáře s problematikou finanční analýzy a její aplikací. Recipient této práce je taktéž seznámen s jednotlivými metodami finanční analýzy a podrobně jsou zde charakterizovány soustavy finančních ukazatelů. Praktické části předchází bližší určení cílů a je zde podrobně definována metodika práce.

¹ Optimální výše pohledávek a závazků a nastavení vhodné doby splatnosti inkasovaných plateb pro zajištění dostatečné platební schopnosti.

Praktická část sestává z aplikace jednotlivých soustav finančních ukazatelů na vybraný podnik. Výpočty obsahují komentáře a grafická schémata pro lepší seznámení s analyzovanou oblastí. Pro srovnání výsledků v prostoru je použito porovnání se vzorkem podniků a vyhodnocení na základě modelu INFA MPO. Veškeré získané výstupy jsou posléze prezentovány v samostatné kapitole, kde jsou zároveň vyzdvihnuty metody s nejprůkaznější použitelností. Tato kapitola je následně doplněna o doporučení pro finanční řízení podniku. V závěru autor shrnuje všechny dosažené výsledky a souvislosti. Práce je zakončena přehledem použité literatury a přehledem zkratk. Dále je práce doplněna o seznam obrázků, tabulek a přílohy.

2 Literární přehled

2.1 Úvod k finanční analýze

Předmět a cíl finanční analýzy

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení a měla by patřit k základním dovednostem každého finančního manažera. Je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí (Holečková, 2008).

Finanční analýza podniku je analýzou financí podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků, vyjádřený peněžními toky (příjmy a výdaji peněžních prostředků). Finanční analýza hodnotí finance podniku podle toho, jaká míra vychýlení z dané rovnovážné situace se dá ještě poměrně snadno napravit nebo jaký impuls mohl přivodit vážné finanční problémy. Dále zkoumá minulý pohyb peněžních prostředků podniku s cílem popsat vývoj finanční situace (Grünwald & Holečková, 2009).

Nástrojem diagnózy ekonomických systémů je finanční analýza, která umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj. Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj (Sedláček, 2011).

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Z časového pohledu na ni pohlížíme ve dvou rovinách. První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách (Růčková, 2010).

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Množství různých přístupů a pojetí finanční analýzy odráží mimo jiné i skutečnost, že finanční analýzu provádějí a pro své potřeby využívají různé subjekty. Množství různých pojetí se zároveň odráží nejen v odlišném vymezování účelu a úkolů finanční analýzy, ale i v tom, jaké druhy finanční analýzy jsou rozlišovány a v návaznosti na to i jaké metody a ukazatele jsou používány (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Informace o finančním zdraví podniku nevyužívají tedy pouze manažeři a vrcholové vedení. Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na externí a interní. Mezi externí uživatele patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři či konkurence. Interními uživateli finanční analýzy jsou manažeři, zaměstnanci a odboráři (Vochozka, 2011).

Externí finanční analýza je klíčem k interpretaci zveřejňovaných účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční důvěryhodnost (kredibilitu) podniku. Interní finanční analýza je prováděna podnikovými útvary a také i přizvanými nebo povolnými osobami jako např. auditory, ratingovými agenturami, oceňovateli, kterým jsou k dispozici všechny požadované interní informace (Holečková, 2008).

Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje se rozhodovat správně. Dále jsou odhalovány silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, které umožní manažerům přijmout pro další období správný podnikatelský záměr (Grünwald & Holečková, 2009).

Investoři

Investoři (akcionáři a ostatní), kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Prvním je získání dostatečného množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Druhým důvodem pro získání informací, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytlí. Tento aspekt je zvláště důležitý v akciových společnostech, jelikož dochází k oddělení vlastnictví od řízení (Kislingerová, 2004).

Věřitelé

Z hlediska bank jako věřitelů je většinou nejdůležitější sledování dlouhodobé likvidity a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu. Důležitá je rovněž schopnost tvorby finančních prostředků a stabilita jejich toků. Z hlediska krátkodobých uvažujeme o možnosti ověřit si možnost a reálnost plnění uzavřených smluv, tedy platební schopnost, strukturu oběžných aktiv, krátkodobých závazků a cash flow (Růčková, 2019).

Stát a jeho orgány

Stát se zaměřuje především na kontrolu vykazovaných daní a dále využívá informace o podnicích pro různé statistické průzkumy, rozdělování finančních výpomocí (subvence, dotace atd.), kontrolu podniků se státní účastí a sleduje finanční zdraví podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky (Vochozka, 2011).

Zaměstnanci

Zaměstnanci využívají výsledků finanční analýzy především pro posouzení finanční a celkové stability firmy, především z hlediska stability a perspektivnosti zaměstnání či možného růstu mezd.

Konkurenční firmy

Konkurenti sledují výsledky finanční analýzy především pro porovnání podmínek a výsledků s vlastními podmínkami a výsledky (Kubičková & Jindřichovská, 2015).

Dodavatelé a zákazníci

Dodavatelé se zajímají zejména o životaschopnost firmy při vstupu do právního vztahu s ní. Dále se zajímají o dobrou vůli společnosti za bezpečnost svých úvěrů. Zákazníci se zajímají o schopnost firem plnit své závazky, záruky či odložené výhody. Zkoumají kvalitu zboží a služeb, které nakupují. Tyto informace odvozují ze svých osobních kontaktů s firmou (Sinha, 2012).

2.1.2 Zdroje finanční analýzy

Zpracování finanční analýzy vyžaduje získání dat, jež tvoří východisko pro kvalitní zpracování a dosažení relevantních výsledků. Základní zdroj dat představují účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Řadu cenných informací obsahuje také výroční zpráva (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Zásadní je rozbor výkazů podniku a dalších informací, které tyto výkazy doplňují a upřesňují. Tento krok bývá často opomíjen. Ne každý si uvědomuje, že analýza nespočívá pouze ve výpočtu různých, zejména poměrových ukazatelů či jejich soustav, ale že řadu zajímavých a cenných informací lze vyčíst právě přímo z výkazů a doplňkových podkladů (Mařík, 1997).

Účetní výkazy představují model účetního systému, který popisuje reprodukční proces firmy nebo způsob hospodaření státní organizace se svěřenými finančními prostředky. Výkazy jsou soustavou informací o minulosti i současnosti, v podobě proformy výkazů tvoří soustavu účetních informací o budoucnosti. Navzdory všem rozdílům mezi jednotlivými firmami je model zobrazení účetních informací stejný. Vždy je sledován majetek a zdroje jeho krytí. Z tohoto důvodu lze aplikovat jednotnou metodiku sledování hodnotových informací – účetnictví (Máče, 2005).

Rozvaha

Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření. Členění aktiv na dlouhodobý majetek (stálá aktiva) a oběžná aktiva respektuje jejich postavení v reprodukčním procesu. Stálá aktiva si zachovávají svoji původní podobu, odepisují se a postupně přenášejí svoji hodnotu do hodnoty produkce. Oběžná aktiva přechází do spotřeby okamžitě (Grünwald & Holečková, 2009).

Stranu pasiv je též ve finanční praxi možné označit za stranu zdrojů financování firmy. Zároveň na této straně hodnotíme finanční strukturu analyzované firmy. Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Strana pasiv není prioritně členěna podle hlediska času, jako tomu bylo u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování. Rozlišujeme tedy zdroje vlastní a cizí, konkrétně vlastní kapitál, cizí kapitál a ostatní pasiva (Růčková, 2010).

Výkaz zisku a ztráty

Smyslem výkazu zisku a ztráty je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Větší význam je přisuzován výkazu zisku a ztráty, než je rozvaze. Obsahuje totiž čistý zisk a jeho různé alternativy (Holečková, 2008).

Tento výkaz může být sestaven v druhém nebo účelovém členění. Druhé členění sleduje povahu nákladů a účelové členění sleduje naopak příčinu vzniku nákladu. Po novelizaci v roce 2016 je výkaz členěn na dvě oblasti, a to na provozní výsledek hospodaření a na finanční výsledek hospodaření (Knápková, Pavelková, Remeš & Šteker, 2017).

Z výkazu zisků a ztrát známe výsledek hospodaření před zdaněním a výsledek hospodaření za účetní období. Ve finanční analýze se setkáme s EAT, což je zisk po zdanění. Dále s EBT, což je zisk před zdaněním, EBIT, neboli zisk před úroky a zdaněním či EBITDA neboli zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací. Dále je taktéž známý OIBDA neboli provozní zisk před úroky či NOPAT, čistý provozní zisk po zdanění (Zikmund, 2010).

Cash flow

Podnik může být ziskový, ale může být zároveň platebně neschopný. Výkaz cash flow informuje o příjmech a výdajích, které podnik v minulém účetním období realizoval. Výkaz cash flow zobrazuje skutečný pohyb peněžních prostředků, je tak doplňkem dvou výše uvedených výkazů. Pro vykázání peněžních toků se používají dvě metody, a to metoda přímá a nepřímá. Podstatou metody přímé je, že jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda zobrazuje vykázání peněžních toků za provozní činnost úpravě hospodářského výsledku o nepeněžní operace (Kislingerová, 2004).

2.1.3 Potíže při použití zdrojů ve finanční analýze

Možná úskalí při analýze rozvahy

Jednoznačně nejzásadnějším problémem analýzy rozvahy je fakt, že popisuje stav na základě historických cen, a z toho plynou i další úskalí z hlediska vypovídací schopnosti dat:

- Zobrazuje stav hodnot v ní obsažených k danému okamžiku, nedává informaci o dynamice společnosti.
- Nepracuje s časovou hodnotou peněz, nepostihuje tedy přesně současnou hodnotu aktiv a pasiv (Růčková, 2010).

Problematika výkazu zisku a ztráty

Provozní výsledek hospodaření je považován za spolehlivější výpověď o výdělkové schopnosti podniku. Obsahuje však i výsledek prodeje nakoupených aktiv, což lze považovat spíše za mimořádný prvek a je vhodné tuto položku z provozních výnosů vyloučit. Vypovídající hodnotu provozního výsledku hospodaření také snižuje fakt, že se v něm slučují výsledky činností, které mohou být různě úspěšné s rozdílným vlivem na hospodaření společnosti. Položky nákladů mohou odrážet jak výsledek záměrného ovlivňování (snížení = úspora materiálu, snížení pracovní nákladovosti, vyšší využití dlouhodobého

majetku), výsledek procesů mimo podnik (pokles cen, snížení mezd, jiná odpisová politika), tak i záměry managementu či vlastníků, a tím odklánět výpověď o výsledku hospodaření od jeho reálné výše (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Problémy práce s účetními výkazy

Ocenění majetku v historických a běžných cenách postihuje horizontální analýzu, časové srovnávání poměrových ukazatelů a interpretaci poměrových ukazatelů. Dalším nepříznivým vlivem pro sníženou vypovídající hodnotu poměrových ukazatelů a jejich prostorové a časové srovnání je meziročně nesrovnatelná struktura aktiv. Prvním krokem je zjištění vývoje hlavních relevantních položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích ve srovnávacích tabulkách za dva či více let. Při finanční analýze je také nutno posoudit, zda objekt účetní závěrky je skutečně předmětem analýzy finanční výkonnosti (Grünwald & Holečková, 2009).

Pro komparativní studium a pro studium vývoje finanční situace podniku je vždy potřeba mít k dispozici údaje alespoň ze dvou různých časových období – zpracované ke dvěma různým časovým okamžikům. Je však nutné, aby byla datová báze srovnatelná. Platí, že analýza a komparace výsledků ze dvou nebo více období vypovídají o finanční struktuře podniku více než statický obrázek (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Při použití účetní závěrky společnosti je důležité si uvědomit, že účetní mají při vykazování zisků a účetních hodnot stále určitou míru volnosti. Například účetní mohou podle vlastního uvážení zvolit metodu odpisování a rychlost s jakou se aktiva firem odepisují. Ačkoliv účetní po celém světě pracují na společných postupech, existují značné rozdíly v účetních pravidlech různých zemí. Pro investory a nadnárodní společnosti mohou být tyto rozdíly v účetních pravidlech nepříjemné (Brealey, Myers & Allen, 2008).

Existují však možné metody pro zlepšení reprezentativnosti nebo přesnosti informací ve finanční analýze. Možností je použití mnoha typů alternativních informací, které se používají ke zlepšení účetních údajů, nejpraktičtější jsou informace o trhu. Další metodou zlepšování účetních informací je použití statistických nástrojů. Pomocí techniky rozkladu časových řad lze kvartální výdělků rozdělit na tři složky: trendový cyklus, sezónní cyklus a nepravidelný cyklus. Třetím způsobem, jak zlepšit účetní informace, je použití finančních a ekonomických teorií. Například Modigliani a Millerova teorie ocenění. Použitím těchto teorií lze upravit účetní výnosy a získat tak lepší představu o měření příjmu (Lee, Lee & Lee, 2016).

2.2 Metody finanční analýzy

Úvod

Klasická finanční analýza obsahuje dvě navzájem propojené části, tedy fundamentální a technickou analýzu. **Fundamentální analýza** je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků i na citech pro situace a trendy. **Technická analýza** používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod s následným ekonomickým posouzením výsledků (Sedláček, 2011).

2.2.1 Absolutní ukazatele

Horizontální analýza

Touto analýzou vnášíme do pohledu na podnik dynamický prvek, neboť sledujeme časový vývoj jednotlivých ukazatelů. Máme-li k dispozici údaje za dva po sobě jdoucí roky, vypočteme přírůstek v absolutních číslech a v procentech. Máme-li údaje za několik let, počítáme řetězové indexy, které vyjadřují meziroční tempa růstu (Synek, Kopkáně & Kubáková, 2009).

Vertikální analýza

Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině, zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z bilanční sumy. Ve výkazu zisku a ztráty se jako procentní základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb (Holečková, 2008).

2.2.2 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů se zabývá analýzou těch základních účetních výkazů, které v sobě primárně nesou tokové položky. Jde tedy zejména o výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow či oběžná aktiva z rozvahy. Analýza fondů finančních prostředků patří k metodám s využitím rozdílových ukazatelů. Je zaměřena především na pracovní kapitál. Záměrem analýzy cash flow je vyjádřit a poměřit vnitřní finanční sílu podniku (Růčková, 2019).

2.2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vznikají dáváním jednotlivých absolutních hodnot do poměrů. Z poměrových ukazatelů jsou vytvářeny soustavy, které mají uspořádání buď pyramidové, nebo paralelní (Vochozka, 2011).

Ukazatele rentability

Zisk je absolutním ukazatelem výkonu. Zisk vztažený ke kapitálu se nazývá rentabilita, resp. výnosnost, což je relativní ukazatel výkonnosti podle údajů z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Ukazatele rentability vloženého kapitálu se v praxi používají v různých obměnách a modifikacích, dle účelu. Do čitatele lze dosadit zisk před úroky a zdaněním, zisk před zdaněním apod (Grünwald & Holečková, 2009).

Rentabilita je nejčastější formou, v níž je vyjadřována a posuzována úspěšnost podnikatelské činnosti. Patří k nejdůležitějším charakteristikám finančního zdraví a finanční kondice podniku. Ukazatele rentability jsou většinou vypočítávány v těchto variantách:

- **Rentabilita vlastního kapitálu** (Return on Equity, ROE).
- **Rentability celkového kapitálu** (Return on Assets, ROA).
- **Rentabilita celkového vloženého kapitálu** (Return on Capital Employed, ROCE).
- **Rentabilita tržeb** (zisková marže, ziskové rozpětí, ROS).
- **Rentabilita nákladů.**

(Kubíčková & Jindřichovská, 2015)

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity v podstatě poměrují to, čím je možno platit (činitel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent (krátkodobé finanční instrumenty), a je tedy jakýmsi krátkodobým pohledem na solventnost. K podrobnějšímu zkoumání likvidity podniku slouží poměrové ukazatele **celkové**

likvidity, **pohotové** likvidity či **okamžité** likvidity. Stupeň likvidity je dán stupněm likvidnosti aktiv (Nývltová & Marinič, 2010).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat zdroje vložené do jednotlivých položek aktiv pro generování tržeb. V oblasti hodnocení aktivity podniku jsou konstruovány dva typy ukazatelů – buď počet obrátek dané položky aktiv (tedy kolikrát se dané aktivum vrátí v tržbách), nebo doba obratu, která vyjadřuje, za kolik dnů se dané aktivum přemění do jiné majetkové položky (Čížinská, 2018).

Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, a proto zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ke vztahu k odvětví, ve kterém působí.

Ukazatel rychlosti obratu zásob vyjadřuje, kolikrát se přemění zásoby na jinou formu oběžného majetku. Analogicky se počítá **ukazatel rychlosti obratu pohledávek** či jiných aktiv. Mezi další patří **ukazatel doby obratu zásob** či **pohledávek**. Ukazatele doby obratu vyjadřují vázanost zkoumané položky (Černohorský & Teplý, 2011).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti především poměřují cizí a vlastní zdroje, ale zabývají se i schopností hradit náklady dluhu. Při analýze zadluženosti je dobré zjistit i objem majetku, který má firma pořízený na leasing. Aktiva získaná prostřednictvím leasingu se totiž neobjevují v rozvaze, ale pouze jako náklad je výkazu zisku a ztráty. V takovém případě nám ukazatele zadluženosti neprozradí celou zadluženost podniku, musíme ji hledat u ukazatelů na bázi výsledovky (Scholleová, 2017).

K analýze zadluženosti slouží mnoho ukazatelů, například **celková zadluženost**. Udává podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, vlastníci však hledají větší finanční páku², aby znásobili svoje výnosy. Mezi další ukazatele patří **kvóta vlastního kapitálu**, která je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti, **koeficient zadluženosti** či **úrokové krytí** (Sedláček, 2011).

Ukazatele tržní hodnoty firmy

Ukazatele tržní hodnoty firmy (kapitálového trhu) vyjadřují, jak je investory hodnocena podnikatelská činnost společnosti. Přitom se jedná jak o hodnocení jejich dosavadních

² Rentabilita vlastního kapitálu může za určitých podmínek příznivě ovlivňovat vyšší podíl cizího kapitálu.

výsledků, tak především o hodnocení předpokladu úspěšnosti jejího podnikání v budoucnosti. Mohou být v plném rozsahu využívány pouze u společností, jejichž akcie jsou burzovně kótovány (Rejnuš, 2014).

Ukazatel vypovídající o dividendové politice podniku se nazývá **výplatní poměr** a vyjadřuje podíl čistého zisku po zdanění, který je vyplacen akcionářům ve formě dividend. V praxi však zůstává nerozdělený zisk v podniku a lze ho vypočítat pomocí **aktivačního poměru**. Vynásobením aktivačního poměru rentabilitou vlastního kapitálu, získáme **míru růstu g**. Důležitým ukazatelem je podíl vlastního kapitálu na akcii, vyjadřující podíl akcionáře na celkovém vlastním kapitálu podniku. Známým burzovním ukazatelem je ukazatel P/E^3 (Nývtová & Marinič, 2010).

2.3 Paralelní soustava ukazatelů

V paralelní soustavě jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřících určitou stránku finanční situace, přičemž jsou pro finanční zdraví vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné. Podnik musí být nejen rentabilní, ale přiměřeně zadlužený a likvidní, aby dlouhodobě existoval. To je podstata paralelních soustav.

Obvykle se lze setkat s bloky ukazatelů:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele tržní hodnoty firmy

(Kislingerová, 2004)

Paralelní soustavy mají tu hlavní výhodu, že v podstatě odpovídají funkční organizaci podniku. Obtížnější však je jejich integrace do jednotné soustavy postihující celkovou ekonomiku podniku.

Výše uvedené bloky ukazatelů jsou typické pro USA, poměrně rychle se rozšířily v západní Evropě, posledních letech i u nás (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

³ Price to Earnings ratio, ukazatel atraktivity konkrétního titulu cenného papíru

Je třeba se správně rozhodnout, jaké ukazatele to jednotlivých skupin vybrat. K tomu je třeba se zabývat korelací mezi jednotlivými ukazateli. Je třeba vybrat jen ty ukazatele, jejichž korelace je nízká. Jinak se můžu stát, že ukazatele nepřinesou dodatečnou informaci. Celkové posouzení finanční situace podniku je v případě paralelní ukazatelové soustavy problémem vícekriteriálního ohodnocení, kde každý z použitých ukazatelů tvoří jedno z kritérií. Východiskem může být i aplikace metod stanovení agregované hodnoty bonity podniku (Synek, 2007).

2.4 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jedná se o soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, u nichž existuje matematická provázanost. Podstavou pyramidových soustav je stále podrobnější rozklad ukazatele, představujícího vrchol pyramidy. Tyto rozklady se velmi často prezentují v grafické podobě, neboť v tomto vyjádření je rozklad přehlednější a umožňuje daleko lépe sledovat dynamiku změny jiných částí ukazatelů začleněných do pyramidy v případě, že se změní v pyramidě jediná položka (Růčková, 2010).

2.4.1 Pyramidový rozklad rentability

Principem konstrukce pyramidové soustavy je postupný rozklad souhrnného (vrcholového) ukazatele na ukazatele dílčí. Rozklad je prováděn s využitím elementárních matematických operací, které vedou k vymezení dílčích poměrových ukazatelů. Mezi dílčími ukazateli jsou obvykle identifikovány vazby aditivní nebo vazby multiplikativní.⁴ Vyjadřují, že jejich souhrnný vliv na vrcholový ukazatel vzniká buď sloužením nebo násobením. Východím problémem je stanovení vrcholového ukazatele, nejčastěji bývá volen ukazatel ROE⁵ (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Rentabilita je vrcholový, komplexní, syntetický ukazatel efektivnosti hospodaření podniku, do kterého se promítá mnoho vlivů. Proto má-li finanční analytik vyjádřit úsudek o perspektivách finančního zdraví podniku, nevystačí se zjištěním souhrnného ukazatele rentability, ale zajímá se o faktory, které se na jejím utváření a změnách podílely. Velký důraz je kladen na meziroční změny ukazatelů rentability, dílčí vlivy a základní faktory, které je způsobily, což zjistíme z dalšího rozkladu ukazatelů (Holečková, 2008).

⁴ Na základě tvrzení Kubíčkové & Jindřichovské, 2015 je zmiňován ve světové literatuře i vztah exponencionální

⁵ Rentabilita vlastního kapitálu.

K nevhodnějším ze speciálních metod patří metoda rozkladu podle logaritmů indexů analytických ukazatelů, tzv. logaritmická metoda. Pomocí této metody lze v pyramidové soustavě ukazatelů např.:

- Kvantifikovat intenzitu vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel a vysvětlit tak vývoj finanční situace podniku mezi obdobími.
- Vyhodnotit rozdíly skutečné a plánované hodnoty vrcholového ukazatele.
- Provést srovnání s výkonností konkurenčních podniků.
- Prognózovat budoucí vývoj vyplývající z kauzální provázanosti ukazatelů (Sedláček, 2011).

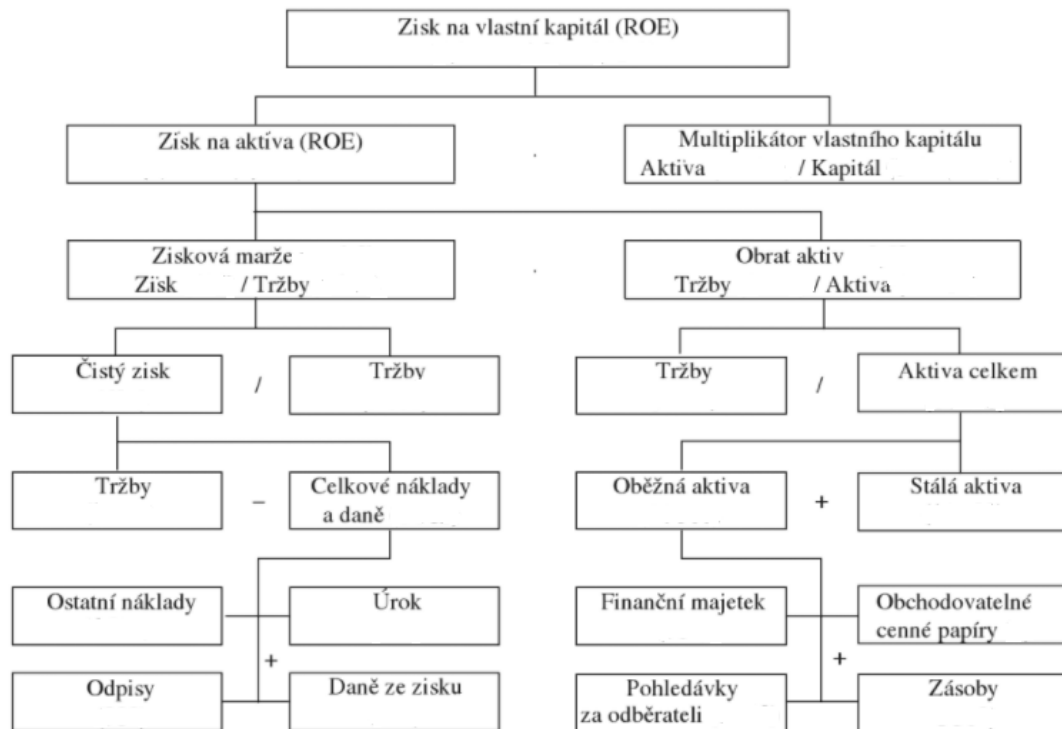
2.4.2 Du Pont diagram

Du Pont diagram byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours. Du Pont diagram ukazuje, jak je výnos na vlastní kapitál akcionářů (ROE) určen ziskovou marží, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Du Pont rozklad vychází z již zmiňovaného ukazatele rentability vlastního kapitálu, kterou považuje za výsledek působení tří dílčích ukazatelů a jevů:

- Rentability celkových aktiv (ROA).
- Kapitálové struktury, resp. finanční páky (FP).
- Rentabilitu celkových aktiv pak chápe jako výsledek působení ziskového rozpětí tržeb (rentability tržeb, ROS) a intenzity využití (obratovosti) celkových aktiv (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Obrázek 1: Du Pont Diagram



Zdroj: Volně upraveno z Jindřichovská, 2013

Pravá strana Du Pont rozkladu je ukazatel pákového efektu čili převrácené hodnoty k equity ratio. Levou stranou rozkladu je charakterizována marže čistého zisku. Z obrázku 1 je patrné, že vrcholový ukazatel je možno dále členit. Čistý zisk je dále rozložen na rozdíl tržeb a celkových nákladů, do kterých patří úroky, odpisy, ostatní náklady, ale také daň ze zisku. Obdobným způsobem jsou rozložena celková aktiva, na stálá aktiva, oběžná aktiva atd. Podobným způsobem můžeme pracovat i s rozkladem rentability celkového vloženého kapitálu, tedy ROA. Ta je však v Du Pont rozkladu obsažena a není tedy nutné ji znovu rozkreslovat (Růčková, 2019).

Na rentabilitu kapitálu vlastního kapitálu pozitivní působí zvýšení rentability tržeb, které je výsledkem hospodárnosti při spotřebě výrobních faktorů a při generování tržeb. Rentabilitu vlastního kapitálu dále pozitivně ovlivňuje růst obratu aktiv, který je projevem efektivního využívání vložených zdrojů financování. Pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu má dále zvýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Pokud je však zapojení cizích zdrojů neúměrně vysoké, vlivem úrokových nákladů je dopad na rentabilitu vlastního kapitálu negativní. S pozitivním vlivem zadlužení na rentabilitu vlastního

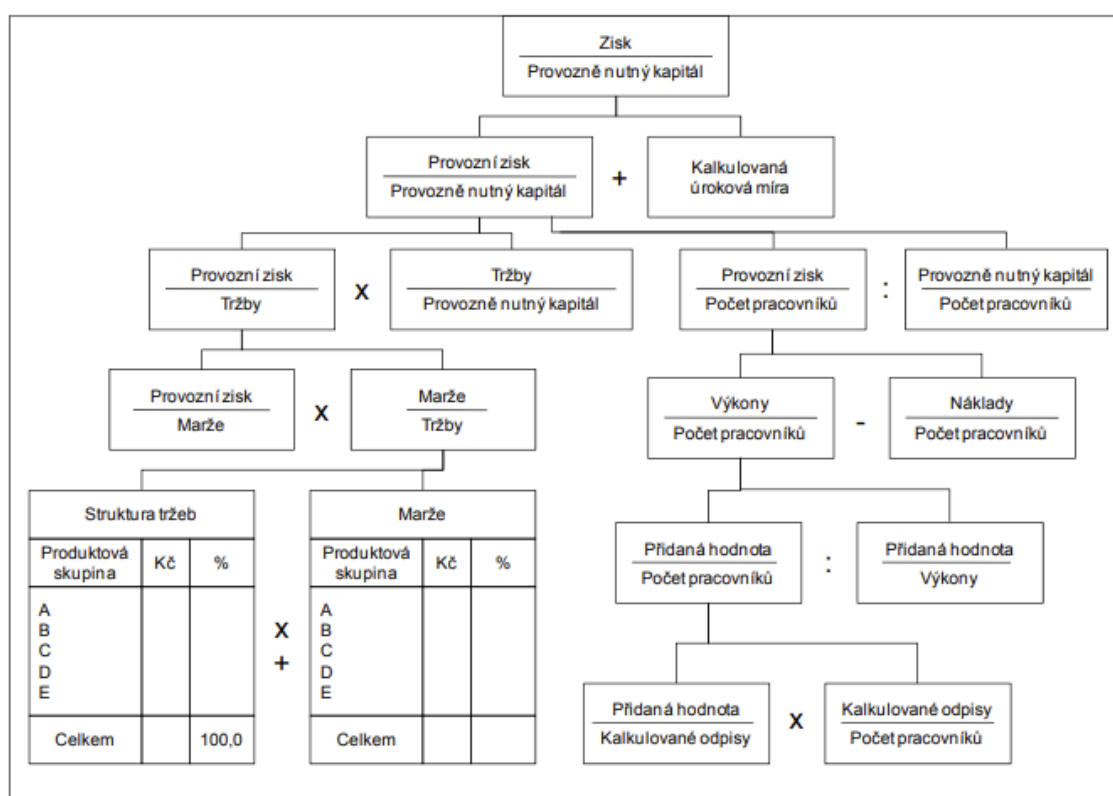
kapitálu, a tedy s pozitivním vlivem finanční páky můžeme počítat v případě, kdy je rentabilita vloženého kapitálu vyšší než náklady cizího kapitálu (Čižinská, 2018).

Dalším postupným rozkladem dostaneme celou soustavu ukazatelů (sestává obvykle z několika desítek ukazatelů), která postihuje základní vztahy mezi ukazateli charakterizujícími hlavní stránky ekonomiky podniku (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

2.4.3 Grollova soustava poměrových ukazatelů

Grollova soustava poměrových ukazatelů zakládá na údajích vnitropodnikového účetnictví. Tato soustava byla vyvinuta k interní analýze zisku. Měla by podporovat podnikové vedení při plánování, řízení a kontrole. Jako soustava vnitřní kontroly by mohla být používána jak pro účely srovnávání plánu se skutečností, tak pro srovnávání ukazatelů v čase (Šmídová, 2009).

Obrázek 2: Grollova soustava poměrových ukazatelů



Zdroj: Šmídová, 2009

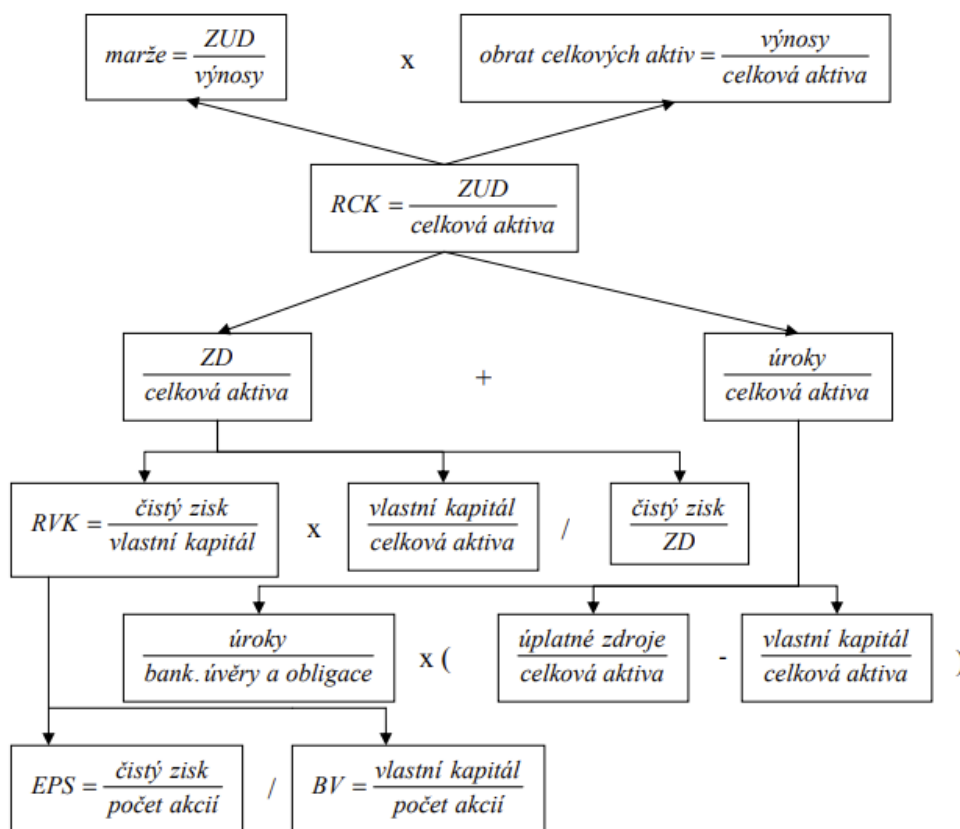
2.4.4 Model INFA

Model INFA je mapou souvislostí ukazatelů (měřítek) finanční výkonnosti firmy. Měřítko finanční výkonnosti jsou zde rozdělena do tří skupin:

1. Měřítko mapující způsob vzniku výstupu firmy a úroveň její schopnosti zhodnotit celkový kapitál.
2. Měřítko podchycující způsob rozdělení výstupu firmy.
3. Měřítko finanční rovnováhy, v níž vznik a dělení výstupu firmy probíhají.

Je nutné zdůraznit, že vstupem a nedílnou součástí modelu INFA je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Podmínkou fungování modelu jsou neporušené vazby v rámci a mezi těmito základními účetními dokumenty charakterizujícími firmu. Horní pyramida obsahuje systémově provázané ukazatele ovlivňující velikost výstupu firmy. Výstup firmy je charakterizován tak, aby nebyl závislý na firemní finanční ani daňové politice (Neumaierová & Neumaier, 2002).

Obrázek 3: Model INFA

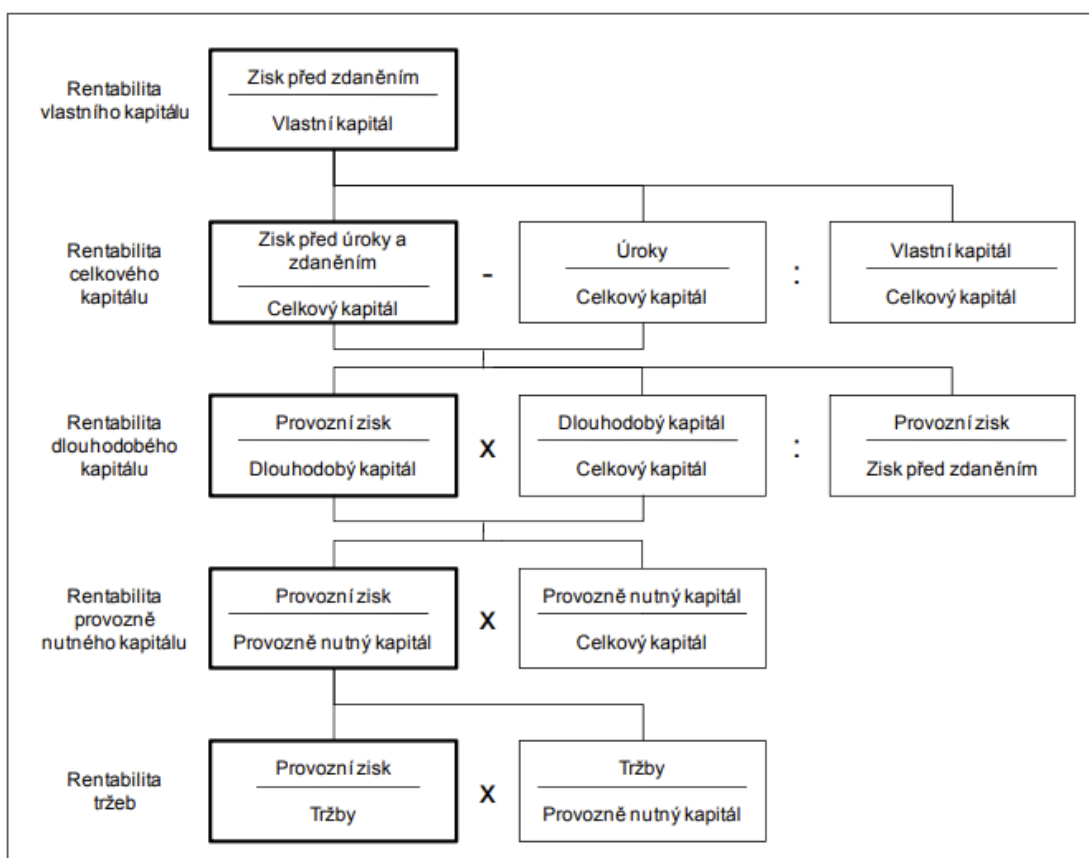


Zdroj: Neumaierová & Neumaier, 2002

2.4.5 Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů

Jedná se o početní soustavu poměrových ukazatelů. Tato soustava je přednostně orientována na analýzu rentability. Ukazuje vzájemné souvislosti mezi pěti hlavními ukazateli rentability. Počínaje rentabilitou vlastního kapitálu probíhá příčinná analýza přes rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu dlouhodobého kapitálu a rentabilitu provozně nutného kapitálu až po rentabilitu tržeb (Šmídová, 2009).

Obrázek 4: Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů



Zdroj: Šmídová, 2009

2.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Postupy využívající metod matematické statistiky se od jednoduchých postupů bodového hodnocení liší tím, že se souhrnné hodnocení nevyjadřuje v počtu bodů, ale stanoví se jako vážený součet hodnot vybraných poměrových ukazatelů. Váhy vybraných ukazatelů nebyly stanoveny expertně, ale pomocí metod statistiky. Podstata těchto metod spočívá v identifikaci ukazatelů, které nejlépe charakterizují finanční situaci podniku a její vývoj (Konečný, 2004).

Systemy včasného varování nebo také jinak predikční modely finanční analýzy patří k velmi žádaným disciplínám, a to proto, že soustřeďují podnikovou analýzu do jediného indikátoru. Modely určují úroveň finanční situace nejenom z hlediska minulého a současného stavu, ale také z pohledu budoucího vývoje. Existující modely rozdělujeme na dvě skupiny, a to modely bankrotní a modely bonitní (Pešková & Jindřichovská, 2012).

2.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou soustavy několika poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny váhy, a jejichž vážený součet dává skóre, podle kterého se usuzuje, zda podnik je náchylný k finanční tísně a úpadku, nebo je bankrot velice nepravděpodobný, respektive se skóre nachází v šedé zóně, tj. intervalu, kde nelze jednoznačně rozhodnout o pravděpodobnosti bankrotu. Bankrotní modely vznikají pomocí diskriminační analýzy, která zpracovává široké spektrum poměrových ukazatelů. Ekonomická úvaha při výběru ukazatelů (na rozdíl od bonitních modelů) nemá v algoritmu místo (Grünwald & Holečková, 2009).

Predikce finanční tísně podniku jsou založeny na dvou typech modelů. Jednorozměrné modely (univariate models) se snaží najít jednoduchou charakteristiku (např. poměrový ukazatel), která by dokázala dobře rozlišit mezi podniky, jež se ocitnou ve finanční tísně a těmi ostatními. Vícerozměrné modely (multivariate models) se na rozdíl od jednorozměrných snaží konstruovat model skládající se z více jednoduchých charakteristik, kterým jsou obvykle přiřazovány různé váhy (Holečková, 2008).

Altmanův model (Z-Score, Z-Fce)

Altmanova metodika tvorby bankrotního modelu je dnes již legendární. Výhrady k jen omezené použitelnosti Z-funkce v našich podmínkách je třeba brát s obrovskou rezervou, fakticky jsou zcela neodůvodněné. Pochybnosti o univerzální aplikovatelnosti Altmanovy metodologie s definitivní platností odstraňuje řada empirických testů, které prokázaly, že její schopnost predikce stejně jako statistická robustnost této predikce jsou relativně vysoké případně absolutně nezpochybnitelné (Kalouda, 2019).

Hodnota Altmanova modelu je stanovena zvlášť pro firmy, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze a pro ostatní firmy. Váhy u všech položek ve výpočetním vzorci mají oproti vzorci pro ostatní firmy stanoveny výše. Altman rozděluje podniky do tří kategorií, firmy s dobrou finančně-ekonomickou situací, firmy ohrožené bankrotem a firmy s neurčitou situací (Pivrnec, 1995).

Model Z-Score byl testován pro různá vzorkovací období v průběhu posledních 30 let. V každém testu se přesnost typu I pohybovala v rozmezí 82-94 % na základě údajů z jednoho finančního výkazu před bankrotem nebo selháním nesplacených dluhopisů. Můžeme tedy dojít k závěru, že model Z-Score si udržel svoji přesnost a navzdory vývoje před více než 30 lety je stále robustní (Altman, 2000).

Tafflerův index

Tafflerův index vznikl jako reakce na Altmanovu analýzu. Britští ekonomové Taffler a Tisshaw analyzovali řadu ukazatelů na vzorku britských firem. Podařilo se jim vybrat čtyři klíčové poměrové ukazatele, kterým přiřadili váhy a tím umožnili výpočet tzv. Tafflerova indexu. Pro výběr použitých čtyř ukazatelů byla využita množina 90 původních poměrových ukazatelů (Vochozka, 2011).

Hlavním účelem modelu je implicitně nebo explicitně předpovědět budoucnost událostí. Jediným platným testem jeho výkonu je změřit jeho skutečnou schopnost předpovědi ex ante. To se dělá jen zřídka, a pokud ano, může se stát, že takové modely chybí. Je to pravděpodobné, protože velký počet firem selže, aniž by to bylo předvídáno (Agarwal & Taffler, 2007).

Model IN – Index důvěryhodnosti

Tento model byl zpracován manžely Neumaierovými a jeho snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem. Model IN je stejně jako Altmanův model výjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, které je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví (Růčková, 2010).

2.5.2 Bonitní modely

Mnoha uživatelům finanční analýzy nestačí včasné varování před bankrotem a finanční tísní. Svá rozhodnutí vážou na různou míru výkonnosti a finančního rizika, kterou je třeba rozlišit i u podniků neohrožených úpadkem. Na evropském kontinentě jsou to zejména banky, které zajímá schopnost podniku platit úroky a splácet jistinu, a podle toho se rozhodují, kolik půjčí a za kolik. Zjišťují úroveň bonity klientů (Grünwald & Holečková, 2009).

Takzvané bonitní indikátory mají odrážet kvalitu firmy podle její výkonnosti (firma je strojem na výrobu peněz), jsou orientovány na vlastníky a investory, kteří nemají podklady a informace pro ocenění firmy běžnými metodami oceňování (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

Index bonity

Index bonity je vícerozměrným modelem a základem jeho odvození je multivariační diskriminační analýza. Někdy je tento model nazýván také indikátorem bonity. Index bonity je používán hlavně v německy mluvících zemích. Údaje pro výpočet poměrových ukazatelů v tomto modelu nemají jednoznačnou vazbu na některou konkrétní položku výdajů (např. celkové výkony mohou být celkové výnosy nebo celkové tržby). Pro vyhodnocení indexu bonity obecně platí, že čím větší hodnoty index bonity dosáhne, tím vyšší je bonita podniku a celková finanční situace v podniku je lepší, přičemž mezní hodnota byla stanovena na hodnotě nula (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Index bonity využívá šest poměrových ukazatelů, pro jejichž výpočet je potřebí znát šest účetních ukazatelů. Největší váhu ve vzorci má ukazatel ROA⁶. Index bonity rozděluje podniky na bankrotní a bonitní. Umožňuje však i podrobnější hodnocení ekonomické situace. Index menší než -1 vypovídá o velmi špatné situaci a podniky s indexem větší než 1 jsou hodnoceny jako ty s velmi dobrou situací (Vochozka, 2011).

Grünwaldův index bonity

Index je založen na šesti poměrových ukazatelích, které jsou vztaženy k tzv. přijatelné hodnotě, a výsledkem jsou pak body přidělené každému ukazateli. Ukazatele reprezentují tři oblasti:

- Rentabilitu.
- Likviditu.
- Finanční stabilitu (Grünwald, 2001)

GIB⁷ je aritmetickým průměrem z počtu bodů získaných za jednotlivé poměrové ukazatele. Činí-li aritmetický průměr alespoň jeden bod nebo více, jde o uspokojivé finanční zdraví podniku. Hodnota méně, než jeden bod signalizuje možné finanční potíže dříve či

⁶ Ukazatel rentability aktiv, což je podíl zisku na celkových aktivech společnosti.

⁷ Grünwaldův index bonity.

později. Výhodou indexu je možnost volby přijatelné hodnoty podle uživatelského vnímání rizik pramenících z aktuálního tržního a právního prostředí (Sedláček, 2011).

Tamariho model

Tamariho model vychází z bankovní praxe hodnocení firem. Vzhledem k faktu, že se jedná o model převzatý ze zahraničí, nelze při aplikaci na české firmy jednoznačně konstatovat složitost finanční situace firmy či optimismus z hlediska jejího finančního zdraví. V Tamariho modelu je bonita podniku hodnocena bodovým součtem výsledků ze soustavy rovnic. Jednotlivé rovnice hodnotí finanční samostatnost, vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, běžnou likviditu a tři další rovnice se zabývají provozní činností (Růčková, 2010).

Na základě svých empirických zkušeností sestavil z hodnot jednotlivých ukazatelů stupnice, jejímž jednotlivým stupňům přiřadil bodové hodnocení. O bonitě podniku vypovídá celkový dosažený počet bodů, tzv. Tamariho rizikový index. Ten může dosáhnout maximálně 100 bodů. Čím vyšší je dosažený počet bodů, tím vyšší bonitu podnik má. Predikční schopnost Tamariho indexu byla ověřována v praxi a byl zjištěn relativně vysoký stupeň spolehlivosti (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

3 Cíl a metodika práce

3.1 Cíle práce

Cílem diplomové práce je vyhodnotit finanční situaci podniku za použití paralelních, pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů. Tato analýza je dále rozšířena o mezipodnikové srovnání a vyhodnocení hodnot na základě modelu INFA MPO.

Za účelem diplomové práce byl zvolen podnik XY, a.s. Z konkurenčních důvodů nebyl zveřejněn název společnosti. Preferencí pro zvolení tohoto podniku byla zejména skutečnost, že autor práce poskytuje účetní služby pro tuto společnost. Tato spolupráce s vybraným podnikem zprostředkuje autorovi detailnější vhled do finančních činností společnosti, která poslouží k přesnějšímu vyhodnocení finanční analýzy.

Cíle je dosaženo za pomoci výstupů zmíněných soustav ukazatelů. Výstupy finanční analýzy jsou vyhodnoceny a výsledky vybraných analytických metod jsou porovnány se vzorkem podniků. Dále jsou vyvozena možná doporučení pro efektivnější finanční fungování společnosti.

Jako dílčí cíl stanovil autor porovnání použitých soustav finančních ukazatelů. Zejména se jedná o určení nejvýznamnějšího modelu z hlediska dosažených výsledků a jeho nejpraktičtějšího použití v rámci zkoumaného odvětví.

3.2 Metodický postup

Podklady pro finanční analýzu podniku byly získány prostřednictvím účetních výkazů společnosti XY, a.s. Pro analýzu soustavy finančních ukazatelů byl zvolen interval let 2015 až 2019. Zbytek informací byl získán z výroční zprávy a oficiálních internetových stránek společnosti. Výsledky finanční analýzy byly srovnány se vzorkem podniků. Vzorek byl podroben následujícím podmínkám výběru:

- převažující ekonomická činnost NACE 620
- právní forma akciová společnost
- počet zaměstnanců v intervalu 6-9
- dostupná alespoň jedna závěrka v letech 2015 až 2019

Celkově vzorek obsahuje 22 podniků, které byly získány na základě Bisnode Albertina. Jedná se o náhodný výběr podniků na základě zadaných parametrů.

Metodika práce:

- (1) Přípravě a analýze vstupních dat předcházelo prostudování relevantní odborné literatury. Použity byly i zahraniční zdroje a odborné vědecké články pro získání širšího obrazu ohledně dané problematiky. Významné části z publikací jsou zmíněny pro lepší pochopení práce v literární rešerši. Ostatní zdroje, jako jsou finanční výkazy společnosti, jsou uvedeny v příloze práce.
- (2) Samotnému vypočtení soustav finanční ukazatelů předcházela příprava vzorců a postupů, které byly nezbytné pro správné vyčíslení výstupů. V dalším kroku si autor převedl veškerá vstupní data do výpočetního a statistického softwaru pro další matematické operace.
- (3) Nejprve byly vypočteny poměrové ukazatele, které jsou součástí paralelní soustavy ukazatelů. Stejně hodnoty byly získány i na základě výpočtu u vzorku podniků. Jednotlivé hodnoty podniku a vzorku podniků byly porovnány na základě neparametrického dvouvýběrového Wilcoxonova testu v programu STATISTICA. Stanovena byla nulová hypotéza o statistické shodnosti dat společně s hodnotou alfa ve výši 5 %. Jednotlivé části paralelní soustavy ukazatelů byly dále doplněny o vyhodnocení mediánů vzorku podniků.
- (4) Pro porovnání na principu několika kritérií bylo použito mezipodnikové srovnání. Využito bylo šest poměrových ukazatelů, na základě kterých byl podnik XY, a.s. a vzorek podniků porovnán. Váhy ukazatelů byly stanoveny pomocí Saatyho matice. Hodnoty poměrových ukazatelů byly normalizovány na základě bodové metody
- (5) V další části byly výsledky podniku zasazeny do ekonomického prostředí za použití modelu INFA MPO. Nejprve byly porovnány nejvýznamnější poměrové ukazatele, dále byl blíže charakterizován rozklad rentability vlastního kapitálu. Na tuto kapitulu navázal rozklad vlastní hierarchické soustavy ukazatelů. Pro tyto účely byl modifikován a rozšířen DuPont diagram s ohledem na specifika analyzovaného podniku.
- (6) Poslední část výpočtů tvoří Altmanovo Z-Skóre, Index IN05 a Grünwaldův index. Hodnoty modelů byly vypočteny pro podnik XY, a.s. i vzorek podniků. Hodnocení vzorku podniků na základě modelů bylo shrnuto prostřednictvím mediánu. Hodnoty mediánu vzorku podniků a vybraného podniku byly v rámci jednoho i všech ostatních modelů porovnány pomocí korelačních koeficientů.

(7) Autor následně v samostatné kapitole vyhodnotil veškeré získané výsledky jednotlivých metod finanční analýzy. Za účelem splnění dílčího cíle byly jednotlivé metody porovnány a určeny ty, které poskytují pro dané odvětví nejširší a nejpřesnější uplatnění. Pro upevnění pozice podniku XY, a.s. představil autor doporučení pro finanční fungování společnosti. V závěru autor posléze shrnul všechny získané výstupy a vyhodnocení.

3.3 Metodika pro zhodnocení finanční situace v podniku

Tato kapitola práce se zaměřuje na charakteristiku použitých vzorců pro výpočty, které jsou podkladem pro vyhodnocení finanční situace podniku, finanční situace skupiny podniků a jejich vzájemné porovnání. Pro lepší orientaci v aplikovaných vzorcích je autor rozdělil do jednotlivých částí dle jejich podstaty a složitosti. Nejdříve jsou charakterizovány poměrové ukazatele, které jsou součástí paralelní soustavy poměrových ukazatelů a jsou obsaženy i ve výpočtech složitějších modelů. Samostatně je poté charakterizováno mezipodnikové srovnání, pyramidové soustavy a účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů.

Zdrojem pro zhodnocení finanční situace podniku jsou účetní závěrky z roku 2015, 2016, 2017, 2018 a 2019, získané z Veřejného rejstříku a sbírky listin. Hodnoty byly získány z finančního výkazu rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Finanční výkazy jsou uvedeny v *příloze 1*.

3.3.1 Poměrové ukazatele

Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (1)$$

Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (2)$$

Výnosnost zapojeného kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + bankovní úvěry dlouhodobé} \quad (3)$$

Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (4)$$

Ukazatele likvidity

$$Okamžitá likvidita = \frac{Krátkodobý finanční majetek}{krátkodobé závazky + krátkodobé bank.úvěry} \quad (5)$$

$$Pohotovává likvidita = \frac{Oběžná aktiva - zásoby}{krátkodobé závazky + krátkodobé bank.úvěry} \quad (6)$$

$$Běžná likvidita = \frac{Oběžná aktiva}{krátkodobé závazky + krátkodobé bank.úvěry} \quad (7)$$

Ukazatele aktivity

$$Obrat aktiv = \frac{Tržby}{aktiva} \quad (8)$$

$$Obrat pohledávek = \frac{Tržby}{pohledávky z obchodních vztahů} \quad (9)$$

$$Obrat závazků = \frac{Tržby}{závazky z obchodních vztahů} \quad (10)$$

$$Obchodní deficit = Doba obratu⁸ pohledávek - doba obratu závazků \quad (11)$$

Ukazatele zadluženosti

$$Celková zadluženost = \frac{Cizí zdroje}{aktiva} \quad (12)$$

$$Dlouhodobá zadluženost = \frac{Bankovní úvěry dlouhodobé}{aktiva + bankovní úvěry dlouhodobé} \quad (13)$$

$$Úrokové krytí = \frac{EBIT}{nákladové úroky} \quad (14)$$

Finanční páka

$$FP = \frac{A}{VK} \quad (15)$$

Čistý pracovní kapitál

$$NWC = Oběžná aktiva - krátkodobé závazky \quad (16)$$

⁸ Obrat dané veličiny děleno 360

3.3.2 Mezipodnikové srovnání

Mezi ukazatele pro mezipodnikové srovnání byla zvolena rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb, běžná likvidita, obrat aktiv a celková zadluženost. Zvýšený důraz na rentabilitu je způsoben cykličností zvoleného oboru. Výraznou roli na výsledcích podnikání má právě zmíněná rentabilita, která přesně vyjádří zmíněné kolísání. U ostatních ukazatelů není sledován takto výrazný výkyv.

Váhy jednotlivých ukazatelů budou stanoveny na základě Saatyho matice, kde budou jednotlivé váhy shrnuty na základě geometrického průměru. Na základě podílu bude poté z jednotlivých hodnot geometrického průměru stanovena váha.

Pro normalizaci analyzovaných hodnot bude použita bodová metoda. S výjimkou celkové zadluženosti bude použit vzorek pro ukazatele výnosového typu. Pro zmíněnou celkovou zadluženost bude použit ukazatel nákladového typu. V takto nestálém odvětví autor preferuje větší finanční stálost, nižší míra zadlužení je tedy žádoucí.

$$b_{ij} = \frac{x_{ij} - \min x_j}{\max x_j - \min x_j} \text{ pro ukazatele s maximalizačním kritériem} \quad (17)$$

$$b_{ij} = \frac{\max x_j - x_{ij}}{\max x_j - \min x_j} \text{ pro ukazatele s minimalizačním kritériem} \quad (18)$$

Kde: b_{ij} = počet bodů pro j-tý ukazatel a i-tý podnik; x_{ij} = skutečná hodnota j-tého ukazatele i-tého podniku; $\max x_j$ = maximální hodnota j-tého ukazatele; $\min x_j$ = minimální hodnota j-tého ukazatele.

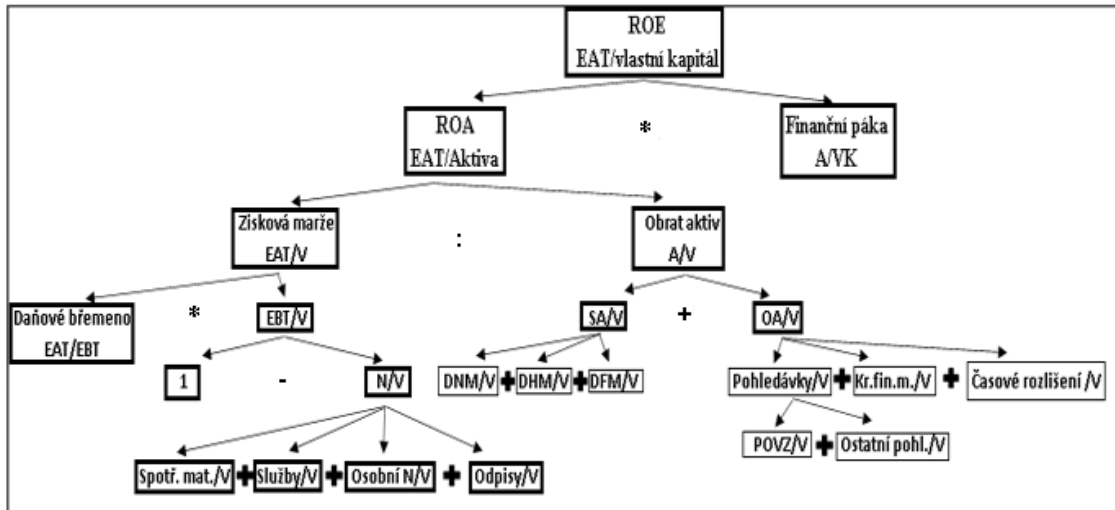
3.3.3 Pyramidová soustava ukazatelů

Za účelem vytvoření vlastní pyramidové soustavy ukazatelů byla modifikována a rozšířena soustava DuPont. Vrcholným rozkládaným ukazatelem je tedy rentabilita vlastního kapitálu. Rozklad prvního řádu je zaměřen na rentabilitu aktiv a na finanční páku. Další rozklady nižších úrovní jsou vyobrazeny samostatně pro rentabilitu aktiv v *obrázku 5* a finanční páku v *obrázku 6*. Pro větší přehlednost celého rozkladu se autor rozhodl pro toto rozdělené znázornění.

Pro aditivní vazby bude použita metoda prostého součtu odchylek. Výhodou této metody je její jednoduchost, zároveň pro účely vlastní hierarchické soustavy ukazatelů je naprosto dostačující. Multiplikativní vazby budou vyčísleny na základě funkcionální metody.

Jedná se o nejkvalitnější metodu, kterou lze použít i v případě, že jsou indexy ukazatelů záporné.

Obrázek 5: Rozklad rentability aktiv

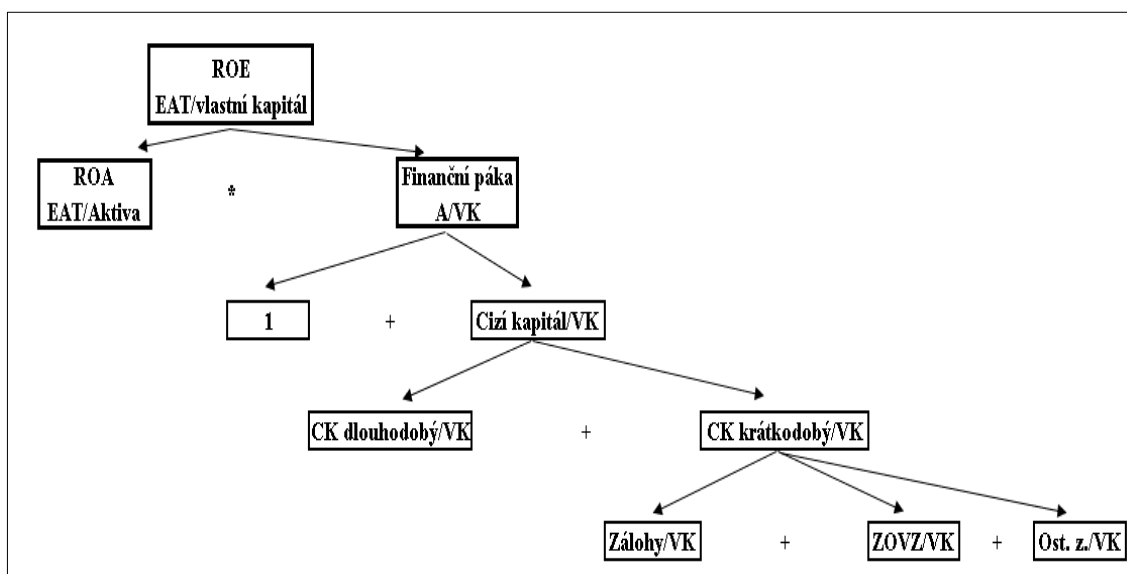


Zdroj: vlastní zpracování

Kde: POVZ = pohledávky z obchodních vztahů

Na základě schématu v obrázku 5 je vyjádřen podrobný rozklad rentability aktiv. Pravá strana rozkladu se zabývá obratem aktiv. Obrat aktiv je dále rozložen z časového hlediska na dlouhodobá a krátkodobá aktiva, která jsou podrobně rozdělena na jednotlivé složky, které jsou významné pro vybraný podnik XY, a.s. Pravá strana blíže vysvětluje vlivy působící na ziskovou marži. V nejnižších úrovních rozkladu jsou blíže determinovány jednotlivé skupiny nákladovostí.

Obrázek 6: Rozklad finanční páky



Zdroj: vlastní zpracování

Kde: ZOVZ = závazky z obchodních vztahů

Dle obrázku 6 je patrný rozklad finanční páky, který je blíže zaměřen na poměr cizího a vlastního kapitálu. Dále je tento poměr rozšířen o vlivy dlouhodobého a krátkodobého cizího kapitálu s podrobným rozložením položek krátkodobého cizího kapitálu.

3.3.4 Účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů

Altmanovo Z-Score

Altmanův model pro hodnocení finančního zdraví podniku byl zvolen z důvodu jeho vysoké kvality. Dostatečná predikční hodnota byla udržena i přes staří tohoto modelu. Tyto kladné aspekty jsou podpořeny jednoduchostí výpočtu tohoto modelu.

Jelikož zvolený podnik XY, a.s. není veřejně obchodován na burze, je pro účel práce použita alternativa Altmanova modelu právě pro tyto podniky:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (19)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{NWC}{Aktiva}, X_2 = \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva}, X_3 = \frac{EBIT}{Aktiva}, X_4 = \frac{Vlastní kapitál}{Cizí kapitál}, X_5 = \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Tabulka 1: Interpretace výsledků Altmanova modelu

Výsledek	Hodnocení
Hodnoty nižší než 1,2.	Pásmo bankrotu.
Hodnoty od 1,2 do 2,9.	Pásmo šedé zóny.
Hodnoty nad 2,9	Pásmo prosperity.

Zdroj: Volně upraveno z Růčková, 2010

Index IN05

Předností Indexu IN05 je fakt, že byl konstruován pro podmínky ekonomiky České republiky. Lze tedy předpokládat, že výsledky tohoto indikátoru budou referenční.

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (20)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}, X_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}, X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}, X_4 = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}},$$

$$X_5 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Tabulka 2: Interpretace výsledků Indexu IN05

Výsledek	Hodnocení
IN05 < 0,9	Podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %).
0,9 < IN05 < 1,6	Pásmo zvané „šedá zóna“.
IN05 > 1,6	Podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %).

Zdroj: Volně upraveno ze Scholleová, 2017

Grünwaldův index

Grünwaldův index je specifický zejména jedinečným systémem vah. Tento systém ho odlišuje od ostatních indexů. Výsledky tohoto indexu tedy bude zajímavé srovnat s ostatními modely. Následně bude možné posoudit jeho účinnost a vhodnost pro vybraný podnik XY, a.s. Zároveň bude zajímavé srovnání různě početně náročných modelů. Je vyšší početní náročnost nutná pro přesnější výsledky? Vypočtené hodnoty modelů by měly alespoň částečně na tuto otázku odpovědět.

(21)

$$G = \left(\frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} + \frac{\text{Fin. majetek} + \text{kr. pohledávky}}{\text{Kr. cizí kapitál}} + \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\frac{\text{Zásoby}}{0,7}} + \frac{\text{Cash flow}}{\frac{\text{Dlouhodobé úvěry}}{0,3}} + \frac{\text{Zisk}}{\frac{\text{Nákladové úroky}}{2,5}} \right) / 6$$

Tabulka 3: Interpretace výsledků Grünwaldova indexu

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$G \in <2; \infty)$ a všechny dílčí poměrové ukazatele $G_i \in <1; \infty)$	Pevné finanční zdraví	Bonitní podnik
$G \in <1; 2)$ a první a třetí dílčí poměrový ukazatel $G_i \in <1; \infty)$	Dobré finanční zdraví	Bonitní podnik
$G \in <0,5; 1)$ a třetí dílčí poměrový ukazatel $G_i \in <1; \infty)$	Slabší finanční zdraví	Bankrotní podnik
$G \in <-\infty; 0,5)$	Churavění	Bankrotní podnik

Zdroj: Volně upraveno z Vochozka, 2010

Kde G_i = dílčí komponenta z Grünwaldova indexu

⁹ Průměrná úroková míra z úvěrů

¹⁰ Zdaněná úroková míra z úvěrů

4 Analytická část

4.1 Charakteristika podniku

Zvolený podnik XY byl založen 29. ledna 1996. Právní formou společnosti je akciová společnost. Základní kapitál činí 1 000 000 Kč, který byl splacen ve výši 100 %. Akcie společnosti tvoří 100 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč. Investičně ve společnosti působí jediný akcionář. Dle velikostní kategorie dle počtu zaměstnanců lze společnost zařadit do skupiny 6–9 zaměstnanců.

Dle výpisu z obchodního rejstříku je předmětem podnikání společnosti „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Na základě informací uvedených na informačních webových stránkách Ministerstva financí České republiky lze charakterizovat ekonomickou činnost dle CZ-NACE¹¹ dle kódu 620: Činnosti v oblasti informačních technologií.

Vybraný podnik se zejména zabývá analýzou informačních potřeb, návrhem a analýzou informačních systémů, řízením projektů, provozem internetových aplikací či investicím do nových systémů. Společnost poskytuje řešení v podobě bankovních systémů, internetových portálů či vývoje software. Mezi zákazníky patří významné subjekty z pohledu velikosti i významnosti pro ekonomiku České republiky. Jedná se například o Českou pojišťovnu či pojišťovnu Direct. (*justice.cz a webová stránka společnosti XY, a.s.*)

4.2 Zhodnocení finanční situace

Pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku je použito několik metod výpočtů. Výsledné hodnoty jednotlivých metod budou v následující kapitole vyhodnoceny a vzájemně porovnány. Díky tomuto postupu bude možné určit nejvýznamnější postupy, které co nejpřesnějším možným způsobem popíší skutečnou finanční situaci podniku.

Pro přehlednost jsou jednotlivé metody rozděleny do samostatných kapitol. Jako úvodní bude vypočtena paralelní soustava ukazatelů. Jedná se o nejjednodušší metodu a kopíruje základní výpočty finanční analýzy. Poté za použití vícerozměrného srovnání dojde k porovnání podniku XY, a.s. a vzorku podniků za pomoci podnikového srovnání. Následující kapitola na základě modelu INFA MPO poskytne další pohled pro porovnání výsledků

¹¹ Statistická klasifikace ekonomických činností.

paralelní soustavy ukazatelů podniku XY, a.s. Dvě poslední kapitoly se již zabývají komplexnějšími výpočty finanční analýzy za použití pyramidových soustav finančních ukazatelů a účelových soustav finanční ukazatelů.

Samotné kapitoly paralelních soustav ukazatelů a účelově vybraných finančních ukazatelů budou doplněny o hodnoty získané na základě výpočtů ve vzorku podniků, kde dojde ke vzájemnému porovnání.

4.2.1 Paralelní soustava ukazatelů

Úvodní část

Paralelní soustava finančních ukazatelů rozděluje poměrové ukazatele do samostatných přehledných skupin. Pro účel této práce byly vypočteny ukazatele ze skupiny rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Ze všech skupin byly zvoleny nejvýznamnější poměrové ukazatele, které dostatečnou mírou popíší finanční situaci ve vybraném podniku i ve skupině podniků.

Ukazatele tržní hodnoty byly z analýzy vyřazeny. Podnik XY, a.s. realizoval jedinou emisi kmenových akcií při založení společnosti. Veškeré akcie nakoupil jediný akcionář a akcie nejsou volně obchodovatelné na trhu. K výplatě zisku akcionáři taktéž nedochází. Vypočtení poměrových ukazatelů tržní hodnoty by tedy nemělo smysl. Dalším důvodem nezařazení ukazatelů tržní hodnoty je fakt, že vzorek podniků neposkytuje dostatečné informace pro jejich vypočtení. Srovnání by tedy nebylo taktéž možné.

Specifikace metodiky paralelní soustavy ukazatelů

Veškeré vstupní hodnoty pro finanční analýzu byly získány na základě finančních výkazů společnosti XY, a.s. za období 2015 až 2019. Přesněji se jedná o finanční výkaz rozvahy a výkaz zisku a ztráty. U vzorku podniků byla použita data z vygenerovaného souboru prostřednictvím Bisnode Albertina. Pro kvalitnější výsledky poměrových ukazatelů byly použity krátkodobé závazky a pohledávky z obchodních vztahů. Ostatní součásti těchto položek by deformovaly výsledky finanční analýzy. Všechny hodnoty jsou uvedeny v tisících korunách.

Vypočtené hodnoty podniku XY, a.s. jsou porovnány s mediány výsledků vzorku podniku. Tyto mediány jsou prezentovány vždy v jednotlivých skupinách poměrových ukazatelů, v některých případech doplněné o grafické znázornění.

Pro vyhodnocení statistické významnosti hodnot jednotlivých ukazatelů podniku XY, a.s. a hodnot vzorku podniků byl použit neparametrický dvouvýběrový Wilcoxonův test. Hypotézy byly stanoveny následujícím způsobem:

H_0 =hodnoty vzorku podniků jsou statisticky shodné s hodnotami podniku XY, a.s.

H_1 = hodnoty vzorku podniků nejsou statisticky shodné s hodnotami podniku XY, a.s.

Alfa byla stanovena na úrovni 5 %. Výsledky statistického zkoumání jsou uvedeny v tabulce s výsledky podniku XY, a.s. Zamítnutá nulová hypotéza je prezentována pomocí symbolu „*“.

Vyhodnocení rentability podniku XY,a.s.

Pro vyhodnocení oblasti rentability byly vypočteny ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu, investovaného kapitálu a tržeb. Jako doplňkový ukazatel byla použita finanční páka. Tyto hodnoty, společně se statistickým vyhodnocením, jsou uvedeny v *tabulce 4*.

Tabulka 4: Poměrové ukazatele rentability a finanční páka

Ukazatel rentability	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	13,27 %	3,46 %	13,96 %*	10,75 %	7,01 %
ROE	34,88 %*	12,54 %	29,60 %*	24,75 %	12,42 %
Finanční páka	3,25*	4,73*	2,63*	2,87*	2,2
ROCE	39,60 %*	15,94 %	31,13 %	26,73 %	14,63 %
ROS	7,26 %	2,06 %	6,39 %*	6,01 %	4,94 %

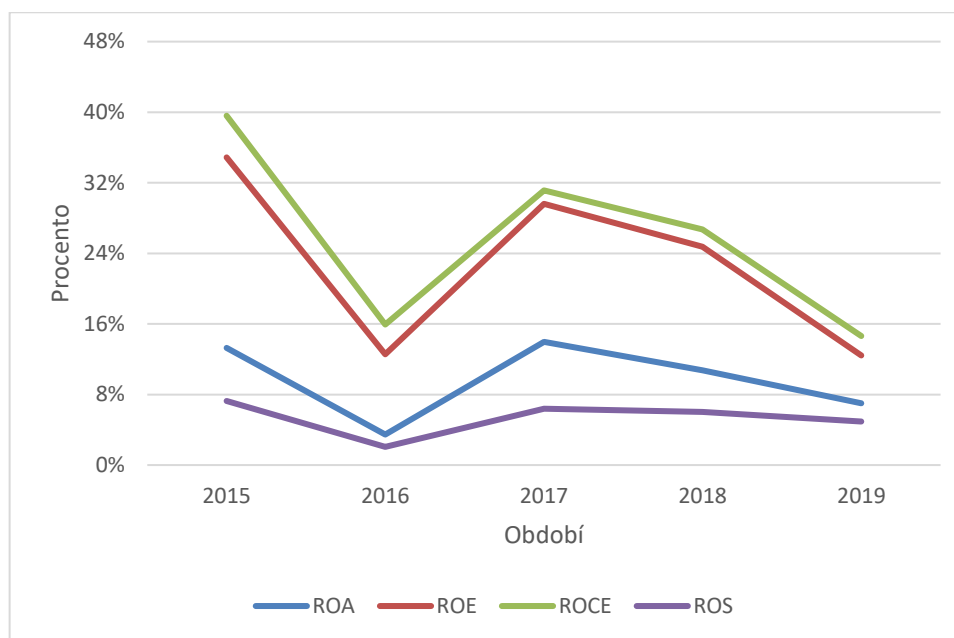
*Zdroj: vlastní zpracování; pozn. * Wilcoxonův test, H_0 zamítnuto pro $\alpha = 0,05$*

Ukazatele rentability v období 2015 až 2019 vykázaly téměř totožný vývoj. Tento vývoj je patrný v *Obrázku 7*. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2015. Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala vynikajících 34,88 %. Velký propad následoval v roce 2016, kde rentabilita tržeb a aktiv dosáhla svého minima. Ostatní ukazatele zaznamenaly taktéž vysoký pokles oproti roku 2015.

Opětovný růst byl dosažen v roce 2017. V tomto roce hodnoty téměř dosáhly maxim, vypočtených v roce 2015. V posledních dvou letech došlo k další změně trendu ve vývoji rentability. V roce 2018 se jednalo o mírný pokles, například rentabilita tržeb zaznamenala pouze nepatrné zhoršení. V posledním sledovaném roce došlo však k výraznějšímu propadu. Hlavní příčinou opětovného zahájení klesajícího trendu bylo časové rozlišení výnosů. Pesimistické výsledky roku 2019 budou kompenzovány opětovným růstem v období 2020 a 2021.

Rentabilita v podniku XY, a.s. dosahuje tedy cyklického vývoje. Část tohoto trendu je zachycena ve zmiňovaném Obrázku 7. Lze tedy s velkou pravděpodobností predikovat na základě účetních informací opakující se růst pro další období.

Obrázek 7: Vývoj ukazatelů rentability v podniku XY, a.s. v letech 2015 až 2019



Zdroj: vlastní zpracování

Vyhodnocení rentability vzorku podniků

Na základě hodnot vzorků podniků byly vypočteny stejné poměrové ukazatele rentability jako u zvoleného podniku. Hodnota byla vypočítána u každého podniku jednotlivě a veškeré výsledky byly následně vyhodnoceny na základě mediánu. Hodnoty mediánů jsou uvedeny v tabulce 5.

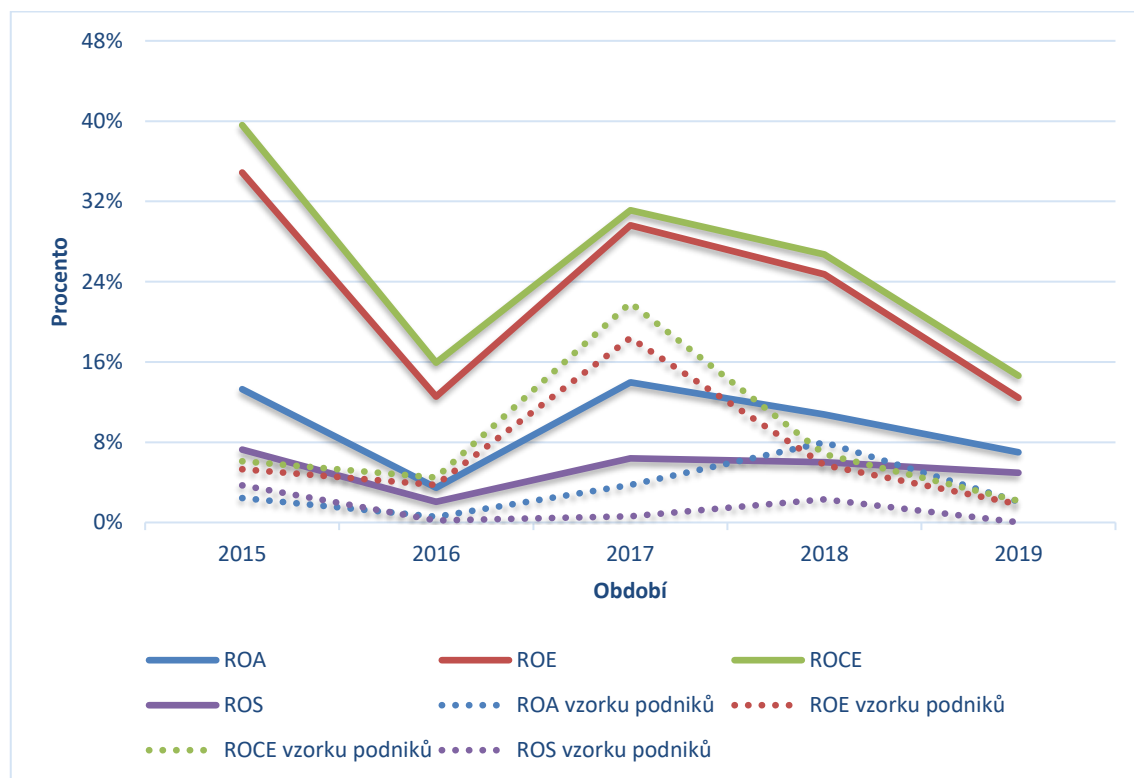
Tabulka 5: Mediány ukazatelů rentability pro vzorek podniků

Ukazatel rentability	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	2,42 %	0,57 %	3,73 %	7,98 %	2,09 %
ROE	5,29 %	3,75 %	18,39 %	5,73 %	1,82 %
FP	1,94	1,85	1,63	1,45	1,44
ROCE	6,11 %	4,46 %	21,89 %	6,82 %	2,16 %
ROS	3,70 %	0,19 %	0,63 %	2,29 %	0,02 %

Zdroj: vlastní zpracování

V obrázku 8 jsou tyto mediány graficky znázorněny v porovnání s hodnotami podniku XY, a.s. Mediány rentabilit vzorku podniků kopírují trendy, které vykazuje zvolený podnik. Medián hodnot je však výrazně nižší než výsledky, které byly získány na základě analýzy vybraného podniku XY, a.s.

Obrázek 8: Porovnání rentability podniku XY, a.s. a mediánu vzorku podniků



Zdroj: vlastní zpracování

Vyhodnocení likvidity podniku XY, a.s.

Pro vyhodnocení likvidity byl použit ukazatel okamžité a běžné likvidity. Pohotová likvidita nebyla pro podnik XY, a.s. vyčíslena z důvodu absence zásob. Dosahuje tedy stejných hodnot jako likvidita běžná. Vypočtené hodnoty společně se statistickým vyhodnocením jsou uvedeny v tabulce 6.

Tabulka 6: Poměrové ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita	-0,34*	0,09*	0,16	1,44*	1,06
Běžná likvidita	1,59*	1,26*	1,56	1,81*	2,11

Zdroj: vlastní zpracování pozn. * Wilcoxonův test, H_0 zamítnuto pro $\alpha = 0,05$

Hodnoty běžné likvidity za období roku 2015 a 2017 dosahují optimálních hodnot. Ve zbylých sledovaných letech dochází k mírné odchylce od doporučených hodnot. Za doporučenou hodnotu je považována výše 1,5. V období 2016 je hodnota mírně pod doporučenými hodnotami. V roce 2018 a 2019 množství financí společnosti překračuje efektivní hranici. Toto překročení je patrné zejména v posledním sledovaném roce. Při pohledu na okamžitou likviditu jsou patrná vysoká vychýlení. V prvním analyzovaném roce se likvidita dostala do záporných hodnot. V druhém a třetím období se již výsledky přiblížily k doporučeným hodnotám. V posledních dvou obdobích došlo k výraznému překročení žádoucího intervalu. Horní hranice tohoto intervalu je 0,5.

Vyhodnocení likvidity vzorku podniků

U vzorku podniků byla taktéž vypočtena okamžitá likvidita a běžná likvidita. Výsledné hodnoty jednotlivých podniků ze vzorku byly shrnuty pomocí mediánu. Výsledné hodnoty mediánů jsou uvedeny v *tabulce 7*.

Tabulka 7: Mediány ukazatelů likvidity pro vzorek podniků

Ukazatel likvidity	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita	0,53	0,18	0,11	0,20	0,14
Běžná likvidita	2,36	1,46	1,75	2,35	3,23

Zdroj: vlastní zpracování

Z *tabulky 7* je zřejmý stabilní vývoj okamžité likvidity. V celém analyzovaném intervalu kopírovala okamžitá likvidita doporučené hodnoty. Naopak hodnoty běžné likvidity byly vysoce nepříznivé. S výjimkou druhého období běžná likvidita překonala doporučenou hranici.

Vyhodnocení aktivity podniku XY, a.s.

Pro vyhodnocení aktivity byl použit ukazatel obratu aktiv, pohledávek a krátkodobých závazků. Pro upřesnění toku financí v oblasti dodavatelsko-odběratelských vztahů byl uveden i související ukazatel obchodního deficitu. Vypočtené poměrové ukazatele a výsledky Wilcoxonova testu jsou uvedeny v *tabulce 8*.

Tabulka 8: Poměrové ukazatele aktivity

Ukazatel aktivity	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,48	1,28	1,76	1,43	1,14
Obrat pohledávek	3,50	3,12	3,74	3,69	5,36
Obrat krátkodobých závazků	5,48	5,10	5,50	13,83*	6,67
Obchodní deficit (dny)	37,22*	44,73*	30,82*	71,50*	13,11

Zdroj: vlastní zpracování; pozn. * Wilcoxonův test, H_0 zamítnuto pro $\alpha = 0,05$

Ukazatel obratu aktiv zůstal po celé sledované období téměř konstantní. K menšímu výkyvu došlo ve třetím a posledním sledovaném roce. Odchytky ve stejných obdobích byly zaznamenány i u obratu pohledávek, kde však v posledním roce došlo k navýšení obratu. U obratu krátkodobých závazků došlo k výraznému zvýšení ve čtvrtém sledovaném roce, kde hodnoty dosáhly více než dvojnásobku. V posledním roce se hodnoty vrátily téměř na stejnou úroveň jako v prvních třech letech.

Na základě analýzy obchodního deficitu je patrné, že dochází k dřívější úhradě závazků. Podstatně později dostává podnik zaplacen od svých odběratelů. Maximálních hodnot, více než dvounásobných oproti období 2015 až 2017, dosahuje ukazatel ve čtvrtém sledovaném roce. Obchodní deficit je následně v posledním roce snížen na své absolutní minimum.

Vyhodnocení aktivity vzorku podniků

U vygenerovaného vzorku podniku byl vyčíslen obrat aktiv, obrat pohledávek a obrat krátkodobých závazků. Pro počet obchodního deficitu bohužel nepřinesl použitelné výsledky pro účely finanční analýzy. Mediány ukazatelů aktivity za analyzovaný vzorek podniků je uveden v tabulce 9.

Tabulka 9: Mediány ukazatelů aktivity pro vzorek podniků

Ukazatel aktivity	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,30	1,45	1,07	1,03	0,75
Obrat pohledávek	4,06	0,98	1,81	2,00	2,41
Obrat krátkodobých závazků	3,92	2,87	3,06	4,05	2,31

Zdroj: vlastní zpracování

U obratu aktiv můžeme sledovat stálost v hodnotách. U obratu pohledávek a krátkodobých závazků byly zaznamenány určité výkazy, nejedná se však o výrazné kolísání.

Vyhodnocení zadluženosti podniku XY, a.s.

Pro analýzu zadluženosti podniku byl zvolen ukazatel celkové zadluženosti, dlouhodobé zadluženosti a ukazatel úrokového krytí. Dané ukazatele s doplněnou statistickou analýzou jsou uvedeny v *tabulce 10*.

Tabulka 10: Poměrové ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	63,41 %*	78,87 %*	62,41 %*	57,09 %*	44,42 %
Dlouhodobá zadluženost	8,11 %*	2,61 %*	15,38 %*	13,34 %*	5,27 %*
Úrokové krytí	10,72	5,49	9,15	100,98*	8,28

*Zdroj: vlastní zpracování; pozn. * Wilcoxonův test, H_0 zamítnuto pro $\alpha = 0,05$*

Za sledované období dosahuje společnost vysoké zadluženosti v období 2016. V tomto období dosahuje zadluženost více než tři čtvrtiny. Od období roku 2017 nastává klesající trend, který pokračuje až do období 2019, kde zadluženost dosahuje svého minima. Z hodnot dlouhodobé zadluženosti je patrné, že většinu zadlužení společnosti zastupují krátkodobé dluhy. Hodnoty dlouhodobé zadluženosti tvoří pouze minoritní součást celkového zadlužení. Po poklesu mezi prvním a druhým obdobím v hodnotách dlouhodobé zadluženosti dochází k růstu ve třetím období. Následně je obnoven klesající trend, který nepřerušeno snižuje hodnoty i v roce 2019.

U ukazatele úrokového krytí dosahuje společnost XY, a.s. vynikajících hodnot. Nákladové úroky jsou ve všech sledovaných letech vícenásobně kryty vyprodukovaným ziskem. K nezvyklé odchylce dochází ve čtvrtém sledovaném roce. Tato skutečnost je způsobena nízkou hodnotou vykázaných nákladových úroků, která je podpořena relativně vysokou úrovní čistého zisku. U hodnoty nákladových úroků v roce 2018 jsme narazili na problém skýtající finanční výkazy. Je pravděpodobné, že hodnota nákladových úroků byla v tomto roce podhodnocena. Nelze však vyhodnotit, zda se jedná o podhodnocení úmyslné či způsobené účetní či výpočetní chybou. Autorovi práce se bohužel nepodařilo tuto informaci od předchozího účetního získat.

Vyhodnocení zadluženosti vzorku podniků

U vzorku podniků bylo možné analyzovat pouze celkovou zadluženost. Výpočet dlouhodobé zadluženosti a úrokového krytí nepřinesl použitelné výstupy pro hlubší analýzu. Mediány celkové zadluženosti vzorku podniků jsou uvedeny v *tabulce 11*.

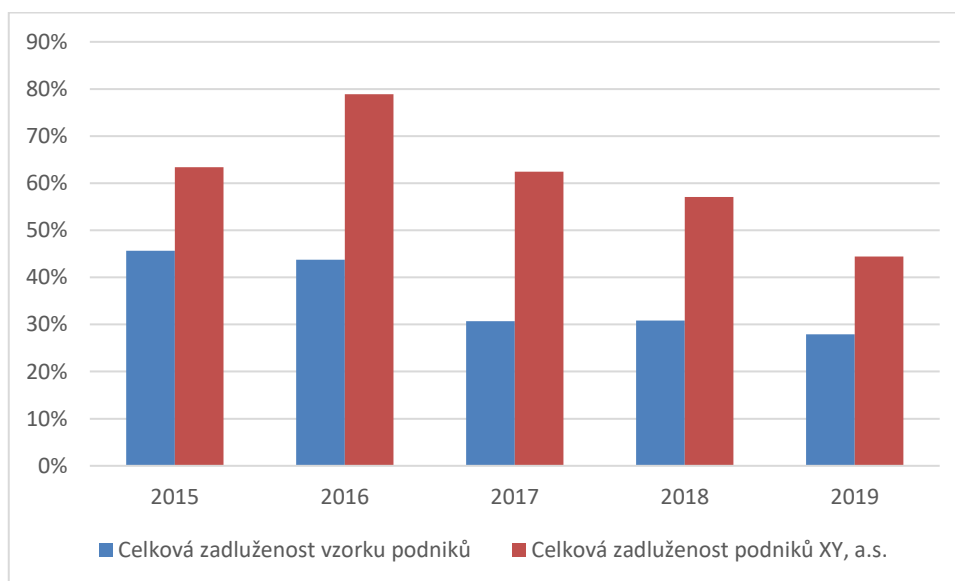
Tabulka 11: Medián ukazatele zadluženosti pro vzorek podniků

Ukazatel zadluženosti	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	45,68 %	43,78 %	30,73 %	30,84 %	27,94 %

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě grafické interpretace v *obrázku 9* je patrné výrazně vyšší zadlužení podniku XY, a.s. oproti vzorku podniků. Nejvýraznější rozdíl je zaznamenán v druhém sledovaném období. V posledních třech letech vykazuje vzorek podniků téměř konstantní úroveň zadlužení. Podnik XY, a.s. se naopak od roku 2016 přibližuje pomocí klesajícího trendu k úrovni zadlužení vzorku podniků.

Obrázek 9: Porovnání hodnot celkové zadluženosti mediánu vzorku podniků a podniku XY, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

Analýza čistého pracovní kapitálu podniku XY, a.s.

Pracovní kapitál tvoří významnou položku ve financování společnosti. Pro pestřejší obraz o financování společnosti, byl tento ukazatel přidán k paralelní soustavě ukazatelů.

Položka ostatní pohledávky je tvořena za sledovaná období z pohledávek vůči společnostem ve výši 12 %, krátkodobých poskytnutých záloh ve výši 22 % a zbytek hodnoty je tvořen krátkodobými pohledávkami vůči zainteresovaným osobám. Jedná se zejména o osoby s potencionálními investičními záměry.

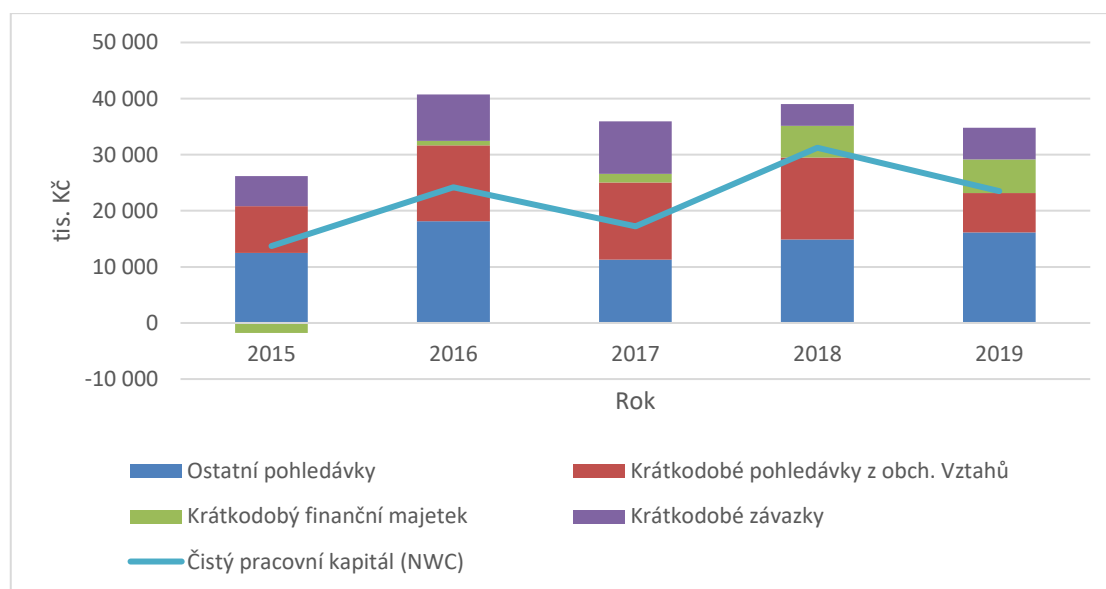
Tabulka 12: Analýza čistého pracovního kapitálu a jeho položek

Analyzované položky	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Ostatní pohledávky	12505	18155	11295	14902	16156
Krátkodobé pohledávky z obch. vztahů	8336	13508	13748	14601	7012
Krátkodobý finanční majetek	-1805	782	1534	5626	5999
Krátkodobé závazky	5322	8266	9346	3896	5642
Čistý pracovní kapitál (NWC)	13714	24179	17231	31233	23525

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 12 a obrázku 10 je patrný vývoj čistého pracovního kapitálu. Za všechna sledovaná období je dosaženo kladných hodnot. Z pohledu finančnictví se nejedná o efektivní hodnoty. Z pohledu minimalizace rizika a stálosti podniku se však jedná o optimální výsledky.

Obrázek 10: Analýza položek čistého pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Na základě sloupcového schématu v obrázku 10 je vyjádřena skladba čistého pracovního kapitálu. Kladnou hodnotu tohoto ukazatele tvoří zejména krátkodobé pohledávky z ob-

chodních vztahů a ostatní pohledávky. Velký vliv na kladnou hodnotu tedy měly krátkodobé pohledávky vůči zainteresovaným osobám, jako jsou investoři či samotní klienti, kteří podporují technologický rozvoj společnosti.

Analýza čistého pracovní kapitálu vzorku podniků

U čistého pracovního kapitálu byly u vzorku podniků opět vyjádřeny mediány. Pro odstranění vlivu velikosti jednotlivých podniků byly výsledné mediány čistého pracovního kapitálu vyděleny mediánem aktiv podniků z celého vzorku. Stejným způsobem byl přepočítán čistý pracovní kapitál i v případě podniku XY, a.s. Vypočtené hodnoty jsou uvedeny v *tabulce 13*. Přepočtené hodnoty podniku XY, a.s. byly doplněny o vyhodnocení Wilcoxonova testu.

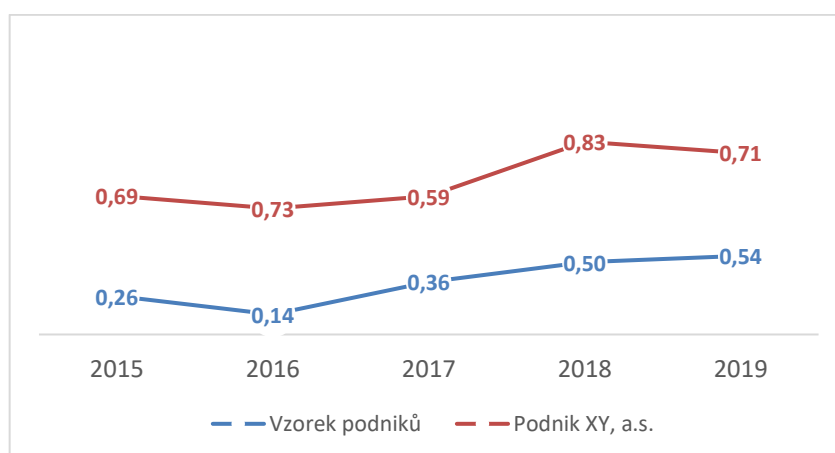
Tabulka 13: Čistý pracovní kapitál/aktiva

Čistý pracovní kapitál	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Vzorek podniků	0,26	0,14	0,36	0,50	0,54
Podnik XY, a.s.	0,69	0,73	0,59	0,83	0,71

*Zdroj: vlastní zpracování; pozn. * Wilcoxonův test, H_0 zamítnuto pro $\alpha = 0,05$*

Prostřednictvím grafického vyjádření je zprostředkován pohled na vývoj čistého pracovního kapitálu. Tento vývoj je zobrazen v *obrázku 11*. V celém sledovaném intervalu podnik vykazuje vyšší hodnoty čistého pracovního kapitálu. Z pohledu efektivity vnitropodnikových financí se nejedná o efektivní skutečnost. Z pohledu rizika se jedná o jeho významné snížení.

Obrázek 11: Porovnání čistého pracovního kapitálu přepočteného na aktiva u vzorku podniků a podniku XY, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Mezipodnikové srovnání

V kapitole 4.2.1. byly navzájem porovnány jednotlivé hodnoty poměrových ukazatelů podniku XY, a.s. a vzorku podniků. V této kapitole se autor rozhodl provést vícerozměrné srovnání na základě bodové metody.

Mezi srovnávané ukazatele byly zařazeny nejvýznamnější poměrové ukazatele z oblasti rentability, likvidity, aktiv a zadluženosti. Z oblasti rentability byly zařazeny rentabilita aktivity, vlastního kapitálu a tržeb. Mezi další patří běžná likvidita, obrat aktiv a celková zadluženost. Ukazatele byly hodnoceny na základě maximalizačního kritéria. Pouze celková zadluženost byla hodnocena na základě minimalizačního kritéria. U žádného podniku nejde vysloveně vyhodnotit, která úroveň zadluženosti je vhodná. V tomto případě jsem však preferoval větší finanční stabilitu před agresivní finanční pákou.

Rentabilitě byl ze všech ukazatelů poskytnut největší prostor. Tvoří polovinu všech analyzovaných ukazatelů a na základě Saatyho matice jim byla přiřazena největší váha. Důvodem této úpravy je vysoká volatilita rentability. Ostatní ukazatele nezaznamenaly přílišné výkyvy jako tomu bylo u zmíněné rentability, proto dostaly minoritní podíl v celkovém mezipodnikovém srovnání.

V každém roce bude vyselektován podnik s nejlepším a nejhorším umístěním a následně bude srovnán s podnikem XY, a.s. Konkrétně budou popsány hlavní rozdílnosti a důvody těchto umístění.

Váha jednotlivých finančních poměrových ukazatelů byla stanovena na základě vlastní Saatyho matice. Jednotlivé přidělené známky byly shrnuty geometrickým průměrem, na jehož základě byla stanovena výsledná váha. Zmíněná Saatyho matice je uvedena v tabulce 14.

Tabulka 14: Saatyho matice pro mezipodnikové srovnání

č.		1	2	3	4	5	6	Geometrický průměr	Váha
1	ROA	1	1/3	4	5	4	1	1,73	0,22
2	ROE	3	1	3	5	4	2	2,67	0,35
3	ROS	1/4	1/3	1	5	4	1/3	0,91	0,12
4	Běžná likvidita	1/5	1/5	1/5	1	2	1/4	0,40	0,05
5	Obrat aktiv	1/4	1/4	1/4	1/2	1	1/3	0,37	0,05
6	Celk. zadluženost	1	1/2	3	4	3	1	1,62	0,21
								Celkem	1

Zdroj: vlastní zpracování

V prvním analyzovaném roce obsadil podnik XY, a.s. devátou pozici, viz *tabulka 15*. Hlavním důvodem tohoto umístění je nižší rentabilita aktiv a rentabilita tržeb, oproti nejlepším podnikům ze vzorku. V oblasti běžné likvidity, obratu aktiv a celkové zadluženosti podnik dosahuje výtečných hodnot, pro vyšší umístění nejsou však tyto hodnoty dostatečné. U podniku č. 1 je bezesporu hlavním vlivem výborná úroveň rentability, která významným způsobem převyšuje hodnoty ostatních podniků. U podniku, který se umístil jako poslední je hlavním úskalím podnikových financí neschopnost dosáhnout kladného hospodářského výsledku.

Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání v roce 2015

Podnik	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Obrat aktiv	Celková zadluženost	Hodnocení	Pořadí
č. 1	52,48 %	48,20 %	48,66 %	0,05	1,80	61,43 %	0,74	1
č. 7	-61,26 %	-56,85 %	-36,41 %	0,79	1,68	78,59 %	0,04	19
XY	13,27 %	34,88 %	7,26 %	1,59	1,48	63,41 %	0,53	9

Zdroj: vlastní zpracování

Za období roku 2016 obsadil podnik XY, a.s. na první pohled velice pesimistické patnácté místo dle *tabulky 16*. V oblasti rentability aktiv a tržeb vybraný podnik stále zaostává oproti podniku č. 9, který se umístil na prvním místě. V tomto analyzovaném roce však většina podniků ze vzorku dosáhla velice vyrovnaných výsledků, a proto můžeme zařadit podnik XY, a.s. mezi úspěšnější společnosti.

Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání v roce 2016

Podnik	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Obrat aktiv	Celková zadluženost	Hodnocení	Pořadí
č. 9	13,80 %	13,57 %	22,71 %	19,17	0,51	3,71 %	0,81	1
č. 19	-36,78 %	-25,49 %	-71,55 %	1,85	1,91	51,95 %	0,17	20
XY	3,46 %	12,54 %	2,06 %	1,26	1,28	78,87 %	0,65	15

Zdroj: vlastní zpracování

Ve třetím analyzovaném roce se projevil růst rentability společnosti, což vyústilo v umístění na osmém místě, viz *tabulka 17*. Tato skutečnost je zapříčiněna opětovným růstem finanční ukazatelů rentability. Zajímavý obrat zaznamenal podnik č. 7, který se v roce 2017 umístil na posledním místě. V prvním analyzovaném roce obsadil však první příčku. Na základě tohoto výsledků, který bylo možné sledovat i u více podniků ve vzorku, je patrné, že odvětví zabývající se informačními službami je vysoce rizikové a podnikání firem provází vysoké růsty i poklesy ve vykazovaných ziscích či tržbách.

Tabulka 17: Mezipodnikové srovnání v roce 2017

Podnik	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Obrat aktiv	Celková zadluženost	Hodnocení	Pořadí
č. 2	38,37 %	52,69 %	28,56 %	2,50	1,13	38,82 %	0,70	1
č. 7	-20,30 %	-56,07 %	-5,90 %	0,93	3,44	75,30 %	0,32	22
XY	13,96 %	29,60 %	6,39 %	1,56	1,76	62,41 %	0,61	8

Zdroj: vlastní zpracování

Ve čtvrtém analyzovaném roce se projevila propad v hodnotách rentability a podnik se umístil na dvanáctém místě. Nutné je však vyzdvihnout stálost analyzovaného podniku XY, a.s., jelikož si doposud zvládl v intervalu let 2015 až 2018 udržet téměř konstantní hodnocení. Podnik č. 4 dosáhl výborného umístění vlivem vynikajících hodnot rentability, toto prvenství však nedokázal v ostatních analyzovaných letech zopakovat. Tyto závěry jsou patrné z tabulky 18.

Tabulka 18: Mezipodnikové srovnání v roce 2018

Podnik	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Obrat aktiv	Celková zadluženost	Hodnocení	Pořadí
č. 4	32,98 %	40,11 %	31,87 %	2,83	0,24	30,84 %	0,80	1
č. 19	19,88 %	-36,82 %	4,77 %	1,15	3,51	86,50 %	0,26	20
XY	10,75 %	24,75 %	6,01 %	1,81	1,43	57,09 %	0,61	12

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední analyzovaný rok zaznamenal podnik XY, a.s. i celý vzorek podniků propad z hlediska rentability, což je patrné z tabulky 19. I přes nepříznivý pokles v hodnotě rentability se dokázal podnik XY, a.s. umístit na čtvrté pozici. Podnik č. 21 si jako jeden z mála dokázal obhájit vysoké hodnoty ukazatelů rentability, na úkor však vyšší zadluženosti.

Tabulka 19: Mezipodnikové srovnání v roce 2019

Podnik	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Obrat aktiv	Celková zadluženost	Hodnocení	Pořadí
č. 21	35,03 %	48,34 %	10,31 %	1,71	2,85	58,37 %	0,79	1
č. 2	-23,09 %	-32,44 %	0,00 %	3,23	0,00	27,94 %	0,20	22
XY	7,01 %	12,42 %	4,94 %	2,11	1,14	44,42 %	0,47	4

Zdroj: vlastní zpracování

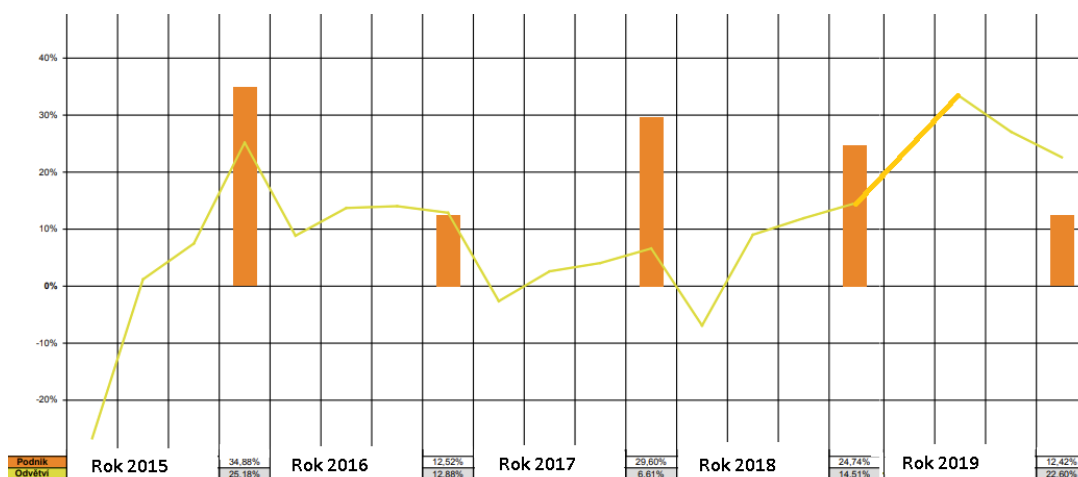
4.2.3 Vyhodnocení na základě INFA MPO

Autor se rozhodl pro zpřesnění výsledků dosažených v kapitole 4.2.1. a jejich dostatečném prostorovému srovnání použít pro účely práce Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA dostupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

V první části byly porovnány výsledky významných poměrových ukazatelů s hodnotami, které dosáhly ostatní podniky v odvětví provozující ekonomickou činnost, která spadá pod CZ-NACE: 62 činnosti v oblasti informačních technologií. V druhé části byl analyzován rozklad rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu

Obrázek 12: Porovnání ROE s odvětvím

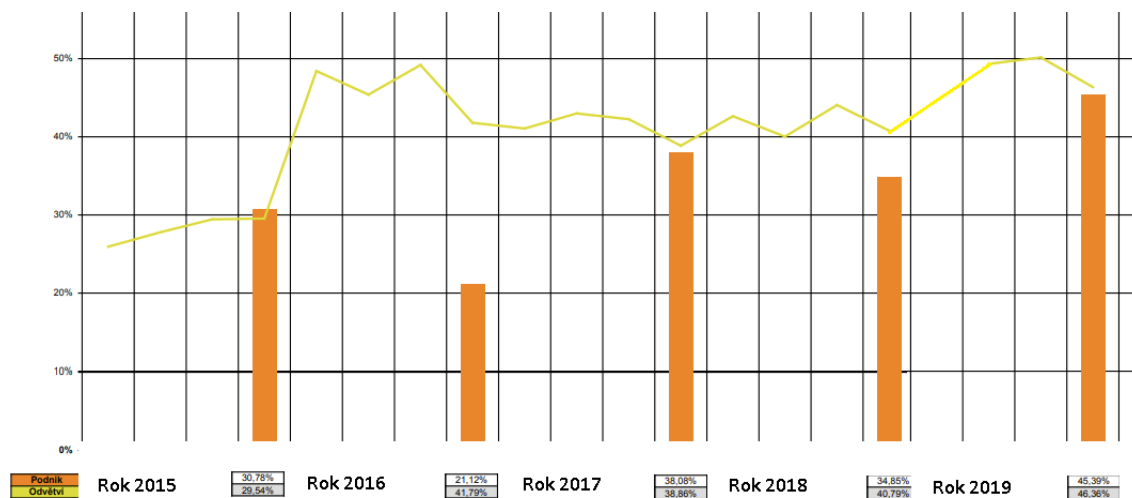


Zdroj: INFA MPO, volně upraveno

Z obrázku 12 patrný vývoj rentability zvoleného podniku a podniku provádějící stejnou ekonomickou činnost. Žlutá křivka prezentuje hodnoty odvětví a oranžové sloupce vyjadřují hodnoty zkoumaného podniku. V období 2015 až 2018 podnik neklesl pod odvětvový průměr. Pouze v roce 2016 byly hodnoty s ostatními společnostmi v odvětví shodná. V posledním sledovaném roce byla vykázána rentabilita zhruba o polovinu nižší. Tento rozdíl byl způsobem časovým rozlišením výnosů, které budou uplatněny v budoucím období. Lze tedy předpokládat že v období 2020 a 2021 budou opět odvětvové hodnoty výrazně překonány.

Koeficient samofinancování

Obrázek 13: Porovnání koeficientu samofinancování s odvětvím

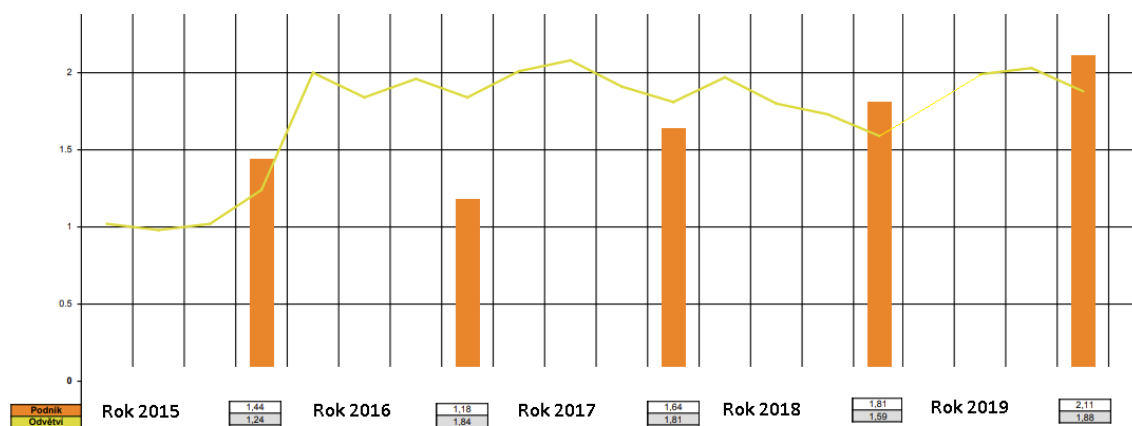


Zdroj: INFA MPO, volně upraveno

Z analýzy na obrázku 13 je zřejmé, že podnik v hodnotách ukazatele samofinancování kopíruje odvětvové hodnoty. Výjimkou je však období 2017 a 2018, kde vybraný podnik dosáhl horších hodnot. Výrazně horší hodnoty jsou zejména patrné ve zmíněném roce 2017, kde jsou výsledky ukazatele o polovinu horší, než tomu bylo u obdobných podniků v odvětví.

Běžná likvidita

Obrázek 14: Porovnání běžné likvidity s odvětvím



Zdroj: INFA MPO, vlastní zpracování

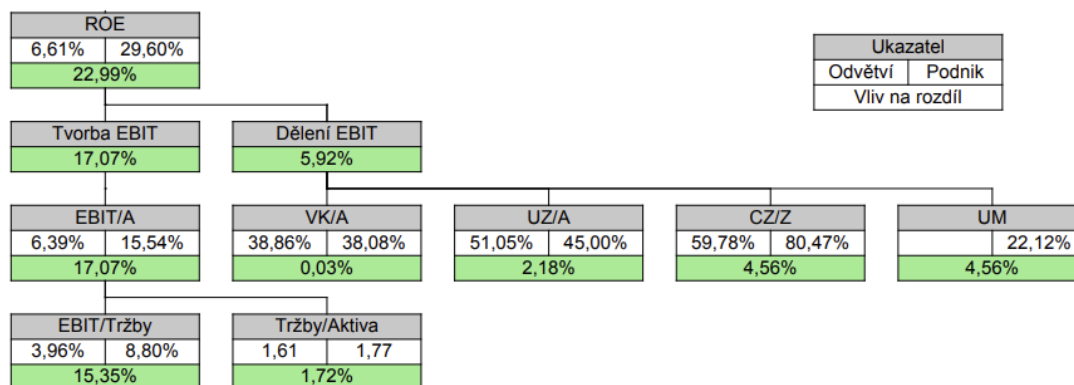
Ze skupiny poměrových ukazatelů byl jako poslední charakterizován ukazatel běžné likvidity. V prvním sledovaném roce hodnoty podniku mírně převyšují hodnoty odvětví, viz obrázek 14.

V druhém a třetím období zůstaly hodnoty odvětví stabilní, podnikové hodnoty byly však nižší. V poslední dvou sledovaných letech došlo již k růstu běžné rentability vybraného podniku a v období 2018 a 2019 byly nepatrně vyšší, než bylo průměrně běžné pro dané odvětví.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Pro větší seznámení se s rentabilitou vlastního kapitálu je v této části charakterizován její rozklad. Schéma v *obrázku 15 a 16* vyjadřuje jednotlivé vlivy, které způsobily rozdílné hodnoty oproti odvětví. Nejvýznamnější rozdíly byly zaznamenány v období 2017 a 2019, z tohoto důvodu jsou znázorněna tato období. V ostatních obdobích nebylo vychýlení od hodnot odvětví příliš významné, charakteristika odklonu těchto hodnot byla tedy nadbytečná.

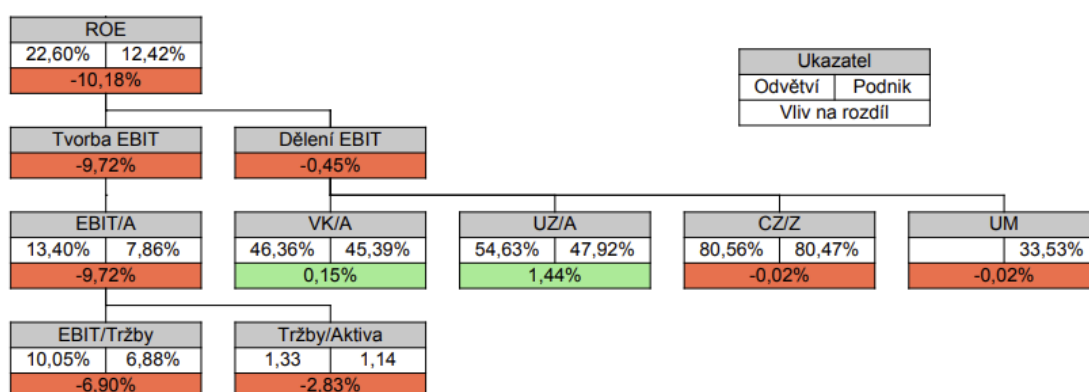
Obrázek 15: Rozklad ROE za rok 2017



Zdroj: INFA MPO, volně upraveno

V roce 2017 dosáhl podnik XY, a.s. rentability v hodnotě 29,6 %. Jedná o více než čtyřnásobně vyšší hodnoty, než které dosáhly v průměru podniky ve stejném odvětví. Výraznou složkou tohoto kladného rozdílu byla tvorba EBIT, celkově se podílela na rozdílu 17,07 %. Jeho rozklad je vyjádřen rentabilitou aktiv, které byla dále rozčleněna na rentabilitu tržeb a obrát aktiv. Za velmi výrazný vliv lze po dopočtu vyjádřit zmíněnou rentabilitu tržeb, ve výši 15,35 %. Druhou samostatnou složkou rozkladu bylo dělení EBIT, kde výrazným přínosem pro kladné hodnoty rentability přispěl poměr cizího a celkového kapitálu v celkovém přínosu 4,56 %.

Obrázek 16: Rozklad ROE v roce 2019



Zdroj: INFA MPO, volně upraveno

Pro období 2019 je charakteristická nejnižší hodnota ukazatele ROE za celý sledovaný interval. Jak již bylo několikrát zmíněno v předchozích částech práce, je to způsobeno zejména nižším vykázáním zisku z důvodu jeho časového rozlišení a uplatnění v dalších dvou následujících obdobích. V posledním analyzovaném období dosáhl vybraný podnik rentability vlastního kapitálu ve výši 12,42 %. Tyto hodnoty byly téměř o polovinu nižší, než bylo pro toto období obvyklé pro vybrané odvětví. Podstatným vlivem tohoto negativního rozdílu byla tvorba EBIT. Rentabilita tržeb se na záporném rozdílu ROE podílela z 6,9 % a obrat aktiv z 2,83 %. Vliv dělení EBIT byl pro toto období zanedbatelný, činil pouze 0,45 %.

4.2.4 Vlastní pyramidová soustava ukazatelů

Vlastní hierarchická soustava finančních ukazatelů je inspirována DuPont rozkladem rentability vlastního kapitálu. V první části této kapitoly bude tedy charakterizován samotný rozklad rentability vlastního kapitálu prvním řádem analytických ukazatelů. V dalších částech bude podrobně rozložena finanční páka a rentabilita aktiv. Grafický znázorněný rozklad je znázorněn v kapitole 3.3.3.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Na rentabilitu vlastního kapitálu působí prostřednictvím prvního řádu finančních ukazatelů v pyramidové soustavě ukazatelů rentabilita aktiv a finanční páka. Diference hodnot ve sledovaném intervalu let 2015 až 2019 jsou uvedeny v tabulce 20.

Tabulka 20: Diference finančních ukazatelů nultého a prvního řádu

Analyzovaná položka	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	0,3488	0,1254	0,2960	0,2475	0,1242
Diference (nultý řád)		-0,2234	0,1706	-0,0485	-0,1232
ROA	0,1074	0,0265	0,1124	0,0862	0,0564
Diference (první řád)		-0,0809	0,0859	-0,0261	-0,0298
Finanční páka	3,25	4,73	2,63	2,87	2,2
Diference (první řád)		1,48	-2,10	0,24	-0,67

Zdroj: vlastní zpracování

Použitím funkcionální metody se podařilo identifikovat velikost vlivů, kterými rentabilita aktiv a finanční páka působí na ROE. V celém sledovaném intervalu rentabilita aktiv svým vlivem dominovala. Průměrný vliv finanční páky za sledované období nepřekročil 40 %. Je tedy patrné, že v oblasti zdokonalování hodnot rentability vlastního kapitálu by se podnik měl zejména zaměřit na rentabilitu aktiv. Vypočtená data jsou znázorněna v tabulce 21.

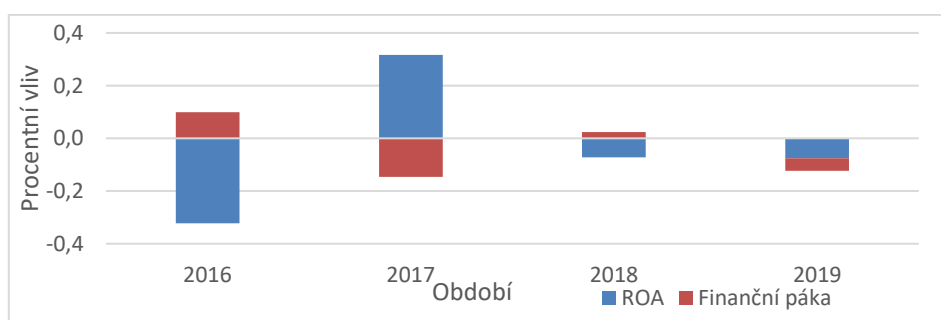
Tabulka 21: Vliv ukazatelů prvního řádu na rentabilitu vlastního kapitálu na ROE

Vliv na ROE	Období			
	2016	2017	2018	2019
ROA	-0,3225	0,3163	-0,0720	-0,0756
Finanční páka	0,0990	-0,1459	0,0239	-0,0478
Celkem	-0,2235	0,1704	-0,0481	-0,1234

Zdroj: vlastní zpracování

Pro hlubší interpretaci jsou vlivy rentability aktiv a finanční páky znázorněny v obrázku 17. Na základě grafické interpretace je jednoznačně zřejmý převládající podíl rentability aktiv na celkové změně rentability vlastního kapitálu. Pouze v posledním analyzovaném roce došlo k výraznějšímu přiblížení vlivů finanční páky a rentability aktiv.

Obrázek 17: Grafické znázornění vlivu ROA a finanční páky na ROE



Zdroj: vlastní zpracování

Rozklad finanční páky

Tato část kapitoly se blíže zabývá pravou stranou rozkladu modifikované verze DuPont schématu. *Tabulka 22* vyjadřuje vlivy, které působí na vrcholový ukazatel ROE. Na úrovni druhého řádu působí společně s konstantou 1 poměr cizího a vlastního kapitálu. Na třetím řádu rozkladu je dále přiblížen poměr dlouhodobého a krátkodobého kapitálu vůči vlastnímu kapitálu. V celém sledovaném intervalu dosahuje krátkodobý cizí kapitál vyššího vlivu v porovnání s kapitálem dlouhodobým. Dlouhodobý cizí kapitál je tvořen pouze dlouhodobými bankovními úvěry, které ve všech obdobích převyšuje potřebný provozní krátkodobý cizí kapitál.

Tabulka 22: Finanční páka: vlivy ukazatelů druhého a třetího řádu na ROE

Analyzovaná položka	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Finanční páka	3,25	4,73	2,63	2,87	2,2
Diference (první řád)		1,48	-2,10	0,24	-0,67
Cizí kapitál/Vlastní kap.	2,25	3,73	1,63	1,87	1,2
Vliv na ROE (druhý řád)		0,036	-0,07	0,09	-0,018
CK dlouhodobý/Vl. kap.	0,09	0,03	0,18	0,15	0,06
Vliv na ROE (třetí řád)		-0,0006	0,0015	-0,003	-0,0010
CK krátkodobý/ Vl. kap.	1,97	3,71	1,46	1,48	0,92
Vliv na ROE (třetí řád)		0,0054	-0,0032	0,0073	-0,00157

Zdroj: vlastní zpracování

V *tabulce 23* je blíže charakterizován rozklad poměru krátkodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu. Mezi hlavní stavební kameny patří krátkodobé provozní zálohy, krátkodobé závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky. V prvních dvou porovnávaných obdobích hlavní složku reprezentuje poměr ostatních závazků a vlastního kapitálu.

V posledních dvou letech jsou významnou položkou zejména krátkodobé závazky z obchodních vztahů a v posledním roce krátkodobé provozní zálohy.

Tabulka 23: Podrobný rozklad vlivu ukazatelů čtvrtého řádu na ROE

Analyzovaná položka	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Celkový vliv		0,0054	-0,0032	0,0073	-0,00157
Zálohy/VK	0,46	0,95	0,64	0,76	0,19
Vliv na ROE (čtvrtý řád)		0,00093	-0,00031	0,00012	-0,00057
Závazky z obch. vz./VK	0,88	1,19	0,84	0,30	0,38
Vliv na ROE (čtvrtý řád)		0,00031	-0,00035	-0,00055	0,0008
Ostatní závazky/VK	0,64	1,57	-0,02	0,43	0,36
Vliv na ROE (čtvrtý řád)		0,0043	-0,00159	0,0045	-0,0007

Zdroj: vlastní zpracování

Rozklad rentability aktiv

Předmětem rozkladu v této části je levá strana, která blíže rozebírá rozklad ukazatele rentability aktiv. V druhém řádu rozkladu je zastoupena zisková marže a obrat aktiv. Ve třetím řádu je dále zisková marže rozdělena na daňové břemeno a poměr zisku před zdaněním a výnosy. Obrat aktiv je členěn na obrat krátkodobých a dlouhodobých aktiv. Diference zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 24.

Tabulka 24: Rentabilita aktiv: Diference ukazatelů prvního až třetího řádu

Analyzovaná položka	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	0,1074	0,0265	0,1124	0,0862	0,0564
Diference (první řád)		-0,0809	0,0859	-0,0261	-0,0298
Zisková marže	0,0726	0,0206	0,0639	0,0601	0,0494
Diference (druhý řád)		-0,05199	0,04323	-0,00372	-0,01073
Obrat aktiv ¹	1,48	1,28	1,76	1,43	1,14
Diference (druhý řád)		-0,19	0,48	-0,33	-0,29
Daňové břemeno	0,8093	0,7658	0,8047	0,8024	0,8047
Diference (třetí řád)		-0,0434	0,0388	-0,0022	0,0023
EBT/V	0,0897	0,0269	0,0794	0,0749	0,0614
Diference (třetí řád)		-0,0628	0,0524	-0,0044	-0,0135

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 25 znázorňuje vlivy ukazatelů druhého a třetího řádu na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu. Na úrovni druhého řádu je v prvních dvou porovnávaných obdobích dominantní zisková marže. Vlivy jsou však postupně vyrovnány v období roku 2018 a 2019, srovnávaných vždy k předchozímu období. Při pokračování rozkladu v oblasti ziskové marže můžeme pozorovat vliv daňového břemene a poměru EBT/V. Daňové pře-

meno je pouze minoritním vlivem. V oblasti obratu aktiv tvoří většinový vliv obrat oběžných aktiv v celém porovnávaném intervalu. Příčinou této skutečnosti je zejména malá pestrost a obměna stálých aktiv.

Tabulka 25: Rentabilita aktiv: Vliv ukazatelů druhého a třetího řádu na ROE

Vliv na ROE	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Zisková marže		-0,2865	0,2423	-0,0164	-0,0350
Obrat aktiv		-0,0361	0,0739	-0,0556	-0,0406
Celkem (druhý řád)		-0,3225	0,3163	-0,0720	-0,0756
Daňové břemeno		-0,0157	0,0151	-0,0033	0,0011
EBT/V		-0,3068	0,3012	-0,0686	-0,0767
Celkem (třetí řád)		-0,3225	0,3163	-0,0720	-0,0756
Stálá aktiva/V	0,0193	0,0066	0,0492	0,0430	0,0988
Vliv na ROE		-0,0127	0,0426	-0,0062	0,0558
Oběžná aktiva/V	0,6529	0,7690	0,5169	0,6518	0,7755
Vliv na ROE		0,1161	-0,2522	0,1349	0,1237
Celkem (třetí řád)		0,1034	-0,2095	0,1287	0,1795

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 26 je blíže charakterizován rozklad ukazatele EBT/V. Jedná se o nákladovost, které je dále členěna na nákladovost spotřebního materiálu, služeb, osobních nákladů a odpisů. V prvním srovnávaném období nejvýrazněji působil spotřební materiál. V dalších letech se významným způsobem projevila nákladovost služeb. Poslední srovnávaný rok je charakteristický významným růstem nákladovosti osobních nákladů. Tato skutečnost je způsobena zejména zakázkovou náročností a potřebou zaměstnaní dodatečných IT odborníků.

Tabulka 26: Rozklad vlivů nákladovosti na ROE

Analyzovaná položka	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Spotřební materiál/V		0,1934	-0,0012	-0,0683	-0,0056
Služby/V		-0,1087	-0,0979	0,1126	-0,3729
Osobní náklady/V		0,0051	0,0058	-0,0126	0,1593
Odpisy/V		-0,0071	0,0127	-0,0057	0,0131
Celková nákladovost	0,8300	0,9126	0,8320	0,8581	0,6521
Vliv na ROE (čtvrtý řád)		0,0826	-0,0806	0,0260	-0,2060

Zdroj: vlastní zpracování

Prostřednictvím *tabulky 27* je přiblížen rozklad obratu aktiv pomocí ukazatelů třetího řádu, a to obratu dlouhodobých a krátkodobých aktiv. Stálá aktiva jsou dále rozčleněna na dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek. Nejvýznamnějších vlivem stálých aktiv je zejména dlouhodobý hmotný majetek. Tato skupina je zastoupena v podniku zejména prostřednictvím firemních vozidel a potřebného hardwaru pro provozování činnosti. Z pohledu vlivu na rentabilitu vlastního kapitálu je výraznější skupina obratu krátkodobých aktiv. V úrovni čtvrtého řádu je rozlišena na obrat krátkodobých pohledávek, krátkodobého finančního majetku a časového rozlišení nákladů. Ukazatel s největším vlivem, tedy obrat krátkodobých pohledávek je dále rozlišen na obrat krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a ostatních pohledávek. Zde jsou považovány za hlavní vliv ostatní pohledávky. Je to způsobeno zejména velkým finančním angažováním společníků a ostatních investorů, kteří mají zájem se podílet na chodu a podnikání společnosti. Tato skutečnost již byla zmíněna v kapitole zabývající se paralelní soustavě finančních ukazatelů. Tyto pohledávky souvisí i s cykličností rentability podniku. Velké zakázky jsou výnosově a nákladově rozlišeny do různých období, což způsobuje tato výrazná kolísání.

Tabulka 27: Rozklad vlivů dlouhodobého a krátkodobého obratu aktiv na ROE

Analyzovaná položka	Období			
	2016	2017	2018	2019
Dl. nehmotný m./V	-0,0021	-0,0009	-0,0002	0,0016
Dl. hmotný m./V	0,0268	0,0104	-0,0061	0,0548
Dl. finanční. M./V	-0,0030	-0,0042	-0,0001	0,0010
Stálá aktiva/V (třetí řád)	-0,0127	0,0426	-0,0062	0,0558
Pohledávky/V	-0,0125	-0,2153	0,0597	0,0693
Pohl. z obchodních vz./V	0,0343	-0,0528	0,0035	-0,0845
Ostatní pohledávky/V	-0,0468	-0,1625	0,0562	0,1537
Kr. fin. majetek/V	0,0804	0,0113	0,0746	0,0551
Časové rozlišení n./V	-0,0012	-0,0008	0,0004	-0,0008
Oběžná aktiva/V (třetí řád)	0,1161	-0,2522	0,1349	0,1237

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.5 Účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů

Pro posouzení finančního zdraví podniku byla zvolena účelová soustava ze skupiny bankrotních modelů, tedy Altmanovo Z-Score, model ze skupiny bonitních modelů, a to Grünwaldův index, a ze skupiny kombinovaných modelů Index IN 05. Modely se liší v zemi původu, ve složitostech výpočtu i ve stanovených vahách. Finanční zdraví podniku bude tedy souzeno z mnoha úhlů a bude snadnější vyhodnotit referenční modely, které nám poskytnou použitelné hodnoty a výsledky.

Veškeré hodnoty účelových finančních soustav byly vypočteny na základě hodnot získaných z finančních výkazů společnosti za období 2015 až 2019. Veškeré použité hodnoty jsou vedeny v příloze 1.

Výsledky soustav v jednotlivých letech jsou vždy následně porovnány s hodnotami, které dosáhl vzorek podniků. Výsledné hodnocení vzorku pro daný rok je determinováno za použití mediánu. Hodnoty jsou následně analyzovány za použití korelací, aby bylo možné objevit vzájemné vztahy mezi hodnotami podniku XY, a.s. a vzorku podniků. Taktéž jsou vypočteny korelační koeficienty pro porovnání výsledků jednotlivých modelů, aby bylo možné ověřit vhodnost jejich výběru.

Altman Z-Score v podniku XY, a.s.

Na základě vzorce uvedeného v metodice byl vypočteno Altmanovo Z-Score pro všechna analyzovaná období. Výsledky jednotlivých složek vzorce, společně s konečnými hodnotami a vyhodnocením jsou uvedeny v tabulce 28.

Tabulka 28: Výpočet modelu Altman Z-Score

Položky modelu	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý pracovní kapitál/aktiva	0,70	0,74	0,59	0,83	0,71
Nerozdělený zisk/aktiva	0,14	0,15	0,20	0,23	0,36
EBIT/aktiva	0,13	0,03	0,14	0,11	0,07
vlastní kapitál/cizí zdroje	0,49	0,27	0,61	0,61	1,02
Tržby/aktiva	1,48	1,28	1,76	1,43	1,14
Z-Score	2,71	2,16	3,04	2,81	2,61
Vyhodnocení modelu	šedá zóna	šedá zóna	zdravý podnik	šedá zóna	šedá zóna

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot modelu Altmanova Z-Score bylo pásmo prosperity dosaženo pouze v roce 2017 a je v tomto považován za finanční zdravý podnik na základě

metodiky modelu. V ostatních sledovaných letech byl podnik zařazen do šedé zóny. V prvním sledovaném období a v letech 2018 a 2019 se však jedná o velice hraniční výsledky. V roce 2018 se hodnota odlišuje pouze o 0,09 od stanovené hraniční hodnoty 2,9. Poslední rok můžeme považovat za mírně podhodnocený, vlivem časového rozlišení výnosů. Pro rok 2020 můžeme předpokládat výsledky, které zasáhnou do pásma prosperity.

Altman Z-Score ve vzorku podniků

Na základě stejné metodiky bylo vypočteno Altmanovo Z-Score i ve vzorku podniků. Jednotlivé výsledky za analyzované roky byly shrnuty pomocí mediánu. Hodnoty mediánů jsou uvedeny v *tabulce 29*. Taktéž byly doplněny vyhodnocení dosaženého skóre pomocí zařazení do příslušného pásma.

Tabulka 29: Mediány Altmanova Z-Score vzorku podniků

Období	Altmanovo Z-Skóre vzorku podniků	Vyhodnocení
2015	2,92	Zdravý podnik.
2016	2,53	Šedá zóna.
2017	2,38	Šedá zóna.
2018	3,07	Zdravý podnik.
2019	2,91	Zdravý podnik.

Zdroj: vlastní zpracování

Mediánu analyzovaného vzorku podniků se povedlo dosáhnout pásma pro zdravý podnik ve třech sledovaných letech. S výjimkou třetího sledovaného roku hodnoty Altmanova Z-Score překonaly dosažené výsledky podniku XY, a.s.

Pro vyjádření vzájemného vztahu výsledných hodnot vzorku podniků a podniku XY, a.s. byl vypočten korelační koeficient. Hodnota korelačního koeficientu činí 0,06, jedná se tedy o velmi slabý kladný korelační vztah. Na základě těchto hodnot můžeme tedy téměř vyloučit vzájemný vztah. Podnik XY, a.s. tedy nezaznamenává stejný vývoj jako vzorek podniků.

Index IN05 v podniku XY, a.s.

Výpočty a výsledky českého Indexu IN05 jsou uvedeny v *tabulce 30*. Jedná se o výpočty jednotlivých složek vzorce. Ve spodní části tabulky jsou uvedeny výsledky modelu a slovní ohodnocení výsledků.

Tabulka 30: Výpočet Indexu IN05

Položky modelu	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva/cizí zdroje	1,58	1,27	1,60	1,75	2,25
EBIT/nákladové úroky	10,72	5,49	9,15	8,41	8,28
EBIT/aktiva	0,13	0,03	0,14	0,11	0,07
Výnosy/aktiva	1,48	1,28	1,76	1,43	1,14
Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	3,58	3,93	2,84	9,02	5,17
Index IN05	1,79	1,14	1,75	2,10	1,61
Vyhodnocení modelu	tvoří hodnotu	šedá zóna	tvoří hodnotu	tvoří hodnotu	tvoří hodnotu

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky Indexu IN 05 jsou mírně optimističtější než předchozí model. S výjimkou druhého sledovaného období byl podnik vyhodnocen jako podnik tvořící hodnotu. V roce 2015, 2017 a 2019 se jedná o hraniční výsledek, pásmo je totiž ohraničeno hodnotou 1,6.

Za význačný výsledek lze považovat hodnotu 2,1 z období 2018. Na základě Indexu IN05 se jedná o nejuspěšnější rok z pohledu finančního zdraví. V tomto roce nákladové úroky tvořily minimum za sledovaná období. Zisk dosáhl naopak svého maxima. Výsledky ukazatele EBIT/nákladové úroky dosáhly tedy hodnoty nad 100. Hodnota 8,41 byla tedy stanovena na základě průměru za období 2015 až 2019, vyjma roku 2018. Tato skutečnost mohla způsobit určité nadhodnocení výsledku ukazatele. Nelze však toto nadhodnocení považovat za významné, podnik můžeme i přes tuto skutečnost označit za finančně zdravý v tomto období.

Výkyv v hodnotách finančního zdraví byl zaznamenán v roce 2016. Byla téměř dosažena spodní hranice šedé zóny. Důvodem tohoto výkyvu byla zejména vyšší úroveň nákladových úroků a nižší úroveň zisku.

Pro výsledky Indexu IN05 je velice pozitivní, že byl vykázán téměř totožný trend hodnot, jako u Altmanova Z-Score modelu. Výsledky obou modelů přinášejí velice blízké výsledky a lze je tedy považovat za velice přínosné.

Index IN05 ve vzorku podniků

U vzorku podniků byl vyčíslen Index IN05 jednotlivě u všech podniků ve sledovaných letech a opět byly hodnoty shrnuty pomocí mediánu. Tyto hodnoty jsou vedeny v *tabulce 31* společně s vyhodnocením dosažených hodnot.

Tabulka 31: Mediány Indexu IN05 vzorku podniků

Období	Index IN05 vzorku podniků	Vyhodnocení
2015	1,84	Tvoří hodnotu.
2016	1,10	Šedá zóna.
2017	1,66	Tvoří hodnotu.
2018	1,78	Tvoří hodnotu.
2019	1,55	Šedá zóna.

Zdroj: vlastní zpracování

Z pohledu Indexu IN05 byl podnik XY, a.s. výrazně úspěšnější ve výsledném hodnocení, než které dosáhl vzorek podniků. S výjimkou prvního roku dosáhl podnik XY, a.s. vyššího skóre. V posledním analyzovaném roce se mu podařilo dosáhnout pásma, kde podnik tvoří hodnotu. Vzorek podniků oproti tomu spadl do pásma šedé zóny.

Po analýze vzájemného vztahu výsledků Indexu IN 05 u podniku XY, a.s. a vzorku podniků pomocí korelačního koeficientu je patrný velice silný kladný vztah. Hodnota korelačního koeficientu dosáhla totiž 0,92. Lze tedy považovat vývoj finančního zdraví obou skupin na základě tohoto modelu téměř shodný.

Pro hlubší porovnání Indexu IN05 a Altmanova modelu byly vypočteny vzájemné korelace výsledků pro podnik XY, a.s. a vzorek podniků. Vzájemná korelace výsledků podniku XY, a.s. činí 0,82. Můžeme tedy na základě tohoto propočtu považovat Index IN05 a Altmanovo Z-score za vhodně zvolené modely. Po vypočtení korelačního koeficientu pro vzorek podniků byla získána hodnota korelačního koeficientu ve výši 0,52. Zde byl naměřen slabší kladný vztah, můžeme zde však zaujmout stejné stanovisko jako v předchozím případě, tedy že se jedná o vhodnou selekci soustav.

Grünwaldův index v podniku XY, a.s.

Pro účely výpočtu Grünwaldova indexu byly stanoveny průměrné úrokové sazby z úvěrů na základě úvěrových smluv vybraného podniku XY, a.s. Úrokové sazby pro analyzované období jsou uvedeny v *tabulce 32*. U úrokových sazeb byl zaznamenán rostoucí trend od počátečního období až po poslední sledovaný rok 2019.

Tabulka 32: Hodnoty úrokových sazeb dlouhodobých úvěrů

Sazby	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
Průměrná úroková míra z úvěrů (AR)	3,89	4,10	4,10	5,62	5,88
Zdaněná úroková míra z úvěrů (19 %)	3,15	3,32	3,32	4,55	4,76

Zdroj: vlastní zpracování

Ostatní vstupy pro výpočet Grünwaldova indexu byly opět získány na základě přílohy 1. Výpočty jednotlivých složek vzorce a výsledky se slovním hodnocením jsou uvedeny v tabulce 33.

Tabulka 33: Výpočet a vyhodnocení Grünwaldova indexu

Položky indexu	Období				
	2015	2016	2017	2018	2019
X 1	3,00	0,84	3,00	1,91	1,19
X 2	3,00	3,00	3,00	3,00	2,61
X 3	1,31	1,36	1,23	3,00	1,04
X 4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X 5	0,75	3,00	1,24	3,00	1,49
X 6	3,00	2,20	3,00	3,00	3,00
Grünwaldův index	1,84	1,73	1,91	2,32	1,56
Hodnocení podniku	Dobré finanční zdraví	Slabší finanční zdraví	Dobré finanční zdraví	Dobré finanční zdraví	Dobré finanční zdraví

Zdroj: vlastní zpracování

S výjimkou druhého sledovaného roku byl podnik XY, a.s. označen za podnik s dobrým finančním zdravím. Nejnižší hodnotu Grünwaldova indexu zaznamenal však vybraný podnik v posledním sledovaném roce. Hlavním příčinou nízkého hodnocení byl propad v hodnotách rentability pro toto sledované období.

Důvodem zařazení podniku do kategorie slabšího finančního zdraví bylo v roce 2016 nesplnění podmínky pro hodnoty prvního dílčího ukazatele. Hranice stanovená v metodice činí nejméně hodnotu 1.

Ve čtvrtém sledovaném roce podnik dokonce překonal hodnotu Grünwaldova indexu pro podniky s pevným finančním zdravím. Čtvrtý dílčí poměrový ukazatel však nedosáhl požadovaných hodnot a podnik nemohl být do této skupiny zařazen.

Grünwaldův index ve vzorku podniků

Pro vzorek podniku byla zachována metodika Grünwaldova indexu. Hodnoty pro daná období byly opět shrnuty za pomoci mediánu. Hodnoty mediánů za analyzované roky společně se slovním hodnocením finančního zdraví jsou uvedeny v tabulce 34.

Tabulka 34: Mediány Grünwaldova indexu vzorku podniků

Období	Grünwaldův index vzorku podniků	Vyhodnocení
2015	0,67	Slabší finanční zdraví.
2016	1,079	Dobré finanční zdraví.
2017	1,14	Dobré finanční zdraví.
2018	0,747	Slabší finanční zdraví.
2019	0,855	Slabší finanční zdraví.

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě *tabulky 34* jsou patrné nižší hodnocení finančního zdraví pro medián vzorku podniků, než tomu bylo v případě podniku XY, a.s. Dobré finanční zdraví bylo zaznamenáno pouze v druhém a třetím sledovaném roce. Ve zbylých analyzovaných letech byl medián vzorku podniků zařazen mezi podniky se slabším finančním zdravím.

Korelačního koeficient pro mediány vzorku podniků a výsledky podniku XY, a.s. činí 0,79. Jedná se o výraznou kladnou korelaci. Na základě tohoto výsledku je tedy patrné, že hodnoty determinující finanční zdraví sledovaly pro obě skupiny dat téměř totožný vývoj.

Výpočtu korelačního koeficientu byly podrobeny i vzájemné výsledky jednotlivých modelů. Při porovnání Indexu IN05 a Grünwaldova indexu hodnoty korelačního koeficientu dosáhly 0,51 při porovnání hodnot vzorků a korelačního koeficientu 0,72 při porovnání výsledků podniku XY, a.s. Výraznější kladná korelace determinuje vzájemně podporující výsledky těchto modelů.

Dalšími analyzovanými dvojicemi dat byly hodnoty Altmanova Z-Skóre a Grünwaldova indexu. Korelační koeficient výsledků vzorku podniků dosáhl -0,18 a při porovnání hodnot podniku XY, a.s. dosáhl korelační koeficient hodnoty 0,46. Vzhledem k analýze je patrná slabá záporná korelace, která vyjadřuje mírně rozdílný vývoj v hodnotách modelů v případě vzorku podniků. U výsledků modelů v případě podniku XY, a.s. byla vypočtena slabší pozitivní korelace.

Korelace účelově vybraných ukazatelů a výsledků mezipodnikového srovnání

Pro rozšíření srovnání jednotlivých modelů, bylo do tohoto porovnání zařazeno i mezipodnikové srovnání. Dosažené pořadí bylo přepočítáno na relativní hodnotu. Tato úprava vytvořila hodnocení pro interval let 2015 až 2019, který je nyní možné srovnat s výsledky účelově vybraných soustav finančních ukazatelů. Vzájemné vypočtené korelace se slovním hodnocením jsou uvedeny v *tabulce 35*.

Tabulka 35: Vyjádření vzájemné korelace přepočtených výsledků mezipodnikového srovnání a účelově vybraných modelů

Vzájemná korelace	Korelační koeficient	Hodnocení
Altmanovo Z-Skóre	0,23	Slabá kladná korelace
Index IN05	0,14	Slabá kladná korelace
Grünwaldův index	-0,19	Slabá záporná korelace

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě hodnot v *tabulce 35* můžeme potvrdit vzájemný vztah výsledků mezipodnikového srovnání s Altmanovým Z-Skóre a Indexem IN05. Slabší záporná korelace pro mezipodnikové srovnání a Grünwaldův index svědčí o vyloučení vztahů výsledků těchto modelů.

5 Vyhodnocení finanční situace

V této kapitole budou blíže charakterizovány výsledky jednotlivých systémů ukazatelů. Zároveň autor popíše souvislosti a vztahy, které zmíněné analýzy přinesly. V další části budou některé modely porovnány z hlediska kvality jejich výsledků. Závěr kapitoly budou tvořit návrhy pro finanční řízení podniku XY, a.s.

5.1 Vyhodnocení jednotlivých skupin soustav ukazatelů

Pro lepší orientaci v této kapitole bylo hodnocení rozděleno na jednotlivé skupiny soustav finanční ukazatelů, aby byl patrný jejich konkrétní přínos.

Paralelní soustava ukazatelů

Předmětem analýzy rentability byla rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv, rentabilita tržeb a rentabilita vloženého kapitálu. Rentabilita podniku XY, a.s. vykazovala za sledované období cyklický vývoj. Tato skutečnost je patrná z *obrázku 7*. Hlavní příčinou kolísání rentability podniku je časové rozlišení výnosů u zakázek, které prolínají několik období. Pro další období lze předpokládat opětovný růst rentability a udržení popsaného cyklického trendu. Tento fakt podkládají účetní zůstatky na účtu časového rozlišení výnosů, viz *příloha 1*. Na základě vyhodnocení Wilcoxonova testu statistické shodnosti nebyla zamítnuta nulová hypotéza v naprosté většině období, což je patrné z *tabulky 4*. Lze tedy považovat hodnoty podniku XY, a.s. a vzorku podniků za statisticky shodné, s výjimkou období 2017. Analýza mediánů rentability vzorku podniků potvrdila stejný cyklický vývoj jako tomu bylo u podniku XY, a.s.

Pro přiblížení likvidity podniku byla vypočtena běžná a okamžitá likvidita. Z důvodu absence zásob byla pohotová likvidita vynechána. Běžná likvidita se ve sledovaném období pohybovala v doporučeném intervalu, okamžitá likvidita však výrazným způsobem kolísala. Tato skutečnost je způsobena skokovými změnami v množství peněžních prostředků. Obrácená situace byla zachycena u likvidity vzorku podniků. Běžná likvidita dosahovala hodnot vysoce nad doporučeným intervalem, okamžitá likvidita však kopírovala doporučený interval.

V oblasti aktivity byly získány výstupy obratu aktiv, pohledávek a závazků. Pro doplnění byl vyčíslen obchodní deficit. Aktivita podniku XY, a.s. vykazovala stálost za celé sledo-

vané období. Nebyl zaznamenán žádný výraznější výkyv. Dle obchodního deficitu je patrná dřívější úhrada dodavatelům za své závazky než inkaso od odběratelů. Analýza vzorku podniků přinesla v oblasti aktivity statisticky shodné výsledky.

Zadluženost byla posouzena na základě celkové zadluženosti, dlouhodobé zadluženosti a úrokového krytí. Pro první období byla naměřena vyšší úroveň zadlužení, poté však nastal klesající trend blíže k optimálním hodnotám. Hodnoty úrokového krytí dosahují ve sledovaném intervalu vynikajících hodnot, úroky jsou ziskem kryty několikanásobně. Výsledky Wilcoxonova testu zamítly v naprosté většině období nulovou hypotézu o statistické shodnosti. Tato skutečnost byla potvrzena analýzou mediánu, kde je patrné vyšší zadlužení podniku XY, a.s.

Hodnoty čistého pracovního kapitálu svědčí o vysoké finanční stabilitě podniku, což je žádoucí pro podnik s výraznými výkyvy rentability. Přepočtené hodnoty čistého pracovního kapitálu na aktiva u vzorku podniků a podniků XY, a.s. ukázaly vyšší úroveň ČPK v případě zvoleného podniku.

Analýza jednotlivých skupin paralelní soustavy ukazatelů, doplněná o porovnání se vzorkem podniků, determinovala podnik XY, a.s. jako finančně zdravý. Cykličnost rentability je vyvážena stabilní aktivitou, likviditou a snižující se zadlužeností podniku. Stabilita je dále potvrzena dostatečnou zásobou čistého pracovního kapitálu. Důležité je však podotknout, že cyklický vývoj rentability nelze považovat za stinnou stránku finančního zdraví podniku. Tento trend je typický pro celé odvětví, je tedy podstatné vyzdvihnout, že rentabilita za sledované období nedosáhla výrazně nepříznivých hodnot a podnik si udržel svoji ziskovost.

Mezipodnikové srovnání

Mezipodnikové srovnání se zaměřilo zejména na kolísající rentabilitu. Toto tvrzení, poprvé uvedené v kapitole věnující se paralelní soustavě ukazatelů, se potvrdilo. Pořadí podniků ve sledovaných obdobích výrazně kolísalo. Tuto skutečnost lze považovat za potvrzení cykličnosti rentability. Umístění podniku XY, a.s. za interval let 2015 až 2018 působí vysoce pesimisticky, důležité je však vyzdvihnout velice blízké výsledky ostatních výše umístěných podniků.

Podnik XY, a.s. nedosahuje nejlepších výsledků, ve vztahu ke vzorku podniků. Je však nutno poznamenat, že oproti vysoce rentabilním podnikům si udržuje svoji stálost a prin-

cip trvalého fungování. Podniky vzorku po období, ve kterém se umístili na prvních příčkách na základě mezipodnikového srovnání, poté v dalším období vykázaly ve většině případů ztrátu. Podnik XY, a.s. však v žádném sledovaném období ztrátu nevykázal, což potvrzuje jeho finanční stabilitu. Při aplikaci více finančních kritérií na základě mezipodnikového srovnání lze potvrdit tvrzení o finančním zdraví podniku.

Model INFA MPO

Další pohled na danou problematiku poskytl model INFA MPO. Jedná se o další důkaz cykličnosti rentability v daném odvětví. Trend rentability na základě tohoto modelu vykazuje taktéž značné kolísání.

Podnik XY, a.s. dokázal vykázat podobné výsledky, jako je typické pro podniky provozující stejnou ekonomickou činnost. Hodnoty rentability vlastního kapitálu několikrát překonaly průměr odvětví. U koeficientu samofinancování a běžné likvidity podnik XY, a.s. kopíroval odvětvové hodnoty. Model INFA MPO poskytuje další empirický důkaz o stálosti a finančním zdraví analyzovaného podniku XY, a.s.

Model INFA MPO dále poskytl i vliv, který významným způsobem ovlivnil změnu rentability vlastního kapitálu. Ze sledovaných vlivů působila na změnu rentability vlastního kapitálu nejvýznamněji rentabilita aktiv.

Vlastní hierarchická soustava ukazatelů

Vlastní hierarchická soustava dále charakterizovala rozklad vlastního kapitálu ve vybraném podniku XY, a.s., který byl již nastíněn pomocí modelu INFA MPO. V prvním řádu rozkladu byla nejvýznamnějším vlivem rentabilita aktiv. Lze tedy potvrdit skutečnost získanou na základě předchozího modelu. Při rozkladu dalších řádů dominantně působila ve většině období zisková marže. Z nejnižších řádů ve sledovaném intervalu působila nákladovost a rentabilita oběžných aktiv. Důvodem působení těchto vlivů je zmíněný víceletý zakázkový systém, který v jednom období působí zvýšeným vlivem nákladovosti a v dalších vyššími změnami v obratu krátkodobých pohledávek.

Účelově vybrané soustavy ukazatelů

Jako první ze skupiny účelových soustav ukazatelů bylo použito Altmanovo Z-Skóre. Ve většině období byl podnik XY, a.s. zařazen do šedé zóny. Jedná se však o hodnoty Z-Skóre, které jsou pouze o několik desetin rozdílné od hranice pro pásmo zdravého podniku. Výsledky vzorku podniků byly více optimistické. Medián vzorku podniků byl ve

většině období považován na zdravý podnik. Korelační koeficient výsledků vybraného podniku a vzorku podniků vyloučil vzájemný vztah hodnot.

Na základě Indexu IN05 byl zvolený podnik označen ve většině období za finančně zdravý neboli tvořící hodnotu. Na vzorku podniků bylo dosaženo obdobných hodnot. Toto tvrzení potvrzuje korelační koeficient, který determinuje velice silnou kladnou korelaci.

Prostřednictvím Grünwaldova modelu byl podnik XY, a.s. označen ve většině období za podnik s dobrým finančním zdravím. Výjimku tvořil druhý sledovaný rok, kde nedostačné hodnoty prvního dílčího poměrového ukazatele způsobily zařazení do hodnocení podniků se slabším finančním zdravím. Více pesimistické hodnoty nabyly vzorek podniků. Pouze ve dvou obdobích byl označen za podnik s dobrým finančním zdravím. Ve zbylých sledovaných letech vzorek podniků patřil do pásma se slabším finančním zdravím. Kladná korelace však potvrdila společný vývoj hodnot.

5.2 Porovnání použitých metod

Cílem této podkapitoly je určení nejpoužitelnějších finančních modelů z hlediska výstupů. Vzájemně porovnatelné pomocí korelačního koeficientu jsou jednotlivé účelově vybrané soustavy finančních ukazatelů a mezipodnikové srovnání. Výsledky těchto metod bylo totiž možné shrnout pomocí jediné hodnoty za jednotlivá období.

U ostatních metod je možné poukázat na vzájemně potvrzené závěry. Tvrzení získaná pomocí paralelní soustavy ukazatelů, jako je cykličnost rentability či hodnocení podniku XY, a.s. jako finančně zdravého, bylo potvrzeno použitím modelu INFA MPO. Hierarchická soustava ukazatelů poskytla pomocí rozkladu finančních ukazatelů další akceptaci výkyvů rentability způsobených zakázkami, které mají vliv na hospodaření ve více účetních obdobích. Hlubší charakteristika vzájemných vztahů je vyjádřena v kapitole 5.1.

Pomocí korelačního koeficientu byla naměřena velice silná kladná korelace mezi výstupy Indexu IN05 a Altmanova Z-Skóre. Obě tyto metody zároveň přinesly velice blízké výsledky. Tyto dva modely byly dále podrobeny zkoumání korelace s Grünwaldovým indexem. Index IN05 vykázal nepatrně nižší kladnou korelaci. Korelační koeficient Altmanova modelu a GIB dokonce již zaznamenal výraznější oslabení kladné korelace. Na základě těchto dat je možno považovat vztah Indexu IN05 a Altmanova Z-Skóre za silnější. Výsledky Grünwaldova výsledku nelze označit za nevhodné, je však příčinné hodnocení na základě tohoto modelu přikládat menší váhu.

Úprava výsledků podniku XY, a.s. v mezipodnikovém srovnání na relativní pořadí umožnila vyhodnocení této metody. Kladná korelace byla naměřena v porovnání s Altmanovým modelem a Indexem IN05. S Grünwaldovým indexem byla naměřena naopak záporná korelace. Tuto hodnotu lze považovat jako další důkaz o spíše doplňkové funkci Grünwaldova modelu pro vybraný podnik XY, a.s.

Za nejvhodnější modely pro vybraný podnik XY, a.s. na základě analýzy korelačních koeficientů lze považovat Altmanovo Z-Skóre a Index IN05. Metoda mezipodnikového porovnání je také prokazatelně vhodná, dosáhla by dokonce silnější korelace, kdyby podnik XY, a.s. získal o několik setin bodů více než lépe umístěné podniky. Pořadí podniků se totiž v mnoha letech lišilo o téměř zanedbatelné rozdíly.

5.3 Návrhy pro finanční řízení podniku XY, a.s.

Podnik XY, a.s. byl vyhodnocen jako finančně zdravý. I přes tuto skutečnost je však možné dosáhnout efektivnějšího finančního řízení. Značnou hodnotu ve výkazech společnosti tvoří nerozdělený zisk minulých období. K 31.12.2019 jeho hodnota činila, po ponížení ztrát předchozích období, 11 939 000 Kč. Jedinému akcionáři společnosti nejsou vypláceny žádné dividendy, proto dochází již k několikaleté kumulaci této položky.

Jak již bylo v předchozích kapitolách uvedeno, odvětví vybraného podniku je typické vysokým kolísáním rentability a lze ho tedy považovat za rizikové. Vhodnou prevencí před podstoupeným rizikem by bylo zřízení fondu, který by pokrýval potenciálně ztrátová období. Pro odpovídající částku převedenou na účet bezpečnostního fondu byla vytvořena kalkulace, kde byla vyčíslena průměrná ztráta na základě vykázaných ztrát u vzorku podniků za celý interval let 2015 a 2019. Průměrná ztráta u vzorku podniků za zmiňovaný interval činí 2 104 000 Kč. Autor tedy doporučuje zřízení fondu proti potencionálním ztrátám podnikání v této hodnotě.

Pro další použití je k dispozici 9 835 000 Kč nerozděleného zisku. Jeho použití je však omezeno zůstatkem na bankovním účtu. Nerozdělený zisk byl totiž generován několika účetních období a není možné ho celý investičně využít najednou. Zůstatek bankovního účtu k 31.12.2019 činí 2 632 000 Kč.

Neinvestované a nevyužívané peněžní prostředky jsou z pohledu podnikových financí neefektivní. Každoročně dochází ke snižování jejich kupní síly vlivem inflace. Ze zůstatku bankovního účtu k 31.12.2019 je k dispozici 2 000 000 Kč. Pro nutné provozní

účely bude muset být 632 000 Kč ponecháno na bankovním účtu pro pokrytí mezd a faktur přijatých s krátkou dobou splatnosti. Vhodnou alternativou pro snížení negativního dopadu inflace je využití bankovní produktů. Za vhodnou možnost autor považuje spořicí účty či termínované vklady. Důvodem této volby je nízká rizikovost těchto bankovních produktů a administrativní jednoduchost při jejich zřízení. V *tabulce 36* je uvedeno snížení hodnoty volných peněžních prostředků vlivem inflace a oslabení vlivu inflace za pomoci úroku ze spořicího účtu a termínovaného vkladu.

Tabulka 36: Porovnání vlivů inflace na jednotlivé varianty

Zvolená alternativa	Hodnota v roce 2019	Diskontovaná hodnota v roce 2021
Čistý vliv inflace ¹²	2 000 000	1 877 892
Vliv inflace ponížen o úrok ze spořicího účtu ¹³	2 000 000	1 908 224
Vliv inflace ponížen o úrok z termínovaného vkladu ¹⁴	2 000 000	1 934 837

Zdroj: vlastní zpracování

Zvolené bankovní produkty z důvodu nízké rizikovosti neposkytují dostatečnou úrokovou sazbu pro pokrytí vlivu inflace. Jedná se však o efektivnější způsob než volné peněžní prostředky nijak alternativně nepoužít. Z dvojice bankovních produktů lépe odolá vlivům inflace termínový vklad, viz *tabulka 36*.

¹² Inflace 3,2 % v roce 2020 a shodná inflace 3,2 % v roce 2021 na základě hodnot předchozího roku (Zdroj: kurzy.cz)

¹³ Průměrná úroková sazba na základě 16 nejlepších nabídek bankovních subjektů (Zdroj: mesec.cz)

¹⁴ Průměrná úroková sazba na základě 16 nejlepších nabídek bankovních subjektů (Zdroj: mesec.cz)

6 Závěr

Cílem práce bylo vyhodnotit finanční situaci podniku pomocí paralelních, pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů. Na základě provedeného vyhodnocení byla navržena doporučení v oblasti finančního řízení podniku. Jako dílčí cíl stanovil autor porovnání použitých soustav finančních ukazatelů. Zejména se jedná o určení nejvýznamnějšího modelu z hlediska dosažených výsledků a jeho nejpraktičtějšího použití v rámci zkoumaného odvětví. Analyzovaným obdobím pro veškeré výpočty byl interval let 2015 až 2019.

První metodou použitou pro vyhodnocení finanční situace podniku XY, a.s. byla paralelní soustava finančních ukazatelů. Prostřednictvím této metody byly vypočteny základní poměrové ukazatele z oblasti rentability, aktivity, likvidity a zadlužení. Výsledky poměrových ukazatelů byly posléze pomocí dvouvýběrového Wilcoxonova testu porovnány s hodnotami vzorku podniků. Hodnoty podniku XY, a.s. byly následně podrobeny porovnání s mediánem hodnot vzorku podniků. Podnik XY, a.s. byl vyhodnocen na základě této soustavy jako finančně zdravý se stabilní finanční situací. Pomocí této analýzy byl u podniků ze stejného odvětví jako je podnik XY, a.s. objeven jev cykličnosti rentability. Jako příčinu tohoto cyklického vývoje u podniku XY, a.s. rentability uvedl autor časové rozlišení výnosů, které souvisí se zakázkami prolínající několik účetních období.

Rozšířením paralelní soustavy finančních ukazatelů bylo mezipodnikové srovnání. Tato metoda poskytla vícekritériální porovnání podniku XY, a.s. a vzorku podniků. Na základě umístění podniku XY, a.s. v jednotlivých letech bylo tvrzení o finančním zdraví potvrzeno. Druhým významným přínosem mezipodnikového srovnání bylo ověření cyklického vývoje rentability. Společnosti ze vzorku podniků vlivem kolísající rentability výrazným způsobem každoročně měnily příčky v celkovém umístění.

Druhou extenzí paralelní soustavy ukazatelů byla analýza za pomoci modelu INFA MPO. Podnik XY, a.s. na základě tohoto modelu v oblasti rentability vykázal ve většině sledovaných období vyšší hodnoty. V hodnotách samofinancování a likvidity kopíroval hodnoty stanovené odvětvím. Na základě dalšího prostorového srovnání byl výrok o finančním zdraví podniku opětovně potvrzen. Zásadním zjištěním na základě modelu INFA MPO byl cyklický vývoj rentability v odvětví. Původní autorovo tvrzení o kolísání rentability z úvodu zkoumání lze označit za pravdivé.

Jako další byla pro analýzu podniku XY, a.s. použita vlastní hierarchická soustava ukazatelů. Autor modifikoval původní Du Pont diagram pro lepší uplatnění v případě zvoleného podniku. Na úrovni prvního řádu byla za významný vliv označena rentabilita aktiv, která tento výrazný vliv potvrzovala v celém sledovaném intervalu. Z nejnižších řádů ve sledovaném intervalu působila nejvýznamněji nákladovost a rentabilita oběžných aktiv. Opodstatnění tohoto vlivu autor přisuzuje zmíněnému víceletému zakázkovému systému, který ve sledovaných obdobích výrazně měnil působení jednotlivých složek rozkladu.

Ze skupiny účelově vybraných finanční ukazatelů podnik XY, a.s. zařadilo Altmanovo Z-Skóre podnik XY, a.s. ve většině období do pásma šedé zóny. Jedná se však o velice hraniční výsledky od pásma označující podnik jako finančně zdravý. Medián vzorku podniků v tomto modelu dopadl výrazně lépe, ve většině období byl označen za finančně zdravý. Shodné výsledky pro podnik XY, a.s. i vzorek podniků prezentoval Index IN05. Na základě tohoto modelu byly podniky označeny za ty, které tvoří hodnotu. Pomocí Grünwaldova indexu byl podnik XY, a.s. s výjimkou jednoho sledovaného období označen za podnik s dobrým finančním zdravím. Více pesimistické výsledky zaznamenal vzorek podniků, kde bylo ve většině případů determinování slabší finanční zdraví.

Dílčí cíl byl naplněn za použití analýzy korelačních koeficientů. Za vhodné modely s relativně shodnými výsledky bylo označeno Altmanovo Z-Skóre, Index IN05 a mezipodnikové srovnání. Grünwaldův index by autor doporučil při zkoumání daného odvětví pouze jako doplňkový. Důležité je vyzdvihnout i vzájemné potvrzení výsledků paralelní soustavy ukazatelů, hierarchické soustavy finanční ukazatelů a INFA MPO. Pomocí těchto metod a náhodného vzorku podniků bylo zprostředkováno jedinečné prostorové srovnání, které poskytlo ucelený pohled na finanční zdraví podniku a na zákonitosti působící v daném odvětví.

Po kompletní analýze podniku XY, a.s. autor identifikoval možné návrhy pro finanční řízení podniku. Jednalo se o doporučení, která se týkala využití nakumulovaného nerozděleného zisku z předchozích účetních období. Za první variantu pro uplatnění nerozděleného zisku považuje autor zřízení fondu, který by kryl potencionální ztráty. S ohledem na nestálost zkoumaného odvětví se jedná o vysoce racionální úkon, který výrazným způsobem upevní finanční stabilitu podniku. Druhá možnost zefektivnění finančního řízení podniku se skrývá v nevyužitých finančních prostředcích. Významnému znehodnocení hodnoty peněz vlivem inflace by bylo možné zamezit využitím bankovních produktů,

jako je termínovaný vklad či spořicí účet. Tyto metody zajištění proti inflačnímu dopadu nepokryjí vliv inflace kompletně, jedná se však o výrazné zmírnění jejího dopadu.

Hlavním přínosem diplomové práce je zhodnocení finanční situace v podniku XY, a.s. za použití rozdílných metod, pomocí kterých bylo dosaženo shodného výsledku. Dalším významným přínosem je objevení a následné potvrzení cykličnosti rentability v odvětví zkoumaného podniku XY, a.s. U podniku XY, a.s. se tato cykličnost podařila vysvětlit prostřednictvím zakázek, které prolínají více účetních období. Za další významný přínos lze považovat determinaci vhodných systémů ukazatelů pro analyzované odvětví. Práci autor považuje za užitečný průvodce zkoumaným odvětvím, který může posloužit mnoha ekonomickým subjektům při kontaktu nebo řízení společností provozující činnosti v oblasti informačních technologií.

Summary

This thesis describes financial health of a chosen company by using the systems of financial indicators. Financial health is not the only subject of research. Partial goal describes the best applicable methods for the industry of the chosen company.

To achieve sufficient professional level of work output, the whole thesis is supported by knowledge of professional literature. The reader is acquainted with the basic concepts of financial analysis and its methods. The systems of financial indicators are then described in detail.

The goal is attained by using parallel set of indicators, an intercompany comparison, a pyramid set of indicators and a purposely selected set of financial indicators. Selected systems of financial indicators are compared using statistical values with a sample of companies from the same industry. Model INFA MPO is used for wider spatial comparison.

All systems of financial indicators are evaluated separately. These results are then compared with each other and models with the best results are determined. Further are mentioned suggestions for financial management of the selected company.

Key words: financial health, systems of financial indicators, statistics methods, most usable models

Přehled použitých zdrojů

1. Agarwal, V. & Taffler Richard, J. (2007). *Twenty-five years of the Taffler z-score model: does it really have predictive ability?* (online). [cit. 03-07-2021]. Dostupné z: <https://www.researchgate.net/publication/254229215Twenty-FiveYearsoftheTafflerZ-ScoreModelDoesItReallyHavePredictiveAbility>
2. Altman Edward, I. (2000). *Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and ZETA models.* (online). [cit. 03-06-2021]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>
3. Bláha Sid, B. & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* (Třetí rozšířené vydání). Praha: Management Press, s.r.o.
4. Brealey Richard, A., Myers Stewart, C. & Allen, F. (2008). *Principles of Corporate Finance.* New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
5. Černohorský, J. & Teplý, P. (2011). *Základy financí.* (První vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
6. Čížinská, R. (2018). *Základy finanční řízení podniku.* (První vydání). Praha: Grada Publishing, a.s.
7. Gokul, S. (2012). *Financial Statement Analysis.* New Delhi: PHI Learning Private Limited.
8. Grünwald, R. (2001). *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku.* Praha: Ekopress
9. Grünwald, R. & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku.* (První vydání). Praha: Ekopress, s.r.o.
10. Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy.* (První vydání). Praha: ASPI – Wolters Kluwer
11. Jindřichovská, I. (2013). *Finanční management.* (První vydání). Praha: C.H. Beck
12. Kalouda, F. (2019). *Finanční řízení podniku.* Plzeň: Aleš Čeněk
13. Konečný, M. (2004). *Finanční analýza a plánování.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
14. Knápková, A., Pavelková, D. & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady.* (Druhé rozšířené vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.

15. Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D. & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. (Třetí kompletně aktualizované vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
16. Kislingerová, E. & kol. (2004). *Manažerské finance*. (První vydání). Praha: C.H. Beck
17. Kubíčková, D. & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. (První vydání). Praha: C. H. Beck
18. Kurzy.cz (2021). *Inflace - 2021, míra inflace a její vývoj v ČR*. (online). [cit. 04-09-2021]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>
19. Lee Alice, C., Lee John, C., & Lee Cheng, F. (2016). *Financial Analysis, Planning & Firecasting. Theory and Application*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
20. Máče, M. (2005). *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha: GRADA Publishing, a.s.
21. Mařík, M. & Kol. (1997). *Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze
22. Mesec.cz (2021). *Spoření a investice*. (online). [cit. 04-09-2021]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/sporeni-a-investice/>
23. MPO (2020). *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFÁ (klasifikace CZ-NACE). Provozovaný stránkami Ministerstva průmyslu a obchodu* (online). [cit. 03-01-202021]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>
24. Neumaierová, I. & Neumaier I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s.
25. Nývltová, R. & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. (První vydání). Praha: GRADA publishing, a.s.
26. Pešková, R. & Jindřichovská, I. (2012). *Finanční analýza*. (Druhé aktualizované vydání). Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu
27. Pivrnec, J. (1995). *Finanční management*. Praha: Grada publishing, a.s.

28. Rejnuš, O. (2014). *Finanční trhy*. (Čtvrté aktualizované a rozšířené vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
29. Růčková, P. (2010). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (Třetí rozšířené vydání). Praha: Grada Publishing, a.s.
30. Růčková, P. (2019). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (Šesté aktualizované vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
31. Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. (Druhé aktualizované vydání). Brno: Computer Press, a.s.
32. Scholleová, H. (2017). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. (Třetí aktualizované vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
33. Synek, M. & Kol. (2007). *Manažerská ekonomika*. (Čtvrté vydání). Praha: GRADA Publishing, a.s.
34. Synek, M., Kopkáně, H. & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. (První vydání). Praha: C. H. Beck
35. Šmídová, R. (2009). *Specifika německého pojetí finanční analýzy a možnosti jejich implementace do české metodiky*. (Disertační práce).
36. Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, a.s.
37. Zikmund, M. (2010). *Není zisk jako zisk*. (online). [cit. 12-28-2020]. Dostupné z: BusinessVize.cz

Seznam zkratek

CZ-NACE	klasifikace ekonomických činnosti vydávaná Evropskou komisí
EAT	čistý zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací
EBT	zisk před zdaněním
FP	finanční páka
GIB	Grünwaldův index
INFA	benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
NWC	čistý pracovní kapitál
OA	oběžná aktiva
OIBDA	provozní zisk před úroky
POVZ	pohledávky z obchodních vztahů
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	výnosnost zapojeného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
USA	Spojené státy americké
VK	vlastní kapitál
ZOVZ	závazky z obchodních vztahů

Seznam tabulek

Tabulka 1: Interpretace výsledků Altmanova modelu	31
Tabulka 2: Interpretace výsledků Indexu IN05	31
Tabulka 3: Interpretace výsledků Grünwaldova indexu	32
Tabulka 4: Poměrové ukazatele rentability a finanční páka	35
Tabulka 5: Mediány ukazatelů rentability pro vzorek podniků	36
Tabulka 6: Poměrové ukazatele likvidity	37
Tabulka 7: Mediány ukazatelů likvidity pro vzorek podniků	38
Tabulka 8: Poměrové ukazatele aktivity	39
Tabulka 9: Mediány ukazatelů aktivity pro vzorek podniků	39
Tabulka 10: Poměrové ukazatele zadluženosti	40
Tabulka 11: Medián ukazatele zadluženosti pro vzorek podniků	41
Tabulka 12: Analýza čistého pracovního kapitálu a jeho položek	42
Tabulka 13: Hodnoty čistého pracovního kapitálu očištěné o vliv velikosti podniků	43
Tabulka 14: Saatyho matice pro mezipodnikové srovnání	44
Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání v roce 2015	45
Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání v roce 2016	45
Tabulka 17: Mezipodnikové srovnání v roce 2017	46
Tabulka 18: Mezipodnikové srovnání v roce 2018	46
Tabulka 19: Mezipodnikové srovnání v roce 2019	46
Tabulka 20: Diference finančních ukazatelů nultého a prvního řádu	51
Tabulka 21: Vliv ukazatelů prvního řádu na rentabilitu vlastního kapitálu na ROE	51
Tabulka 22: Finanční páka: vlivy ukazatelů druhého a třetího řádu na ROE	52
Tabulka 23: Podrobný rozklad vlivu ukazatelů čtvrtého řádu na ROE	53
Tabulka 24: Rentabilita aktiv: Diference ukazatelů prvního až třetího řádu	53
Tabulka 25: Rentabilita aktiv: Vliv ukazatelů druhého a třetího řádu na ROE	54
Tabulka 26: Rozklad vlivů nákladovosti na ROE	54
Tabulka 27: Rozklad vlivů dlouhodobého a krátkodobého obratu aktiv na ROE	55
Tabulka 28: Výpočet modelu Altman Z-Score	56
Tabulka 29: Mediány Altmanova Z-Score vzorku podniků	57
Tabulka 30: Výpočet Indexu IN05	58
Tabulka 31: Mediány Indexu IN05 vzorku podniků	59
Tabulka 32: Hodnoty úrokových sazeb dlouhodobých úvěrů	59

Tabulka 33: Výpočet a vyhodnocení Grünwaldova indexu.....	60
Tabulka 34: Mediány Grünwaldova indexu vzorku podniků	61
Tabulka 35: Vyjádření vzájemné korelace přepočtených výsledků mezipodnikového srovnání a účelově vybraných modelů.....	62

Seznam obrázků

Obrázek 1: Du Pont Diagram.....	16
Obrázek 2: Grollova soustava poměrových ukazatelů	17
Obrázek 3: Model INFA	18
Obrázek 4: Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů.....	19
Obrázek 5: Rozklad rentability aktiv	29
Obrázek 6: Rozklad finanční páky.....	30
Obrázek 7: Vývoj ukazatelů rentability v podniku XY, a.s. v letech 2015 až 2019.....	36
Obrázek 8: Porovnání rentability podniku XY, a.s. a vzorku podniků.....	37
Obrázek 9: Porovnání hodnot celkové zadluženosti vzorku podniků a podniku XY, a.s.	41
Obrázek 10: Analýza položek čistého pracovního kapitálu.....	42
Obrázek 11: Porovnání čistého pracovního kapitálu přepočteného na aktiva u vzorku podniků a podniku XY, a.s.	43
Obrázek 12: Porovnání ROE s odvětvím.....	47
Obrázek 13: Porovnání koeficientu samofinancování s odvětvím	48
Obrázek 14: Porovnání běžné likvidity s odvětvím.....	48
Obrázek 15: Rozklad ROE za rok 2017.....	49
Obrázek 16: Rozklad ROE v roce 2019.....	50
Obrázek 17: Grafické znázornění vlivu ROA a finanční páky na ROE	51

Přílohy

Příloha 1: Aktiva společnosti XY, a.s. za období 2015 až 2019

AKTIVA	Číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	001	19 719	32 848	29 217	37 584	32946
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	003	562	278	2 531	2 319	3716
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	006	0	0	0	0	0
Software	007	0	0	0	0	0
Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
Goodwill	009	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy	011	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	014	283	0	2 409	2 197	3594
Pozemky a stavby	015	0	0	0	0	0
Pozemky	016	0	0	0	0	0
Stavby	017	0	0	0	0	0
Hmotné movité věci a jejich soubory	018	283	0	2 409	2 197	3594
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy	024	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	027	279	278	122	122	122
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0	0
Podíly – podstatný vliv	030	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	031	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	279	278	122	122	122
Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	279	278	122	122	122

Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	037	19 036	32 446	26 576	35 129	29167
Zásoby	038	0	2 034	0	36	0
Materiál	039	0	2 034	0	0	0
Nedokončená výroba a polotovary	040	0	0	0	0	0
Výrobky a zboží	041	0	0	0	36	0
Výrobky	042	0	0	0	0	0
Zboží	043	0	0	0	36	0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0	0
Pohledávky	046	20 841	29 630	25 042	29 467	23168
Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0	0
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0	0
Pohledávky – podstatný vliv	050	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0	0
Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0	0
Pohledávky za společnosti	053	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	056	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	057	20 841	29 630	25 042	29 467	23168
Pohledávky z obchodních vztahů	058	8 336	13 508	13 749	14 601	7012
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0	0
Pohledávky – podstatný vliv	060	0	0	0	0	0
Pohledávky - ostatní	061	12 505	16 122	11 293	14 866	16156
Pohledávky za společnosti	062	1 475	3 643	9	0	1951
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	064	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	1 049	2 359	805	2 899	3682
Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	067	9 981	10 120	10 479	11 967	10523
Krátkodobý finanční majetek	068	0	0	0	0	0
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	071	-1 805	782	1 534	5 626	5999
Peněžní prostředky v pokladně	072	8	496	1162	3 321	3367
Peněžní prostředky na účtech	073	-1 813	286	372	2 305	2632
Časové rozlišení aktiv	074	121	124	110	136	63
Náklady příštích období	075	121	124	110	136	63
Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	077	0	0	0	0	0

Příloha 2: Pasiva společnosti XY, a.s. za období 2015 až 2019

PASIVA b	Číslo řádku c	2015	2016	2017	2018	2019
		PASIVA CELKEM	01	19719	32847	29217
Vlastní kapitál	02	6070	6939	11091	13097	14955
Základní kapitál	03	1000	1000	1000	1000	1000
Základní kapitál	04	1000	1000	1000	1000	1000
Vlastní podíly (-)	05	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	06	0	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	07	32	32	32	32	32
Ážio	08	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	09	32	32	32	32	32
Ostatní kapitálové fondy	10	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	32	32	32	32	32
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12	0	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13	0	0	0	0	0
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	15	125	125	125	125	125
Ostatní rezervní fondy	16	125	125	125	125	125
Statutární a ostatní fondy	17	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	2796	4913	6651	8700	11939
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	4791	6908	8646	9066	12305
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20	-1995	-1995	-1995	-366	-366
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	2117	869	3283	3240	1859
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	22	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	23	12504	25908	18236	21455	14636
Rezervy	24	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	25	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	26	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	28	0	0	0	0	0
Závazky	29	12504	25908	18236	21455	14636
Dlouhodobé závazky	30	536	186	2016	2016	832
Vydané dluhopisy	31	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	32	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	33	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	34	536	186	2016	2016	832
Dlouhodobé přijaté zálohy	35	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	36	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	37	0	0	0	0	0

Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	39	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	40	0	0	0	0	0
Závazky - ostatní	41	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	42	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	43	0	0	0	0	0
Jiné závazky	44	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	45	11968	25722	16220	19439	13804
Vydané dluhopisy	46	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	47	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	48	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	49	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	50	2784	6564	7081	9926	2788
Závazky z obchodních vztahů	51	5322	8266	9346	3896	5642
Krátkodobé směnky k úhradě	52	0	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	54	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	55	3862	10892	-207	5617	5374
Závazky ke společníkům	56	2730	5322	-585	-299	24
Krátkodobé finanční výpomoci	57	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	58	72	106	85	103	179
Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	55	77	60	61	111
Stát – daňové závazky a dotace	60	-42	83	-413	1238	382
Dohadné účty pasivní	61	942	1652	69	3100	3500
Jiné závazky	62	105	3652	575	1414	1178
Časové rozlišení pasiv	63	1145	0	-109	3032	3355
Výdaje příštích období	64	0	0	-109	188	230
Výnosy příštích období	65	1145	0	0	2844	3125

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti XY, a.s. za období 2015 až 2019

Výkaz zisku a ztrát	2015	2016	2017	2018	2019
	Tržby z prodeje výrobků a služeb	29 155	42 190	51 416	53 896
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	24 199	38 503	42 780	46 246	24 526
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	1 327	10 080	12 224	9 131	6 163
Služby	22 872	28 423	30 556	37 115	18 363
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	0	0
Aktivace (-)	0	0	0	0	0
Osobní náklady	1 379	2 209	2 989	2 455	7 705
Mzdové náklady	1 025	1 646	2 265	1 888	6 990
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	354	563	724	567	715
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	354	563	704	567	715
Ostatní náklady	0	0	20	0	0
Úpravy hodnot v provozní oblasti	404	283	1 000	743	1 013
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	404	283	367	743	1 013
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	404	283	367	743	1 013
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	633	0	0
Ostatní provozní výnosy	459	19	30	0	177
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	126	0	30	0	0
Tržby z prodaného materiálu	314	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	19	19	0	0	177
Ostatní provozní náklady	883	82	51	249	178
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	100	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	39	32	28	47	42
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Jiné provozní náklady	744	50	23	202	136
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	2 749	1 132	4 626	4 203	4 366
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0

Výnosové úroky a podobné výnosy	188	336	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	188	336	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	244	207	446	40	279
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky podobné náklady	244	207	446	40	279
Ostatní finanční výnosy	85	3	-27	18	12
Ostatní finanční náklady	162	129	73	143	1 790
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-133	3	-546	-165	-2 057
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	2 616	1 135	4 080	4 038	2 309
Daň z příjmů	499	266	797	798	451
Daň z příjmů splatná	499	266	797	798	451
Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	2 117	869	3 283	3 240	1 858
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 117	869	3 283	3 240	1 858
Čistý obrat za účetní období	29 887	42 548	51 419	53 914	37 800