



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCI

INSTITUTE OF FINANCE

VYBRANÉ KVANTITATIVNÍ METODY A JEJICH UŽITÍ VE FINANČNÍ ANALÝZE OBCHODNÍHO ŘETĚZCE

SELECTED QUANTITATIVE METHODS AND THEIR USING INTO FINANCIAL ANALYSIS OF THE
COMMERCIAL CHAIN

BAKALÁŘSKA PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ondřej Rečka

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

RNDr. Zuzana Chvátalová, Ph.D.

BRNO 2018

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav financí
Student:	Ondřej Rečka
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a daně
Vedoucí práce:	RNDr. Zuzana Chvátalová, Ph.D.
Akademický rok:	2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Vybrané kvantitativní metody a jejich užití ve finanční analýze obchodního řetězce

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem bakalářské práce je aplikovat kvantitativní metody ve finanční analýze obchodního řetězce. Finanční analýza bude provedena pro pět hospodářských období po sobě jdoucích. Pro vytvoření vybraných matematických / statistických modelů a k jejich interpretaci bude využit matematický software. V návaznosti na zjištěná fakta budou formulovány a zhodnoceny návrhy ke zlepšení situace obchodního řetězce.

Základní literární prameny:

GRÜNWARD, Rolf. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady : testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.

CHVÁTALOVÁ, Zuzana. Malý Maple manuál. Maplesoft [online]. © 2016 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: http://www.maplesoft.cz/wp-content/uploads/2014/05/manual_chvatalova.pdf.

JUREČKA, Václav. Mikroekonomie. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3259-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 1.3.2018

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na zhodnocení výsledků finanční analýzy a jejich interpretaci pro posouzení finančního zdraví obchodní společnosti. Finanční analýza je provedena pomocí poměrových ukazatelů, jejich časových řad, regresních modelů vybraných ukazatelů pro identifikaci časového vývoje. Pro aplikaci vybraných kvantitativních metod byl zvolen matematický software Maple a software MS Excel. Výsledná interpretace výsledků finanční analýzy slouží k návrhům pro možné zlepšení finanční situace analyzované společnosti.

Abstract

The bachelor's thesis focuses on the evaluation of the results of the financial analysis and its interpretation for assessing the financial health of the company. The financial analysis is performed using ratio indicators, their time series, regression models of selected indicators for time development identification. Maple mathematical software and MS Excel software were selected to apply the selected quantitative methods. The resulting interpretation of the results of the financial analysis serves as a suggestion for possible improvement of the financial situation of the analyzed company.

Klíčová slova

časové řady, finanční analýza, maloobchod, Maple, obchodní společnost

Key words

time series, financial analysis, retail store, Maple, commercial company

Bibliografická citace

REČKA, O. *Vybrané kvantitativní metody a jejich užití ve finanční analýze obchodního řetězce*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 91 s.
Vedoucí bakalářské práce RNDr. Zuzana Chvátalová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 16. května 2018

.....
Ondřej Rečka

Poděkování

Mé poděkování za vedení bakalářské práce a pomoc při řešení spleťtých úkolů patří paní RNDr. Zuzaně Chvátalové, Ph.D., vedoucí mé bakalářské práce, také za cenné rady, ochotu a trpělivost při zpracovávání práce. Dále chci poděkovat rodině a přátelům, kteří mě při psaní bakalářské práce podporovali.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	13
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	14
2.1 Finanční analýza	14
2.2 Uživatele finanční analýzy.....	15
2.3 Funkce finanční analýzy	16
2.4 Zdroje informací pro finanční analýzu	17
2.4.1 Rozvaha	17
2.4.2 Výkaz zisku a ztráty.....	17
2.4.3 Výkaz Cash Flow	17
2.5 Horizontální analýza	18
2.5.1 Absolutní ukazatele vývoje – rozdílové.....	18
2.5.2 Podílové ukazatele vývoje – indexy	18
2.5.3 Problémy horizontální analýzy	20
2.6 Rozdílové ukazatele	20
2.6.1 Čistý provozní kapitál	21
2.6.2 Čisté pohotové prostředky	22
2.7 Ukazatele likvidity	22
2.7.1 Okamžitá likvidita.....	23
2.7.2 Pohotová likvidita	23
2.7.3 Běžná likvidita	24
2.8 Ukazatele rentability	24
2.8.1 Rentabilita celkového kapitálu.....	25
2.8.2 Rentabilita vlastního kapitálu	25
2.8.3 Rentabilita celkového investovaného kapitálu	26
2.8.4 Rentabilita tržeb	26
2.9 Ukazatele zadluženosti	27
2.9.1 Vliv cizího kapitálu na výkonost vlastního jmění	27
2.9.2 Debt Ratio – ukazatel celkové zadluženosti	27
2.9.3 Equity Ratio – koeficient samofinancování.....	28
2.9.4 Debt-Equity Ratio – ukazatel podílu cizího a vlastního kapitálu	28

2.9.5	Interest Coverage – ukazatel úrokového krytí	28
2.9.6	Doba splácení dluhů.....	29
2.10	Ukazatele aktivity	29
2.10.1	Obrat zásob	29
2.10.2	Obrat pohledávek.....	30
2.10.3	Obrat závazků	31
2.10.4	Obratový cyklus peněz.....	32
2.10.5	Obrat souhrnných položek aktiv	32
2.11	Ukazatele z Cash Flow	33
2.11.1	Ukazatele rentability z CF	33
2.11.2	Ukazatele dluhové schopnosti z CF.....	34
2.11.3	Ukazatele likvidity z CF	35
2.11.4	Ukazatele krytí cizích zdrojů z CF	35
2.12	Soustavy účelových ukazatelů	36
2.12.1	Altmanův bankrotní model	36
2.12.2	Index IN05	37
2.12.3	Kralickův Quicktest	38
2.13	Časové řady.....	39
2.13.1	Charakteristiky časových řad.....	40
2.13.2	Dekompozice časových řad	42
2.13.3	Vyjádření trendu pomocí regresní analýzy	43
2.14	Maple	45
3	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	47
3.1	AHOLD Czech Republic, a.s.....	47
3.1.1	Informace o společnosti	48
3.1.2	Trh rychloobrátkového zboží.....	49
3.2	Finanční analýza	49
3.2.1	Horizontální analýza.....	50
3.2.2	Rozdílové ukazatele	53
3.2.3	Ukazatelé likvidity	55
3.2.4	Ukazatele rentability	57
3.2.5	Ukazatele zadluženosti	60

3.2.6	Ukazatele aktivity	62
3.2.7	Ukazatele z Cash flow	65
3.2.8	Altmanův bankrotní model	68
3.2.9	Index IN05	69
3.2.10	Kralickův Quicktest	70
3.3	Časové řady, regresní modely ukazatelů	70
3.3.1	Běžná likvidita	71
3.3.2	Celková zadluženost	72
3.3.3	Altmanův bankrotní model	74
3.3.4	Doba obratu zásob	76
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	78
	ZÁVĚR	83
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	84
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	86
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	87
	SEZNAM OBRÁZKŮ	88
	SEZNAM TABULEK	89
	SEZNAM PŘÍLOH	91

ÚVOD

Jako téma své bakalářské práce jsem zvolil problematiku finanční analýzy obchodního řetězce s využitím poměrových ukazatelů, soustav účelových modelů a regresních modelů. K aplikaci matematických a statistických metod jsem využil matematický systém Maple. Finanční analýzu jsem provedl pro společnost AHOLD Czech Republic, a.s., která je jednou z největších společností na maloobchodním trhu v České republice. Společnost provozuje supermarkety a hypermarkety Albert.

Podnikání je činnost, která je primárně vykonávána k dosažení zisku. Avšak úspěšná společnost by měla svým vlastníkům vytvářet hodnoty. Generování zisku plně nevyovídá o finančním zdraví společnosti, vzniklá ztráta totiž nemusí znamenat špatnou finanční situaci společnosti. Je nutno analyzovat skutečnosti, které vedly k danému výsledku hospodaření, a k tomu dopomáhá finanční analýza.

Finanční analýzu lze provést z veřejně dostupných dat, která jsou ze zákona společnosti povinny zveřejňovat. V tomto případě se jedná o externí finanční analýzu, kterou může provést každý analytik. Je využívána například k porovnání analyzované společnosti s konkurenčními rivaly na trhu či ke srovnání v daném odvětví.

Interní finanční analýzu ke zpracování zadávají vlastníci či management společnosti. Data pro tento typ finanční analýzy jsou komplexnější. Analytik má přístup k interním informacím, které podporují výpověď o skutečném stavu společnosti. Finanční analýza může zpětně posoudit správnost rozhodnutí managementu v minulosti a „nasměřovat“ vývoj společnosti do budoucna, například na základě predikce budoucího vývoje finančních ukazatelů společnosti. Tím lze přispět ke stanovení jejího strategického plánu, a s vyšší pravděpodobností tak dosáhnout vytyčených cílů či předejít budoucím finančním problémům.

Tato práce je koncipována z pohledu extreního analytika a k finanční analýze budou použity veřejně dostupné zdroje, kterými rozumíme výroční zprávy analyzované společnosti. Výroční zprávy obsahují rozvahu, výkaz zisku a ztráty a dále také výkaz Cash Flow. Dále bude společnost AHOLD Czech Republic a.s. porovnána ve vybraných ukazatelích se společností Kaufland Česká republika v.o.s., která je jejím přímým konkurentem na maloobchodním trhu.

V současnosti, při rychlém vývoji a možnosti širokého „nasazování“ výpočetní techniky, je finanční analýza v rozumném čase proveditelná a její výsledky a vizualizace názorně interpretovatelné. K výpočtům a vizualizacím matematických a statistických modelů jsem využil pokročilý systém Maple a software MS Excel.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy obchodního řetězce v pěti hospodářských období pro vyhodnocení finančního stavu této společnosti. Na finanční analýzu naváže konstrukce regresních modelů vybraných ukazatelů pro identifikaci jejich časového vývoje a krátkodobou predikci v budoucích dvou hospodářských období. Analyzovaná data jsou čerpána z účetních výkazů, které byly získány z veřejně dostupných informačních zdrojů. Získané výstupy jsou porovnány s příslušnými hodnotami konkurenčního obchodního řetězce.

K naplnění hlavního cíle je třeba dosáhnout dílčích cílů. Bakalářská práce je rozdělena do tří částí.

První část bakalářské práce, s názvem *Teoretická východiska práce*, je věnovaná úvodu do problematiky. Jsou popsány poměrové ukazatele, soustavy účelových ukazatelů a jejich možná interpretace. Dále tato část obsahuje vybrané pojmy statistiky (základy regresní analýzy, trend a časové řady) potřebné pro zpracování práce.

Druhá část bakalářské práce, s názvem *Analýza současného stavu*, je zaměřena na implementaci poznatků získaných v první části bakalářské práce pro společnost AHOLD Czech Republic, a.s., a jejich interpretaci. Poměrové ukazatele a soustavy účelových ukazatelů jsou vypočteny s využitím programu Microsoft Office Excel. K zachycení regresní závislosti a predikci budoucího vývoje vybraných ukazatelů je využito matematického výpočetního programu Maple.

Třetí část bakalářské práce, s názvem *Vlastní návrhy řešení*, hodnotí celkově finančního zdraví analyzované společnosti prostřednictvím zjištěných poznatků ve druhé části bakalářské práce. Na základě všech získaných výstupů jsou dále formulovány vlastní návrhy pro možné zlepšení finanční situace společnosti.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato kapitola obsahuje vysvětlení základních pojmů, které jsou součástí této bakalářské práce.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýzu lze specifikovat jako analýzu dat, která získáme z účetnictví. Účetnictvím rozumíme systematický sběr dat a určení množství ekonomických procesů, které probíhají ve společnosti sledováním údajů o stavu majetku, závazků, kapitálu a jeho změn, které způsobily různé podnikové procesy, a to za určité období, které jsme si předem vymezili. Proto informace získané z účetnictví tvoří nezbytnou součást zdrojů pro realizaci finanční analýzy. Údaje mohou rovněž sloužit k porovnání ve stejném čase s ostatními subjekty v daném odvětví. „*Finanční analýzu je pak možné vymezit tak, že jde o rozbor údajů, které poskytuje účetnictví, s cílem poznání vzájemných vztahů a příčinných souvislostí mezi jevy, umožňujícími jejich srovnání a hodnocení.*“ (1, s. 4).

Finanční analýza je silným kritériem, podle kterého se rozhodují investoři, zda budou investovat do společnosti, zda nebude investice ztrátová. Dále věřitelé a banky mohou posoudit, zda je bezpečné společnosti úvěrovat, zda je jejich půjčka bezpečná a společnost bude schopna dostát svým závazkům. Stručně lze říci, že jde v jistém slova smyslu o atraktivitu společnosti pro případné investory a věřitele v porovnání s konkurencí (1, s. 3).

Finanční analýza společnosti je rovněž důležitá při zkoumání interních procesů ve společnosti. Dává přehled o hospodaření společnosti, to je velmi důležité jak pro management společnosti, tak i pro vlastníky, kterým podává informace o dění ve společnosti. V literatuře však přístup k finanční analýze nemusí být jednoznačný, mohou být mírně odlišné interpretace výsledku. Ve své podstatě se jedná o věci velmi blízké, a proto je nutné primárně zjistit jaká metodika byla použita. Všechny způsoby finanční analýzy však mají též obecný cíl a tím je zjistit finanční zdraví společnosti a její konkurenceschopnost v daném prostředí (1, s. 5).

2.2 Uživatele finanční analýzy

Finanční analýzu lze interpretovat mnoha způsoby i v závislosti na tom, pro koho a k jakému účelu slouží. Uživateli finanční analýzy se rozumějí (1, s. 11-12):

Management společnosti – výsledky finanční analýzy využívá pro řízení majetkové struktury společnosti a kapitálu, pro efektivní strategické plánování, pro rozdělení zisku a plánování budoucího vývoje firmy.

Vlastníci společnosti – výsledky slouží pro zjištění, jak byl zhodnocen jejich kapitál investovaný do společnosti, způsob efektivnosti managementu řídit jejich společnost, zhodnocení strategických záměrů a ocenění společnosti. Dále také pro rozhodnutí, jak naložit se ziskem a jeho správným rozdělením.

Banky – využití výsledku slouží k rozhodnutí o poskytnutí úvěru. Hodnotí zde rizikovost úvěru, schopnost úvěr splatit. Podle těchto okolností se banka rozhodne, zda bude společnost úvěrovat a za jakých podmínek.

Obchodní věřitele – informace získané z finanční analýzy využívají pro hledání svých obchodních partnerů a nastavení vhodné obchodní politiky. Zde zohlední své budoucí záměry a plány.

Věřitelé – zjištění z finanční analýzy jim pomáhá při rozhodování o investicích do společnosti.

Odběratelé – k volbě dodavatele a posouzení, zda bude schopen dostát svým závazkům využívají výsledků finanční analýzy.

Konkurenční firmy – analyzují a porovnávají své společnosti s ostatními ve stejném období.

Zaměstnanci – použití výsledků finanční analýzy může sloužit ke zjištění stability společnosti, možného nárůstu mezd v příštích obdobích, zlepšení pracovních podmínek apod.

Státní orgány – výsledky finanční analýzy jsou využívány především pro státní statistiky na úrovni národního hospodářství.

Veřejnost, regionální orgány – výsledky finanční analýzy jsou touto skupinou využívány především pro zjištění vlivu firmy na rozvoj regionu, pracovních míst, k podílu na ochraně životního prostředí aj.

2.3 Funkce finanční analýzy

Deskripční funkce – slouží k rozšíření, doplnění a zjednodušení rozborů procesů, tj. rentabilita vlastního kapitálu, ziskovost výrobků aj. (1, s. 13).

Valuační funkce – využívá hodnoty vypočítaných ukazatelů k porovnání společnosti s konkurenčními společnostmi v daném odvětví nebo například s národním hospodářstvím. Lze tak porovnávat například konkurenční schopnost společnosti (1, s. 13).

Explantační funkce – pomůže odhalit a identifikovat pomocí ukazatelů a metod faktory, které působí méně či více na vývoj sledovaného jevu. Tato funkce umožní vedení společnosti zaměřit svou pozornost na úsek, kterou může využít k efektivnějšímu dosažení stanovených cílů a volbu vhodných nástrojů (1, s. 13).

Predikční funkce – je vhodná při využití vypočtených hodnot, které souvisejí s vývojem trendů a jejich dalším porovnání s ostatními společnostmi. Na základě těchto propočtů lze předpokládat budoucí vývoj společnosti a odhadnout, zda se společnost v nejbližších letech neocitne ve finančních problémech (1, s. 13).

V praxi lze dále odlišit externí a interní analýzu.

Externí analýzu zadávají k vypracování většinou banky, investoři, věřitelé a státní instituce. Tito zadavatelé čerpají data z volně dostupných zdrojů, některé zúčastněné osoby mají nárok na poskytnutí interních informací, a to jsou státní orgány a také například banky, které budou společnost úvěrovat (1, s. 13).

Interní analýzu společnosti zadávají většinou vlastníci společnosti a management. Analytik má přístup ke všem informacím z účetnictví společnosti (1, s. 13).

Pro realizaci finanční analýzy zprvu musíme určit její cíle, selektovat data, která budeme analyzovat, zvolit správné metody například pro výpočty ukazatelů, abychom dosáhli co nejefektivnějších výsledků. Vypočítané hodnoty musíme správně posoudit a interpretovat. Celkové shrnutí finanční analýzy by mělo obsahovat určitá doporučení

směrem ke stanoveným cílům, aby bylo možné v budoucích obdobích uskutečnit žádoucí změny v dané oblasti (1, s. 15).

2.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza, která má za úkol zjistit finanční zdraví společnosti, se odvíjí od stavu financí společnosti. Pojem finance společnosti obsahuje stav majetku, stav dluhů, rozdíl majetku a cizích zdrojů, který dá vlastní kapitál, rozdíl mezi výnosy a náklady a také mezi příjmy a výdaji. O stavu a vývoji těchto veličin vypovídá účetní závěrka, která je tvořena rozvahou, výkazem zisků a ztrát a přílohami. Zákon stanoví typy společností, které musejí povinně svou účetní závěrku a výroční zprávu nechat prověřit auditorem, který ověří, zda dokumenty věrně zobrazují finanční situaci a výsledek hospodaření. Stěžejními dokumenty pro finanční analýzu jsou tedy rozvaha a výkaz zisků a ztrát, které jsou volně dostupné na webových stránkách. Některé společnosti, které nemají povinnost vydávat výroční zprávy tyto údaje poskytují ve zkrácených verzích, které většinou nejsou dostatečně obsáhlé k vytvoření kvalitní a přesné finanční analýzy (3, s. 10).

2.4.1 Rozvaha

Účetní výkaz, jehož struktura je směrodatně stanovena Ministerstvem financí České republiky (MF ČR), je nedílnou součástí účetní závěrky. Zachycuje bilanční poměr mezi majetkem společnosti – Aktiva a zdrojem jeho financování – Pasiva, ke stanovenému dni (2, s. 22).

2.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) je účetní výkaz, který stejně jako rozvaha má pevně stanovenou formu MF ČR. Předkládá přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za vybrané období (2, s. 31).

2.4.3 Výkaz Cash Flow

Jde o typ výkazu, jehož historie se začala psát v rámci novodobé historie USA. Výkaz Cash Flow (CF) je přehled o peněžních tocích společnosti, na rozdíl od VZZ zaznamenává skutečné příjmy a výdaje peněžních prostředků (2, s. 34).

2.5 Horizontální analýza

Horizontální analýza je rozbor majetkové a finanční situace společnosti, který poskytne přehled o změnách, které se ve společnosti udály za sledované období, a poskytne náhled na to, jakým směrem společnost směřuje. Lze hodnotit vývoj procesů, které ve společnosti nastaly, anebo identifikaci obecného rázu v majetkových a finančních poměrech za delší období. Pro správné určení těchto tendencí se doporučuje analyzovat minimálně pět a více po sobě jdoucích hospodářských období, roků (1, s. 83).

Zdrojem dat pro tuto analýzu jsou účetní výkazy, kde jsou popsány změny v hromadě vyskytujících se jevech ve dvou a více obdobích. Tato analýza se opírá o metodu popisné statistiky. Podmínkou je získat relevantní data z různých zdrojů za zkoumaná období. Korektně je zpracovat – porovnat, sjednotit, upravit, popřípadě je doplnit (1, s. 84).

V horizontální analýze je možné použití těchto ukazatelů: **absolutní ukazatele**, **procentní ukazatele** a **indexy** (1, s. 84).

2.5.1 Absolutní ukazatele vývoje – rozdílové

Tyto ukazatele jsou zkoumány v rámci horizontální analýzy na jednom řádku z rozvahy nebo VZZ za více než jedno hospodářské období. Jde o rozdíl absolutních hodnot.

$$\text{Absolutní ukazatel změny} = \text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i.$$

Rozdíl vzniklý tímto výpočtem vypovídá o změně zkoumané položky ve dvou srovnávaných obdobích. Ukazatel vývoje vypovídá o vývoji položky. Absolutní rozdíl však nelze použít k porovnání s ostatními analyzovanými položkami. K tomuto účelu slouží převod na společný základ, kterého dosáhneme procentuálním vyjádřením. Toto výsledné vyjádření označujeme jako index změny:

$$\text{Index změny v \%} = \frac{\text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i}{\text{Ukazatel}_i} \times 100 \%,$$

kde i značí pořadové číslo období, i je přirozené číslo (1, s. 84).

2.5.2 Podílové ukazatele vývoje – indexy

Horizontální analýzu lze také provést pomocí podílů obou absolutních hodnot v jednotlivých analyzovaných obdobích, a to převodem na procentuální vyjádření tehdy:

$$\text{Index ukazatele} = \frac{\text{Ukazatel}_{i+n}}{\text{Ukazatel}_i} \times 100 \%,$$

kde i značí pořadové číslo období a $i+n$ značí číslo období, které analyzujeme, i je přirozené číslo (1, s. 85).

Pomocí tohoto vzorce lze určit změnu analyzované položky ve sledovaném období oproti období, které jsme zvolili jako výchozí. Zvýšení sledované položky se projeví výsledkem větším než jedna, naopak pokles analyzované položky oproti výchozímu období bude mít hodnotu menší než jedna (1, s. 85).

Řetězové a bazické indexy – lze určit volbou srovnávaného období.

Řetězové indexy – zjistíme, při srovnání podílů indexů ukazatelů, které porovnáваме s přechozím obdobím: $\frac{\text{Ukazatel za rok 2}}{\text{Ukazatel za rok 1}}$; $\frac{\text{Ukazatel za rok 3}}{\text{Ukazatel za rok 2}}$; $\frac{\text{Ukazatel za rok 4}}{\text{Ukazatel za rok 3}}$.

Poznamenejme: Ve finanční analýze se neřídíme kalendářním rokem, ale hospodářským obdobím, toto období se však může shodovat s kalendářním rokem (1, s. 85).

Bazické indexy – na rozdíl od indexů řetězových určíme jen jedno období, které si určíme jako základní, které použijeme ve jmenovateli. Výsledné podíly porovnáваме: $\frac{\text{Ukazatel za rok 2}}{\text{Ukazatel za rok 1}}$; $\frac{\text{Ukazatel za rok 3}}{\text{Ukazatel za rok 1}}$; $\frac{\text{Ukazatel za rok 4}}{\text{Ukazatel za rok 1}}$, v tomto případě jsme zvolili základním obdobím rok 1 (1, s. 85).

Mezi těmito dvěma indexy lze odvodit vztah, a to **bazický index** = součin **řetězových indexů** ve sledovaných obdobích: $\frac{\text{Ukazatel za rok 4}}{\text{Ukazatel za rok 1}} = \frac{\text{Ukazatel za rok 2}}{\text{Ukazatel za rok 1}} \times \frac{\text{Ukazatel za rok 3}}{\text{Ukazatel za rok 2}} \times \frac{\text{Ukazatel za rok 4}}{\text{Ukazatel za rok 3}}$. Indexy lze vyjádřit ve formě podílu a také v procentuálním vyjádření, čehož docílíme vynásobením podílu stem. Procentuální změnu ukazatele je možné zjistit dvěma způsoby:

$$\text{Změna } v \% = \text{index } v \% - 100 \%,$$

$$\text{Změna } v \% = (\text{index} - 1) \times 100 \%,$$

$$\text{Změna } v \% = \frac{\text{Rozdíl absolutních hodnot ukazatelů}}{\text{Absolutní hodnota srovnávaného ukazatele}} \times 100 \%,$$

tyto způsoby je možno aplikovat v obou předchozích indexech (1, s. 85).

2.5.3 Problémy horizontální analýzy

Při provádění horizontální analýzy se můžeme setkat se situací, kdy výpočet indexů je komplikovanější. Takový problém může nastat například, když se potřebný údaj v určitém období nevyskytuje, anebo rovnámají nevhodná číselná vyjádření. V takové případy je třeba ošetřit, například hodnoty rovné nule – vývoj veličin v tomto případě lze posoudit pouze rozdílem, nelze užít podílu. Vyskytující se hodnoty záporné lze ošetřit – viz. Tabulka 1. (1, s. 91):

Tabulka 1: Možné kombinace hodnot (Zdroj 5, s. 91)

Hodnota ukazatele		Výpočet
1. období	2. období	
+	+	Výpočet rozdílu a podílu v tomto případě není problém.
–	–	Výpočet rozdílu a podílu také nejeví žádný problém, avšak v tomto případě se jedná o zvýšení záporné hodnoty ukazatele a na tento fakt je vhodné upozornit.
+	–	V tomto případě je nutno použít součtu absolutních hodnot ukazatele, který poté porovnáme s absolutní hodnotou ukazatele, který používáme jako srovnávané období.
–	+	Aplikujeme stejný postup, jako v předešlém případě.

2.6 Rozdílové ukazatele

Finanční analýza pomocí rozdílových ukazatelů využívá základních účetních výkazů, které jsou primárními nositeli tokových položek. Analýza fondů finančních prostředků je metoda, kde využijeme rozdílových ukazatelů, je cílena především na čistý pracovní kapitál, který použijeme k určení ideální výše každé položky v oběžných aktivech a

k jejich celkové optimální výši. Toto je možné použít ke zjištění ideálního financování oběžných aktiv (2, s. 44).

2.6.1 Čistý provozní kapitál

Pro označení provozní můžeme také použít pracovní, kde se rozumí oběžná krátkodobá aktiva. **Čistým provozním kapitálem** (ČPK) jsou oběžná aktiva, která očistíme o krátkodobé závazky. Hovoříme o aktivech, která je třeba použít na splacení krátkodobých dluhů, zbytek tedy není vázán ke splacení dluhů a může být použit k financování nepředvídatelných výdajů. Jsou to prostředky, které nemají dané využití a je na managementu společnosti, jak s nimi naloží a jakým způsobem je zhodnotí. Tento fakt se považuje za „um“ manažerů, jak a jestli budou správně hospodařit s čistým pracovním kapitálem. Z finančního hlediska je čistý provozní kapitál složkou oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem. Úkolem finančního řízení je nastavit ideální složení majetku – strukturu rozvahy. Je třeba dbát na optimální výši každé položky v rozvaze, například zajistit likviditu firmy pomocí dostatku hotovosti, avšak přebytek hotovosti pro nás znamená nevhodně investovaný kapitál. Ukazatel čistého pracovního kapitálu může dosáhnout kladných i záporných hodnot a vypočteme ho pomocí tohoto vzorce (1, s. 98):

$$\text{Čistý provozní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}.$$

Jestliže vyjde čistý provozní kapitál v kladné výši, znamená to, že společnost má více oběžných aktiv než závazku splatných do jednoho roku. V některých literárních pramenech se toto označuje jako „*ochranný polštář*“, který může společnost využít při náhlé potřebě likvidních prostředků. Tento kapitál je držen na úkor dlouhodobého kapitálu, který je často financován za použití cizích zdrojů a ty jsou obvykle nákladnější. V tomto případě dochází k minimalizaci ochranného polštáře. Záporná výše čistého provozního kapitálu značí, že je část dlouhodobých aktiv financována pomocí krátkodobých zdrojů. Záporná hodnota je většinou označována za rizikovou, samozřejmě zde je třeba brát na zřetel strukturu aktiv, obor činnosti a finanční strategii subjektu (1, s. 99).

Výpočet není nutno počítat jen ze strany aktiv, ale nachází se možnost také na straně pasiv, a to (1, s. 99):

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál} - \text{Stálá aktiva.}$$

2.6.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky získáme vyloučením málo likvidních položek, jako jsou zásoby a pohledávky a dále také položky časového rozlišení a následným odečtením krátkodobých závazků, tak jako u čistého provozního kapitálu. V brutto hodnotě, ještě před odečtením krátkodobých závazků se jedná o finanční prostředky, které je možné užít k bezprostřední úhradě závazků. Tento fond se použije při nejpřísnějším posuzování likvidity, kde musíme uvažovat jeho strukturu. Do této struktury zahrnujeme hotovostní peníze, účty v bankách a také cenné papíry se splatností do jednoho roku. Výpočet tohoto fondu provedeme užitím následujícího vztahu (1, s. 105):

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{ČPK} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé pohledávky.}$$

Kde ČPK značí čistý provozní kapitál.

Výsledná hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat okolo nuly. Vyšší hodnota značí přebytek volných finančních prostředků, u kterého hledáme příčinu, a nižší hodnota, než je optimální, značí nedostatek volných finančních prostředků ke krytí krátkodobých závazků. K přesnosti interpretace výsledků je třeba interních dat, které poskytnou informace o dobách splatnosti pohledávek (1, s. 105).

2.7 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity poukazují na schopnost firmy uhrazovat své závazky. Likvidita je mnohdy spojována se solventností, tu je ale třeba odlišit. Solventnost je chápána jako schopnost uhradit své splatné závazky ve stanoveném termínu a stanoveným způsobem. Jedná se tedy o likviditu k určenému datu splatnosti i s daným objemem závazků k uhrazení (1, s. 131).

Tento poměrový ukazatel závisí na likvidnosti aktiv. Likvidnost si můžeme představit jako míru obtížnosti přeměnit různé druhy aktiv na hotovost. Z toho vyplývá, že nejlikvidnějším aktivem jsou peníze – hotovost, kterou v těsném závěsu následují účty v bankách. V dnešní době se rozdíl mezi těmito aktivy zmenšuje obrovskou rychlostí, proto jsou tato dvě aktiva brána jako jedno. I hotovost má svá úskalí, například v ČR jsou nejlíkvidnější české koruny. Lze zaplatit i eurem či dolarem, naopak například iránský

rijál zde nemá skoro žádnou likviditu. Zaleží tedy na konkrétním území, na němž se vyskytujeme. Likvidita může být vysoká či nízká. Měříme ji podle toho, jak dlouho a při jakých nákladech je aktivum převedeno na hotovost. Rychlá přeměna s malou finanční ztrátou signalizuje vysokou likviditu (1, s. 131).

Analýza likvidity se věnuje schopnosti společnosti uhrazovat splatné závazky, kde obecné schéma lze v procentuálním zobrazit obecným vztahem (1, s. 132.):

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{Čím je možno platit}}{\text{Co je nutno platit}} \times 100 \%$$

2.7.1 Okamžitá likvidita

Jedná se o nejužší a „nejpřísnější“ vymezení likvidity. Označuje se také jako Cash Ratio nebo jako likvidita 1. stupně. Používají se jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy, a to peněžní prostředky a účty v bankách. Zřídka se mohou vyskytnout i volně obchodovatelné cenné papíry – šeky. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se liší podle užitého pramene, pro příklad Růčková ve své publikaci (2, s. 55) uvádí hodnoty od 0,6 až 1,1. Podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je hranice posunuta na hranici 0,2, která už je považována za kritickou a důležitou roli v tomto případě hraje roli také psychologický efekt (2, s. 55). Nedodržení doporučených hodnot nemusí poukazovat na finanční problémy ve společnosti, hodnoty jsou zkresleny různými skutečnostmi, které nemusejí být patrné z rozvahy. Vzorec pro výpočet je (2, s. 55):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

2.7.2 Pohotová likvidita

V literárních pramenech označována jako likvidita 2. stupně nebo Quick Ratio. Na rozdíl od okamžité likvidity je tento ukazatel očištěn od zásob, které se považují za ne moc likvidní část majetku. Tlak na splacení závazku na úkor zásob může způsobit jejich prodej pod cenou. Doporučené hodnoty jsou od 0,5 – 1,5, avšak hodnota se bere za příznivou okolo čísla 1. U této hodnoty je jasné, že společnost je schopna své krátkodobé závazky schopna uhradit bez potřeby prodávat zásoby. Čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, je tato zpráva příznivější pro věřitele společnosti. To však neplatí z pohledu vedení

společnosti a akcionářů. Poukazuje to na špatné zhodnocování aktiv vložených do společnosti. Pohotovou likviditu můžeme vypočítat pomocí vzorce (2, s. 56):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

2.7.3 Běžná likvidita

V praxi označovaná likviditou 3. stupně, anebo také Current Ratio. Jedná se o schopnost společnosti zaplatit všechny své závazky, které jsou splatné do jednoho roku, oběžnými aktivy. V tomto pojetí se jedná o poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Z toho tedy lze zjistit, o kolik oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu jsou 1,5 až 2,5, a to vše také velmi úzce souvisí s konkrétním oborem, kterému se firma věnuje, finanční strategii a hospodářském cyklu. Hodnoty větší než 4 poukazují na špatné řízení pracovního kapitálu, i zde je třeba držet se kontextu a řešit pozadí firmy v hlubším pojetí. Vzorec pro běžnou likviditu je (1, s. 132):

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

Pro společnost jsou příliš vysoké hodnoty tohoto ukazatele signálem, že neproduktivně využívá své prostředky. V období hospodářské recese dochází k růstu hodnot tohoto ukazatele, a to se projeví prodloužením doby úhrady pohledávek, zásoby výrobků a zboží se zvyšují, v druhé řadě dochází ke snížení nákupů. Při konjunktře na úrovni makroekonomické, tak i podnikové dochází k jevu opačnému. Z pohledu věřitelů a bank jsou vyšší hodnoty ukazatele brány, jako větší jistota, že budou závazky uhrazeny (1, s. 133).

2.8 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se staly velmi populárními při rozhodování, zda investovat do různých projektů a zda bude následnou investicí dosaženo ekonomických cílů. Tyto propočty jsou důležité hlavně z dlouhodobého hlediska, kdy se efekt investice dostaví s odstupem několika roků. Výnosnost patří k pilířům podnikatelské činnosti, kde se bere jako příčina ke generování zisku. Rentabilita vloženého kapitálu ukazuje schopnost společnosti vytvářet nové příležitosti ke generování zisku pomocí investovaného kapitálu.

Při výpočtu těchto ukazatelů můžeme počítat s různými druhy zisku, avšak vždy musíme uvést, jaký zisk jsme použili při daném výpočtu (7, s. 80).

2.8.1 Rentabilita celkového kapitálu

Uvádí se jako základní měřítko výnosnosti společnosti, udává poměr zisku s celkovými investovanými aktivy do podnikání, kde nejsou zohledněny zdroje odkud aktiva pochází. Rentabilita celkového kapitálu se značí podle anglického Return on Assets (ROA). Tento ukazatel počítáme z EBIT, což znamená zisk před nákladovými úroky a zdaněním, pro naši potřebu nejlépe odpovídá výsledek hospodaření před zdaněním a úroky. Obecný vzorec je (7, s. 82):

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva\ celkem} \times 100 \%$$

Výsledek vychází v procentech. V případě tohoto ukazatele vidíme, jak moc je využit všechen kapitál bez ohledu jeho původu. Není brána v potaz daňová povinnost, která je běžnou součástí makroekonomického prostředí a úroky, které jsou příjmem věřitelů za jejich investovaný kapitál. Vzorec můžeme přizpůsobit podle individuálních potřeb analytika, a to vybráním zisku, který uijeme. Výpočet se řídí vztahem (7, s. 83):

$$ROA = \frac{EBIT \times (1 - Daňová\ sazba)}{Aktiva\ celkem} \times 100 \%$$

Tento vzorec jsme očistili od daňové sazby a vzali v potaz daňové zatížení daňového prostředí.

Můžeme se také setkat s označením ROI (Return on Investments). Oba tyto ukazatele poukazují na efektivitu společnosti a jedná se o totožné ukazatele (2, s. 59).

2.8.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel uvádí zhodnocení vlastního kapitálu, který do podnikání vložili vlastníci či akcionáři. Z anglického označení Return on Equity používáme zkratku ROE. V různých literárních pramenech je uváděn různý druh použití zisku. Obecný vzorec je (2, s. 60):

$$ROE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál} \times 100 \%$$

Stejně jako v předchozím případě můžeme vzorec upravit a přizpůsobit makroekonomickému prostředí, a to implementací daňové sazby. Výpočtem tohoto ukazatele investoři zjistí, zda jejich investovaný kapitál dosáhl žádaného výdělku investice a zda je přiměřený míře rizikovosti dané investice. Vypovídací schopnost ROE se ztrácí, když je vlastní kapitál symbolickou částkou vůči celkovému kapitálu. Musíme zohlednit odvětví, ve kterém analýzu provádíme (7, s. 86).

2.8.3 Rentabilita celkového investovaného kapitálu

Jedná se o odvozený ukazatel od rentability vlastního kapitálu, kdy jej rozšíříme ve jmenovateli o dlouhodobé dluhy a tím získáme rentabilitu celkového investovaného kapitálu ROCE, z anglického Return on Capital Employed. Výpočet se provádí užitím vztahu (2, s. 59):

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobé\ závazky} \times 100 \%$$

2.8.4 Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje schopnost generování zisku společnosti při daných tržbách. Označujeme ho z anglického Return on Sales zkratkou ROS. Je to vyjádření míry, kolik zisku vztaženého na 1 utrženou korunu dokáže společnost generovat. Zde poznáme schopnost společnosti produkovat produkt či službu s nízkými náklady, anebo s vysokou prodejní cenou. K výpočtu můžeme používat různé druhy zisku, avšak nejčastější je EBIT a EAT, kde EAT je čistý zisk po zdanění, a vzorce (7, s. 88):

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby} \times 100 \%$$

Výpočet ROS užitím tohoto vzorce označujeme jako provozní ziskové rozpětí, kde nejsou uvedeny finanční náklady, které jsou ve výkazu zisku a ztrát uváděny jako provozní výsledek hospodaření. K tomu je využit vzorec (7, s. 88):

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \times 100 \%$$

S využitím zisku po zdanění označujeme tento ukazatel jako čisté ziskové rozpětí. A k interpretaci tohoto ukazatele je třeba dobře znát trend zkoumaného odvětví a přizpůsobit je k ostatním společnostem, které operují na daném odvětví (7, s. 89).

2.9 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti popisují vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Ukazatel je větší, když roste podíl cizích zdrojů ve společnosti. Musíme stanovit ideální míru zadlužení společnosti, aniž by hrozil bankrot. Financování cizím kapitálem může být v určitých případech levnější, dalo by se říci, že to platí obecně (6, s. 70). Jedná se o plánování v minimálním horizontu tří let, kdy by měl management společnosti zhodnotit jejich dané cíle (8, s. 193). Musíme nastavit správnou míru zadlužení, kde úrok nesmí přesáhnout většího nákladu, před vstupem dalších investorů a majitelů do společnosti (6, s. 70).

2.9.1 Vliv cizího kapitálu na výkonost vlastního jmění

Využití cizího kapitálu se zdůvodňuje tzv. finanční pákou a daňovým štítem, tyto efekty jsou schopny zvýšit ROE. Vliv cizího kapitálu na generování zisku vlastního kapitálu označujeme jako pákový efekt za podmínek, kdy je cizí kapitál levnější než vlastní. Průměrnou nákladovost na kapitál (WACC – Weighted Average Cost of Capital) vypočteme užitím tohoto vzorce (1, s. 141).

$$WACC = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times r_a + \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times r_c (1 - \text{Daňová sazba}).$$

Vzorec obsahuje výraz r_a , což je očekávaná míra výnosů z investovaného kapitálu (v %) a r_c , značí úrokovou míru z cizího kapitálu (v %). Výsledek poté převedeme na procenta (1, s. 141).

2.9.2 Debt Ratio – ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel poukazuje na podíl cizích zdrojů v celkovém objemu aktiv. Pro výpočet použijeme údaje z rozvahy. Zlaté pravidlo tohoto ukazatele určuje podíl vlastních a cizích zdrojů 1 : 1. Pokud společnost přesáhne 50% hranici podílu cizích zdrojů, jde o vyšší zadluženost. Při interpretaci výsledků musíme brát také v úvahu podíl rezerv v cizích zdrojích. Jedná se ve své podstatě taky o vlastní kapitál. Pro výpočet celkové zadluženosti použijeme vzorec (1, s. 142):

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times 100 \%$$

2.9.3 Equity Ratio – koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Jeho výpočet provedeme pomocí vzorce (1, s. 142):

$$\text{Equity Ratio} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times 100 \%,$$

součet ukazatele celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování dává vždy hodnotu 100 %.

2.9.4 Debt-Equity Ratio – ukazatel podílu cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel podílu cizího a vlastního kapitálu vyjadřuje míru zadluženosti vlastního kapitálu, a poměrem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu (1, s. 144).

$$\text{Debt – Equity Ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Výsledná hodnota uvádí počet jednotek cizího kapitálu na jednu jednotku vlastního kapitálu. Výsledek vypovídá o tom, jak velké množství vlastního kapitálu ubude, když uhradíme jednu jednotku cizího kapitálu. Při hodnotách menší než jedné, můžeme konstatovat, že společnost má dostatečné množství vlastního kapitálu na úhradu cizích zdrojů. Hodnota větší, než jedna značí, že společnost není schopna pokrýt cizí kapitál pomocí vlastního kapitálu. To však nemusí značit ohrožení společnosti (1, s. 144).

2.9.5 Interest Coverage – ukazatel úrokového krytí

Jedná se ukazatel, který je poměrem zisku (nejčastěji EBIT) a nákladových úroků. Ukazatel poukazuje na schopnost zisku převýšit nákladové úroky. Informační hodnota tohoto ukazatele je pro akcionáře, zda je společnost schopná hradit úroky a pro věřitele je to informace o tom, jak jsou zajištěny závazky z přijatých úvěrů a půjček. Pro Českou republiku nebyly optimální hodnoty stanoveny. Světové nastavení ukazuje, že hodnota menší než 3 značí kritickou hladinu. Společnost s hodnotou větší než 8 by neměla mít potíže se splácením svých závazků. Obecně platí, čím větší hodnota, tím je investice důvěryhodnější. Výpočet provedeme pomocí následujícího vzorce (1, s. 147):

$$\text{Interest Coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

2.9.6 Doba splácení dluhů

Ukazatel doby splácení dluhů poukazuje na dobu, za kterou je společnost schopna své dluhy splatit. Pro výpočet se používá EBIT, který zároveň navýšíme o odpisy majetku a tento druh zisku nazýváme EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Je to doba, za kterou je společnost schopna splatit své závazky pomocí prostředků, které je schopen vyprodukovat za jedno účetní období. Optimální hodnotou tohoto ukazatele je doba zhruba 3,5 roku, minimální hodnota by měla být vyšší než 1 rok. Pokud je hodnota nižší, ztrácí smysl čerpání dlouhodobých zdrojů. Výpočet se provede vzorcem (1, s. 148):

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Cizí kapitál} + \text{Nákladové úroky}}{\text{EBITDA}}$$

Výsledná hodnota je počet roků.

2.10 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou měrnou jednotkou pro posouzení schopnosti využívat investované finanční prostředky, které jsou vázány na samostatné složky kapitálu v obou částech rozvahy (2, s. 67).

Tyto ukazatele říkají, jak často se „protočí“ stanovený druh aktiv za určený časový interval. V těchto ukazatelích se setkáváme s dvěma typy: s dobou obratu a rychlostí obratu. Ukazatele, které měří dobu obratu se vyjadřují v jednotkách času, tyto jednotky si analytik může přizpůsobit k potřebám své analýzy- Lze jak pracovat s roky, tak i s kratším časovým obdobím. Rychlost obratu uvádí počet obrátek aktiv v daném časovém intervalu (6, s. 67).

2.10.1 Obrat zásob

Doba obratu zásob vyobrazuje časový údaj o tom, jak dlouho jsou peněžní prostředky vázány v podobě zásob. Tento ukazatel je možno počítat pomocí dílčích výpočtů, které se vážou k rozdělení zásob v rozvaze. Poměrujeme stav zásob k rozvahovému dni (můžeme využít kratší období, v tomto případě využijeme interních zdrojů). Pro výpočet užitíme následující vzorec (1, s. 153).

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 360 = \frac{Zásoby}{Průměrné\ denní\ tržby}.$$

Výsledná hodnota vychází ve dnech. Čím je výsledek tohoto ukazatele nižší, tím více to poukazuje na to, že je daná položka intenzivně využívána (1 s. 154).

Rychlost obratu zásob vypovídá o tom, kolikrát je možno uhradit náklady za zásoby z dosažených ročních tržeb. Tento ukazatel vypočteme záměnou čitatele a jmenovatele v předchozím vzorci. Obdržíme následný vztah (1, s. 154):

$$Rychlost\ obratu\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby}.$$

Výsledkem tohoto ukazatele je počet obrátek.

Správná interpretace těchto ukazatelů je odvozena od vlivu koloběhu aktiv na finanční výkonnost společnosti. Zkráceně se dá říci, že při dosažení kratší doby obratu dosáhneme většího počtu dokončených obrátek. Jestliže každá dokončená obrátka přináší zisk, pak v tomto případě se podílí na tvorbě zisku. Tento ukazatel je spojen s vlivy vnějšího okolí, kde musíme uvažovat současnou situaci v daném oboru a dalších okolnostech spojených s určitým druhem podnikání (1, s. 154).

2.10.2 Obrat pohledávek

Doba obratu pohledávek je vyjádřena jako poměr pohledávek a tržeb. Stanovíme tak počet dní, po které zůstávají odběratelé dlužní. Jedná se o dobu, která uplyne mezi okamžikem přijetím úhrady od odběratelů za poskytnuté služby či statky a poskytnutím těchto služeb či statků. Poskytování tzv. obchodních úvěrů je riskantní a nákladné. Zakládá se na vhodném výběru těchto partnerů a lze ji vyjádřit vzorcem (6, s. 69):

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \times 360 = \frac{Pohledávky}{Průměrné\ denní\ tržby}.$$

Výsledná hodnota tohoto vzorce vychází ve dnech. Výsledky, které dosahují nižších hodnot, značí kratší dobu obratu pohledávek – společnost obdrží dříve své peněžní prostředky, které se vážou k pohledávkám. Tyto prostředky pak může použít k financování dalších nákupů. K údajům, které analyzujeme za kratší období, než je hospodářský rok, musíme brát v úvahu například sezónní vlivy na tržby apod. (1, s. 155).

Rychlost obratu pohledávek zobrazuje počet obrátek. Jedná se o to, kolikrát se pohledávky uhradily v poměru k tržbám. K tomu slouží následující vzorec (1, s. 155):

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Výsledná hodnota odráží počet obrátek. Tento ukazatel by měl být co nejvyšší a v čase by se měl zvyšovat. Jeho vyšší hodnota značí, že pohledávky ukončily svůj cyklus a byly ze strany odběratele uhrazeny. Naopak doba obratu pohledávek by se měla snižovat. Její snížení vypovídá o kratší době, která je třeba k uhrazení pohledávky odběratelem. Jednoduchá a přesná interpretace je obecně vhodná pro menší společnosti s menším druhovým zaměřením. U větší společností, které se zabývají více druhy podnikání je tento ukazatel složitější pro aplikaci (1, s. 155).

2.10.3 Obrat závazků

Doba obratu závazků je doba, která průměrně uplyne od nákupu zboží či služeb a jejich úhradou. Management společnosti tento ukazatel hojně sleduje z toho důvodu, že peněžní prostředky je v této době možné použít k financování vlastních potřeb. K tomu se váže zabezpečení úhrady těchto dluhů k datu jejich splatnosti. Pro výpočet je využit vzorec (6, s. 69):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Průměrné denní tržby}}$$

Tento vzorec zprostředkuje výslednou hodnotu ve dnech. Jedná se o stavovou veličinu, a proto se doporučuje brát průměrné stavy v období, pro které ukazatel sestavujeme. Vzorec odpoví na otázku, za jak dlouhou dobu byly průměrně uhrazovány závazky vůči dodavatelům (1, s. 156).

Rychlost obratu závazků udává, kolikrát se uskutečnila obrátka krátkodobých závazků v námi určeném období – výsledná hodnota je počet obrátek. Pro výpočet se užit vzorce (1, s. 156):

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Výsledné hodnoty těchto ukazatelů je možno interpretovat následujícím způsobem. Ideální je zvyšovat dobu splatnosti krátkodobých závazků, kdy můžeme využít výhod tzv.

obchodních úvěrůa můžeme peněžní prostředky investovat do jiných akci či do jiných nákupů. Je znázorněna naše „síla“ oproti „síle“ dodavatelů, která dává společnosti možnost stanovit pravidla týkající se doby splatnosti závazků (1, s. 157).

2.10.4 Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz je ukazatel, který vypovídá o celkové době, kdy jsou peněžní prostředky vázány k nepeněžní formě kapitálu. V tomto ukazateli jsou zahrnuty všechny tři předchozí ukazatele dob obratu. Kratší obratový cyklus peněz odráží menší potřebu velkého objemu peněžních prostředků k zajištění provozní činnosti firmy. Tento poznatek značí menší náklady na provoz a lze jej vyjádřit vztahem (1, s. 157):

$$\text{Obratový cyklus peněz} = DO \text{ zásob} + DO \text{ pohledávek} + DO \text{ závazků.}$$

Ve vzorci *DO* značí zkratku doby obratu.

2.10.5 Obrat souhrnných položek aktiv

Tento ukazatel aktivity lze interpretovat pro celková, stálá i oběžná aktiva. Lze za dosazení námi určeného údaje vypočítat hodnotu pro potřebu analýzy. Ukazatel obratu celkových aktiv můžeme najít v některých literárních pramenech označen jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Jedná se o součást klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu (2, s. 67).

Tyto ukazatele využíváme pro různé rozhodovací situace. Hodnoty ukazatelů doby obratu vyšší, než je oborový průměr, u rychlosti obratu se jedná o opačný vývoj, vypovídá o zhoršujícím se nebo nedostatečné využívání výrobních kapacit. Je to signál, který dává impuls přemýšlet nad investováním do této oblasti a hledáním nových a lepších řešeních stávající situace. Výsledná hodnota těchto ukazatelů vychází v rocích. Jde o počet roků, kdy se zaplatí využitá aktiva při daných tržbách. Pro výpočet se využije vzorce (1, s. 157):

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}}$$

Do vzorce je možné dosadit aktiva celková, stálá i oběžná. Podle námi dosazených aktiv pak obdržímepožadovanou dobu obratu v rocích.

Lehkou modifikací předchozího vzorce získáme rychlost obrátu aktiv. Obdobně jako v předchozím případě máme možnost dosadit druh aktiv, který potřebujeme k výpočtu tohoto ukazatele. Vzorec pro výpočet je (1, s. 158):

$$\text{Rychlost obrátu aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Výsledná hodnota ukazatele je vyjádřena počtem obrátek. Ukazatel vypoví o tom, kolikrát jsou tržby schopny obnovit kapitál. Pozitivní výsledek ukazatele je hodnota vyšší, než je oborový průměr. Při hodnocení tohoto ukazatele je potřeba najít vstup, který růst či pokles zapříčinil, a brát v potaz také vlivy daného odvětví a strategie společnosti (1, s. 158).

2.11 Ukazatele z Cash Flow

Cash Flow (CF) je anglický výraz pro peněžní toky. Tímto pojmem rozumíme příjmy a výdaje finančního majetku, do kterého spadají peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Příjmem se rozumí úbytek v rozvahové části aktiv a přírůstek v rozvahové části pasiv. Opačný jev označujeme jako výdaj. Výkaz CF je vyobrazení čistých peněžních toků každé podnikové činnosti – hlavní výdělečná činnost, investiční činnost a finanční činnost (3, s. 40).

Poměrové ukazatele, které se zakládají na CF, vypovídají stejně jako ukazatele z rozvahy a výkazu zisku a ztrát o finanční situaci společnosti. Ukazují kolik peněžních prostředků přinese jedna jednotka vstupu (7, s. 140).

2.11.1 Ukazatele rentability z CF

ROA z Cash Flow vykazuje výnosnost kapitálu vyjádřenou v peněžních jednotkách. Tedy vyjadřuje, jak velkou změnu vyvolá jedna koruna vloženého kapitálu. Ukazatel vypočteme pomocí následujícího vzorce (1, s. 162):

$$ROA \text{ z CF} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{Celková aktiva}} \times 100 \%,$$

výsledná hodnota je vyjádřena v procentech. Tento ukazatel může nabýt záporných hodnot, což komplikuje jeho interpretaci. Pomocí rozkladu tohoto vzorce na součin

rentability tržeb vypočtené z CF a obratovosti aktiv, můžeme dále zkoumat oba faktory samostatně a přisoudit jim odpovídající role při interpretaci výsledku, tedy (1, s. 162):

$$ROA \text{ z CF} = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

ROE z Cash Flow vypovídá o tvorbě peněžních prostředků za pomoci vlastního kapitálu. Položku zisku nahradíme ve vzorci pro výpočet celkovým cash flow (1, s. 162):

$$ROE \text{ z CF} = \frac{\text{Cash Flow celkové}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 \%$$

ROS z Cash Flow poukazuje na vliv tržeb na změnu ve stavu peněžních prostředků. Uvádí, kolik peněžních prostředků generuje jedna koruna tržeb. Ve výpočtu použijeme CF z provozní činnosti, která nejlépe odpovídá naší potřebě. Interpretace při výsledném výpočtu se zápornou hodnotou je obtížná a její vypovídající hodnota slouží především pro analýzu vývoje v čase. Lze ji vyjádřit vztahem (1, s. 163):

$$ROS \text{ z CF} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{Tržby}} \times 100 \%$$

2.11.2 Ukazatele dluhové schopnosti z CF

Ukazatel stupně oddlužení z CF vyobrazuje schopnost společnosti uhrazovat cizí zdroje z přírůstku peněžních prostředků, které společnost vyprodukovala za jedno účetní období. Přesnost tohoto ukazatele je větší, než když jej počítáme přímo ze zisku, kde zisk není zaručen v podobě čistých peněžních prostředků. Platný vztah pro výpočet je (1, s. 163):

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{Cizí kapitál}} \times 100 \%$$

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je míra pokrytí cizích zdrojů pomocí přírůstku peněžních zdrojů za jedno účetní období. Převrácenou hodnotu tohoto ukazatele lze použít k informaci o tom, za kolik období by společnost byla schopna uhradit cizí zdroje pomocí vyprodukovaných peněžních prostředků. Jedná se jen o informativní výsledek, jelikož CF je toková veličina a každé účetní období dosahuje jiných hodnot (1, s. 164).

Ukazatel úrokového krytí z CF vyjadřuje informace o tom, v jaké míře je společnost schopna uhrazovat své úrokové závazky z úvěrů pomocí volných likvidních prostředků. Tedy lze jej popsat vztahem (1, s. 164):

$$\text{Úrokové krytí z CF} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{Nákladové úroky}} \times 100 \%$$

V případě, že nákladové úroky již byly uhrazeny, upravíme čitatele tohoto vzorce přičtením nákladových úroků (1, s. 164).

2.11.3 Ukazatele likvidity z CF

Ukazatel likvidity z CF vypovídá o schopnosti tvoření dostatečného množství likvidních prostředků k úhradě krátkodobých závazků. Zobrazuje skutečnost, jak velkou část krátkodobých závazků je možno uhradit z generovaných peněžních toků za jedno období. Převrácením této hodnoty získáme dobu splatnosti krátkodobých závazků. Ukazatel likvidity z CF vypočítáme pomocí následujícího vzorce (1, s. 165):

$$\text{Likvidita z CF} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobé závazky}} \times 100 \%$$

Ukazatel solventnosti z CF měří schopnost okamžitě uhradit závazky. Lze tedy užít vztahu (1, s. 165):

$$\text{Ukazatel CF solventnosti II} = \frac{\text{Cash Flow celkové}}{\text{Cizí zdroje} - \text{Krátkodobý fin majetek}} \times 100 \%$$

Výsledná hodnota je uvedena v procentuálním vyjádření. Převrátíme-li hodnotu tohoto vzorce, dostaneme dobu úhrady závazku z CF vyjádřenou v rocích. Interpretační nevýhoda je stejná jako v předchozím případě. Naráží na to, že CF je toková veličina, a tudíž se její hodnota mění s každým hospodářským obdobím (1, s. 165).

2.11.4 Ukazatele krytí cizích zdrojů z CF

Ukazatel dynamického krytí úvěrů je vhodný k hodnocení likvidity. Tento ukazatel vychází z ukazatelů likvidity a je konstruován takto (1, s. 166):

$$\text{Dynamické krytí úvěrů} = \frac{\text{Cash Flow celkem}}{\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}} \times 100 \%$$

Ukazatel funguje k zobrazení toho, zda je společnost schopna zabezpečit své dluhy tvorbou peněžních prostředků. Je hojně využíván bankami při žádostech o úvěry. Optimální hodnota v tuzemském prostředí je těžko nastavitelná. Firmy udržují nízké hodnoty CF, a přesto jsou schopny hradit své závazky bez větších problémů (1, s. 166).

Ukazatel dynamického krytí vlastního kapitálu z CF je poupraven oproti předchozímu ukazateli, a to je vztažen k vlastnímu kapitálu takto (1, s. 166):

$$\text{Dynamické krytí vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cash Flow celkem}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 \%$$

Tento ukazatel má menší vypovídací hodnotu z důvodu velké podkapitalizace českých společností (1, s. 166).

Pro všechny typy ukazatelů z CF musíme vždy uvést, jaký typ CF jsme při výpočtu použili. Ve většině je možné užít CF celkové nebo provozní (1, s. 166).

2.12 Soustavy účelových ukazatelů

Soustavy účelových ukazatelů si kladou za cíl stanovit společnosti pouze jedinou hodnotu, která určí finanční zdraví společnosti. Tyto soustavy můžeme dělit podle jejich záměru na bonitní a bankrotní modely. Hranici mezi nimi není jednoduché určit. Jedná se o určení podle toho, k jakému účelu byly vytvořeny (2, s. 77).

Bankrotní modely informují zadavatele finanční analýzy o tom, zda je zkoumaná společnost v dohledné době ohrožena bankrotem. Modely berou v úvahu, že společnosti ohrožené bankrotem vykazují symptomy už určitou dobu před samotným bankrotem (2, s. 77).

Bonitní modely jsou postaveny na porovnání společností ve stejném oboru podnikání. Je snaha určit, zda je firma v tomto oboru nad průměrem či pod ním. Finanční zdraví společnosti se posuzuje s konkurenčními společnostmi (2, s. 77).

2.12.1 Altmanův bankrotní model

Model, který uvedl profesor Altman v roce 1968 byl určen k predikci dalšího vývoje finanční situace firem, které jsou kótovány na kapitálových trzích. Osvědčilo se pět ukazatelů. Tento model můžeme znázornit následujícím způsobem (1, s. 208):

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 0,999x_5,$$

kde za $x_i, i = 1, \dots, 5$ vždy dosadíme určitou konkrétní veličinu, a to (1, s. 208):

$$x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}, \text{ jedná se o druh likvidity, vypočtený odlišným způsobem,}$$

$x_2 = \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Aktiva celkem}}$, odráží stáří firmy a schopnost aktiv vytvořit zisk,

$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}}$, ukazatel ROA, který má podle Altmana největší podíl na finančním zdraví firmy, a proto mu udělil nejvyšší váhu ve vzorci,

$x_4 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$, jedná se o ukazatel samofinancování,

$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$, ukazatel známý z předešlé kapitoly jako rychlost obrátu aktiv.

Možné hodnoty Z interpretujeme takto (Z je nezáporné číslo):

- $Z > 2,9$ Jedná se o hodnotu vyšší než ve středním intervalu a firmy s tímto Z -skórem nejsou považovány za problémové a jsou finančně zdravé.
- $Z < 1,8$ Hodnota nedosahuje ani středních výsledků, a proto lze předpokládat, že do dvou let nastanou finanční problémy.
- $1,8 \leq Z \leq 2,9$ Hodnoty v tomto intervalu mohou signalizovat budoucí potíže a je vhodné zaměřit se na možnosti řešení těchto potíží, a tím předejít bankrotu (1, s. 209).

Úspěšnost predikce tohoto modelu klesá s délkou předpovídané doby. Úspěšnost v horizontu jednoho roku je 94 %, dvou roků 72 %, tříroků 48 %, čtyř roků 29 % a predikce v horizontu pěti roků je 36 % (9, s. 602).

Altmanův model pro české podmínky byl upraven v roce 1993 analytiky pro užití v českém prostředí. Následující model je doplněn oproti předchozímu o veličinu x_6 , která do modelu vnáší problematiku druhotné platební neschopnosti. Hodnota Z -skóre je stanovena pomocí následujícího vzorce (1, s. 213):

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 - 1,0x_6,$$

kde přidaná veličina x_6 značí $x_6 = \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Tržby}}$. Ve vzorci působí tato veličina záporně z toho důvodu, že vyšší podíl závazků po splatnosti zvyšuje možnost bankrotu. Interpretace hodnot zůstává stejná jako v předešlém případě (1, s. 213).

2.12.2 Index IN05

Index IN05 manželů Inky a Ivana Neumaierových je další variantou indexu IN . Indexy IN postupně byly vyvíjeny od roku 1999 a jsou nastaveny přímo na aplikaci českých

účetních výkazů. Jsou považovány za nejefektivnější indexy k hodnocení českých společností. Index *IN05* je schopen odhalit finanční problémy společnosti, a zároveň se zaměřuje na to, zda firma vytváří hodnotu pro její vlastníky. Tento model s ohledem na jeho zjištění můžeme zařadit do skupiny bonitních modelů. Vypovídací schopnost tohoto modelu v úspěšnosti je 80 %. Lze jej vyjádřit vzorcem (1, s. 234):

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5,$$

kde za $x_i, i = 1, \dots, 5$ vždy dosadíme určitou veličinu, a to:

$$x_1 = \frac{\text{Celkový kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}, \text{ upravený ukazatel samofinancování,}$$

$$x_2 = \frac{EBIT}{\text{Úroky}}, \text{ ukazatel krytí úroků,}$$

$$x_3 = \frac{EBIT}{\text{Aktiva celkem}}, \text{ ukazatel ROA,}$$

$$x_4 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}, \text{ ukazatel rychlosti obratu aktiv,}$$

$$x_5 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}, \text{ ukazatel běžné likvidity.}$$

Možné hodnoty indexu *IN05* interpretujeme takto:

- $IN05 < 0,9$ Firmy s hodnotou v tomto intervalu dosáhnou bankrotu, a to s 97% pravděpodobností a s pravděpodobností 76 % nebudou vytvářet svým majitelům hodnotu.
- $0,9 \leq IN05 \leq 1,6$ Pravděpodobnost krachu je v tomto případě 50 % a jde také o 70% pravděpodobnost nulové tvorby hodnot.
- $IN05 > 1,6$ Pravděpodobnost bankrotu je jen 8 % a je jde o 95% pravděpodobnost, že společnost bude tvořit hodnotu svým majitelům (1, s. 234).

2.12.3 Kralickův Quicktest

Tento test patří k neznámější bonitním modelům. Na základě soustav čtyř rovnic, které se převedou do bodového vyhodnocení, odhalí finanční i výnosovou situaci společnosti (2, s 137).

Způsob výpočtu je znázorněn v následující Tabulce 2 (7, s. 192).

Tabulka 2: Kralickův Quicktest (Zdroj 7, s. 192)

Ukazatel	Způsob výpočtu	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	$\frac{\textit{Vlastní kapitál}}{\textit{Aktiva celkem}}$	0,3 a více	4
		0,2 – 0,3	3
		0,1 – 0,2	2
		0,0 – 0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	$\frac{\textit{Cizí zdroje – Krátkodobý fin. majetek}}{\textit{Cash Flow}}$	3 a méně	4
		3 – 5	3
		5 – 12	2
		12 – 30	1
		30 a více	0
R3	$\frac{\textit{EBIT}}{\textit{Aktiva celkem}}$	0,15 a více	4
		0,12 – 0,15	3
		0,08 – 0,12	2
		0,00 – 0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	$\frac{\textit{Cash Flow}}{\textit{Provozní výnosy}}$	0,1 a více	4
		0,08 – 0,1	3
		0,05 – 0,08	2
		0,00 – 0,05	1
		0,00 a méně	0

Hodnocení finanční situace společnosti je stanovena jako aritmetický průměr uvedených hodnot $\frac{R1+R2+R3+R4}{4}$. Zjistíme tak obdrženy počet bodů - Kralickův Quicktest. Při obdržení 1 bodu a méně je evidentní, že má společnost značné potíže s finančním hospodařením. Při obdržení 1 až 3 bodů není situace společnosti jednoznačně čitelná. Společnost v dobré kondici obdrží 3 a více bodů (7, s. 193).

2.13 Časové řady

Časovou řadou rozumíme statistická data, popisující společenské a ekonomické jevy v čase. Jevy zapsané pomocí časových řad umožňují provést kvantitativní analýzu zákonitostí při jejich dosavadním průběhu a také dávají možnost prognózy jejich dalšího vývoje (19, s. 124).

Časové řady se hojně využívají napříč různými vědními obory. Ve společenských vědách interpretují časové řady demografické jevy například změny počtu obyvatel. V sociologii monitorují například míru rozvodovosti obyvatel. V ekonomii popisují jevy v podnikových procesech, kde si lze představit například vývoj ve změnách poptávky,

změny v objemu produkce, změny ve vývoji směnného kurzu mezi jednotlivými měnami aj. (19, s. 124).

Časové řady ekonomických ukazatelů se člení podle rozdílnosti v obsahu sledovaných ukazatelů, kde se nacházejí specifické statistické vlastnosti. Základními druhy časových řad ekonomických ukazatelů podle jejich členění rozlišujeme na (18, s. 246):

- **Rozhodné** podle časového hlediska. Časové řady intervalových ukazatelů a časové řady okamžikových ukazatelů (18, s. 246).
- **Periodicitní**, podle délky jejich opakování. Krátkodobé časové řady, kde jsou údaje sledovány ve čtvrtletních, měsíčních, týdenních aj. cyklech a roční časové řady, kde jsou data zaznamenána s roční periodicitou (18, s. 246).
- **Druhové**, kde sledujeme časové řady primární a časové řady sekundární dle stanovených kritérií (18, s. 246).
- Časové řady **podle způsobu jejich vyjádření**. Časové řady vyjádřené v naturálních jednotkách a časové řady peněžních ukazatelů (18, s. 246).

2.13.1 Charakteristiky časových řad

Charakteristika časových řad dovoluje získat více informací o časových řadách. Zaměříme se na časovou řadu intervalového či okamžitého ukazatele, jejíž hodnoty v časových intervalech či okamžicích označíme y_1, y_2, \dots, y_n . Předpokládejme, že jsou tyto hodnoty kladné a intervaly mezi hodnotami jsou stejně dlouhé. V této kapitole užitíme n jako přirozené číslo a $i = 1, 2, \dots, n$ (19, s. 126).

Průměr intervalové řady, který označujeme \bar{y} , získáme jako aritmetický průměr hodnot časové řady v jednotlivých intervalech. Vzorec pro výpočet (19, s. 127):

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i.$$

Průměr okamžikové řady, někdy označován jako chronologický průměr, také označujeme \bar{y} . V okamžiku, kdy je vzdálenost mezi časovými okamžiky t_1, t_2, \dots, t_n stejně dlouhá vypočítáme pomocí vzorce (19, s. 127):

$$\bar{y} = \frac{1}{n-1} \left[\frac{y_1}{2} + \sum_{i=2}^{n-1} y_i + \frac{y_n}{2} \right].$$

První diference, označujeme je ${}_1d_i(y)$, slouží k popisu vývoje časové řady. Vyjadřuje, o kolik se změnila hodnota časové řady za jednotkový časový interval. Vzorec pro výpočet (19, s. 127):

$${}_1d_i(y) = y_i - y_{i-1}, \quad i = 2, 3, \dots, n.$$

Průměr prvních diferencí určíme z prvních diferencí a označujeme jej $\overline{{}_1d(y)}$, vyjadřuje o kolik se průměrně změnila hodnota časové řady za jednotkový časový interval. Vypočteme jej pomocí vzorce (19, s. 127):

$$\overline{{}_1d(y)} = \frac{y_n - y_1}{n-1}.$$

Koeficienty růstu, označujeme $k_i(y)$. Jedná se o rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady. Vypočet provedeme jako poměr dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady za využití vzorce (19, s. 128):

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad i = 2, 3, \dots, n.$$

Vyjadřuje, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém okamžiku. V případě kolísající hodnoty růstu časové řady kolem konstanty lze trend ve vývoji časové řady vyjádřit pomocí exponenciální funkce (19, s. 128).

Průměrný koeficient růstu, získáme z průměrů koeficientů růstu jako jejich průměrnou změnu za určitý časový interval. Označujeme jej $\overline{k(y)}$ a vypočteme pomocí vzorce (19, s. 128):

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}}.$$

Ze vzorců pro výpočet průměru prvních diferencí a průměrného koeficientu růstu plyne, že záleží jen na první a poslední hodnotě ukazatele časové řady. Pomíjí tedy skutečnost existence hodnot mezi těmito hodnotami. Význam těchto ukazatelů však využijeme pokud hodnoty uprostřed zkoumaného intervalu mají monotónní vývoj (19, s. 128).

2.13.2 Dekompozice časových řad

Dekompozice časové řady je rozklad na její jednotlivé složky. V případě aditivní dekompozice lze hodnoty y_i , časové řady vyjádřit součtem $y_i = T_i + C_i + S_i + e_i$, kde $i = 1, 2, \dots, n$ (19, s. 130).

Jednotlivé sčítance vyjadřují (19, s. 130):

T_i – hodnotu trendové složky,

C_i – hodnotu cyklické složky,

S_i – hodnotu sezónní složky,

e_i – hodnotu náhodné složky.

Časová řada se chová jako trend, ke kterému lze přičíst další složky. Rozklad časové řady na tyto složky způsobí snazší zjištění zákonitosti v chování časové řady než v původním nerozloženém tvaru. Některé časové řady mohou některé složky chybět (19 s. 131).

Trendová složka vyjadřuje obecnou tendenci dlouhodobého vývoje ukazatele sledovaného v čase. Chování vývoje je důsledkem působení sil, které systematicky působí ve stejném směru. Například změny ve výši příjmu obyvatelstva, změny v populaci aj.. Pokud sledovaný ukazatel pouze kolísá v jedné úrovni, můžeme tuto časovou řadu označit jako časovou řadu bez trendu (19, s. 131).

Sezónní složka poukazuje na periodické změny v časové řadě, které se odehrávají během jednoho roku a každým rokem se opakují. Tyto sezónní jevy jsou způsobeny faktory, jako je střídání ročních období, od kterého se odvíjí například poptávka po opalovacích krémech aj.. Vhodná měření jsou pro zkoumání sezónní složky především na měsíční a čtvrtletní bázi (19, s. 131).

Cyklická složka je považována za nejspornější složku časové řady. Popisuje fluktuační okolo trendu, kde se střídá fáze růstu s fází poklesu. Délka jednotlivých cyklů časové řady, která je rovna vzdáleností mezi dvěma sousedními horními či dolními body zvratu. Je obtížné najít příčiny jejího vzniku, z důvodu změny této složky v čase (19, s. 132).

Náhodná složka zbývá, když odstraníme z časové řady předchozí zmiňované složky. Tvoří ji náhodné fluktuační v průběhu časové řady, které nemají rozpoznatelný

systematický charakter. Náhodná složka zachytí také chyby v měření časové řady a také chyby například v zaokrouhlení, kterých jsme se dopouštěli při výpočtech (19, s. 132).

2.13.3 Vyjádření trendu pomocí regresní analýzy

Regresní analýza je nejpoužívanější způsob popisu vývoje časové řady. Umožňuje vyrovnání pozorovaných dat časové řady, ale také prognózu jejího dalšího vývoje. Při regresní analýze předpokládáme, že zkoumanou časovou řadu s hodnotami y_1, y_2, \dots, y_n , lze rozdělit na trendovou složku a náhodnou složku, tj. $y_i = T_i + e_i$, $i = 1, 2, \dots, n$. Základním problémem je volba vhodného typu regresní funkce, který určíme z grafického záznamu průběhu časové řady nebo na základě předpokládaných vlastností trendové složky časové řady (19, s. 132). Regresní funkce označujeme $\eta(x)$ (19, s. 108).

Volba regresní funkce – důležitým rozhodnutím je zvolit správnou regresní funkci. V případě výběru více regresních funkcí je potřeba zjistit nejvíce vhodnou s použitím indexu determinace I^2 a ve vzorci uijeme vyrovnané hodnoty $\hat{\eta}$. Vzorec vyjádříme následujícím způsobem (20, s. 102):

$$I^2 = 1 - \frac{S_y - \hat{\eta}}{S_y},$$

kde $S_y - \hat{\eta}$ značí reziduální rozptyl a S_y značí rozptyl empirických hodnot. Vzorec lze interpretovat následujícím způsobem (20, s. 104):

$$I^2 = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{\eta}_i)^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}, \text{ kde } i = 1, 2, \dots, n.$$

Index determinace nabývá hodnot v intervalu $\langle 0, 1 \rangle$, čím více se hodnota blíží jedné, tím je závislost silnější a zvolili jsme vhodnou regresní funkci (20, s. 103).

Lineární trend – nejjednodušší a nejčastěji používaný typ regresní funkce. Uvádí se ve tvaru (18, s. 186):

$$\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 x,$$

pro výpočet koeficientů β_1 a β_2 použijeme soustavu vzorců (19, s. 110):

$$\beta_2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2}, \quad \beta_1 = \bar{y} - \beta_2 \bar{x},$$

kde \bar{x} a \bar{y} jsou výběrové průměry dané vztahem (19, s. 110):

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i, \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i.$$

Předpis odhadu regresní přímky $\hat{n}(x)$ zapíšeme pomocí tohoto vzorce (19, s. 110):

$$\hat{n}(x) = \beta_1 + \beta_2 x.$$

Parabolický trend – poměrně často užívaný typ trendové funkce, jejímž grafickým vyjádřením je parabola. Vzorec pro výpočet je (18, s. 262):

$$\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 x + \beta_3 x^2,$$

kde neznámé $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ vyjádříme takto:

$$\beta_1 = \frac{\sum y_x \sum x^4 - \sum x^2 \sum y_x x^2}{n \sum x^4 - (\sum x^2)^2},$$

$$\beta_2 = \frac{\sum y_x x}{\sum x^2},$$

$$\beta_3 = \frac{\sum y_x x^2 - \sum y_x \sum x^2}{n \sum x^4 - (\sum x^2)^2}.$$

Exponenciální trend – tvar zaznamenáme pomocí tohoto vzorce (18, s. 266):

$$\eta(x) = \beta_1 \beta_2^x,$$

využijeme metodu linearizující transformace za pomoci logaritmické transformace a dostaneme následující vzorec (18, s. 266):

$$\log \eta(x) = \log \beta_1 + x \log \beta_2,$$

kde β_1 a β_2 zaznamenáme následujícím způsobem (18, s. 267):

$$\log \beta_1 = \frac{\sum \log y_x}{n}, \quad \log \beta_2 = \frac{\sum x \log y_x}{\sum x^2}.$$

Logaritmický trend - je vhodný k modelování závislostí parabolického typu, které nemají maximum, kde při vyšších hodnotách proměnné x vzrůstají hodnoty závislé proměnné y velmi pozvolna či se prakticky nemění. Rovnice trendu je vyjádřena následujícím způsobem (18, s. 198):

$$\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 \log x,$$

kde parametry β_1 a β_2 získáme následujícím způsobem:

$$\sum \beta_1 = nb_1 + b_2 \sum \log x_i,$$

$$\sum \beta_2 \log x_i = b_1 \sum \log x_i + b_2 \sum \log^2 x.$$

2.14 Maple

Maple je počítačový software kanadské společnosti Maplesoft Inc., který zaujímá významné místo mezi počítačovými programy. Využívá se k výuce a využití matematiky v přírodovědných, technických a ekonomických oborech. Historie Maple sahá do osmdesátých roků minulého století a jeho obliba stále roste na půdě vědecké, vzdělávací, akademické, ale i v komerční sféře. O tom svědčí také fakt o založení Českého klubu uživatelů systému Maple – CzMUG (Czech Maple User Group), který vznikl v roce 1997. CzMUG vytváří prostředí k podpoře českých uživatelů, zprostředkovává kontakt pomocí organizovaných workshopů, kurzů a seminářů. Klub zároveň uživatele informuje o novinkách a akcích souvisejících s programem Maple. Nespornou výhodou je také přímý kontakt se společností Maplesoft (15).

Nejnovější verze systému Maple je verze 2018, která umožňuje uživateli organizovat projekt a aplikace pomocí worksheet – dokumenty Maple. Dále se zde nachází možnost tvorby komplexních interaktivních aplikací a jejich sdílení na MapleCloud. Nabízí také možnost nových statistických nástrojů pro analýzu a vizualizaci dat. Obsahuje nástroje, které lze využít na podporu škálovatelnosti, detekce bariér a paralelizaci (16). „*Soubory lze také volitelně exportovat do formátu LaTeX, HTML, RTF a nově i MathML, což je rozšíření HTML pro prezentaci matematických textů na webu. Maple dále umožňuje automatický převod svých příkazů a procedur do programovacích jazyků C, Fortran 77, Java a Visual Basicu.*“ (16)

Níže jsou uvedeny vybrané příkazy vedoucí ke tvorbě grafů a regresních funkcí použitých v této práci.

Inicializace knihoven:

- with (statistics) – statistický příkaz,
- with (plots) – grafický výstup (17).

Definice závislých a nezávislých proměnných:

- $X :=$ [např. rok 1, rok 2, rok 3]: - nezávislé proměnné,
- $Y :=$ [např. 0.32, 7.4, 377]: - závislé proměnné (17).

Zvykreslení grafu:

- `Plot ([X,Y], title=["titulek grafu"], labels= ["název osy x", "název osy y"])`
(17).

Stanovení příkazu pro regresní funkci:

- název pro regresí := `LinearFit[(1,x), X,Y,x]` – lineární regrese,
- název pro regresí := `PolynomialFit (2, X,Y,x)` – kvadratická regrese,
- název pro regresí := `ExponentialFit (X,Y,x)` – exponenciální regrese,
- název pro regresí := `LogarithmicFit (X,Y,x)` – logaritmická regrese (17).

Zobrazení grafu a regresní funkce v jednom obrázku:

- `a := plot(X,Y, style = point (styl grafu - bodové vykreslení), labels = ["název osy x", "název osy y"], legend ="legenda grafu"):`
- `b := plot(název pro regresí, x = měřítko pro x – např. 1..10, y = měřítko pro y - například 1..2, title=["název grafu"], legend = "legenda grafu"):`
- `display(a, b)` – příkaz pro zobrazení grafu (17).

Výpočet hodnot pomocí regresní funkce:

- `Evalf(subs(x = například 5 – patá už pro nás odhadovaná hodnota, název pro regresí)6)` – způsobí výpočet následující neznámé hodnoty funkce (17).

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

Tato část mé bakalářské práce bude věnována představení vybrané společnosti a její analýze. Bude se odvíjet v návaznosti na předešlou část. Výsledná zjištění finanční analýzy společnosti budou použita jako základní pilíře pro vlastní návrhy na zlepšení její finanční situace.

3.1 AHOLD Czech Republic, a.s.

AHOLD Czech Republic, a.s. je akciovou společností registrovanou v České republice, která provozuje v České republice maloobchodní síť supermarketů a hypermarketů Albert. Společnost je součástí nadnárodní korporace Ahold Delhaize, která má sídlo v nizozemském městečku Zaandam, které je 12 km vzdálené od Amsterdamu. Korporace působí na třech kontinentech v jedenácti zemích světa včetně České republiky (10).



Obrázek 1: Logo společnosti Ahold (Zdroj 10)

Společnost AHOLD Czech Republic, a.s. (dále jen „Ahold“) se poprvé objevila na českém trhu v roce 1990 jako Euronova a.s. a v roce 1991 otevřela první supermarket pod názvem Mana v Jihlavě, který se stal historicky prvním supermarketem na našem území. Jednalo se vůbec o první zahraniční společnost s tímto záměrem v České republice po pádu komunismu. V roce 1999 již společnost provozovala také hypermarkety známé pod jménem Hypernova a supermarkety byly přejmenovány na současné označení Albert. Rok 2005 byl pro společnost zásadní, a to převzetím 57 prodejen Julius Meinl, kdy Ahold upevnil své postavení na trhu. Současné názvy jako Albert supermarket & Albert hypermarket společnost nastavila v roce 2009, aby zjednodušila a sjednotila prezentaci řetězce. Dne 1. srpna 2014 uzavřela společnost akvizici, kdy společnost Ahold převzala

společnost SPAR ČOS. Tento krok společnost Ahold dostal mezi lídry na maloobchodním trhu (10). V roce 2016 se společnost stala součástí Koninklijke Ahold Delhaize N.V. známe jako Delhaize Group, mezinárodní korporace, která podniká v maloobchodě, provozuje síť 6 637 obchodů a zaměstnává přes 369 000 zaměstnanců (14).

Společnost Ahold zaměstnává více než 17 500 zaměstnanců, a to ve svých 330 prodejnách, centrále společnosti, čerpacích stanicích a třech distribučních centrech (10).

3.1.1 Informace o společnosti

Název společnosti: AHOLD Czech Republic, a.s.
Sídlo: Radlická 520/117, Jinonice, 158 00 Praha 5
Datum vzniku: 16. října 1991
Identifikační číslo: 440 12 373
Právní forma: Akciová společnost
Základní kapitál: 2 892 577 153,- Kč
Akcie: 2 892 577 153 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1,- Kč

Předmět podnikání:

- řeznictví a uzenářství,
- hostinská činnost,
- mlékárenství,
- mlynářství,
- pekařství,
- obchod s elektřinou,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- projektová činnost ve výstavbě,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,

- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin (11).

3.1.2 Trh rychloobrátkového zboží

Největšími konkurenty společnosti Ahold podle měřítka tržeb k roku 2015 jsou Kaufland Česká republika s tržbami 55,23 mld. Kč ve svých 124 hypermarketech, které ho řadí na první místo, TESCO stores ČR s tržbami 41,76 mld. Kč ve svých 198 provozovnách. Dále Lidl Česká republika s 231 pobočkami a tržbami 33,66 mld. Kč a sporadickou velkou pětku uzavírá Penny market s tržbami 32,13 mld. Kč a 360 provozovny. Společnost Ahold se svými supermarkety a hypermarkety obsadila druhou příčku. Počty provozoven jsou převzaty ze zdroje 12, a to k říjnu 2016 (12).

V roce 2011 společnost Ahold se svými tržbami tvořila zhruba 10,33 % podíl na tržbách v oboru maloobchodu v nespecializovaných prodejnách podle dělení CZ-NACE 47.1. Podle stejného dělení společnost zaměstnává necelých 11 % zaměstnaných pracovníků v tomto oboru a řadí se vůbec k jednomu z největších zaměstnavatelů v České republice (13).

3.2 Finanční analýza

Následující část mé bakalářské práce bude obsahovat finanční analýzu společnosti AHOLD Czech Republic, a.s. s využitím regresní analýzy časových řad, v letech 2011 až 2016, která bude navazovat na část teoretickou. Při pomocných výpočtech bude použit počítačový software Maple a MS Excel. Data jsou čerpána z výročních zpráv společnosti AHOLD Czech Republic, a.s. a jsou součástí přílohy této bakalářské práce.

U vybraných ukazatelů provedu srovnání s konkurenční společností Kaufland Česká republika v.o.s. (dále jen Kaufland), tato společnost má hospodářské období začínající prvním březnovým dnem a končící posledním dnem v únoru následujícího roku. Data jsou čerpána z veřejně dostupných zdrojů, a to z výročních zpráv společnosti Kaufland a následně budou upravena pro potřebu mého výzkumu. Tato společnost podle mého názoru je vhodná volba, protože odpovídá nejlépe mým potřebám pro srovnání dvou

konkurenčních společností. Jedná se o lídra na trhu rychloobrátkového zboží, co tržeb týká.

3.2.1 Horizontální analýza

Následující tabulka poukazuje na hodnoty položek z rozvah za hospodářské období od roku 2011 až po rok 2016, které jsem zvolil pro horizontální analýzu (Tabulka 3). Hodnoty jsou uváděny v tisících korunách českých vyjma indexových změn, které jsou uváděny v procentech, zachovávají vyobrazení rozvahy z výroční zprávy. Záporné hodnoty jsou zvýrazněny červenou barvou.

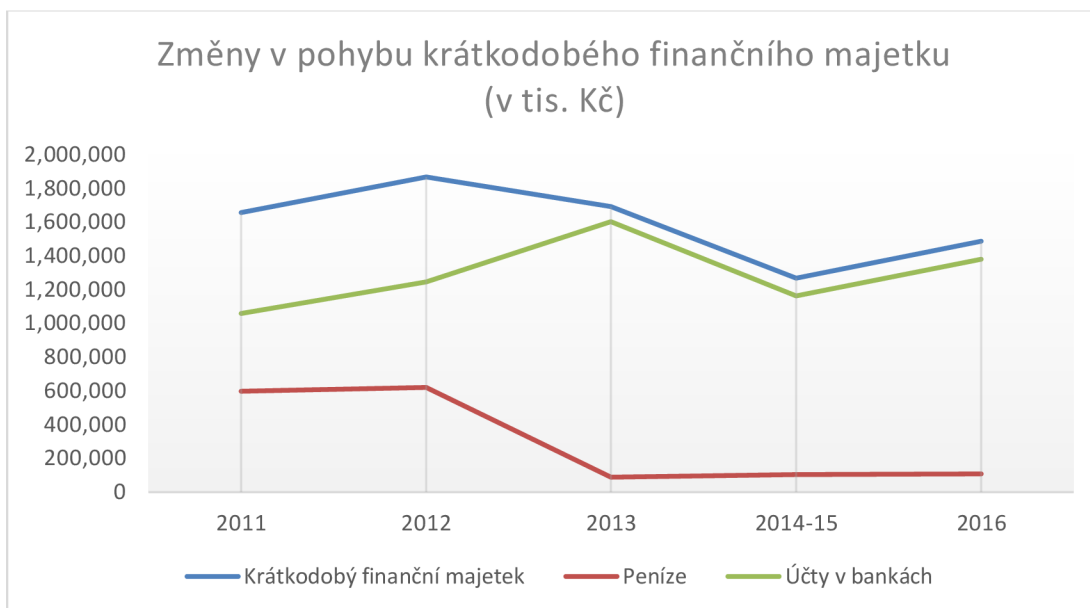
Tabulka 3: Horizontální analýza (Vlastní zpracování v software Excel)

	Absolutní změna v tis. Kč 2012-2011	Index změny v % 2012-2011	Absolutní změna v tis. Kč 2013-2012	Index změny v % 2013-2012	Absolutní změna v tis. Kč (2014-15)-2013	Index změny v % (2014-15)-2013	Absolutní změna v tis. Kč 2016-(2014-15)	Index změny v % 2016-(2014-15)
AKTIVA								
Aktiva celkem	278 656	102,01 %	-194 364	98,63 %	4 392 840	131,43 %	977 152	105,32 %
Dlouhodobý hmotný majetek	325 520	104,65 %	93 605	101,28 %	2 077 742	128,00 %	903 215	109,51 %
Oběžná aktiva	23 234	100,37 %	-208 383	96,71 %	2 304 999	137,65 %	165 554	101,96 %
Zásoby	-32 257	98,74 %	67 661	102,68 %	839 816	132,44 %	-99 413	97,10 %
Zboží	-60 724	97,62 %	74 026	102,97 %	855 128	133,33 %	-128 284	96,25 %
Dlouhodobé pohledávky	-39 943	93,14 %	-69 406	87,20 %	1 011 718	313,93 %	-45 017	96,97 %
Krátkodobé pohledávky	-115 068	92,40 %	-30 191	97,84 %	877 086	164,09 %	89 018	103,96 %
Pohledávky z obchodních vztahů	-112 639	63,39 %	-32 227	83,48 %	12 606	107,74 %	-78 989	54,97 %
Dohadné účty aktivní	-13 615	98,50 %	-16 821	98,11 %	562 492	164,25 %	-477 659	66,78 %
Peníze	21 783	103,64 %	-532 052	14,27 %	14 770	116,68 %	4 457	104,31 %
Účty v bankách	188 719	117,82 %	355 605	128,50 %	-438 391	72,66 %	216 509	118,58 %
Časové rozlišení	-60 223	88,94 %	-86 785	82,08 %	-52 445	86,80 %	-74 595	78,38 %
PASIVA								
Pasiva celkem	278 656	102,01 %	-194 364	98,63 %	4 392 840	131,43 %	977 152	105,32 %
Vlastní kapitál	143 867	112,89 %	383 199	130,42 %	-455 851	72,26 %	231 552	119,50 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+-)	150 459	2709,42 %	155 416	199,48 %	-1 550 004	-397,37 %	1 242 218	-0,31 %
Cizí zdroje	145 944	101,15 %	-575 952	95,52 %	4 792 202	139,05 %	733 194	104,30 %
Rezervy	-138 311	84,27 %	3 004	100,41 %	-230 960	68,97 %	-79 237	84,56 %
Dlouhodobé závazky	5 596 253	24590,19 %	-5 560 815	1,04 %	4 310 940	7495,80 %	5 344 609	222,32 %
Krátkodobé závazky	-5 311 998	54,99 %	4 981 859	176,77 %	712 222	106,21 %	-4 532 178	62,80 %
Závazky z obchodních vztahů	154 054	104,24 %	-603 206	84,08 %	1 244 535	139,06 %	344 567	107,78 %
Závazky - ovládající a řídicí osoba	-5 567 536	0,02 %	5 594 960	477485,67 %	-725 524	87,04 %	-4 870 608	0,00 %
Dohadné účty pasivní	-1 204	99,95 %	32 318	101,46 %	197 443	108,80 %	-141 538	94,20 %
Časové rozlišení	-11 155	85,15 %	-1 611	97,48 %	56 489	190,60 %	12 406	110,44 %

Položka celkových pasiv kopíruje položku celkových aktiv, a to z jednoduchého principu rozvahy. Mezi hospodářskými roky 2011, 2012 a 2013 jsou změny z pohledu množství kapitálu zanedbatelné. Mezi účetními obdobími 2013 a 2014-15 dochází ke skokovému nárůstu přes 4 mld. korun českých, a to v důsledku převzetí společnosti SPAR ČOS, mezi obdobími 2014-15 a 2016 se kapitál zvýšil o necelou miliardu korun, což je podle výkazů způsobeno zvýšením dlouhodobého majetku, a to v oblasti staveb i pozemků. V předchozích rocích u těchto položek dochází k zanedbatelným rozdílům. Oběžná aktiva

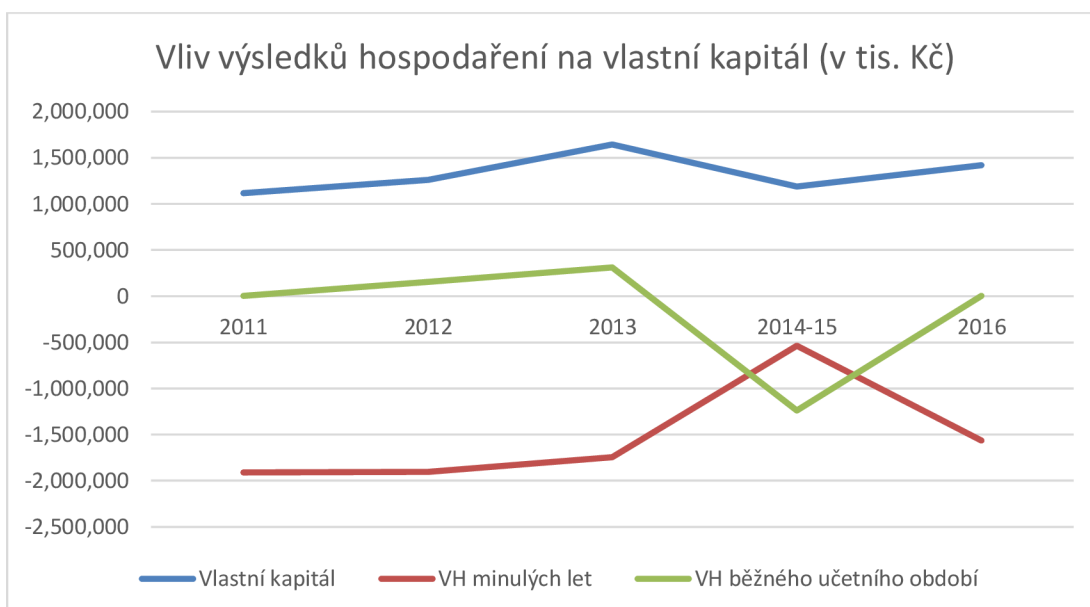
reagují podobně jako celkový kapitál, a to skokovým růstem mezi obdobími 2013 a 2014-15, což opět přisuzují převzetím zmiňované společnosti. Největší změnu v zásobách zaznamenala položka zboží nárůstem o 33,3 % v peněžním vyjádření 855 milionů korun českých. Je to důsledek převzetí společnosti, kde přebírala společnost Ahold obchodní prostory společně se zbožím. Dlouhodobé pohledávky vykazují podobný efekt jako předchozí zmiňované položky, kdy největší změnu prodělaly ve zmiňovaném období nárůstem 213,9 % oproti dlouhodobého trendu, který byl okolo 10 %. Krátkodobé pohledávky se vyznačují podobným trendem jako dlouhodobé a jejich meziroční nárůst v období převzetí je o 877 milionů korun českých. V ostatních letech není jejich změna větší než 10 %. Pohledávky z obchodních vztahů vykazují ve všech obdobích pokles, kromě období týkající se převzetí společnosti. Poukazuje to na strategii společnosti o snižování pohledávek za odběrateli. S největší pravděpodobností se jedná o tlak na odběratele a jejich platební morálku. Účet peníze v hospodářském období 2013 zaznamenal snížení na 14,3 % původní hodnoty z roku 2012, kde se projevila nová strategie společnosti s názvem Favorite, kde je určená přesná hodnota v pokladní zásuvce, a tím standardizace hotovosti na všech supermarketech a hypermarketech Albert. Dále se projevil trend menšího užívání hotovosti, než tomu bylo v předešlých rocích, a to z důvodu možnosti platit na pokladnách platební kartou bezkontaktním způsobem. Společně s tímto trendem se ukázal růst finančních prostředků na bankovních účtech s výjimkou období, kdy došlo k převzetí společnosti. Pokles o 438 milionů korun českých byl pravděpodobně způsoben financováním převzetí společnosti SPAR ČOS.

Změny krátkodobého finančního majetku jsou vidět ve spojnicovém grafu (Graf 1).



Graf 1: Ukázka změny v účtech krátkodobého finančního majetku (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Účty časového rozlišení na straně aktiv prodělaly mezi každým obdobím pokles okolo 15 %. Základní kapitál společnosti se po dobu sledovaného období nezměnil, jeho hodnota je 2 895 770 000 podle účetních výkazů. Ve veřejně dostupném rejstříku je jeho hodnota uváděna menší zhruba o 2 miliony korun českých. Vliv výsledků hospodaření (VH) na vlastní kapitál zachycuje spojnicový graf (Graf 2).



Graf 2: Ukázka propojení vlastního kapitálu a výsledků hospodaření (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Začátek sledovaného období 2011 vykazovala společnost neuhrazenou ztrátu z minulých roků ve výši 1 909 333 000 Kč. Tato ztráta byla hrazena z výsledků hospodaření běžných účetních období až do období 2014-15, kdy dosáhla nejmenší hodnoty 536 774 000 Kč, z důvodu akvizice společnost vykazovala ztrátu v období 2014-15 ve výši 1,2 miliardy korun českých. U položky cizích zdrojů vidíme zvýšenou aktivitu zvýšením 39 %, která je v hospodářském období, při kterém došlo k akvizici. Ostatní období nevykazují žádné zásadní výkyvy. Rezervy vykazují pozvolný klesající trend hodnoty nepřesahující 30 %, avšak množství peněžních prostředků v kontextu celého objemu není zásadní. Dlouhodobé závazky tvoří pouze závazky ke společnosti v nadnárodní skupině Ahold Finance Company N.V. Geneva Branch. Společnost nemá žádné jiné bankovní úvěry či půjčky. K financování svých záměrů používá jen tento cizí zdroj. Podle metodiky společnosti jsou dlouhodobé závazky se splatností do jednoho roku převedeny do krátkodobých závazků – ovládající a řídicí osoba, kategorie v rozvaze B.III.2.. Půjčky v hodnotě 5 568 606 000 Kč jsou podle výroční zprávy splatné v roce 2012 i s příslušenstvím. Dohadné účty pasivní tvoří zejména nevyfakturované dodávky zboží a s ohledem na obor podnikání jsou změny v těchto hodnotách zanedbatelné.

3.2.2 Rozdílové ukazatele

Čistý provozní kapitál (ČPK) je ve sledovaných obdobích vždy v záporných číslech, kromě roku 2016, kde je viditelné zlepšení – podnik má více oběžných aktiv než závazků splatných do jednoho roku. Období 2011 a 2013 jsou ovlivněna půjčkou, která byla zmíněna v horizontální analýze a metodikou společnosti. Půjčky jsou poskytnuty společností, která má vlastnické propojení s analyzovanou společností, proto lze předpokládat, že tyto úvěry nezpůsobí společnosti větší finanční potíže. Hodnoty vyobrazené v následující Tabulce 4.

Tabulka 4: Čistý provozní kapitál v tis. Kč (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Čistý provozní kapitál	-5 493 650	-158 418	-5 348 660	-3 755 883	941 849

Když bychom pominuli závazky vůči ovládající osobě, tak jediným obdobím, kde by společnost mohla zaznamenat finanční potíže je rok 2012, vzhledem k velikosti majetku

společnosti a její tržní síle to však nelze předpokládat. Hodnoty vyobrazené v následující Tabulce 5.

Tabulka 5: Čistý provozní kapitál v tis. Kč upravený (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Čistý provozní kapitál	75 058	-157 246	247 472	1 114 725	941 849

Pro srovnání je vypočten také ČPK konkurenční společnosti Kaufland Česká republika v.o.s., kde vidíme hodnoty, které se nedostávají do záporných čísel. Společnost má dostatek oběžných aktiv na pokrytí závazků se splatností do jednoho roku. Od roku 2014 je větší rezerva, která může být držena na úkor dlouhodobého kapitálu. Hodnoty vyobrazené v následující Tabulce 6.

Tabulka 6: Čistý provozní kapitál společnosti Kaufland v tis. Kč (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý provozní kapitál (Kaufland)	1 285 212	353 289	1 582 257	3 488 398	3 689 733	4 566 106

Čisté pohotové prostředky můžeme odhadnout již od ČPK. Jejich hodnota je ještě nižší než předešlý ukazatel čistého provozního kapitálu, který jsme očistili od zásob, které v odvětví maloobchodu tvoří velkou část oběžných aktiv a stejně tak krátkodobé pohledávky. Podle hodnot vypočteného ukazatele čistých pohotových prostředků nemá společnost dostatek volných finančních prostředků ke krytí svých krátkodobých závazků. Hodnoty vyobrazené v následující Tabulce 7.

Tabulka 7: Čisté pohotové prostředky v tis. Kč (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Čisté pohotové prostředky	-9 560 731	-4 078 174	-9 305 886	-9 430 011	-4 721 884

Při očištěném ČPK od závazků vůči ovládající osobě se změna hodnoty čistých pohotových prostředků upraví následovně a jejich hodnota je zaznamenána v Tabulce 8.

Tabulka 8: Čisté pohotové prostředky v tis. Kč upravené (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Čisté pohotové prostředky	-3 992 023	-4 077 002	-3 709 754	-4 559 403	-4 721 884

Srovnání s konkurenční společností s hodnotami čistých pohotových prostředků v tabulce 9 poskytlo následující údaje. V prvních třech obdobích se společnost Ahold přibližuje v hodnotách čistých pohotových prostředků, pokud bereme v potaz čisté pohotové prostředky, u kterých jsme upravili čistý provozní kapitál (Tabulka 9).

Tabulka 9: Čisté pohotové prostředky společnosti Kaufland v tis. Kč (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Čisté pohotové prostředky (Kaufland)	-2 482 435	-4 038 266	-2 763 764	-1 347 691	-1 369 504	-2 452 323

3.2.3 Ukazatelé likvidity

Okamžitá likvidita společnosti se přibližuje pouze k dolní hranici 0,2, kterou popisují v kapitole 2.7.1 teoretické části, stanovilo Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, v roce 2012 byla společností převyšena tato hodnota. Hodnoty v účetních obdobích jsou velmi podobné. Jedná se o jednu z největších českých společností a je vidět její síla, kterou má vůči svým věřitelům. Jelikož se jedná o holding, tak za společností stojí její holandská mateřská společnost, která může v případě problémů pomoci. Hodnoty okamžité likvidity jsou vyobrazeny v Tabulce 10.

Tabulka 10: Okamžitá likvidita (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Okamžitá likvidita	0,14	0,29	0,15	0,10	0,19

Pohotová likvidita se přibližuje ke spodní hranici intervalu pro doporučené hodnoty, toto neplatí pro roky 2012 a 2016, kde je likvidita v doporučeném pásmu. Tyto hodnoty jsou také závislé na typu odvětví. Hodnoty pohotové likvidity jsou vyobrazeny v Tabulce 11.

Tabulka 11: Pohotová likvidita (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

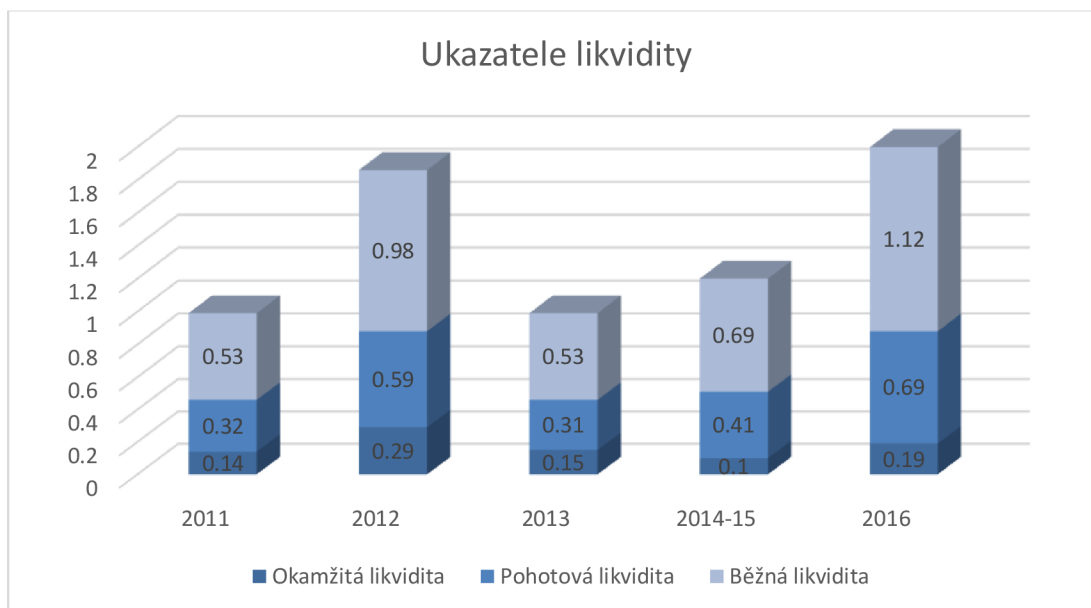
	2011	2012	2013	2014-15	2016
Pohotová likvidita	0,32	0,59	0,31	0,41	0,69

Běžná likvidita nedosahuje ani v jednom analyzovaném roce doporučených hodnot. Nejblíže se přibližuje v roce 2016, naopak v rocích 2011 a 2013 se blíží k hranici 0,5, což můžeme považovat za třetinu minimální doporučené hodnoty. Hodnoty běžné likvidity jsou vyobrazeny v Tabulce 12.

Tabulka 12: Běžná likvidita (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Běžná likvidita	0,53	0,98	0,53	0,69	1,12

U likvidit všech tří stupňů si můžeme povšimnout nejhorších hodnot, a to v hospodářských obdobích 2011, 2013 a 2014-15. Je to tím, že v rozvaze figuruje v krátkodobých závazcích položka „Závazky – ovládající a řídicí osoba“, kde jsou částky okolo 5 miliard korun českých, což nemůžeme brát, jako zanedbatelnou část. Je to také metodikou společnosti, která do krátkodobých závazků začleňuje také dlouhodobé závazky se splatností v příštím hospodářském období. Tyto půjčky společnosti poskytuje společnost Ahold Finance Company N.V. Geneva Branch. Souhrnně je provedena vizualizace všech tří ukazatelů likvidit užitím histogramů (Graf 3).



Graf 3: Srovnání ukazatelů likvidity (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

3.2.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou počítány pomocí EBIT zisku – provozní výsledek hospodaření. Například ukazatel rentability aktiv je vypočítán i s aplikací sazby daně z příjmu, která je v našem daňovém prostředí 19 %. Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability jsou vyobrazeny v Tabulce 13.

Tabulka 13: Ukazatele rentability (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

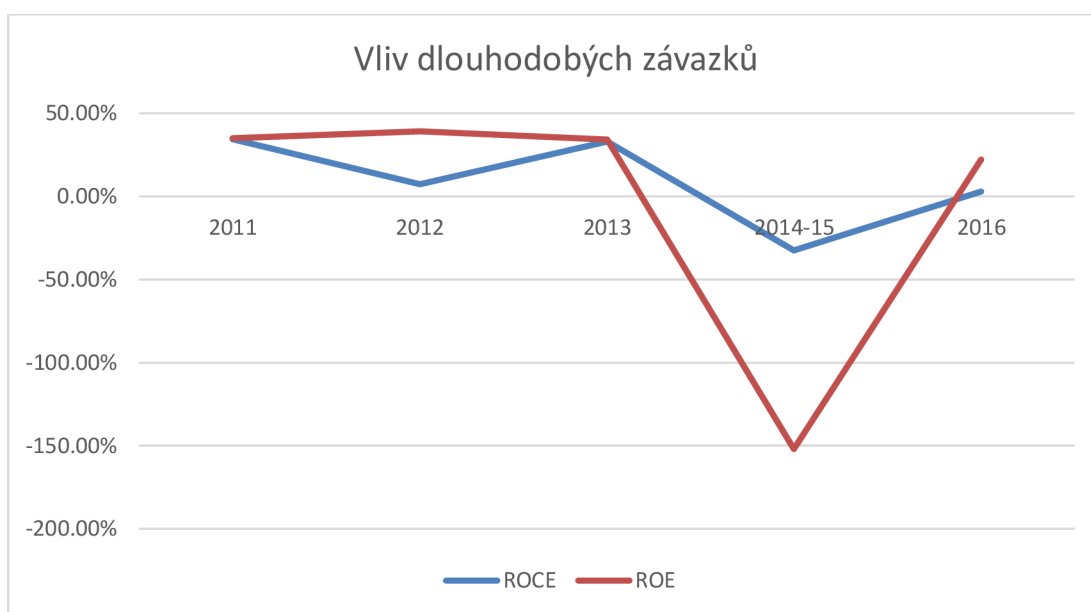
	2011	2012	2013	2014-15	2016
ROA	2,82 %	3,48 %	4,01 %	-9,82 %	1,62 %
ROA (aplikace daň. sazby)	2,29 %	2,82 %	3,25 %	-7,96 %	1,31 %
ROCE	34,44 %	7,18 %	32,94 %	-32,48 %	2,82 %
ROE	35,15 %	39,19 %	34,11 %	-152,03 %	22,14 %
ROS	1,00 %	1,27 %	1,47 %	-1,87 %	0,66 %

Rentabilita celkových aktiv byla nejsilnější v účetním období roku 2013, kdy se celková aktiva podniku navrátila v podobě tržeb s hodnotou 4,01 %. Největší propad byl zaznamenán v hospodářském období, kdy byla akvizice a tento pokles byl způsoben ztrátou provozního výsledku hospodaření 1,8 mld. Kč. Při aplikování daňové sazby je znázorněn lehký pokles výkonnosti celkových aktiv.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu je v hospodářských obdobích 2011 a 2013 velmi vysoká a značí na třetinové zhodnocení celkového investovaného kapitálu. Rok akvizice opět potvrzuje pravidlo poklesu hodnoty a to na hodnotu – 32,48 %.

Rentabilita vlastního kapitálu značí velmi příznivé hodnoty s výjimkou hospodářského období převzetí SPAR ČOS.

Jmenovatel ROCE je rozšířen oproti ROE o dlouhodobé závazky. Vliv dlouhodobých závazků na tyto ukazatele vidíme na následujícím spojnicovém vyjádření grafu. V rocích 2011 a 2013 jsou dlouhodobé závazky v zanedbatelném množství a tyto ukazatele jsou velmi podobné. Na spojnicovém grafu (Graf 4) je zachyceno, jak, jak se promítly dlouhodobé závazky do těchto ukazatelů rentability v dalších sledovaných hospodářských obdobích vidíme.



Graf 4: Vliv dlouhodobých závazků na ukazatele rentability (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Rentabilita tržeb je velmi nízká a poukazuje na to, že utrženou jednou korunou společnost vygeneruje jen jeden haléř zisku. V hospodářském období 2014-15 dokonce společnost na jednu utrženou korunu prodělala necelé dva haléře.

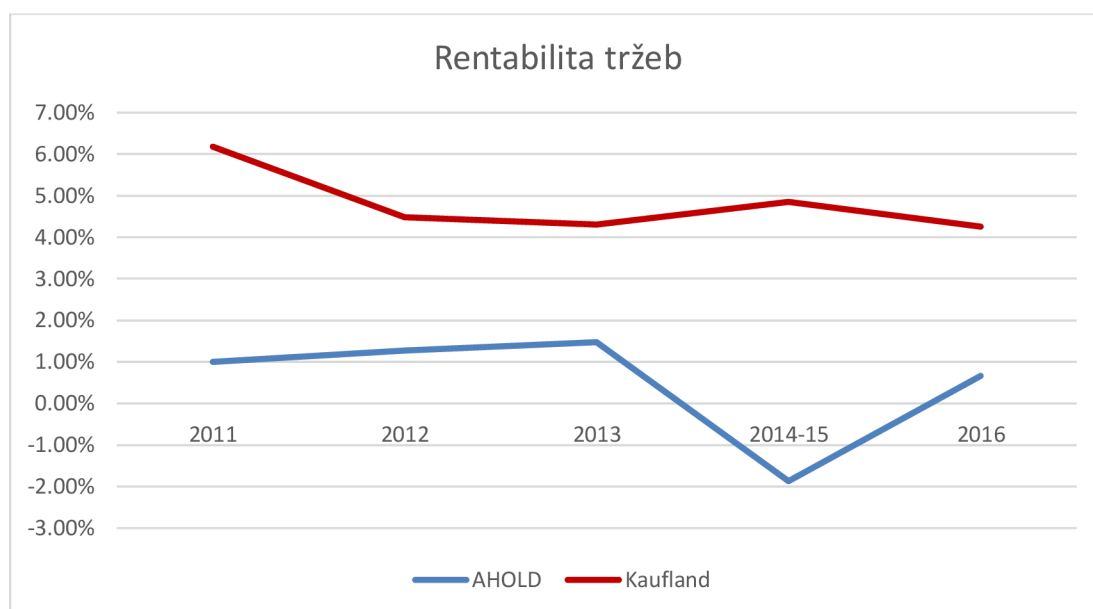
Pro lepší představu porovnáme společnost se společností Kaufland, viz Graf 5. Hodnoty konkurenční společnosti jsou zhruba čtyřnásobné oproti mnou analyzované společnosti Ahold a v roce 2011 je hodnota šestinásobně větší. Hospodářské období, kdy společnost Ahold uskutečnila akvizici byla rentabilita tržeb sedminásobně menší než u společnosti

konkurenční (Kaufland viz. Tabulka 14). Hospodářské období 2014 a 2015 jsem sloučil i v případě společnosti Kaufland (vzhledem ke zjištěným hospodářským obdobím primárně u společnosti Ahold) do jednoho, aby bylo porovnání co nejpřesnější. Tímto krokem jsem dosáhl obou období, které mají shodných 24 měsíců.

Tabulka 14: Rentabilita tržeb společnosti Kaufland (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

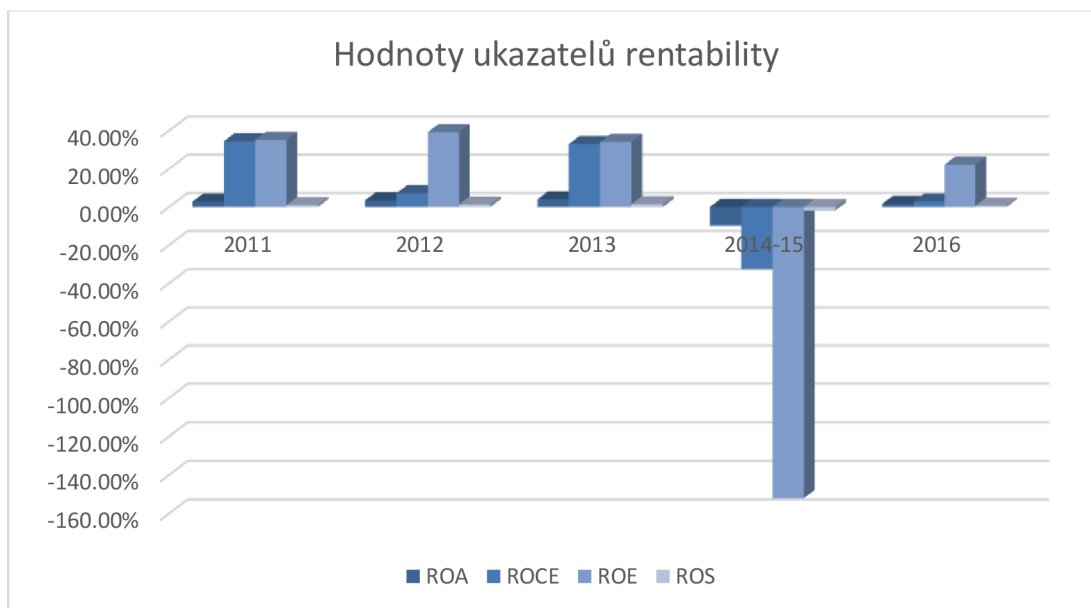
	2011	2012	2013	2014-15	2016
ROS (Kaufland)	6,18 %	4,48 %	4,30 %	4,76 %	4,26 %

Z nadcházejícího spojnicového grafu (Graf 5) vyplývá, že společnost Kaufland lépe generuje zisk ke svým tržbám.



Graf 5: Porovnání ROS mezi společnostmi Ahold a Kaufland (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Následující Graf 6 zobrazuje histogramy ukazatele rentability společnosti Ahold v jednotlivých hospodářských obdobích. Vyjma hospodářského období 2014-15 jsou všechny hodnoty v kladných číslech.



Graf 6: Ukazatele rentability v daných obdobích (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

3.2.5 Ukazatele zadluženosti

Následující Tabulka 15 zobrazuje hodnoty ukazatelů zadluženosti společnosti Ahold.

Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Celková zadluženost	91,43 %	90,66 %	87,80 %	92,89 %	91,99 %
Koeficient samofinancování	8,03 %	8,89 %	11,75 %	6,46 %	7,33 %
Podíl cizího a vlastního kapitálu	11,4	10,2	7,5	14,4	12,5
Úrokové krytí	2,7	0,3	18,3	-13,3	3,0
Doba splácení dluhů (v letech)	10,2	10,9	9,5	30,5	12,1

U celkové zadluženosti analyzované společnosti je vidět velký vliv cizího kapitálu a ve všech sledovaných hospodářských obdobích se jedná zhruba o 90% podíl cizích zdrojů k celkovému objemu aktiv. Rezervy, které nejsou cizím kapitálem, nejsou vzhledem k jejich snižování zásadní položkou v těchto výpočtech. V hospodářském období 2011 tvořily zhruba 7 % cizího kapitálu. Tento podíl se však snižuje, protože dochází ke snižování rezerv a navyšování cizího kapitálu.

Koeficient samofinancování zrcadlí efekt celkové zadluženosti, u společnosti Ahold poukazuje na financování vlastním kapitálám v intervalu od 6,46 % do 11,75 %.

Spojnicový graf (Graf 7) zachycuje vývoj podílu cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti Ahold.



Graf 7: Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Pro srovnání si prezentuji celkovou zadluženost společnosti Kaufland v Tabulce 16, která využívá cizí kapitál zhruba o 30 % méně k podílu celkových aktiv než společnost Ahold. Podíl cizího kapitálu je v tomto případě zhruba 60 % na celkových aktivech u společnosti Kaufland. Koeficient samofinancování je v rozmezí od 42,78 % do 32,88 % v námi sledovaném hospodářském období.

Tabulka 16: Celková zadluženost společnosti Kaufland (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost (Kaufland)	67,12 %	59,47 %	57,22 %	59,16 %	61,15 %	65,51 %

V podílu cizího kapitálu na vlastním vidíme, že společnost Ahold není schopna pokrýt cizí kapitál vlastním kapitálem. Nejvyšší hodnota celkové zadluženosti je v hospodářském období 2014-15, kdy na jednu jednotku našeho kapitálu připadá 14,4 jednotky cizího kapitálu. Nejnižší hodnota celkové zadluženosti je v hospodářském období 2013, kdy v jediném sledovaném hospodářském období poklesla celková

zadluženost pod hodnotu 10 a to na 7,5 jednotek cizího kapitálu na jednu jednotku kapitálu vlastního.

Úrokové krytí společnosti Ahold je velmi proměnlivé, nejnižší hodnota je záporná, a to – 13,3, a nejvyšší je 18,3 jak je patrné z tabulky 15. Určuje, kolikrát je zisk schopen pokrýt úrokové náklady. Úrokové krytí společnosti Ahold s hodnotou 8, která je brána jako bezriziková, je jen v hospodářském období 2013, kdy byla uhrazena půjčka od společnosti, která je součástí holdingu. Za kritickou hodnotu se považuje hodnota 3 a té je téměř dosaženo v hospodářských rocích 2011, 2012 a 2016. Nejnižší hodnota je záporná, a to minus 13,3, a je v hospodářském období 2014-15 způsobená ztrátou 1,8 miliard korun českých.

Doba splácení osciluje okolo 10 roků, kromě hospodářského období 2014-15 kde se dostává k hodnotě 30 roků. Avšak následující hospodářském období se navrací k 10ročnímu trendu, a to s časovým údajem přesahujícím o málo 12 roků.

3.2.6 Ukazatele aktivity

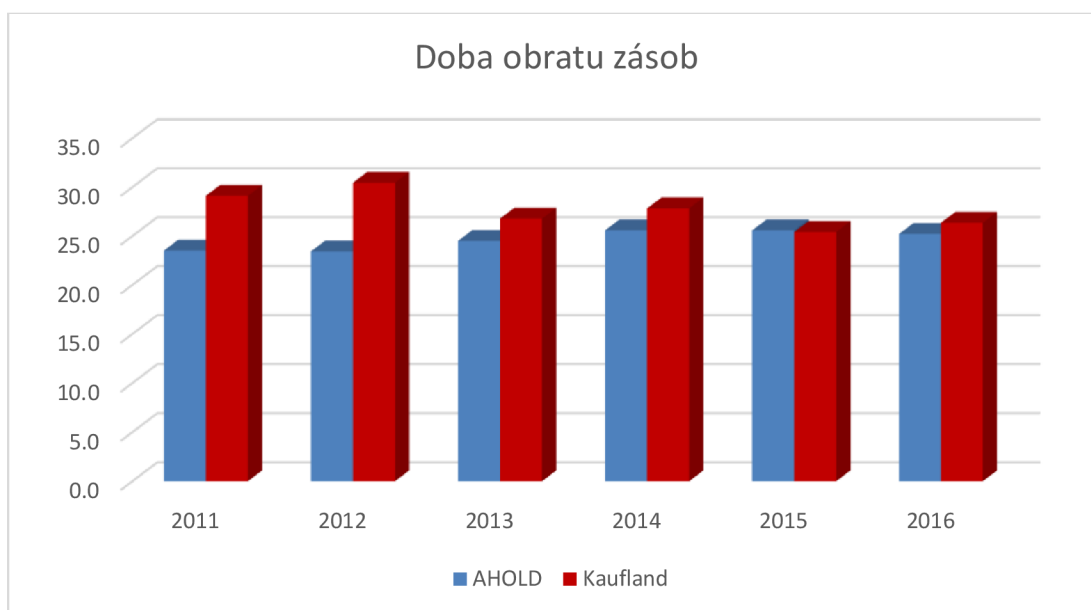
Hodnoty ukazatelů aktivity jsou prezentovány v následující Tabulce 17.

Tabulka 17: Ukazatele aktivity – doby obratu ve dnech, rychlosti obratu v počtech obrátek za rok
(Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Doba obratu zásob	23,5	23,4	24,5	25,6	25,2
Rychlost obratu zásob	15,3	15,4	14,7	14,1	14,3
Doba obratu pohledávek	13,9	13,0	13,0	16,8	17,7
Rychlost obratu pohledávek	25,8	27,7	27,8	21,5	20,4
Doba obratu závazků	108,7	60,3	108,6	90,9	58,0
Rychlost obratu závazků	3,3	6,0	3,3	4,0	6,2
Obratový cyklus peněz	146,1	96,8	146,1	133,3	100,9

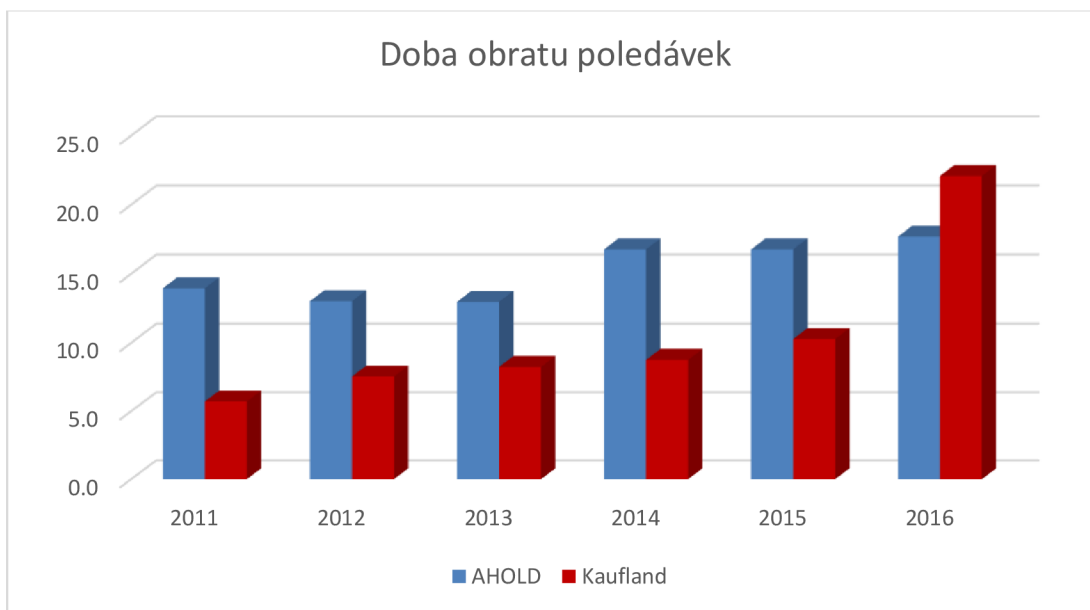
Doba obratu zásob je ve sledovaném hospodářském období průměrně 24,5 dne a kolem této hodnoty osciluje v rámci sledovaného hospodářského období o jeden den. Rychlost obratu také nevykazuje větší změny v dosažených hodnotách, které se pohybují od 14,1 do 15,4 obrátek za rok. To značí, že z dosažených tržeb je možno uhradit zásoby v průměru 15krát za hospodářské období.

V porovnání s Kauflandem dosahuje nižších hodnot, což značí k efektivnějšímu využívání zásob. Histogramy (Graf 8) prezentují porovnání doby obratu zásob společnosti Ahold se společností Kaufland.



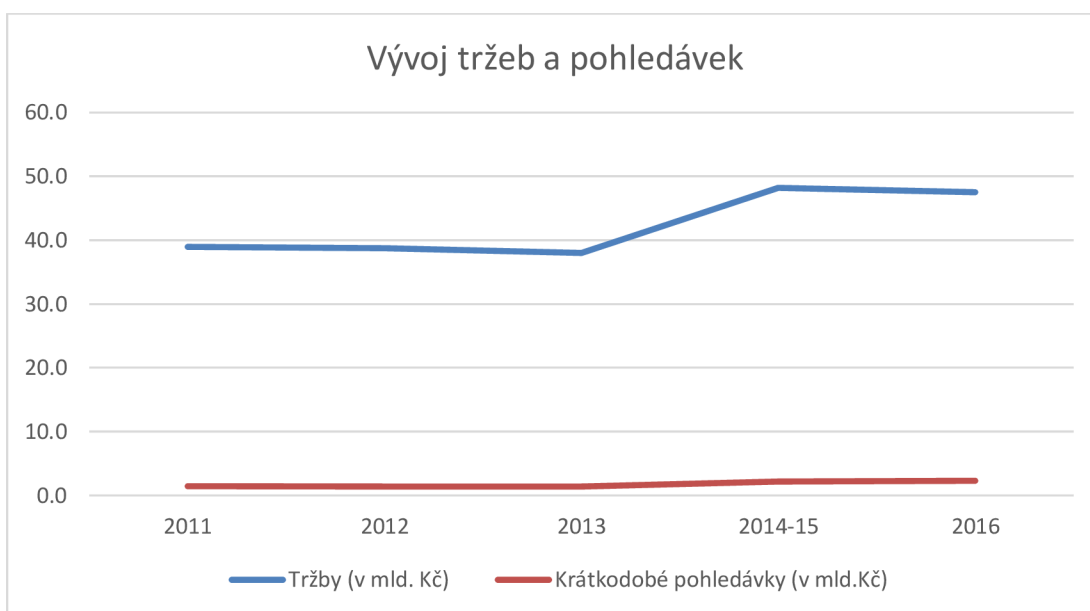
Graf 8: Srovnání doby obratu zásob (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Další porovnání pro dobu pohledávek společností Ahold a Kaufland zachycují histogramy v Grafu 9. Doba obratu pohledávek společnosti Ahold v prvních třech hospodářských obdobích vykazovala hodnoty kolem 13 dnů a v posledních dvou hospodářských obdobích vzrostla na 17 dnů, což může být způsobeno nižší platební morálkou odběratelů. Srovnání s Kauflandem ukazuje lepší platební morálku odběratelů Kauflandu.



Graf 9: Srovnání doby obratu pohledávek (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

U společnosti Ahold nárůst krátkodobých pohledávek od akvizice byl zhruba o jednu miliardu korun. To bylo doprovázeno zvýšením tržeb zhruba o 10 miliard oproti hospodářskému období 2013. Vývoj je zobrazuje spojnicový graf (Graf 10). Poznamenejme, že z důvodu korektnosti v hospodářském období 2014-15 byly tržby zprůměrněny (tj. vyděleny dvěma).



Graf 10: Vývoj tržeb a krátkodobých pohledávek (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Rychlost obratu pohledávek se od hospodářského období 2014-15 také snížila na 21 obrátek z necelých 28 v minulém hospodářském období. Toto je bráno jako negativní vliv.

Doba obratu závazku velmi kolísá, což je způsobeno závazky vůči ovládající osobě, které figurují ve výši zhruba 5,5 miliardy korun v hospodářských rocích 2011 a 2013 a 4,9 miliardy v hospodářském roce 2014-15. Zbylá dvě hospodářská období jsou téměř totožná s hodnotou okolo 60 dnů. To značí celkem silnou pozici proti dodavatelům.

Obratový cyklus peněz u společnosti Ahold v hospodářských obdobích 2011, 2013 a 2014-15 je velmi ovlivněn dobou obratu závazků v předchozích uvedených důvodech. Hospodářské období 2012 a 2016 vykazují hodnoty okolo 100 dnů. To je doba, po kterou jsou vázány peněžní prostředky v nepeněžní formě kapitálu.

3.2.7 Ukazatele z Cash flow

Následující Tabulka 18 vyobrazuje vypočtené hodnoty ukazatelů rentability z Cash Flow.

Tabulka 18: Rentability z Cash Flow (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

Ukazatele z CF	2011	2012	2013	2014-15	2016
ROA	10,02 %	8,70 %	4,45 %	-6,02 %	6,22 %
ROE	148,56 %	148,31 %	102,98 %	106,84 %	104,97 %
ROS	3,56 %	3,18 %	1,64 %	-2,29 %	2,53 %

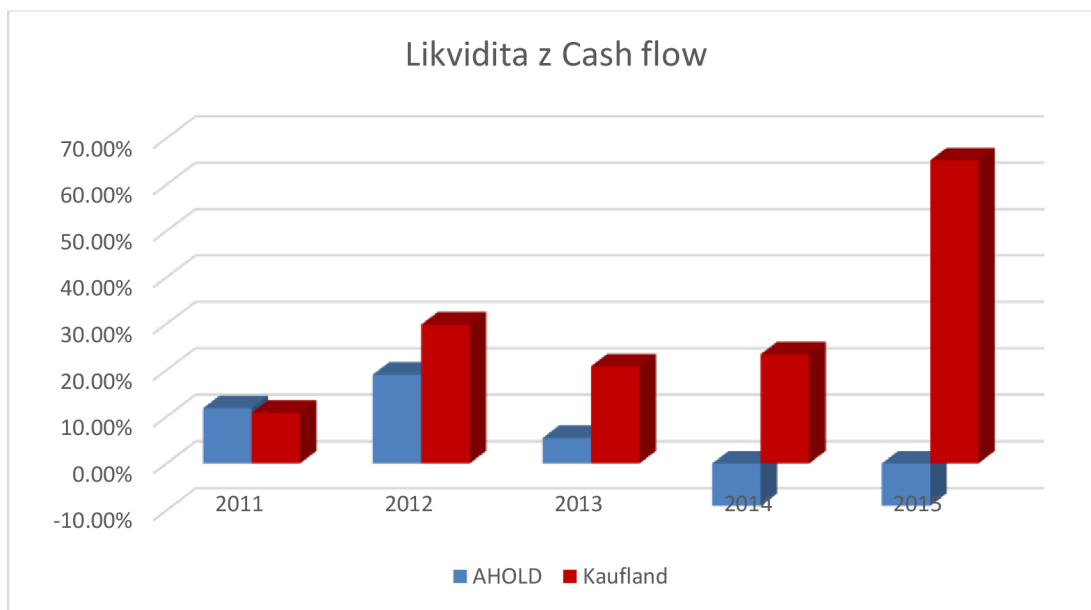
Rentabilitu aktiv z Cash Flow společnost „držela“ v kladných hodnotách s výjimkou hospodářského období 2014-15. Ukazatel rentability vlastního kapitálu v prvních dvou hospodářských obdobích vykazoval shodných 148 % a v dalších hospodářských obdobích poklesl lehce nad hodnotu 100 %. Rentabilitu tržeb podnik v prvních dvou sledovaných hospodářských rocích „držel“ v hladině okolo 3,5 % a v hospodářském období 2014-15 přešla hodnota do záporného čísla, další hospodářský rok se hodnota stabilizovala na 2,5 %, a tím se přiblížila k původním hodnotám.

Tabulka 19: Dluhové ukazatele z Cash Flow (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

Ukazatele z CF	2011	2012	2013	2014-15	2016
Stupeň oddlužení	10,96 %	9,60 %	5,07 %	-6,48 %	6,76 %
Úrokové krytí	9,4	8,7	20,4	-8,2	11,3

Stupeň oddlužení a úrokového krytí vypočítaný v závislosti s Cash Flow slouží pouze jako informativní, jsou zachyceny v Tabulce 19. Stupeň oddlužení nabývá nejvyšší hodnoty v hospodářském období 2011, kdy je společnost Ahold schopna pomocí svých peněžních prostředků pokrýt úhradu necelých 11 % cizích zdrojů. Nejvyšší hodnota úrokového krytí je zřejmá v hospodářském období 2013, kdy peněžní tok společnosti přesahuje nákladové úroky 20,4krát. Kromě hospodářského období 2014-15 společnost touto hodnotou ukazatel osciluje okolo hodnoty 10. Výsledné hodnoty jsou vyobrazeny v tabulce 19.

Při výpočtu likvidity z Cash Flow je v Grafu 11 názorně vidět, že kokureční společnost vykazuje vyšší hodnoty, než námi analyzovaná společnost Ahold. Jedinou výjimkou je hospodářské období 2011, kde společnost Ahold převýšila tímto ukazatelem společnost Kaufland o 1 % hodnoty. Hospodářské období 2014-15 je interpretováno jako každý rok zvlášť za použití stejných hodnot v každém roce. Nebylo možno porovnat roky 2016 z důvodu nečitelnosti výkazu Cash Flow společnosti Kaufland.



Graf 11: Porovnání likvidity z CF (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Tabulka 20: Dluhové ukazatele z Cash Flow II. (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

Ukazatele z CF	2011	2012	2013	2014-15	2016
Dynamické krytí úvěrů	14,02 %	15,43 %	14,68 %	7,66 %	8,58 %
Dynamické krytí vlastního kapitálu	148,56 %	148,31 %	102,98 %	106,84 %	104,97 %

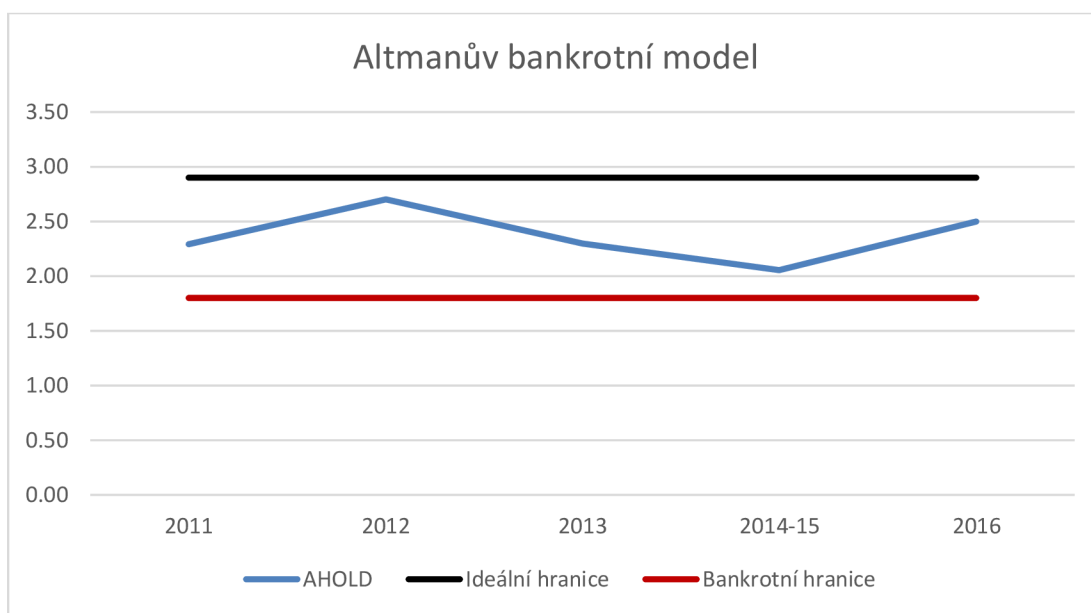
Dynamické krytí úvěrů a dynamické krytí vlastního kapitálu z Cash Flow, jsou doplňkovými ukazateli likvidity. Vypočtené hodnoty se nachází v Tabulce 20. Hodnoty prvního zmiňovaného ukazatele jsou v prvních třech hospodářských obdobích totožné u hodnoty 15 %. Pokles zaznamenaly v posledních dvou sledovaných hospodářských obdobích, a to zhruba o 7%. Dynamické krytí vlastního kapitálu v prvních dvou hospodářských rocích nabyvá stejných hodnot, kdy převyšuje hodnota celkového Cash Flow o 48 % vlastní kapitál společnosti Ahold, a v dalších hospodářských obdobích činí pokles o zhruba o 45 % na hodnotu, která se pohybuje okolo 105 % celkového Cash Flow k vlastnímu kapitálu společnosti Ahold.

3.2.8 Altmanův bankrotní model

Tabulka 21: Altmanův bankrotní model v bezrozměrných hodnotách (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Altmanův bankrotní model	2,29	2,70	2,30	2,05	2,50

Hodnoty Altmanova bankrotního modelu společnosti Ahold (viz. Tabulka 21) nikdy nepoklesly pod hodnotu 2. Podle Altmanova hodnocení všechny výsledné hodnoty mohou signalizovat budoucí potíže a je vhodné hledat řešení na zlepšení situace. V hospodářském období akvizice je výsledná hodnota 2,05, což je nejnižší hodnota ze všech sledovaných hospodářských období. V hospodářském roce 2016 došlo k nárůstu o 0,45. To může signalizovat o stabilizaci společnosti po velkých ekonomických změnách, které v ní nastaly. Dobrá zpráva pro společnost je, že všechny výsledné hodnoty převyšují hodnotu 1,8, která predikovala finanční potíže společnosti do dvou roků.



Graf 12: Altmanův bankrotní model (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Ve spojnicovém grafu (Graf 12) vidíme trend zjištěných hodnot Altmanova bankrotního modelu analyzované společnosti a jejich pohyb mezi hranicemi, kde spodní hranice určuje hodnotu, pod kterou by se společnost dostala s největší pravděpodobností do

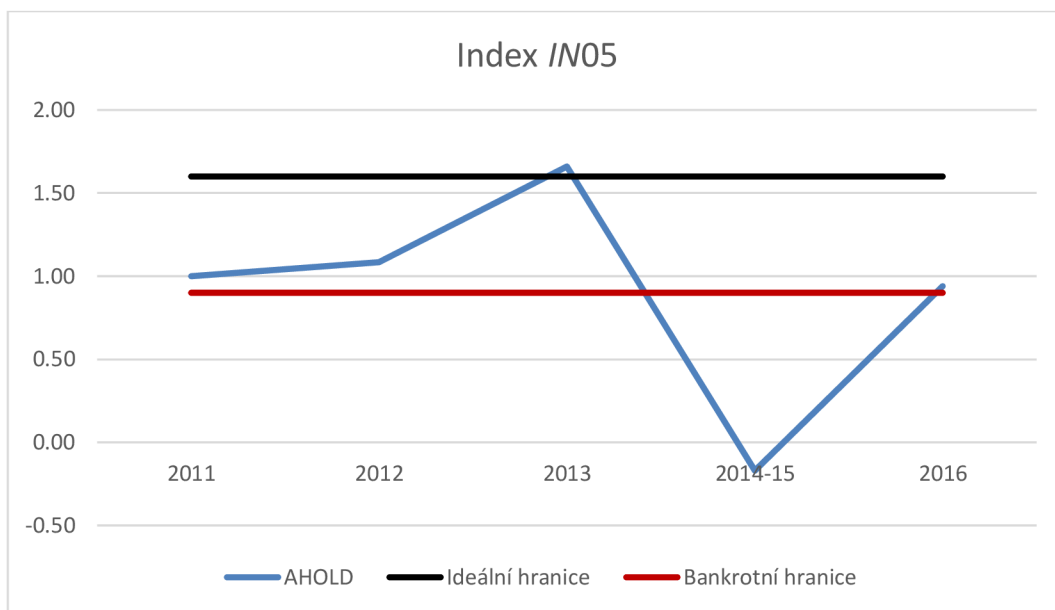
finanční tísně. Horní hranicí značí bezrizikovou společnost bez náznaků finančních problémů.

3.2.9 Index *IN05*

Tabulka 22: Index *IN05* v bezrozměrných hodnotách (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
<i>IN 05</i>	1,00	1,08	1,66	-0,17	0,94

Index *IN05* poukazuje na skutečnost, kdy společnost přesahuje hodnoty (viz. Tabulka 22) středního pásma, které má hranici minima 0,9. S výjimkou hospodářského období 2014-15, kdy je hodnota záporná, a to z důvodu provozního výsledku hospodaření, který je ve ztrátě 1,8 miliardy korun. Tento index dává velkou váhu celkové rentabilitě aktiv. V hospodářském období 2013 byla přesažena hodnota 1,6, která udává pravděpodobnost bankrotu 8 % a vyplývá, že společnost tvořila hodnotu svým majitelům.



Graf 13: Index *IN05* (Vlastní zpracování, graf v software Excel)

Spojnicový graf (Graf 13) zachycuje vývoj indexu *IN05* ve sledovaných hospodářských obdobích. Největší propad byl zaznamenán v hospodářském období převzetí společnosti

SPAR ČOS. V následujícím hospodářském období hodnota převýšila bankrotní hranici, která má hodnotu 0,9.

3.2.10 Kralickův Quicktest

Tabulka 23: Kralicků Quicktest v bezrozměrných hodnotách (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

	2011	2012	2013	2014-15	2016
Výpočet ukazatelů					
R1	0,08	0,09	0,12	0,06	0,07
R2	6,7	5,9	6,3	12,5	11,0
R3	0,03	0,03	0,04	-0,10	0,02
R4	0,04	0,05	0,04	0,03	0,03
Obdržené body					
R1	1	1	2	1	1
R2	2	2	2	1	2
R3	1	1	1	0	1
R4	1	2	1	1	1
Výsledná hodnota	1,25	1,5	1,5	0,75	1,25

Kralickův Quicktest, který je zachycen v Tabulce 23, poukazuje na hospodářské období 2014-15, kdy se podnik nacházel ve značných finančních potížích způsobených akvizicemi. Pro ostatní hospodářská období nelze jednoznačně konstatovat, a to z důvodů obdržených bodů testu v rozmezí 1 až 3. Tyto výsledné hodnoty postrádají interpretační schopnost, nedá se jednoduše konstatovat, zda se jedná o zdravou společnost či nastanou finanční potíže společnosti.

3.3 Časové řady, regresní modely ukazatelů

Na finanční analýzu současného stavu naváže regresním modelem časového vývoje a krátkodobou prognózou možného vývoje pro hospodářské období 2017 a 2018 (vybraných ukazatelů) běžné likvidity, celkové zadluženosti, Altmanova indexu a doby obratu zásob. Regresní analýza bude reflektovat pro vhodnou volbu lineární, parabolickou (kvadratickou), exponenciální a logaritmickou závislost.

Vhodnost volby regresní funkce je podpořena výpočtem indexu determinace u všech zmíněných regresí. Po zvolení vhodné regresní funkce provedu odhad pro hospodářské

období 2017 a 2018. Poznamenejme: V dalším textu dle statistických zvyklostí namísto kvadratický model budu užívat parabolický.

3.3.1 Běžná likvidita

V následující Tabulce 24 jsou vymodelovány regresní funkce a příslušné indexy determinace. V případě tohoto ukazatele jako nejvhodnější regresní závislost se jeví parabolická, která má index determinace 0,3554 a v tabulce je tučně zvýrazněna. Index determinace běžné likvidity se pohybuje v intervalu od 0,2400 do 0,3554. Index determinace nemá příliš vysokou hodnotu. Prognóza je vhodná jen z krátkodobého hlediska z důvodu malého počtu vstupních dat.

Tabulka 24: Indexy determinace a předpisy regresních modelů (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

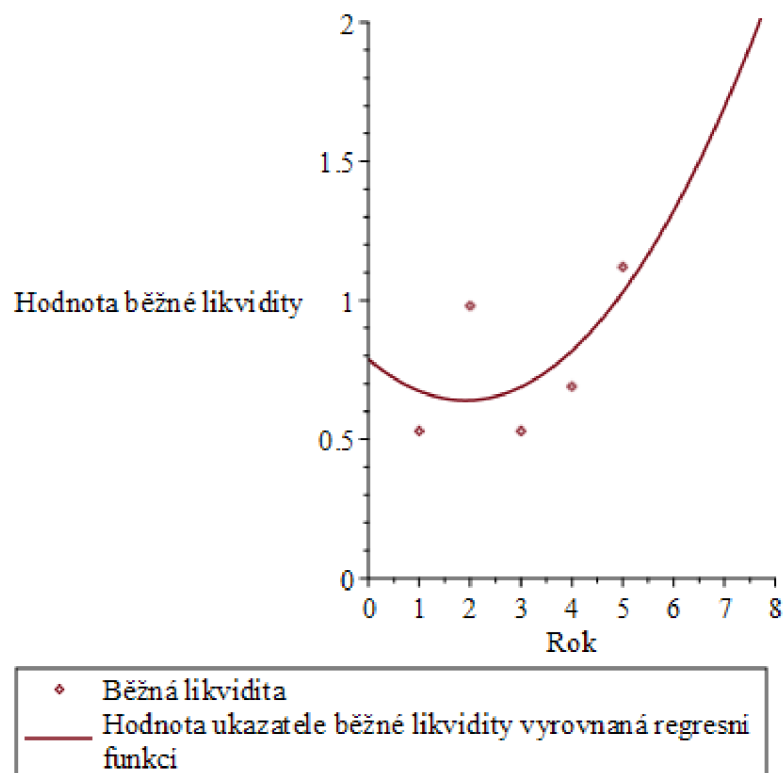
Typ regrese	Index determinace I^2	Regresní funkce
Lineární	0,2748	$0,089x + 0,503$
Parabolická	0,3554	$0,0407x^2 - 0,1553x + 0,788$
Exponenciální	0,2745	$0,5204e^{0,1146x}$
Logaritmická	0,2400	$0,2069\ln(x) + 0,5719$

Tabulka 25: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

i	hospodářské období	y_i	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$n(y)$
1	2011	0,53	-	-	0,67
2	2012	0,98	0,45	1,85	0,64
3	2013	0,53	-0,45	0,54	0,69
4	2014-15	0,69	0,16	1,30	0,82
5	2016	1,12	0,43	1,62	1,03
6	2017	-	-	-	1,32
7	2018	-	-	-	1,70

Následující Graf 14 obsahuje hodnoty běžné likvidity, které jsou vyneseny bodově. Časový vývoj těchto hodnot je proložen parabolickou regresní funkcí, která se jeví jako nejvhodnější podle indexu determinace, který najdeme v Tabulce 24. Osa x v Grafu 14 uvádí roky (1, 2, ..., 7), které odpovídají hospodářským obdobím s hodnotou i , v Tabulce 25. Graf a výpočty byly provedeny pomocí matematického software Maple.

Dílčí závěr: Běžná likvidita má rostoucí trend od druhého sledovaného období, což je vidět z Grafu 14. Odhad její hodnoty pro hospodářské období 2017, je 1,32 a v následujícím hospodářském období 2018 by měla dosáhnout hodnoty 1,70. Vývoj tohoto trendu předpokládá nezměněné podmínky po dobu predikce. Důležitou součástí je také zavedení kontrolních mechanismů k dosažení predikovaných hodnot.



Graf 14: Běžná likvidita a vyrovnané hodnoty (Vlastní zpracování, graf v software Maple)

3.3.2 Celková zadluženost

V následující Tabulce 26 jsou vypočítány regresní funkce a indexy determinace. Nejvhodnější regresní funkcí se jeví parabolická, která má index determinace 0,3545 a v tabulce je tučně zvýrazněna. Index determinace celkové zadluženosti se pohybuje v intervalu od 0,0191 do 0,3545, tedy je dosti nízký. Prognóza je vhodná jen z krátkodobého hlediska z důvodu malého počtu vstupních dat.

Tabulka 26: Indexy determinace a předpisy regresních modelů (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

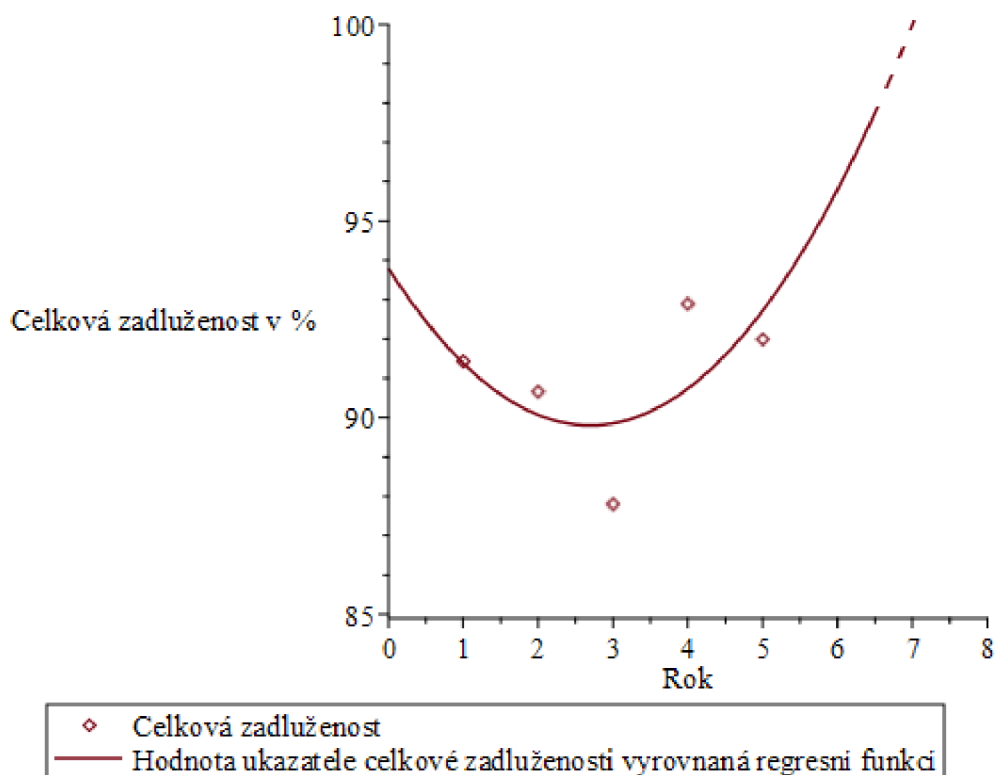
Typ regrese	Index determinace I^2	Regresní funkce
Lineární	0,0744	$0,335x + 89,949$
Parabolická	0,3545	$0,5493x^2 - 2,9607x + 93,794$
Exponenciální	0,0719	$89,947e^{0,0037x}$
Logaritmická	0,0191	$0,4224\ln(x) + 90,55$

Tabulka 27: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

i	hospodářské období	y_i	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$n(y)$
1	2011	91,43	-	-	91,38
2	2012	90,66	-0,77	0,99	90,07
3	2013	87,80	-2,86	0,97	89,86
4	2014-15	92,89	5,09	1,06	90,74
5	2016	91,99	-0,90	0,99	92,72
6	2017	-	-	-	95,80
7	2018	-	-	-	99,98

Následující Graf 15 obsahuje hodnoty celkové zadluženosti, které jsou vyneseny bodově. Časový vývoj těchto hodnot je doplněn parabolickou regresní funkcí, která se jeví jako nejvhodnější podle indexu determinace, který najdeme v Tabulce 26. Osa x v Grafu 15 uvádí roky (1, 2, ..., 7), které odpovídají hospodářským obdobím s hodnotou i , v Tabulce 27. Graf a výpočty byly provedeny pomocí matematického software Maple.

Dílčí závěr: Celková zadluženost v hospodářských obdobích 2017 a 2018 má rostoucí trend, jak je patrné z Grafu 15. Hodnota ukazatele celkové zadluženosti v hospodářském období 2017 dosahuje hodnoty 95,80 % a v následujícím hospodářském období 2018 se jedná o hodnotu 99,98 %. Hodnoty budou dosaženy za jinak neměných podmínek.



Graf 15: Celková zadluženost a vyrovnané hodnoty (Vlastní zpracování, graf v software Maple)

3.3.3 Altmanův bankrotní model

V následující Tabulce 28 jsou vypočteny regresní funkce a indexy determinace. Nejvhodnější regresní funkcí se jeví funkce parabolická, která má index determinace 0,0379 a v tabulce je tučně zvýrazněna. Index determinace Altmanova indexu se pohybuje v intervalu od 0,0138 do 0,0379. Hodnota indexu determinace je velmi nízká. Prognóza je vhodná jen z krátkodobého hlediska z důvodu malého počtu vstupních dat.

Tabulka 28: Indexy determinace a předpisy regresních modelů (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

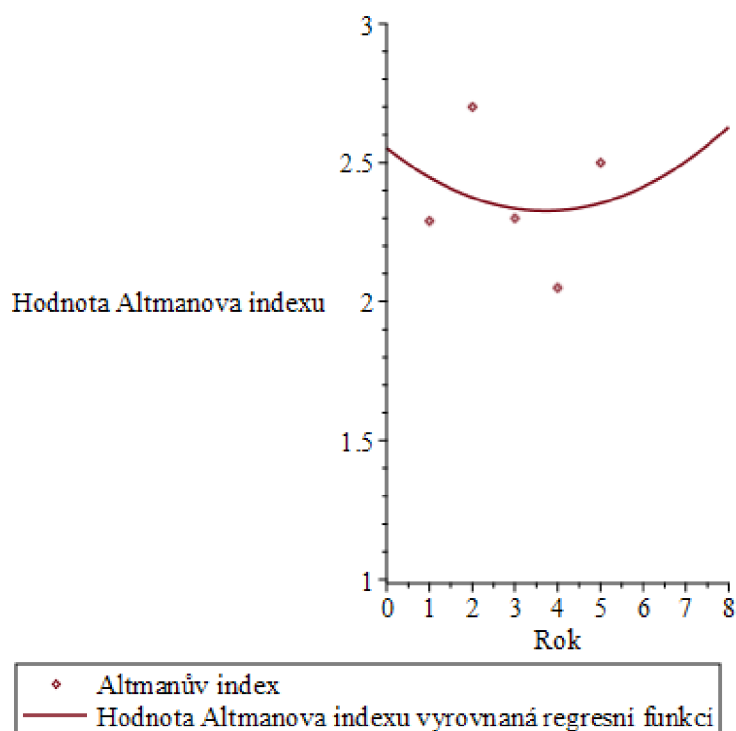
Typ regrese	Index determinace I^2	Regresní funkce
Lineární	0,0221	- 0,023x + 2,437
Parabolická	0,0379	0,0164x² - 0,1216x + 2,552
Exponenciální	0,0233	2,4297e ^{-0,01x}
Logaritmická	0,0138	- 0,045ln(x) + 2,4113

Tabulka 29: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

i	hospodářské období	y_i	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$n(y)$
1	2011	2,29	-	-	2,45
2	2012	2,70	0,41	1,18	2,37
3	2013	2,30	-0,40	0,85	2,33
4	2014-15	2,05	-0,25	0,89	2,33
5	2016	2,50	0,45	1,22	2,35
6	2017	-	-	-	2,41
7	2018	-	-	-	2,50

Následující Graf 16 obsahuje hodnoty Altmanova indexu, které jsou vyneseny bodově. Časový vývoj těchto hodnot je doplněn parabolickou regresní funkcí, která se jeví jako nejvhodnější podle indexu determinace, který najdeme v Tabulce 28. Osa x v Grafu 15 uvádí roky (1, 2, ..., 7), které odpovídají hospodářským obdobím s hodnotou i , v Tabulce 29. Graf a výpočty byly provedeny pomocí matematického software Maple.

Dílčí závěr: Hodnoty Altmanova indexu v hospodářských obdobích 2017 a 2018 vykazují růstový trend, jak je patrné z Grafu 16. V hospodářském období 2017 je hodnota 2,41 a v hospodářském období 2018 je hodnota 2,50. Údaje o hodnotách jsou v bezrozměrných číslech. Tyto hodnoty budou dosaženy za jinak nezměněných podmínek. Hodnota indexu determinace je rovněž velmi nízká.



Graf 16: Altmanův index a vyrovnané hodnoty (Vlastní zpracování, graf v software Maple)

3.3.4 Doba obratu zásob

V následující Tabulce 30 jsou vypočítány předpisy regresní funkce a indexy determinace. Nejvhodnější regresní funkcí se jeví parabolická, která má index determinace 0,8124 a v tabulce je tučně zvýrazněna. Index determinace tržeb se pohybuje v intervalu od 0,7533 do 0,8124. Index determinace má dosti vysokou hodnotu.

Tabulka 30: Indexy determinace a předpisy regresních modelů (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

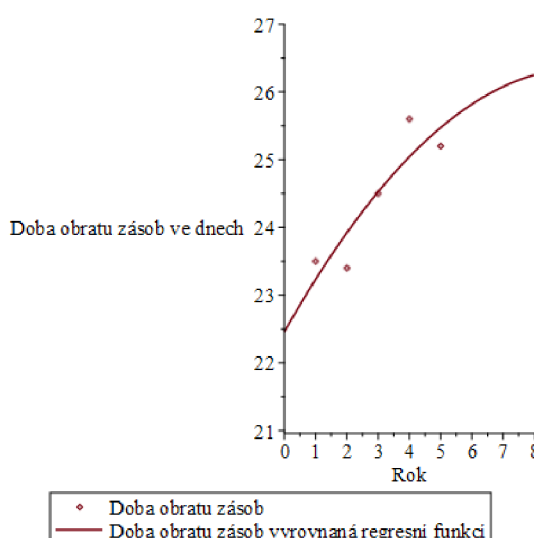
Typ regrese	Index determinace I^2	Regresní funkce
Lineární	0,8058	$0,56x + 22,76$
Parabolická	0,8124	$22,46 + 0,8171x - 0,0429x^2$
Exponenciální	0,8080	$22,799e^{0,023x}$
Logaritmická	0,7533	$1,3472\ln(x) + 23,15$

Tabulka 31: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí (Vlastní zpracování, vytvořeno v software Excel)

i	hospodářské období	y_i	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$n(y)$
1	2011	23,50	-	-	23,23
2	2012	23,40	-0,1	1,00	23,92
3	2013	24,50	1,1	1,05	24,52
4	2014-15	25,60	1,1	1,04	25,04
5	2016	25,20	-0,4	0,98	25,47
6	2017	-	-	-	25,82
7	2018	-	-	-	26,08

Následující Graf 17 obsahuje hodnoty Altmanova indexu, které jsou vyneseny bodově. Časový vývoj těchto hodnot je doplněn parabolickou regresní funkcí, která se jeví jako nejvhodnější podle indexu determinace, který najdeme v Tabulce 30. Osa x v Grafu 17 uvádí roky (1, 2, ..., 7), které odpovídají hospodářským obdobím s hodnotou i , v Tabulce 31. Graf a výpočty byly provedeny pomocí matematického software Maple.

Dílčí závěr: Hodnoty doby obratu zásob v hospodářských obdobích 2017 a 2018 vykazují růstový trend, jak je patrné z Tabulky 31. V hospodářském období 2017 je hodnota 25,82 dne a v hospodářském období 2018 je hodnota 26,08 dne. Tento vývoj je negativní z důvodu delší doby obratu zásob, a tím také delší doby držby finančních prostředků v nelikvidní formě. Tyto hodnoty budou dosaženy za jinak nezměněných podmínek. Hodnota indexu determinace je poměrně vysoká.



Graf 17: Doba obratu zásob a vyrovnané hodnoty (Vlastní zpracování, graf v software Maple)

4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Tato kapitola bakalářské práce je cílena k celkovému shrnutí analyzovaných ukazatelů. Ke shrnutí budou využity výstupy z předcházející kapitoly. Provedl jsem finanční analýzu společnosti AHOLD Czech Republic, a.s., návrhy na zlepšení finanční situace a upevnění společností na trhu budou vycházet ze zjištěných skutečností.

Ukazatele likvidity mají společného jmenovatele, a tím jsou krátkodobé závazky, které tvoří v hospodářských obdobích 2011 a 2013 více než 80 % pasiv společnosti, v hospodářském období 2014-15 se jedná zhruba o 65 % pasiv společnosti. Zbylá dvě hospodářská období krátkodobé závazky pokrývají zhruba 45 % pasiv společnosti. Tato skutečnost reflektuje získané hodnoty likvidit všech tří stupňů.

Okamžitá likvidita je nejnižší v hospodářském období 2014-15, kdy má hodnotu 0,10. V hospodářském období 2016 dosáhla hodnoty 0,19, čímž se přiblížila doporučené hodnotě 0,2 podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Nepředpokládám velké zvyšování krátkodobého finančního majetku společnosti.

Pohotová likvidita dosahovala hodnot od 0,31 v hospodářském období 2013 do 0,69 v hospodářském období 2016, doporučená hodnota je 0,5 až 1,5. Je ovlivněna oběžnými aktivy a zásobami, které jsou udržovány v podobných hladinách po celé sledované období. Mezi hospodářských období 2013 a 2014-15 došlo k nárůstu oběžných aktiv zhruba o 2 mld. korun českých a zásob o 1 mld. korun českých. Na této hladině společnost udržovala oběžná aktiva i zásoby i v následujícím období. Poměry mezi těmito dvěma položkami mají po celé sledované období podobné a bez větších výkyvů.

Běžná likvidita dosahovala hodnot od 0,53 do 1,12, přičemž doporučené hodnoty jsou 1,5 až 2,5. Společnosti bych doporučil pokračovat snižováním závazků vůči ovládající osobě, které nejvíce ovlivňují výkyvy hodnoty likvidit všech tří stupňů. V hospodářském období 2016 dosahuje pohotová i běžná likvidita nejlepších výsledků ve sledovaném období, a to z důvodu nulových závazků vůči ovládající osobě. Musíme vzít v úvahu, že tyto závazky jsou jedinými úvěry společnosti, společnost nevyužívá bankovní úvěry, a proto ukazatel likvidity není nutné zvyšovat pro získání bankovních úvěrů. Závazky z obchodních vztahů nelze výrazně snížit z důvodu oboru podnikání společnosti. Z predikce *běžné likvidity* je zřetelný růstový trend na hodnotu 1,32 v hospodářském

období 2017 (1,70 v hospodářském období 2018). Společnost by této hodnoty mohla dosáhnout za nezměněných podmínek, a docíla by tak doporučených hodnot.

Ukazatele rentability mají společného čitatele, a tím je provozní výsledek hospodaření. Hodnoty z hospodářského období 2014-15 nezahrnu do svého hodnocení z důvodu akvizice společnosti SPAR ČOS, což tyto ukazatele velmi ovlivnilo.

Rentabilita celkového kapitálu měla růstový trend až do hospodářského období 2013, kde dosáhla 4,01 % a v hospodářském období 2016 dosáhla jen 1,62 %. Provozní výsledek hospodaření je ovlivněn neúměrným růstem nákladů na služby ve výkazu zisku a ztráty, a to o 2 mld. korun českých. Jako jediná položka výkazu zisku a ztráty neroste úměrně ostatním. S navýšením tržeb apod. nedošlo ke shodnému navýšení mzdových nákladů. Tím usuzuji, že analyzovaná společnost využívá agenturních pracovníků, kteří jsou v konečném důsledku dražší pracovní silou než zaměstnanci kmenoví. Navrhnul bych společnosti větší motivaci vlastních zaměstnanců, a tím by došlo ke snížení fluktuace pracovníků. Společnost se potýká s nedostatkem pracovníků, obzvláště v okolí velkých měst. V tomto odvětví je velká konkurence a tlak na zaměstnavatele k získání nových kvalitních pracovníků. Společnost by měla vzít v potaz tyto faktory a vyzkoušet například podobně agresivní kampaň na nové pracovníky, jako některé konkurenční řetězce v České republice.

Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkového investovaného kapitálu svých charakterem jsou obdobné ukazatele. Podobné hodnoty vykazují v hospodářských obdobích 2011 a 2013. Avšak odlišné hodnoty jsou v rocích 2012 a 2016 kdy je rozdíl 32 % v hospodářském období 2012 a 20 % v hospodářském období 2016, což je způsobeno dlouhodobými závazky vůči společnostem v konsolidačním celku.

Rentabilita tržeb dosahuje velmi nízkých hodnot okolo 1 %, což je ve srovnání s konkurenční společností Kaufland čtyřikrát menší hodnota.

Zvyšování cen prodávaného zboží bych nedoporučuji. Tento krok by mohl způsobit odliv zákazníků ke konkurenci. Důsledkem tohoto rozhodnutí by bylo snížení tržeb, a tím by došlo ke snížení provozního výsledku hospodaření. Vhodnější variantou se jeví snížení nákladů vynaložených na prodej zboží. Vhodným řešením by mohlo být snížení nákladů na přepravu zboží a procesu skladování. Tyto položky jsou zásadní ve tvorbě marže.

Celková zadluženost společnosti Ahold ve sledovaném období nevykazovala žádné větší výkyvy. Celková zadluženost dosahovala zhruba 90 %, jedná se o velmi vysokou míru ve srovnání se společností Kaufland, která za sledované období vykázala celkovou zadluženost v rozmezí od 57,47 % do 67,12 %. Podíl rezerv v cizích zdrojích nedosahuje tak vysokých hodnot, aby zkreslil vypočtené hodnoty. Na začátku sledovaného období je podíl zhruba 7 % a snižuje se až na hodnotu 2,5 % ke konci sledovaného období. Cizí zdroje společnosti jsou z necele poloviny tvořeny závazky k osobám s majetkovou vazbou na společnost. Jedná se o půjčky v rámci konsolidační skupiny a do jisté míry je nepovažují za cizí zdroje. Podle predikce vývoje by měla celková zadluženost dosáhnout 95,80 % v hospodářském období 2017 (99,98 % v hospodářském období 2018). Tento krok s největší pravděpodobností nenastane, přesto bych společnosti doporučil zvážit financování budoucích investic a detailně se zaměřit na zjištění ekonomického přínosu investic. Vysoká zadluženost poukazuje na velké investice, které byly financovány cizími zdroji, resp. mateřskou společností.

Podíl cizího a vlastního kapitálu je v hodnotách od 7,5 až do 14,4 násobku cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. To znamená, že na jednu jednotku vlastního kapitálu připadá od 7,5 jednotky až 14,4 jednotky cizího kapitálu. Ukazatel shodně navazuje na vysokou celkovou zadluženost společnosti.

Úrokové krytí se pohybuje v hodnotách od -13,3 do 18,3. Nejnižší hodnota je v hospodářském období 2014-15, kdy společnost vykázala ztrátu 1,8 mld. korun českých. Naopak nejpříznivější hodnota je v hospodářském období 2013, kdy společnost dosáhla největšího provozního výsledku hospodaření a nejnižších nákladových úroků. *Doba splácení dluhů* se pohybuje od 9,5 roků do 30,5 roků. Nejvyšší hodnota byla způsobena ztrátou v hospodářském období 2014-15, následující období poklesla na 12,1 roků, což se přibližuje hodnotám, kterých společnost dosahovala před akvizicí. Doporučil bych společnosti snižování cizích zdrojů, a tím také nákladových úroků a přiblížení k doporučené hodnotě 3,5 roku.

Obratovost zásob vykazuje rostoucí trend. Z původních 23,5 dne vzrostla na 25,2 dne v posledním sledovaném hospodářském období. Podle predikce bude rostoucí trend pokračovat a v roce 2017 dosáhne doba obratu zásob hodnoty 25,82 dne (26,08 dne v hospodářském období 2018). S konkurenční společností Kaufland dosahovala

analyzovaná společnost lepších výsledků. Navrhl bych společnosti zvrátit tento negativní trend a začít snižovat dobu obratu zásob, za pomoci skladových inovací a lepší koordinace objednávek zboží. Jde o oblast, která je velmi důležitá v tomto oboru podnikání.

Obratovost pohledávek má snižující tendenci, a to z 25,8 dne v hospodářském období 2011 na 20,4 dne v hospodářské období 2016. Je to příznivá zpráva, která dokazuje tlak na odběratele k úhrazení jejich závazků. Doporučuji setrvat v tomto klesajícím trendu, a to motivací odběratelů platit včas své dluhy, například sleva z nákupu v případě včasného zaplacení faktury či penále při nedodržení doby splatnosti.

Obratovost závazků velmi kolísá, důsledkem závazků vůči ovládající osobě. V hospodářských obdobích 2012 a 2016 závazky vůči ovládající osobě nefigurují a doba obratu závazků je zhruba 60 dní. S porovnáním doby obratu pohledávek je vidět, že společnost má sílu proti dodavatelům a využívá svého velkého postavení na trhu.

Altmanův bankrotní model je komplexní ukazatel, který vykazuje hodnoty společnosti mezi ideální a bankrotní hranicí. Společnost dosáhla hodnot od 2,05 do 2,70. Predikce hodnoty v hospodářském období 2017 dosáhla hodnoty 2,41 (2,50 v hospodářském období 2018). Index je složen z jednotlivých ukazatelů, které jsou zmíněny výše. Lepších hodnot by společnost mohla dosáhnout při dodržení předchozích návrhů a doporučení.

Závěrem: společnosti Ahold doporučuji následná opatření k dosažení lepších ekonomických výsledků a upevnění svého postavení na maloobchodním trhu. Jako obchodní řetězec by společnost měla zvýšit své tržby, v důsledku objemnějšího prodeje zboží. Toto opatření bych neaplikoval získáním většího tržního podílu. Řešení by nemuselo být proveditelné z důvodu neschválení Úřadem pro ochranu hospodářské soutěže. Společnosti bych doporučil zaměřit se na zákazníka, a to příjemným prostředím k nákupu, výběrem kvalitních a čerstvých potravin a kvalitním servisem v podobě kvalitně vzdělaných zaměstnanců. Dále bych posílil marketingovou komunikaci a zvážil bych reklamní kampaň spojenou se zdravým životním stylem a bio produkty, které jsou v dnešní době ve velké oblibě nakupujících. Tato opatření jsou zaměřena na růst tržeb. Dalším návrhem je zvýšení marže, které by nemělo být provedeno na úkor zvýšení prodejních cen. Doporučil bych zlepšení logistiky, resp. nalezení možnosti snížení nákladů v této oblasti. Předpokládám, že pro společnost by bylo účinné detailní hledání úspor ve skladovacím procesu, proto tento sektor bych podrobil detailnějšímu zkoumání.

Zmíněné oblasti jsou v tomto odvětví klíčové a tvoří velkou část prodejní ceny zboží. Dle mého názoru navrhované změny povedou ke zvýšení výsledku hospodaření. Tedy tento dopad bude pozitivním ekonomickým přínosem pro společnost.

ZÁVĚR

Hlavním cílem mé bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy vybrané společnosti AHOLD Czech Republic, a.s. s využitím matematicko – statistických metod a vhodného software. K těmto výpočtům, modelování a vizualizacím jsem využil matematický software Maple a software Microsoft Office Excel. Finanční analýzu jsem provedl za pět po sobě jdoucích období.

V první části své bakalářské práce jsem prezentoval teoretický aparát, který se vztahuje k řešení její problematiky. Teoretické poznatky jsem čerpal z odborné literatury a online internetových zdrojů. Bylo poučné sledovat názory autorů, které se mnohdy odlišují, a ve studované problematice se samostatně zorientovat.

Tato část tedy obsahuje poměrové ukazatele, soustavy účelových ukazatelů a uvádí jejich možné interpretace. Dále jsou prezentovány vybrané statistické pojmy a struktury (základy regresní analýzy, trend a časové řady), které byly využity v bakalářské práci.

Ve druhé části práce jsem využil poznatky z části první. Nejprve jsem vypočetl množinu zmíněných ukazatelů. Jejich výsledné hodnoty jsem konfrontoval v kontextu s doporučenými hodnotami, resp. a získané výstupy jsem ekonomicky interpretoval. Pro lepší pochopení výstupů jsem porovnal vybrané ukazatele s konkurenční společností Kaufland v.o.s., která je lídrem na maloobchodním trhu.

Třetí část je zaměřena na posouzení ekonomické situace analyzované společnosti. Doporučil jsem společnosti návrhy ke zlepšení, které by mohly vést ke zvýšení zisku, a tím generovat hodnotu svým vlastníkům.

Z celkového hodnocení finanční analýzy v bakalářské práci je evidentní, že výstupy této analýzy může managementu společnosti objasnit důsledky jejich minulých i současných rozhodnutí, její stávající postavení na trhu, porovnání s konkurencí a finanční analýza může podpořit predikci dalšího vývoje společnosti. Je možné ji využít k nastavení strategie pro zlepšení její ekonomické situace, nebo předejít případným finančním potížím. Data z nichž finanční analýza vychází musejí mít kvalitní informační hodnotu a vypovídací schopnost. Proto je nezbytné k jejich získání využívat ověřené zdroje. Při interpretaci zjištěných výstupů musíme brát v úvahu i externí zásahy, které ovlivní ekonomické prostředí.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- (1) KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1 vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- (2) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- (3) GRÜNWARD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady: testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.
- (4) Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>.
- (5) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- (6) KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. ISBN 80-85967-88-X.
- (7) GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- (8) KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-032-5.
- (9) ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*. 1968, 23(4), 589–608.
- (10) ALBERT.CZ. *O nás Albert* [online]. Praha: ETNETERA, 2018 [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: <https://www.albert.cz/o-nas/o-spolecnosti>.
- (11) VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN – MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY [online]. Praha, 2015 [cit. 2018-04-06]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- (12) *Největší řetězce v Česku: Nový žebříček vede Kaufland, polepšily si Albert a Lidl*. Aktuálně.cz [online]. Praha: Economia, 2016 [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/nejvetsi-retezce-v-cesku-novy-zebricek-vede-kaufland-polepsi/r~cd9642fec75a11e6aa860025900fea04/>

- (13) *Obchod, pohostinství, ubytování - časové řady - Vybrané finanční ukazatele - roční - Klasifikace NACE Rev. 2 (CZ-NACE)*. Český statistický úřad [online]. 2016 [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/1-malavfucr_b
- (14) AHOLDELHAIZE.COM *Company overview - Ahold Delhaize* [online]. Zaandam: Ahold Delhaize, 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.aholddelhaize.com/en/about-us/company-overview/>
- (15) CHVÁTALOVÁ, Zuzana., *Malý Maple manuál*. Maplesoft [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: http://www.maplesoft.cz/wpcontent/uploads/2014/05/manual_chvatalova.pdf
- (16) CZECH SOFTWARE FIRST, S.R.O., *Maple*, maplesoft.cz [online]. 2018 Czech Software First s r. o. [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://www.maplesoft.cz/produkty/maple/>
- (17) MAPLESOFT, A DIVISION OF WATERLOO MAPLE INC. 2018, *Online help*, maplesoft.com [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://www.maplesoft.com/support/help/>
- (18) HINDLS, R., S. HRONOVÁ a J. SEGER. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.
- (19) KROPÁČ, Jiří. *Statistika: náhodné jevy, náhodné veličiny, základy matematické statistiky, indexní analýza, regresní analýza, časové řady*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2012. ISBN 978-80-7204-788-8.
- (20) KROPÁČ, Jiří. *Statistika B: jednorozměrné a dvourozměrné datové soubory, regresní analýza, časové řady*. 2., dopl. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. ISBN 978-80-214-3295-6.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

aj.	a jiné
apod.	a podobně
a.s.	akciová společnost
CF	Cash Flow
ČPK	čistý provozní kapitál
CzMUG	Czech Maple User Group
EAT	Earnings after Taxes – čistý zisk po zdanění
EBIT	Earnings before Interest and Taxes – výsledek hospodaření před nákladovými úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – výsledek hospodaření před nákladovými úroky, zdaněním a odečtem odpisů majetku
Inc.	incorporated – anglický ekvivalet veřejné obchodní společnosti
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
N.V.	Naamloze Vennootschap – nizozemský ekvivalet pro akciovou společnost
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
resp.	respektive
tj.	to je
VH	výsledek hospodaření
v.o.s.	veřejná obchodní společnost
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	průměrná nákladovost kapitálu

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Ukázka změny v účtech krátkodobého finančního majetku	52
Graf 2: Ukázka propojení vlastního kapitálu a výsledků hospodaření	52
Graf 3: Srovnání ukazatelů likvidity	57
Graf 4: Vliv dlouhodobých závazků na ukazatele rentability	58
Graf 5: Porovnání ROS mezi společnostmi Ahold a Kaufland	59
Graf 6: Ukazatele rentability v daných obdobích	60
Graf 7: Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti	61
Graf 8: Srovnání doby obratu zásob	63
Graf 9: Srovnání doby obratu pohledávek	64
Graf 10: Vývoj tržeb a krátkodobých pohledávek	64
Graf 11: Porovnání likvidity z CF	67
Graf 12: Altmanův bankrotní model	68
Graf 13: Index <i>IN05</i>	69
Graf 14: Běžná likvidita a vyrovnané hodnoty	72
Graf 15: Celková zadluženost a vyrovnané hodnoty	74
Graf 16: Altmanův index a vyrovnané hodnoty	76
Graf 17: Doba obratu zásob a vyrovnané hodnoty	77

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Logo společnosti Ahold	47
---	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Možné kombinace hodnot	20
Tabulka 2: Kralickův Quicktest	39
Tabulka 3: Horizontální analýza	50
Tabulka 4: Čistý provozní kapitál v tis. Kč	53
Tabulka 5: Čistý provozní kapitál v tis. Kč upravený	54
Tabulka 6: Čistý provozní kapitál společnosti Kaufland v tis. Kč	54
Tabulka 7: Čisté pohotové prostředky v tis. Kč.....	54
Tabulka 8: Čisté pohotové prostředky v tis. Kč upravené	54
Tabulka 9: Čisté pohotové prostředky společnosti Kaufland v tis. Kč.....	55
Tabulka 10: Okamžitá likvidita	55
Tabulka 11: Pohotová likvidita.....	56
Tabulka 12: Běžná likvidita	56
Tabulka 13: Ukazatele rentability	57
Tabulka 14: Rentabilita tržeb společnosti Kaufland	59
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti	60
Tabulka 16: Celková zadluženost společnosti Kaufland	61
Tabulka 17: Ukazatele aktivity	62
Tabulka 18: Rentability z Cash Flow	65
Tabulka 19: Dluhové ukazatele z Cash Flow	66
Tabulka 20: Dluhové ukazatele z Cash Flow II.....	67
Tabulka 21: Altmanův bankrotní model	68
Tabulka 22: Index <i>IN05</i>	69
Tabulka 23: Kralicků Quicktest	70
Tabulka 24: Indexy determinace.....	71

Tabulka 25: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí	71
Tabulka 26: Indexy determinace.....	72
Tabulka 27: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí	73
Tabulka 28: Indexy determinace.....	74
Tabulka 29: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí	75
Tabulka 30: Indexy determinace.....	76
Tabulka 31: Hodnoty vyrovnané parabolickou regresní funkcí	77

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha.....	i
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty	v
Příloha 3: Výkaz Cash Flow	vii

Příloha 1: Rozvaha v tisících Kč

	2011	2012	2013	2014-15	2016
AKTIVA CELKEM	13 894 398	14 173 054	13 978 690	18 371 530	19 348 682
B. Dlouhodobý majetek	7 042 694	7 358 339	7 459 143	9 599 429	10 485 622
<i>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	40 091	30 216	37 415	64 939	82 937
B.I.1. Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B.I.3. Software	29 557	22 525	14 281	30 603	55 924
B.I.4. Ocenitelná práva	1 755	1 011	1 376	1 057	940
B.I.7. Nedokončený dlouhodobý majetek	8 779	6 680	21 758	33 279	26 073
<i>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</i>	7 002 603	7 328 123	7 421 728	9 499 470	10 402 685
B.II.1. Pozemky	619 477	646 512	642 785	661 816	837 288
B.II.2. Stavby	5 023 631	5 282 977	5 271 806	5 861 388	6 528 703
B.II.3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 202 446	1 283 216	1 409 832	1 832 797	1 900 899
B.II.7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	156 803	115 396	97 283	184 659	215 615
B.II.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	175	22	22	603 874	639 967
B.II.9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	71	0	0	354 936	280 213
<i>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	35 020	0
B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	35 020	0
C. Oběžná aktiva	6 307 287	6 330 521	6 122 138	8 427 137	8 592 691
<i>C.I. Zásoby</i>	2 553 256	2 520 999	2 588 660	3 428 476	3 329 063
C.I.1. Materiál	30 712	29 179	22 814	7 502	36 373
C.I.5. Zboží	2 522 544	2 491 820	2 565 846	3 420 974	3 292 690

C.II.	Dlouhodobé pohledávky	582 271	542 328	472 922	1 484 640	1 439 623
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	8 512	8 682	8 520	21 067	21 067
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	573 759	533 646	464 402	1 463 573	1 418 556
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 513 825	1 398 757	1 368 566	2 245 652	2 334 670
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	307 678	195 039	162 812	175 418	96 429
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	267 484	900 000
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	18 534	31 048
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	153 559	142 684	124 773	219 322	201 314
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	905 936	892 321	875 500	1 437 992	960 333
C.III.9.	Jiné pohledávky	146 652	168 713	205 481	126 902	145 546
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 657 935	1 868 437	1 691 990	1 268 369	1 489 335
C.IV.1.	Peníze	598 799	620 582	88 530	103 300	107 757
C.IV.2.	Účty v bankách	1 059 136	1 247 855	1 603 460	1 165 069	1 381 578
D.I.	Časové rozlišení	544 417	484 194	397 409	344 964	270 369
D.I.1.	Náklady příštích období	539 633	479 410	397 409	344 964	270 369
D.I.3.	Příjmy příštích období	4 784	4 784	0	0	0
		2011	2012	2013	2014-15	2016
PASIVA CELKEM		13 894 398	14 173 054	13 978 690	18 371 530	19 348 682
A.	Vlastní kapitál	1 115 989	1 259 856	1 643 055	1 187 204	1 418 756
A.I.	Základní kapitál	2 895 770	2 895 770	2 892 577	2 892 577	2 892 577
A.I.1.	Základní kapitál	2 895 770	2 895 770	2 892 577	2 892 577	2 892 577

A.II.	Kapitálové fondy	23 786	11 428	82 987	-30 236	-16 051
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	23 786	11 428	82 987	-30 236	-16 051
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-1 909 333	-1 909 567	-1 744 150	-536 774	-1 561 625
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-1 909 333	-1 903 567	-1 744 150	-536 774	-1 561 625
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+-)	5 766	156 225	311 641	-1 238 363	3 855
B.	Cizí zdroje	12 703 293	12 849 237	12 273 285	17 065 487	17 798 681
B.I.	Rezervy	879 505	741 194	744 198	513 238	434 001
B.I.4.	Ostatní rezervy	879 505	741 194	744 198	513 238	434 001
B.II.	Dlouhodobé závazky	22 851	5 619 104	58 289	4 369 229	9 713 838
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	5 568 606	0	68 261	53 246
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	22 851	50 498	58 289	4 300 968	9 660 592
B.III.	Krátkodobé závazky	11 800 937	6 488 939	11 470 798	12 183 020	7 650 842
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	3 635 565	3 789 619	3 186 413	4 430 948	4 775 515
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	5 568 708	1 172	5 596 132	4 870 608	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	154 706	151 656	146 949	197 942	182 760
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	80 457	77 217	76 304	107 565	102 635
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	56 101	172 652	158 240	21 182	172 589
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	61 398	61 011	57 023	94 518	106 097

B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2 213 159	2 211 955	2 244 273	2 441 716	2 300 178
B.III.11.	Jiné závazky	30 843	23 657	5 464	18 541	11 068
C.I.	Časové rozlišení	75 116	63 961	62 350	118 839	131 245
C.I.1.	Výdaje příštích období	17 180	13 527	12 516	12 516	11 936
C.I.2.	Výnosy příštích období	57 936	50 434	49 834	106 323	119 309

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v tisících Kč

	2011	2012	2013	2014-15	2016
I. Tržby za prodej zboží	39 097 173	38 726 598	38 021 740	96 479 214	47 518 431
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	30 094 581	30 598 185	29 957 985	77 107 499	36 729 073
+ Obchodní marže	9 002 592	8 128 413	8 063 755	19 371 715	10 789 358
II. Výkony	1 430 933	1 977 958	2 035 070	6 163 124	2 102 070
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 430 912	1 977 958	2 035 147	6 163 124	2 102 070
2. Aktivace	21	0	-61	0	0
B. Výkonová spotřeba	5 973 872	5 820 612	5 721 391	16 792 796	7 696 858
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	1 192 729	1 137 667	1 085 998	2 770 528	1 199 563
2. Služby	4 781 143	4 682 945	4 635 393	14 022 268	6 497 295
+ Přidaná hodnota	4 459 653	4 285 759	4 377 435	8 742 043	5 194 570
C. Osobní náklady	3 076 283	3 068 028	3 014 276	8 083 299	4 078 116
C. 1. Mzdové náklady	2 232 137	2 235 401	2 189 063	5 849 207	2 931 518
2. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	760 049	748 292	736 207	1 974 262	980 988
3. Sociální náklady	84 049	84 335	89 006	259 830	165 610
D. Daně a poplatky	18 717	22 560	22 406	54 091	24 436
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	873 310	817 540	731 486	2 369 414	1 160 662
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	61 772	40 316	69 155	137 786	66 623
III. 1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	24 453	12 156	46 070	69 979	23 773
2. Tržby z prodeje materiálu	37 319	28 160	23 085	67 807	42 850

	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a					
F.	materiálu	41 791	18 765	81 430	55 343	64 454
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	41 791	18 765	81 430	55 343	64 454
	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a					
G.	komplexních nákladů	-14 506	-157 058	-47 983	221 559	
IV.	Ostatní provozní výnosy	143 121	180 695	171 135	580 556	312 751
H.	Ostatní provozní náklady	276 718	243 215	255 658	481 618	139 245
*	Provozní výsledek hospodaření	392 233	493 720	560 452	-1 804 939	314 101
X.	Výnosové úroky	433	739	219	3 848	14
N.	Nákladové úroky	147 771	141 997	30 567	135 222	105 988
XI.	Ostatní finanční výnosy	39 695	58 446	169 054	257 772	5 321
O.	Ostatní finanční náklady	161 903	170 360	264 125	533 457	172 329
*	Finanční výsledek hospodaření	-269 546	-253 172	-125 419	-407 059	-272 982
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	116 921	84 323	123 392	-973 635	37 264
Q.	1. - splatná	13 675	42 857	73 269	-1 023	6 163
	2. - odložená	103 246	41 466	50 123	-972 612	31 101
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 766	156 225	311 641	-1 238 363	3 855
***	Výsledek hospodaření za účetní období	5 766	156 225	311 641	-1 238 363	3 855
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	122 687	240 548	435 033	-2 211 998	41 119

Příloha 3: Výkaz Cash Flow v tisících Kč

	2011	2012	2013	2014-15	2016
P. Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 307 739	1 657 935	1 868 437	1 691 990	1 268 369
<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provotní činnost)</i>					
Z. Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	122 687	240 548	435 033	-2 211 998	41 119
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	1 250 145	955 351	829 744	2 639 586	1 160 662
A.1.1. Odpisy stálých aktiv	873 310	817 540	731 486	2 369 414	1 254 618
A.1.2. Změna stavu opravných položek a rezerv	58 451	-146 367	32 550	145 885	-207 070
A.1.3. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	17 338	6 609	33 360	-14 636	40 681
A.1.5. Nákladové a výnosové úroky	147 338	141 258	30 348	131 374	105 974
A.1.6. Opravy o ostatní nepeněžní operace	153 708	136 311	0	7 549	-33 541
Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	1 372 832	1 195 899	1 264 777	427 588	1 107 825
A.2. Změna stavu pracovního kapitálu	172 876	222 311	-663 377	-1 351 568	202 734
A.2.1. Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	87 702	171 610	125 742	-410 791	638 727
A.2.2. Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	222 983	128 727	-650 960	-1 260 222	-557 776
A.2.3. Změna stavu zásob	-137 809	-78 026	-138 351	319 445	121 783
Čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	1 545 708	1 418 210	601 208	-923 980	1 310 559
A.3. Vyplacené úroky	-141 188	-143 067	-30 567	-133 219	-105 988
A.4. Přijaté úroky	433	739	219	3 848	14

A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-12 067	-42 857	51 225	-51 775	-2 051
A.***	Čistý peněžní tok z provzní činnosti	1 392 886	1 233 025	622 085	-1 105 126	1 202 534
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stýlých aktiv	-1 061 503	-1 087 727	-843 773	-2 233 518	-974 490
B.2.	Příjmy z prodeje stýlých aktiv	24 452	12 156	46 070	69 979	23 773
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 037 051	-1 075 571	-797 703	-2 163 539	-1 583 233
	<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					
C.1.	Změna stavu závazků z financování	-5 639	53 048	2 365	2 609 613	474 001
	Snížení peněžních prostředků z titulu snížení základního					
C.2.	kapitálu	0	0	-3 193	0	0
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-5 639	53 048	-828	2 609 613	474 001
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	350 196	210 502	-176 446	-659 052	93 302
	Vliv rozdělení odštěpením sloučením k 1.1.2014 na stav					
	peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku	0	0	0	235 431	0
	roku					
	Vliv fúze sloučením k 1. lednu 2016 na stav peněžních					
	prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	0	0	0	0	127 664
	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních					
R.	ekvivalentů	1 657 935	1 868 437	1 691 990	1 268 369	1 489 335