



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Systemy finančních ukazatelů

Vypracovala: Bc. Kristýna Mondeková

Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Radek, Ph.D.

České Budějovice, 2015

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Kristýna MONDEKOVÁ**
Osobní číslo: **E14330**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Systémy finančních ukazatelů**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl:

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

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

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50 - 60 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S.C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance (9th ed)*. New York: McGraw-Hill.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Hindls, R., Hronová, S., Seger, J., & Fischer, J. (2007). *Statistika pro ekonomy (8th ed)*. Praha: Professional Publishing.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku (2nd ed)*. Brno: Computer Press.
- Střeleček, F. (2004). *Stupně efektivity nákladů*. České Budějovice: ZF JU.
- Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika (5th ed)*. Praha: Grada.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Zalai, K. (2013). *Finančno-ekonomická analýza podniku (8th ed)*. Bratislava: Sprint 2.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Radek ZDENĚK, Ph.D.

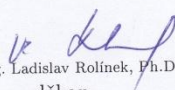
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce:


1. září 2014

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2015


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (8)
370 05 České Budějovice
IČ 600 76 658, DIČ CZ60076658


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

V Českých Budějovicích dne 3. března 2014

PROHLÁŠENÍ

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

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

V Českých Budějovicích, 5. dubna, 2015

Bc. Kristýna Mondeková

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce Ing. Radku Zdeňkovi, Ph.D. za cenné rady a připomínky, které mi během vypracování této práce uděloval. Děkuji také své rodině za podporu, kterou mi poskytovala během studia.

OBSAH

1.	Úvod	4
2.	Systematizace finančních ukazatelů	6
2.1.	Základní metody finanční analýzy	6
2.1.1.	Fundamentální analýza	6
2.1.2.	Technická analýza	7
2.2.	Ukazatel a jeho druhy	8
2.3.	Analýza absolutních ukazatelů	10
2.4.	Analýza poměrových ukazatelů	10
2.4.1.	Ukazatele likvidity	11
2.4.2.	Ukazatele aktivity	13
2.4.3.	Ukazatelé zadluženosti	15
2.4.4.	Ukazatele rentability	16
2.4.5.	Ukazatele tržní hodnoty	19
2.4.6.	Ukazatele přidané hodnoty	21
2.5.	Analýza rozdílových ukazatelů	24
2.5.1.	Čistý pracovní kapitál	24
2.5.2.	Čisté pohotové prostředky	24
2.5.3.	Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond	24
3.	Pyramidové soustavy ukazatelů, metody hodnocení rozdílů v pyramidových soustavách	25
3.1.	Pyramidové soustavy	25
3.1.1.	Du Pont	26
3.1.2.	Grollova soustava poměrových ukazatelů	28
3.1.3.	Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů	28
3.1.4.	ZVEI soustava	29
3.1.5.	RL soustava	30

3.2.	Hodnocení rozdílů	32
3.2.1.	Aditivní vazby	32
3.2.2.	Multiplikativní vazby	33
3.2.3.	Kombinované vazby	37
4.	Predikční a diagnostické modely	38
4.1.	Predikční modely	38
4.1.1.	Altmanův model	39
4.1.2.	IN Modely	41
4.1.3.	Tafflerův model	44
4.1.4.	Beermanova diskriminační funkce	45
4.1.5.	Beaverův model	45
4.2.	Diagnostické modely	46
4.2.1.	Kralickův quicktest	47
4.2.2.	Tamariho model	48
4.2.3.	Index bonity	50
4.2.4.	Grünwaldův index bonity	50
5.	Metodika	53
6.	Hodnocený podnik	58
7.	Analýzy ukazatelů	61
7.1.	Analýza absolutních ukazatelů	61
7.1.1.	Horizontální analýza rozvahy	61
7.1.2.	Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty	65
7.1.3.	Vertikální analýza rozvahy	71
7.2.	Analýza poměrových ukazatelů	73
7.2.1.	Ukazatele likvidity	73
7.2.2.	Ukazatele aktivity	76
7.2.3.	Ukazatele zadluženosti	80

7.2.4. Ukazatele rentability	82
7.3. Analýza rozdílových ukazatelů	86
8. Vyhodnocení vlastní hierarchické soustavy ukazatelů s ohledem na specifika hospodaření podniku	88
8.1. Rozklad rentability vlastního kapitálu	88
8.2. Rozklad rentability tržeb	89
8.3. Rozklad vázanosti aktiv	92
8.4. Celkové zhodnocení změny ROE v čase a oproti odvětví pomocí pyramidového rozkladu	93
9. Predikční a diagnostické modely	96
9.1. Altmanovy modely	96
9.2. Modely IN	98
9.3. Tafflerův model	104
9.4. Beermanova diskriminační funkce	106
9.5. Beaverův model	108
9.6. Kralickýv Quicktest	109
9.7. Index bonity	112
9.8. Grünwaldův index bonity	113
10. Závěr	118
I. Summary, keywords	123
II. Seznam použitých zdrojů	124
III. Seznam obrázků, tabulek a grafů	126
IV. Seznam příloh	129
V. Přílohy	130

1. Úvod

Finanční analýza se sestavuje na základě účetních výkazů společnosti a podává obraz o finanční situaci podniku. Je důležité ji zpracovávat, neboť je významnou součástí dobře prosperujícího podniku. Na základě finanční analýzy, která rozebírá data minulých let, provádějí finanční manažeři důležitá strategická rozhodnutí a podnikají kroky, které optimalizují jejich hodnoty a snaží se dosáhnout, co nejlepších výsledků. Důležitá je správná interpretace výsledků jednotlivých oblastí finanční analýzy. Výsledky se dále porovnávají s hodnotami podniku v předchozích letech, s hodnotami podobných podniků nebo s průměrem v daném odvětví. Srovnávání s odvětvím je důležité z hlediska toho, že samotné hodnoty u sledovaného podniku mohou sice dosahovat v podstatě dobrých výsledků, ale ve srovnání s odvětvím mohou být velmi podprůměrné.

Cílem této diplomové práce je vyhodnotit finanční situaci podniku pomocí pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů. Hlavního cíle práce bude dosaženo nastudováním literární rešerše a odborné literatury, aby bylo poté v praktické části využito správných postupů, vzorců a smysluplného slovního ohodnocení vypočtených ukazatelů.

Literární rešerše je rozdělena na tři hlavní bloky. První část je zaměřena na systematizaci finančních ukazatelů. Zde jsou vyjmenovány jednotlivé metody finanční analýzy a jsou vymezeny druhy ukazatelů. Dále jsou zde podrobně zpracovány jednotlivé druhy analýz – analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza rozdílových ukazatelů. Druhá část se zabývá pyramidovými soustavami ukazatelů, a to nejen tou nejznámější soustavou – Du Pont. Po pyramidových soustavách následuje hodnocení rozdílů syntetického ukazatele, a jak na jeho změnu působí dílčí ukazatele. Hodnocení se rozděluje podle typu vazeb mezi dílčími ukazateli na aditivní, multiplikované a kombinované. Poslední část literární rešerše se zabývá predikčními a diagnostickými modely. U jednotlivých modelů je popsáno, pro které podniky jsou tyto modely vhodné, způsob jejich výpočtu i následná forma zhodnocení výsledků.

Pro praktickou část diplomové práce je nezbytné vytvořit metodiku, na základě které bude zpracována. V metodice jsou vypsány jednotlivé metody finanční analýzy, které budou použity i s konkrétními vzorci a postupy. Dále je zde popsá-

na společnost, která bude podrobena finanční analýze. Vybraným podnikem je firma Křída a spol., s. r. o., která se zabývá účetnictvím a daňovým poradenstvím. Podobně jako teoretická část diplomové práce je i praktická část rozdělena na tři oblasti. První oblast se zabývá jednotlivými analýzami ukazatelů. Analýzou absolutních ukazatelů, konkrétně horizontální analýzou rozvahy a výkazu zisku a ztráty a vertikální analýzou rozvahy. Další je analýza poměrových ukazatelů, která se člení na ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Poslední je analýza rozdílových ukazatelů. Druhá oblast praktické části je složena z hierarchické soustavy ukazatelů, která bude navrhována s ohledem na specifika hospodaření společnosti Křída a spol., s. r. o. Zde budou vypočteny vlivy jednotlivých ukazatelů pyramidy, a porovnání jejich působení na zvolený vrcholový ukazatel. Poslední část se snaží zhodnotit podnik podle bonitních a bankrotních modelů. Výsledkem bude zjištění, zdali podniku hrozí bankrot nebo je dostatečně bonitní.

Hlavním výsledkem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace podniku. Zjištění, jak si firma stojí se svými výsledky v porovnání s hodnotami v odvětví a případné návrhy na zlepšení slabých stránek podniku.

2. Systematizace finančních ukazatelů

Ukazatel je statistická veličina, která zobrazuje určitou sociálně ekonomickou skutečnost. Každý ukazatel se vyznačuje svou obsahovou a logickou formou. Pro definování jednotlivých ukazatelů je nezbytné tyto dvě formy splnit. Obsahová definice znamená, že ukazatel používá pojmy, které využívá ekonomická teorie a je zapotřebí, aby tyto ekonomické pojmy měly dostačující vypovídací schopnost. Ekonomická teorie definuje své pojmy verbálně a často bez ohledu na to, zda jsou kvantifikovatelné či nikoli. Naopak logická forma ukazatele uvádí základní statistické pojmy a reálně tyto pojmy měří a vyjadřuje jejich velikost. (Hindls, 2004)

Synek (2009) upozorňuje na to, že v odborné literatuře není ukazatel jednoznačně vymezen. Jsou zde dvě pojetí. Jako první je ukazatel totožný s pojmem údaj, jako druhé pojetí je ukazatel chápán jako obecné označení určitého jevu s vyjádřením jeho číselné hodnoty.

Při vytváření ukazatelů je důležité se umět rozhodnout o jeho měrné jednotce. Nejčastější měrné jednotky ukazatelů jsou naturální (počet pracovníků, počet výrobků), pracovní (normohodiny), peněžní (Kč, tisíce Kč) a časové (dny, roky). (Zalai, 2013)

2.1. Základní metody finanční analýzy

Finanční analýza se rozděluje podle Sedláčka (2011) na dvě hlavní části:

- kvalitativní (fundamentální) analýzu,
- kvantitativní (technickou) analýzu,

dále se dá rozdělit v závislosti na časové dimenzi na analýzu ex post a ex ante. Analýza ex post je založena na retrospektivních datech naopak analýza ex ante je orientovaná do budoucna s cílem prognózovat budoucí situaci.

2.1.1. Fundamentální analýza

Tato analýza je založena na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Důležité je zde velké množství informací, ze kterých se následně vyvozují závěry bez algoritimizovaných postupů. (Růčková, 2011)

Důležitou částí této analýzy jsou komparativně-analytické analýzy. Tyto metody jsou charakteristické hlavně tím, že používají verbální ukazatele. Dosažená úroveň se

hodnotí většinou slovně, například slabá – průměrná – dobrá – výborná. Výhodou těchto metod je jejich přehlednost, názornost výstupů i možnost kombinace kvalitativních a kvantitativních ukazatelů. Nevýhodou možnost subjektivního zatížení. Mezi tyto metody patří zejména SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti a metoda analýzy portfolia dvou dimenzí. (Sedláček, 2011)

SWOT analýza

Slouží k základní identifikaci současného stavu firmy. Analýza vytvoří logický rámec, díky kterému se zkoumají vnitřní a vnější prostředí firmy. Vnitřní prostředí je zkoumáno prostřednictvím slabin a předností firmy. Vnější prostředí se zabývá příležitostmi, kterých může firma využít a ohroženími, které mohou firmu atakovat. (Horáková, 2003)

Metoda kritických faktorů úspěšnosti

Analýza faktorů, které jsou stěžejní z hlediska hodnocení postavení podniku na trhu. Metoda pracuje s tzv. tabulkou kritických faktorů úspěšnosti, která slouží k vlastnímu hodnocení podniku a k porovnání těchto faktorů podniku s rozhodujícími konkurenty v odvětví. (Sedláček, 2011)

Jedná se o jednu z nejméně náročných analýz, která identifikuje silné a slabé stránky podniku. Za kritické faktory považuje z hlediska hodnocení pozice podniku takové, které jsou v prostoru rozhodující. (Zalai, 2013)

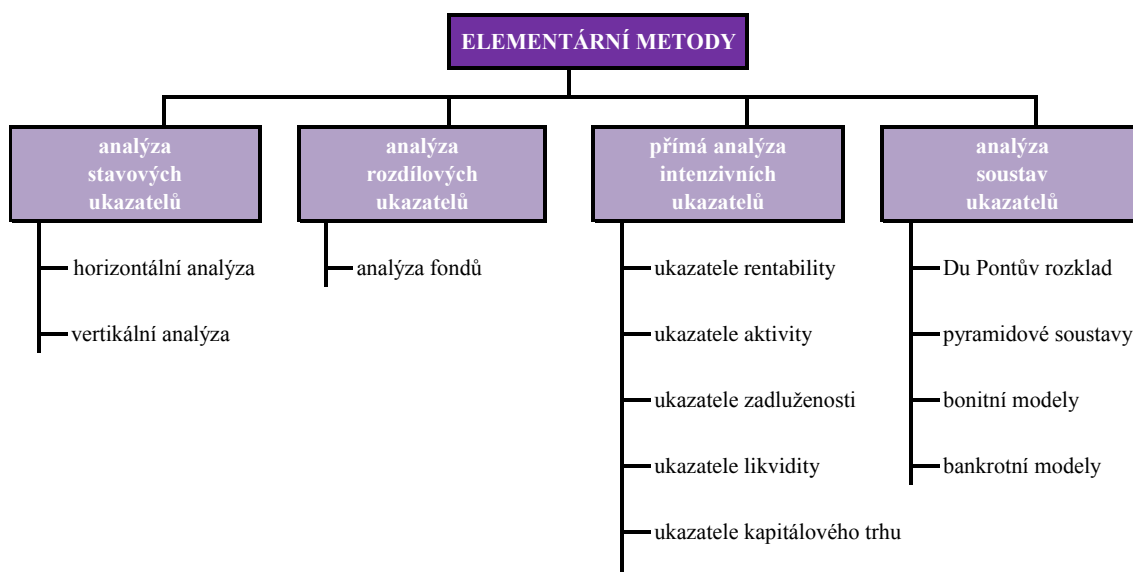
Metoda analýzy portfolia dvou dimenzí

Dvě dimenze zde reprezentují atraktivitu trhu a konkurenční způsobilost podniku. Pro každou dimenzi je zjištěno bodové ohodnocení, které se nanáší do dvojrozměrného grafu. (Sedláček, 2011)

2.1.2. Technická analýza

Technická neboli elementární analýza využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat. Finanční analýzu lze tedy zařadit pod technickou analýzu, jelikož pracuje s matematickými postupy, které vyústí do výkladu vypočtených hodnot. Metody elementární analýzy se člení do několika skupin, které jsou zobrazeny v následujícím schématu. Tyto skupiny hrají důležitou roli jako celek, protože představují komplexní finanční rozbor hospodaření podniku. (Růčková, 2011)

Obrázek 1 Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková (2011)

2.2. Ukazatel a jeho druhy

Primární a sekundární ukazatelé

Primární neboli prvotní ukazatele jsou takové, které jsou zjišťované přímo, tudíž se nemusí odvozovat. Mezi primární ukazatele patří například odpracovaná doba, počet pracovníků k určitému datu, stav zásob, apod. Z primárních ukazatelů se dále odvozují sekundární ukazatele. Ty mohou vznikat třemi způsoby:

- 1) jako funkce různých primárních ukazatelů (rozdíl, podíl) – např. zisk, doba obratu zásob,
- 2) jako funkce různých hodnot téhož primárního ukazatele – např. časové průměry, ukazatele struktury,
- 3) jako funkce dvou primárních ukazatelů, kde alespoň u jednoho ukazatele je pracováno s více hodnotami – např. produktivita práce na pracovníka, ziskovost produkce. (Hindls, 2004)

Absolutní a relativní ukazatelé

Absolutní ukazatelé vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Do této skupiny se řadí všechny ukazatele primární ale i některé sekundární. Je to například počet pracovníků, náklady výroby, časové průměry, přidaná hodnota apod. Relativní ukazatele vznikají podílem primárních i sekundárních ukazatelů, jsou tedy vždy sekundární.

Vyjadřují velikost jednoho jevu na měrovou jednotku jevu jiného. Patří mezi ně například produktivita práce nebo rentabilita kapitálu. (Hindls, 2004)

K absolutním ukazatelům Zalai (2013) dodává, že jsou velmi citlivé na velikost podniku. Tato skutečnost komplikuje jejich použití při porovnávání výsledků různých podniků. Relativní ukazatele jsou na velikost podniku méně citlivé.

Extenzitní, intenzitní a strukturální ukazatelé

Extenzitní ukazatelé jsou vždy ukazateli absolutními. Tyto ukazatele charakterizují množství, rozsah, objem a označují se písmenem q . Intenzitní ukazatelé jsou takové, které vyjadřují úroveň a jsou označovány písmenem p . Intenzitní ukazatele nepokrývají všechny relativní ukazatele. Ty, které nepokrývají, tvoří ukazatele struktury. Strukturální ukazatele charakterizují podíl dílčích částí na celku. Charakteristika může být druhová (např. podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě), prostorová (např. objem produkce závodu A na celkové produkci podniku) a časovou (např. podíl využitelného časového fondu na kalendářním časovém fondu). (Synek, 2009)

Okamžikové a intervalové ukazatelé

Toto třídění definuje vlastnost ukazatele a předurčuje jeho shrnování v čase. Třídění se týká pouze primárních ukazatelů a rozdílových sekundárních ukazatelů. U ostatních sekundárních ukazatelů nelze definovat, jestli je ukazatel okamžikový či intervalový, můžeme pouze určit, jak se bude chovat v čase tedy, jak se jeho hodnota bude měnit s prodloužením časového intervalu. Intervalové ukazatele jsou zjišťovány za určitý interval (den, měsíc, rok), zatímco ukazatele okamžikové jsou vyjádřeny k určitému datu (stav k 31.12.). (Hindls, 2004)

Naturální a peněžní ukazatelé

Naturální ukazatele jsou vyjádřeny v naturálních jednotkách (např. ks, kg, ha) a používají se ve většině případů ve vnitropodnikovém řízení. Na vyšších úrovních řízení převažují peněžní ukazatele, které jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách (např. Kč, USD, EUR). Výhodou peněžních jednotek je možnost jejich souhrnného vyjádření celkového rozsahu produkce. (Synek, 2009)

Stejnorodé, srovnatelné, shrnovatelné

Stejnorodost ukazatelů je relativní a závisí na způsobu vymezení souboru jednotek pro daný účel zkoumání. Obecně lze říci, že absolutní ukazatel je stejnorodý tehdy,

pokud má věcný smysl shrnovat jeho dílčí hodnoty součtem. Relativní ukazatel je stejnorodý tehdy, pokud jsou oba absolutní ukazatele také stejnorodé. Pokud tato podmínka neplatí, ukazatelé jsou nestejnorodé. Srovnatelné jsou takové ukazatele, které když porovnáme, tak získáme smysluplnou veličinu. Za nesrovnatelné se tedy považují ukazatele, jejichž srovnání nemá smysl z hlediska časového, prostorového ani druhového. Shnovatelnost souvisí se stejnorodostí, která je základním předpokladem shrnování dílčích hodnot jednoho ukazatele. Vyjadřuje schopnost ukazatele určit jeho celkovou hodnotu na základě jeho dílčích hodnot. (Hindls, 2004)

2.3. Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje analýzu horizontální a vertikální. Tyto analýzy pracují s daty zobrazenými v účetních výkazech, nejčastěji v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Cílem analýzy absolutních ukazatelů je rozbor vývoje finanční situace podniku a jeho příčin. (Grünwald, 2009)

Horizontální analýza zkoumá změny absolutních ukazatelů. Dále se zjišťuje změna relativní (procentní). Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, tedy horizontálně. Je nezbytné mít dostatečně dlouhou časovou řadu z hlediska kvalitní interpretace výsledků, obvykle je toto časové období dlouhé 3 - 10 let. (Sedláček, 2011)

Vertikální analýza neboli procentní rozbor zkoumá vnitřní strukturu absolutních ukazatelů. Provádí se takzvaným souměřením jednotlivých položek účetních výkazů k celkové sumě aktiv nebo pasiv. Aplikace této analýzy umožňuje porovnat účetní výkazy s předchozími obdobími ale také i s ostatními firmami ve stejném oboru podnikání. Posuzuje se struktura aktiv i struktura pasiv. Struktura aktiv informuje o tom, do čeho firma investovala svěřený kapitál a struktura pasiv ukazuje, z jakých zdrojů byl tento majetek pořízen. (Růčková, 2011)

2.4. Analýza poměrových ukazatelů

Grünwald (2009) rozděluje ukazatele do dvou hlavních kategorií:

- 1) provozní ukazatele, které vyjadřují například výkonnosti podniku a celkovou úroveň hospodaření s majetkem,
- 2) finanční ukazatele, které se zaměřují na vyjádření finanční pozice firmy.

Ukazatele se sdružují do těchto dvou kategorií, přičemž každá skupina se váže k některému aspektu hospodaření a finanční situace firmy. Dělí se na několik skupin podle toho, na které vlastnosti podniku a jejich charakteristiky se zaměřují. Mezi základní charakteristiky patří výnosnost, likvidita, finanční stabilita, solventnost, aktivita a ukazatele kapitálového trhu. (Grünwald, 2009)

Výhoda analýzy poměrových ukazatelů je, že je schopna zredukovat hrubé údaje, které se liší podle velikosti firem na společnou bázi. Je to nejlepší způsob srovnání aktuálních informací podniku s jejími historickými daty nebo s daty ostatních firem. (Blaha, 2006)

2.4.1. Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele, které se získávají analýzou schopnosti hradit své závazky, spolehlivě vypovídají o finanční situaci podniku. Platí, že podnik finančně stabilní je schopný hradit své závazky bez problémů. Naopak podnik s finančními těžkostmi má s tímto problémy. (Zalai, 2013)

Ukazatele likvidity vysvětluje Blaha (2006) jako ukazatele, které jsou schopny zjistit, zda podnik zvládá včas splácet své krátkodobé závazky. Jinak řečeno, ukazují schopnost společnosti dostát včas svým finančním povinnostem. Zabývají se nejlikvidnějším majetkem ve společnosti ve vztahu k závazkům s nejkratší dobou splatnosti. Vysvětlují tedy vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Růčková (2011) považuje za důležité vysvětlit pojmy likvidita a likvidita podniku. „*Likvidita určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Tato vlastnost bývá v některé literatuře označována jako likvidnost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádření schopnosti podniku hradit včas své platební závazky.*“

Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně vymezuje likviditu nejužším způsobem. Obsahuje jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy, tedy pohotové platební prostředky. Do těchto prostředků zahrnujeme sumu peněz v pokladně a na bankovních účtech ale také volně obchodovatelné cenné papíry (ekvivalenty hotovosti). Některé teorie pro zachování nejvyšší likvidnosti pracují pouze s penězi v pokladně a na bankovních účtech. Součástí krátkodobých dluhů jsou také běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. (Růčková, 2011)

Optimální hodnotu likvidity tohoto ukazatele definuje Sedláček (2011) při minimální úrovni alespoň 0,2. Růčková (2011) tyto hodnoty doplňuje ještě o skutečnosti, že existuje ještě jeden interval přijatelných hodnot, je však převzat z americké literatury. Zde platí doporučované hodnoty 0,9 – 1,1. Dále uvádí, že některé prameny rozšiřují toto pásmo pro Českou republiku a tvrdí, že optimální hodnota je minimálně 0,6. Vzorec vypadá následovně:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{okamžit\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (1)$$

Pohotov\acute{a} likvidita nebo jinak nazývan\acute{a} jako likvidita 2. stupně řeší problém, že ne všechna aktiva jsou stejně likvidní. Nejméně likvidní položkou jsou zásoby, které zahrnují nejen zásoby hotového zboží ale i polotovary, suroviny a materiál. Hotové výrobky, které jsou neprodejn\acute{e}, mohou narušit realizovatelnost zásob, proto se při určov\acute{a}ní okamžité likvidity zásoby vylučují. Blaha (2006) dále uvádí i vzorec pro pohotovou likviditu:

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{(\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}soby})}{\text{okamžit\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2)$$

Grünwald (2009) naopak nepracuje ve vzorci se zásobami, popisuje tedy vzorec pro výpočet pohotov\acute{e} likvidity následovně:

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{kr.pohled\acute{a}vky} + \text{kr.finan\acute{c}n\acute{i} majetek}}{\text{kr.z\acute{a}vazky} + \text{kr.bankovn\acute{i} úv\acute{e}ry}} \quad (3)$$

Čím vyšší bude velikost ukazatele, tím bude větší jistota úhrady krátkodobých peněžních závazků a to i v případě, že by vázla přeměna pohledávek v peněžní prostředky. Přitom doporučená hodnota pohotov\acute{e} likvidity bývá 1. Tato hodnota by znamenala, že krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek by právě stačil na uhrazení současných krátkodobých dluhů. (Grünwald, 2009)

Růčková (2011) dodává, že hodnota pohotov\acute{e} likvidity je v optimálním případě rovna 1 až 1,5. Pokud by byla hodnota rovna 1, nemusel by podnik prodávat své zásoby, aby se vypořádal se svými závazky. Pokud bude hodnota vyšší, je to příznivější jen pro věřitele, ne ale pro akcionáře a vedení podniku. Objem oběžných aktiv vázaných ve formě pohotov\acute{e}ch prostředků nepřináší velký úrok, někdy skoro žádný.

Běžná likvidita udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. U zásob může trvat dlouhou dobu, než se přemění na peníze. Nejprve musí být totiž spotřebovány a přeměněny na výrobky a následně prodány, přičemž se může čekat na

úhradu od odběratele další týdny či někdy i měsíce. Vzorec pro běžnou likviditu je následující:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (4)$$

a jeho hodnota by měla být vyšší než 1,5. Podnik se snadno může dostat do finančních potíží, pokud zvolí nevhodnou strukturu oběžných aktiv např. nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav finančních prostředků atd. (Sedláček, 2011)

Růčková (2011) označuje tuto likviditu také jako likviditu 3. stupně. Ukazatel vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit všechny své věřitele, pokud by proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Dále udává optimální hodnotu mezi rozmezím 1,5 – 2,5. Přičemž někdy bývá jako optimální ukazována hodnota 2 z důvodu existence celé řady nástrojů financování.

Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je menší riziko platební neschopnosti. Toto riziko je způsobené tím, že podnik neprodá své výrobky, nebo že odběratelé nezaplátí všechny své pohledávky. Avšak příliš vysoká hodnota oběžných aktiv snižuje výnosnost podniku, protože je jejich výnosnost téměř nulová. (Synek, 2011)

2.4.2. Ukazatele aktivity

Tyto ukazatelé zjišťují, zda je velikost jednotlivých aktiv v rozvaze přiměřená v poměru k současným i budoucím hospodářským aktivitám firmy. Společnosti musejí získat dostatečné zdroje na to, aby mohli financovat aktiva, jako jsou např. produkční prostředky, technologie, materiál atd. Pokud má firma příliš mnoho aktiv, je její zisk stlačován příliš velkým úrokovým břemenem. Na druhou stranu pokud má firma aktiv příliš málo, musí se vzdát potenciálních podnikatelských příležitostí. (Blaha, 2006)

Způsob, jakým firma hospodaří s aktivy, má vliv na výnosnost a likviditu. Právě návaznost na ukazatele rentability je nejvíce patrná na ukazateli **obratu celkových aktiv**. Tento ukazatel je součástí pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu a je dán poměrem tržeb k celkovému vloženému kapitálu neboli k aktivům. (Růčková, 2011)

Blaha (2006) přidává obdobný ukazatel a to **obrat fixních aktiv**, který ukazuje, jak efektivně společnost využívá své budovy a zařízení. Vypočítá se podobně jako předchozí ukazatel s tím rozdílem, že celkový kapitál je obměněn pouze za fixní kapitál. Při mezipodnikovém srovnání je nutné brát v úvahu skutečnost, že některé firmy vlastní svá

fixní aktiva a jiné je pořizují na leasing. Firma je považována za efektivní, pokud hodnoty těchto dvou ukazatelů jsou co nejvyšší.

Existuje i inverzní podoba ukazatelů obratu fixních a celkových aktiv, které vyjadřují vázanost kapitálu v položkách aktiv či pasiv. Sedláček (2011) tyto ukazatele uvádí jako **vázanost celkových aktiv a vázanost stálých aktiv**. Jak bylo řečeno, ukazatel má inverzní povahu, vypočte se tedy jako podíl aktiv (stálých aktiv) a tržeb. I ve výsledcích platí obrácené hodnoty. Čím menší ukazatel, tím lépe.

Ukazatel obratovosti zásob neboli rychlost obratu zásob je dán podílem tržeb a průměrného stavu zásob. Existuje také ukazatel **doba obratu zásob**, který vyjadřuje poměr 365 dní k obratovosti zásob. Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Čím vyšší je obratovost zásob a zároveň čím nižší je doba obratu zásob, tím lepší je situace v podniku. (Růčková, 2011)

O době obratu zásob dodává Zalai (2013), že tento ukazatel vyjadřuje, kolik dní trvá jedna obrátka zásob. Dále podotýká, že je možné obměnit ve jmenovateli náklady za tržby.

Také Sedláček (2011) souhlasí s touto obměnou, jelikož tržby odrážejí tržní hodnotu, ale zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách. Tato skutečnost často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Pokud ukazatel vychází v mezipodnikovém srovnání vyšší, znamená to, že podnik nevlastní nelikvidní zásoby, které by potřebovaly nadbytečné financování.

Obratovost pohledávek vyčísluje, kolik trvá průměrně dní, od vzniku nároku na platbu do doby než dojde k inkasu. Obratovost pohledávek se vypočítá poměrem tržeb a pohledávek. K tomuto ukazateli je též vázán ukazatel **doba obratu pohledávek**, který je možno vyjádřit jako podíl 365 dní k obratovosti pohledávek. (Zalai, 2013)

Růčková (2011) vysvětluje dobu obratu pohledávek, jako dobu, po kterou je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, neboli za jak dlouho jsou v průměru pohledávky splaceny. Doporučovaná doba je běžná doba splatnosti faktur. Pokud je doba delší než doba splatnosti faktur, znamená to, že obchodní partneři nedodržují obchodně-úvěrovou politiku.

Poslední ukazatel této skupiny je **obratovost závazků** a je dán poměrem tržeb k závazkům. Existuje zde také **doba obratu závazků** a je dána poměrem 365 dnů

a obratovostí závazků. Ukazatel udává, jak rychle firma splácí své závazky. Platí zde, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy firmy. (Růčková, 2011)

Někteří autoři, jako např. Synek (2011), nepoužívají při výpočtu doby obratu 365 dní ale pouze 360 dní.

2.4.3. Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje realitu, ve které podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. V reálné ekonomice je nemožné, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastního kapitálu nebo naopak pouze z cizího kapitálu. (Růčková, 2011)

Manželé Neumaierovi (2002) uvádějí, že ukazatele zadluženosti vyjadřují strukturu kapitálu firmy z hlediska jeho původu a jako příklad dávají dva ukazatele, podíl vlastního kapitálu na aktivech a krytí úroků. **Podíl vlastního kapitálu na aktivech (koeficient samofinancování)** se vypočte, jak název napovídá, jako podíl vlastního kapitálu a aktiv. Tento ukazatel je typický pro změření úrovně zadluženosti prostřednictvím kapitálu v rozvaze. Ukazuje podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu firmy. Tento ukazatel vypovídá o síle finanční páky. **Úrokové krytí** se vypočte jako podíl EBITU (zisku před zdaněním a úroky) a nákladových úroků.

Úrokové krytí vypovídá o tom, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit, aby se firma dostala na takovou úroveň, kdy již nebude schopna platit své úrokové povinnosti. Nesplnění těchto úrokových povinností by mohlo být pro firmu kritické, protože věřitelé mohou navrhnout společnost do konkursního řízení. Využívá se zisk před zdaněním a úroky, protože úroky jsou nákladová položka odečitatelná od základu daně, proto není schopnost podniku zaplatit úroky ovlivněno daní. (Blaha, 2006)

Celková zadluženost je vyjádřena jako podíl cizího kapitálu a celkových aktiv. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, jelikož pro ně představuje nižší riziko. Vlastníci naopak preferují vyšší hodnotu ukazatele, jelikož vydání nových akcií by pro ně znamenalo snížení vlastnictví a hlasovacích práv dosavadních akcionářů. (Sedláček, 2011)

Růčková (2011) tvrdí, že vysoká hodnota tohoto ukazatele může být příznivá pro držitele kmenových akcií, pokud je firma schopna dosáhnout vyššího procenta ziskovosti, než je procento úroků placené z cizího kapitálu.

Jako doplněk k celkové zadluženosti se využívá **koeficient samofinancování**, který vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Součet koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti by měl být roven jedné. (Sedláček, 2011)

2.4.4. Ukazatele rentability

Rentabilita dle Hindlse (2004): *„Rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Přestože každý podnik má své specifické cíle, jejichž míra naplnění slouží jako kritérium úspěšnosti daného podniku, je všem podnikům společný cíl dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, kterou je ovšem třeba hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou, které souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou.“*

ROA - Ukazatel rentability celkových aktiv vyjadřuje podíl zisku a celkových aktiv. Nehraje zde roli, z jakých zdrojů byla tato aktiva financována. Ukazatel vychází rovnou v procentech. Pokud do čitatele dosadíme EBIT, znamená to, že ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem nákladových úroků a daní. Tento způsob je dobrý při porovnání podniků s různými daňovými podmínkami a s rozdílným podílem dluhu ve zdrojích financí. Je-li dosazen do čitatele čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky, ukazatel poměruje vložené prostředky nejen se ziskem ale i s úroky, kterými jsou odměňováni věřitelé za zapůjčený kapitál. (Sedláček, 2011)

Blaha (2006) nazývá tento ukazatel, ve kterém se počítá s provozním výsledkem hospodaření, jako **základní produkční sílu**. EBIT se vytváří v průběhu celého roku, zatímco aktiva vyjadřují stav na konci roku. Bylo by proto rozumnější počítat aktiva jako jejich průměrný stav. **Výnosem na aktivum** naopak nazývá rentabilitu celkových aktiv obsahující podíl čistého zisku a celkových aktiv.

ROCE – Ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu má velké uplatnění pro mezipodnikové srovnání. V čitateli zlomku jsou celkové výnosy investorů, tzn. pro vlastníky je to zisk a pro věřitele úroky, ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, kterými podnik disponuje. Krátkodobá pasiva jsou zde vyloučena, protože se nepovažují za kapitál, jelikož jsou získána na peněžním trhu a ne na kapitálovém. Ukazatel má své využití hlavně u velkých průmyslových korporací, kde má dlouhodobý kapitál značné zastoupení. (Grünwald, 2009)

Dlouhodobé finanční prostředky rozděluje Blaha (2006) na dlouhodobé závazky a vlastní jmění. Dále podotýká, že ukazatel většinou vychází menší než 1, proto je nezbytné ho navíc vynásobit 100 a výsledek bude vyjádřen v procentech.

Růčková (2011) také vysvětluje dlouhodobé dluhy obsažené ve jmenovateli zlomku. Mezi tyto dluhy patří emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvěry a vlastní kapitál.

ROE – Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl vložen do podniku vlastníky či akcionáři. Je vyjádřen poměrem zisku a vlastního kapitálu. Ukazatel pomáhá zjistit investorům, zda jejich kapitál je reprodukován s náležitou intenzitou, která odpovídá riziku investice. Progresivní vývoj ROE znamená například zlepšení výsledku hospodaření, zvýšení podílu cizího kapitálu nebo pokles úročení cizího kapitálu. Platí zde, že tento ukazatel by měl být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů. Je-li hodnota nižší, potom je podnik odsouzen k zániku, jelikož investoři budou investovat do cenných papírů, které mají vyšší úrokovou míru. Rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů se nazývá riziková premie. (Růčková, 2011)

Vlastníci hodnotí vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu zajímá hlavně akcionáře ale i vedení podniku, které zodpovídá za efektivní spravování majetku akcionářů. Ukazatel ztrácí v některých případech vypočítací schopnost, například pokud je vlastní kapitál velmi nízký, nabývá rentabilita velmi vysokých hodnot. Další obdobná situace může nastat, pokud je podnik ve ztrátě a má také záporný vlastní kapitál, výsledná rentabilita bude následně kladná, což logicky není přípustné. (Grünwald, 2009)

S rentabilitou vlastního kapitálu také souvisí tzv. **pákový efekt**, který zmiňuje Růčková (2011). Jeho podstatou je zjištění, do jaké míry se změní rentabilita vlastního kapitálu, pokud změníme kapitálovou strukturu. Hlavní princip spočívá v tom, že je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, roste rentabilita vlastního kapitálu při přílivu cizího kapitálu. Tento jev se nazývá pozitivní pákový efekt. Negativní pákový efekt bude znamenat, že je rentabilita celkového kapitálu nižší než úroková míra cizího kapitálu, tím pádem bude firmě růst zadlužení a bude klesat výnosnost vlastního kapitálu. Vzorec je následující:

$$ROE = ROCE * \frac{(ROCE * CIZÍ KAPITÁL) - (RENTABILITA CIZÍHO KAPITÁLU * CIZÍ KAPITÁL)}{VLASTNÍ KAPITÁL}, \quad (5)$$

ze vzorce je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu je složena z rentability celkového kapitálu a z difference, která je vztažena na vlastní kapitál mezi podílem připadajícím na cizí kapitál z rentability celkového kapitálu a skutečně placenými úroky na cizí kapitál.

Grünwald (2009) finanční páku doplňuje o definici, že se jedná o vyjádření míry zadluženosti podniku a podílu cizích zdrojů podniku. Čím je větší podíl cizích zdrojů, tím bude i větší finanční páka. Finanční páka je založena hlavně na skutečnosti, že cizí kapitál je většinou levnější než ten vlastní. Na základě pákového efektu, má zvýšení zadluženosti pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu tehdy, pokud podnik dokáže zhodnotit každou další korunu dluhu více než je úroková sazba dluhu.

ROS – Ukazatel rentability tržeb udává zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období. Výše tržeb je podmíněna mnoha faktory, nejen skutečnou hodnotou výrobků a služeb. Další vliv má i marketingová strategie, cenová politika, reklama, nálada veřejnosti atd. Při srovnávání podniků se z čitatele vyloučí zkreslující vlivy rozdílné skladby kapitálu, jako jsou zisky nebo úroky a počítá se s provozním ziskem. Naopak například při cenové kalkulaci, která obsahuje i ziskovou přírážku zahrnující zdroje pro úhradu daně z příjmů právnických osob, je lepší použít zisk před zdaněním. (Sedláček, 2011)

Blaha (2006) nazývá tento ukazatel **ziskovou marží**. Tato marže udává čistý zisk na korunu obratu, udaný v haléřích nebo v procentech. Pokud při oborovém srovnání zjistíme, že je zisková marže nižší než průměr, znamená to, že má firmy nízké ceny výrobků nebo naopak příliš vysoké náklady nebo může působit obojí současně.

Další vysvětlení, které nám umožní lépe pochopit, kterou úroveň zisku použít, poskytuje Růčková (2011): „*Do položky tržeb se nejčastěji zahrnují tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření, ale je možné zahrnout tržby veškeré, zejména použijeme-li namísto provozního výsledku hospodaření čistý zisk.*“ Dále používá další název tohoto ukazatele, a sice **ziskové rozpětí**.

Další způsob výpočtu výnosnosti tržeb uvádí Synek (2011), který rozlišuje fixní a variabilní náklady. Vzorec se nazývá **koeficient hrubého příspěvku** a udává poměr hrubého rozpětí a tržeb. Hrubé rozpětí nám znázorňuje tržby po odečtení variabilních nákladů. Ukazatel tedy udává, kolik haléřů z 1 Kč tržeb tvoří příspěvek na úhradu fixních nákladů a tvorbu zisku.

ROC – ukazatel nákladovosti je považován za doplňkový ukazatel rentability tržeb. Nákladovost se počítá následovně:

$$\text{Nákladovost} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (6)$$

a platí zde, že čím nižší je hodnota nákladovosti, tím dosahuje podnik lepších výsledků hospodaření, jelikož 1 korunu tržeb podnik vytvořil s menšími náklady. Oproti tomu existuje **rentabilita nákladů**, která se spočítá jako poměr zisku a nákladů, obojí provozního charakteru. Tato rentabilita, ostatně jako každá jiná rentabilita, by měla v čase růst. (Růčková, 2011)

2.4.5. Ukazatele tržní hodnoty

Poslední z pěti nejsledovanějších ukazatelů jsou ukazatele tržní hodnoty, které se zabývají vztahem ceny akcie k zisku a účetní hodnotě akcie. Pro management jsou informace získané z těchto ukazatelů důležité, jelikož z nich poznají názory investorů na hospodaření společnosti a mají šanci zjistit jejich očekávání týkající se budoucnosti. (Blaha, 2006)

Ukazatele tržní hodnoty se od předchozích ukazatelů liší jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. (Růčková, 2011)

Sedláček (2011) zmiňuje skutečnost, že investoři, potenciální investoři a všichni, kdo obchodují na kapitálovém trhu, se zajímají o návratnost jejich investic. Té mohou dosáhnout prostřednictvím dividend nebo prostřednictvím růstu cen akcií.

Účetní hodnota akcie by měla v čase vykazovat rostoucí trend, protože pak se firma jeví jako finančně zdravá a stabilní. Vlastní kapitál je zde dělený počtem kmenových akcií v oběhu. (Růčková, 2011)

Čistý zisk na akcii (EPS) je stěžejním údajem o finanční situaci podniku. Je vyjádřen jako podíl čistého zisku a počtu kmenových akcií. Čistým ziskem se zde rozumí celkový zisk po zdanění a také po výplatě primárních dividend. (Sedláček, 2011)

Blaha (2006) upozorňuje, že při analyzování a interpretování podobných údajů, musí manažeři nebo investoři brát v úvahu i další skutečnosti, jelikož je firma pod vlivem dalších faktorů, jako například celkovým stavem ekonomiky nebo svojí prosperitou v oboru či odvětví.

Další ukazatel, který souvisí s čistým ziskem na akcii, uvádí Růčková (2011) jako **dividendové krytí**. Vypočítá se jako poměr EPS k dividendě na akcii a vyjadřuje, kolikrát je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá.

Výnosnost akcie P/E slouží jako měřítko investorům, kteří se zajímají o to, jak jsou zisky na jednu akcii oceněny trhem. Toto ocenění vyjadřuje právě ukazatel P/E. Ten porovnává cenu za akcii se ziskem na akcii. (P. Peterson, 2006)

Ukazatel tedy vyjadřuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednu měnovou jednotku vykázaného zisku. Vypočte se jako podíl tržní ceny akcie a čistého zisku na jednu akcii. Interpretace tohoto ukazatele může být složitá, protože pozitivního vývoje se dá dosáhnout i při poklesu zisku, což není žádoucí. (Zalai, 2013)

Velikostí ukazatele P/E se zabývá Sedláček (2011), který vysvětluje, že vysoká hodnota může znamenat, že investoři očekávají velký růst dividend v budoucnu nebo že se investoři spokojí s malým výnosem, protože akcie obsahují malé riziko. Naopak nízká hodnota ukazatele naznačuje větší rizikovost akcií nebo malý růstový potenciál firmy.

Poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie je znám také jako **ukazatel M/B** podává další pohled na to, jak se investoři dívají na společnost. Účetní hodnota akcie je dána jako poměr účetního kapitálu kmenových akcií a počtem akcií v oběhu. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele budou vykazovat společnosti, které mají relativně vyšší míru výnosu na vlastní kapitál akcionářů (ROE), tím pádem i vyšší hodnoty ROA a ROCE. (Blaha, 2006)

Pokud je hodnota ukazatele vyšší než 1, je to pro firmu dobré, protože tržní hodnota firmy je vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze. V opačném případě, kdy hodnoty jsou nižší než 1, nastává pro firmu problémová situace, protože potenciální reprodukční schopnost firemních aktiv není dostačující vzhledem k objemu akciového kapitálu a výší rizika s ním spojeného. (Růčková, 2011)

2.4.6. Ukazatele přidané hodnoty

Tato skupina ukazatelů zahrnuje ukazatele dva, ukazatel tržní přidané hodnoty a ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Zatímco ukazatel tržní přidané hodnoty se dá použít pouze na společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze, ukazatel ekonomické přidané hodnoty se dá použít na jakoukoliv společnost. (Synek, 2011)

MVA – tržní přidaná hodnota měří výkonnost firmy. Vypočítá se následovně:

$$MVA = \text{tržní hodnota akcií} - \text{vlastní kapitál vložený akcionáři} \quad (7)$$

neboli

$$MVA = (\text{počet splacených akcií} * \text{tržní cena akcie}) - \text{vl. kapitál akcionářů}, \quad (8)$$

kde tržní hodnota akcií vyjadřuje částky, kterou by nyní akcionáři získali prodejem svých akcií, a vlastní kapitál vložený akcionáři udává částky, které do firmy vložili od jejího založení. (Synek, 2011)

Podle P. Peterson (2006) je tržní přidaná hodnota spolu s ekonomicky přidanou hodnotou jednou z nejvýznamnějších nedávno vyvinutých metod. Tržní přidaná hodnota je brána jako rozdíl tržní hodnoty kapitálu a výši investovaného kapitálu. Tržní přidaná hodnota nevznikne jen tak, z ničeho nic. Důležitou roli zde hraje také konkurenční výhoda dané společnosti.

Grünwald (2009) chápe tržní přidanou hodnotu jako současnou hodnotu budoucích EVA:

$$MVA = \frac{EVA}{r_{ep}} \quad (9)$$

kde EVA ekonomická přidaná hodnota

r_{ep} požadovaná rentabilita.

Vypovídací schopnost ukazatele je omezena pouze na ziskové podniky, jelikož by se jinak dělilo záporné číslo (EVA) číslem kladným (r_{ep}). (Grünwald, 2009)

EVA – ekonomická přidaná hodnota je založena na ekonomickém zisku, který na rozdíl od toho účetního představuje přebytek výnosů, zůstávající ve firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů, včetně cizího i vlastního kapitálu. Také je to hodnota, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladů kapitálu vázaného

v jejích aktivech. Tento náklad kapitálu znamená míru výnosů akceptovatelnou investory. (Sedláček, 2011)

Brealey (2008) vystihuje ukazatel EVA, jako zprávu pro management, která říká, že investovat můžou pouze tehdy, pokud nárůst zisku je dostatečný na pokrytí nákladů na kapitál. Pro manažery, kteří jsou zvyklí sledovat růst zisku nebo všeobecně zisk, bude tato zpráva lehce pochopitelná.

EVA je jakýmsi reziduem výnosů, který zůstane pokud odečteme od výsledku hospodaření všechny náklady včetně nákladů na vlastní kapitál. (Synek, 2011)

Ukazatel EVA preferuje ekonomický zisk, který je vytvořen rozdílem mezi výnosy kapitálu a ekonomickými náklady. Tyto náklady kromě účtovaných nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady. Ty představují výnos, kterého by investor dosáhl, pokud by svoje zdroje vložil do jiných akcií a obligací s porovnatelným ziskem, který ovšem nezíská, protože svoje prostředky nasměroval jinam. V praxi se mezi oportunitní náklady řadí například úroky z vlastního kapitálu, vrácené odměny za riziko nebo ušlá mzda. (Zalai, 2013)

Růčková (2011) uvádí hlavní myšlenku ukazatele EVA: „*Ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. Navíc nutnost finanční analýzy pomocí EVA vychází z nedostatků klasických poměrových ukazatelů, vycházejících z účetních výkazů. EVA rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti. Firma vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (tedy součet úroků placených a vyplacených dividend).*“

Pokud bychom tuto definici zapsali do vzorce, vypadalo by to následovně:

$$EVA = EBIT * (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC * C \quad (10)$$

kde	EBIT	provozní výsledek hospodaření
	WACC	vážené průměrné náklady kapitálu
	C	firmou použitý kapitál (peníze, které do podniku investovali věřitelé a vlastníci). (Růčková, 2011)

Sedláček (2011) nahrazuje první část vzorce rovnou za NOPAT, tím pádem vzorec vypadá takto:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (11)$$

kde NOPAT čistý provozní zisk za sledované období
WACC vážený průměr nákladů na kapitál
C investovaný kapitál ve firmě.

Druhou částí vzorce jsou vážené průměrné náklady kapitálu, které se vypočítají podle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - d) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (12)$$

kde r_d náklady na cizí kapitál (úroky placené)
d sazba daně z příjmů právnických osob
D cizí kapitál
E vlastní kapitál
C celkový dlouhodobě investovaný kapitál
 r_e náklady vlastního kapitálu. (Růčková, 2011)

Další možnost výpočtu ukazatele EVA uvádí Synek (2011):

$$EVA = (ROIC - WACC) * C \quad (13)$$

kde ROIC skutečně dosažená výnosnost celkového kapitálu, spočítaná jako NOPAT/C.

Firma vytváří pro své vlastníky hodnotu, pokud je $EVA > 0$. Pokud ale čistý provozní zisk bude roven minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky a EVA se bude rovnat 0, firma nebude vytvářet žádnou přidanou hodnotu. Na základě tradičních ukazatelů se firma bude jevit jako zisková, ale ve skutečnosti to bude ničit její hodnotu. Tato situace může nastat například, pokud je čistý provozní zisk, který firma vyprodukuje, menší než vlastníky očekávané výnosy. (Sedláček, 2011)

Růčková (2011) upozorňuje, že se sice na první pohled může zdát, že firma dosáhne ekonomické hodnoty tím, že využije dluhové financování, které je levnější. Problém je ale v tom, že využití dluhu zvyšuje rizikovost investice pro akcionáře. Akcionáři obvykle disponují averzí k riziku a budou proto požadovat zvýšení výkonnosti investice. To znamená, že dluhové financování zároveň zvyšuje náklady vlastního kapitálu.

2.5. Analýza rozdílových ukazatelů

2.5.1. Čistý pracovní kapitál

Patří mezi nejčastěji využívané ukazatele. Vypočte se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Krátkodobé dluhy mohou být vymezeny od splatnosti 1 roku až po splatnost 3 měsíců. Výsledek se nazývá finanční fond a označuje relativně volnou část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Výsledek čistého pracovního kapitálu má velký vliv na solventnost podniku. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými dluhy dává najevo, že podnik má dobré finanční zázemí a je likvidní. (Sedláček, 2011)

2.5.2. Čisté pohotové prostředky

Oběžná aktiva mohou obsahovat i položky, které jsou málo likvidní nebo dokonce likvidní vůbec nejsou. Mezi tyto položky patří např. pohledávky s dlouhou dobou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončená výroba, neprodejné výrobky atd. Z tohoto důvodu je čistý pracovní kapitál z hlediska výpočtu míry likvidity nevhodný a používá se zde čistý peněžní fond, který se vypočte jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Nejvyšší stupeň likvidity zahrnuje fond, ve kterém jsou obsaženy jen peníze v hotovosti a peníze na bankovních účtech. (Sedláček, 2011)

2.5.3. Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond

Tento ukazatel představuje tzv. zlatou střední cestu mezi zmíněnými dvěma ukazateli. Opět se odečítají krátkodobé závazky od oběžných aktiv. Změna je ale v tom, že z oběžných aktiv se vyloučí zásoby a nelikvidní pohledávky. (Sedláček, 2011)

3. Pyramidové soustavy ukazatelů, metody hodnocení rozdílů v pyramidových soustavách

Každý poměrový ukazatel dokáže ohodnotit stav podniku nebo jeho vývoj, ale pouze jedním číslem. Ekonomický proces má mnoho vlastností, tedy i ukazatelů je velmi mnoho a žádný ukazatel samostatně nedokáže vyjádřit celkovou situaci podniku. Mezi ukazateli existují vzájemné závislosti a složité vztahy, které je propojují. Jakýkoli zásah do tohoto procesu má za následek několik důsledků. Oblíbenou soustavou ukazatelů jsou pyramidové soustavy ukazatelů, které rozkládají ukazatel, který se nachází až na vrcholu pyramidy, na dílčí ukazatele pomocí multiplikatивních nebo aditivních vazeb. (Sedláček, 2011)

3.1. Pyramidové soustavy

Cílem pyramidových soustav je popsání vzájemných závislostí jednotlivých ukazatelů ale i analyzování vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoli zásah do jednoho ukazatele se promítne na celé pyramidě ukazatelů. (Růčková, 2011)

Pyramidové soustavy mají nepopíratelné přednosti. Vzhledem k propojenosti ukazatelů je patrné jejich postavení, stupeň analytičnosti i jejich důležitost. Dále dokážou poskytnout velice detailní analýzu. Ovšem neznamená to, že když se použije samostatně pyramidový rozklad ukazatelů, že to je zárukou kvalitní analýzy. Důležitým prvkem je vhodně zvolit správnou konstrukci pyramidy. Správná konstrukce musí vycházet z nejnovějších teoretických poznatků a musí odrážet jednotlivá hlediska firemní výkonnosti. (Neumaierovi, 2002)

Většina ukazatelů soustavy má postavení důsledku, tj. vůči ukazateli nižšího stupně, a také má postavení příčiny, tj. vůči ukazatelům vyššího stupně rozkladu. Propojenosti jednotlivých ukazatelů mají podobu matematických vztahů, které významně ulehčují určení, jak každý ukazatel ovlivňuje vrcholový ukazatel. (Zalai, 2013)

Poměrové ukazatele v pyramidě dokážou snadno a rychle poskytnout informace o určité podnikové oblasti. Během tvorby poměrových ukazatelů mohou však být na jedné straně redukovány souvislosti a skutkový stav do jednoho podílu a může dojít ke

zkreslení nebo ztrátě informací hodnocené situace. Aby se předcházelo tomuto nebezpečí, využívá se při „stavbě“ pyramidy rozkladu, substituce nebo rozšíření. Při využití rozkladu je zlomek, ať už čítecitel nebo jmenovatel, rozdělen na jednotlivé části. Jako příklad může být uvedeno rozdělení tržeb na tržby exportové a importové. Substituce nám nahrazuje čítecitel nebo jmenovatel jinou veličinou, aniž by se změnila hodnota ukazatele. Jedná se například o to, když tržby nahradíme tím, z čeho jsou vypočteny, tedy násobkem množství a ceny. Rozšířením máme na mysli to, když číteciteli i jmenovateli přidáme stejnou veličinu. Jako příklad může být uvedeno rozšíření rentability celkového kapitálu (EBIT/aktiva) o tržby, tím pádem vzniknou dva ukazatele – provozní ziskové rozpětí (EBIT/tržby) a obrat aktiv (tržby/aktiva). Pokud tyto nově vzniklé ukazatele pronásobíme, vznikne nám původní ukazatel rentabilita celkového kapitálu. (Šmídová, 2009)

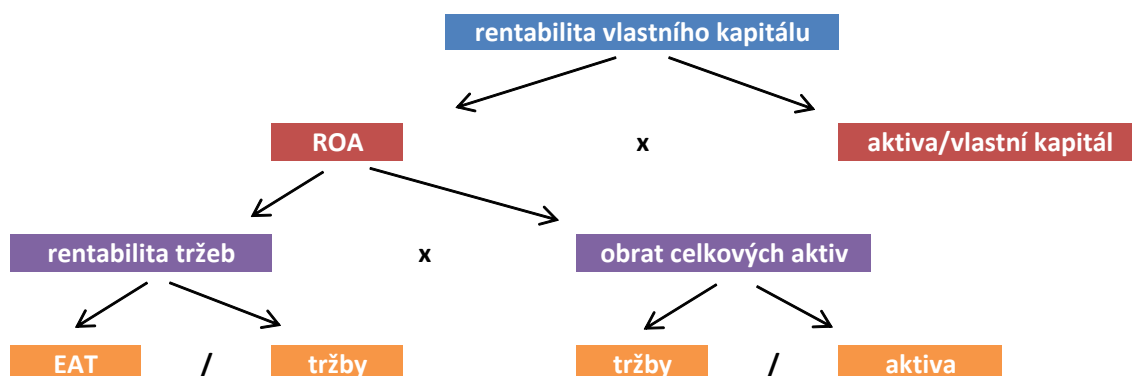
3.1.1. Du Pont

Pyramidový rozklad byl poprvé aplikován v chemické společnosti Du Pont de Nemours a osvědčil se natolik, že dodnes zůstává nejtypičtějším pyramidovým rozkladem. (Růčková, 2011)

Grünwald (2009) dále dodává, že Du Pont rozklad je také znám jako pyramidový rozklad rentability. Rentabilita je vrcholový a komplexní ukazatel hospodaření podniku, do kterého se promítá nespočet vlivů. Pokud se má tedy analytik vyjádřit o finanční situaci podniku, nestačí k tomu znát pouze hodnotu ukazatele rentability, musí se zaměřit i na faktory, které ji ovlivňují – dílčí faktory (ukazatele).

Růčková (2011) zobrazuje následující Du Pontův rozklad:

Obrázek 2 Du Pontův rozklad

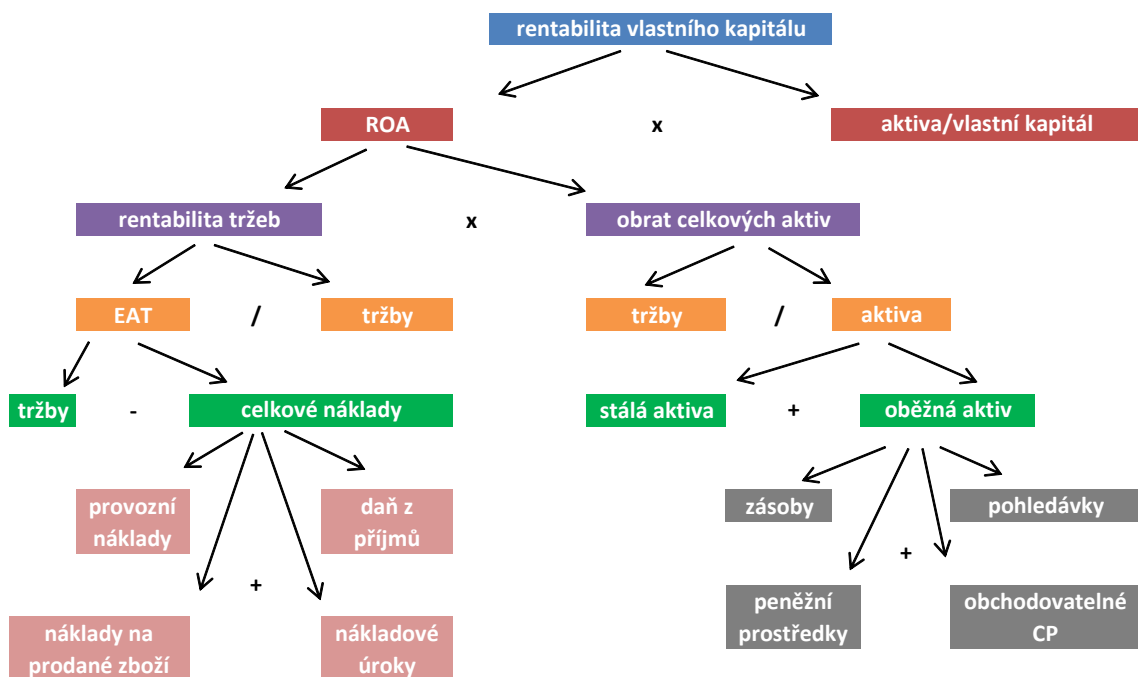


Zdroj: Růčková (2011)

Dále dodává, že pravá strana rozkladu je ukazatel pákového efektu. Díky tomuto ukazateli je zřejmé, že bude-li podnik využívat ve větší míře cizí kapitál, může se za určitých okolností dosáhnout vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu. To se ovšem projeví pouze, pokud bude firma generovat takový zisk, aby kompenzoval výši nákladových úroků. (Růčková, 2011)

Sedláček (2011) rozšiřuje Du Pontovo schéma ještě o další ukazatele oproti předchozímu schématu. Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži (rentabilitu tržeb). Nejprve se sečtou nákladové položky vespod diagramu a následně se odečtou od tržeb, tím se získá čistý zisk (EAT). Vydělením čistého zisku tržbami získáme ziskovou marži. Je-li zisková marže nízká nebo má klesající tendenci, je třeba zaměřit se na důslednou analýzu jednotlivých druhů nákladů. Pravá strana diagramu pracuje s různými druhy aktiv, kde je vyčísluje a ukazuje obrat celkových aktiv.

Obrázek 3 Du Pontův rozklad - rozšířená verze



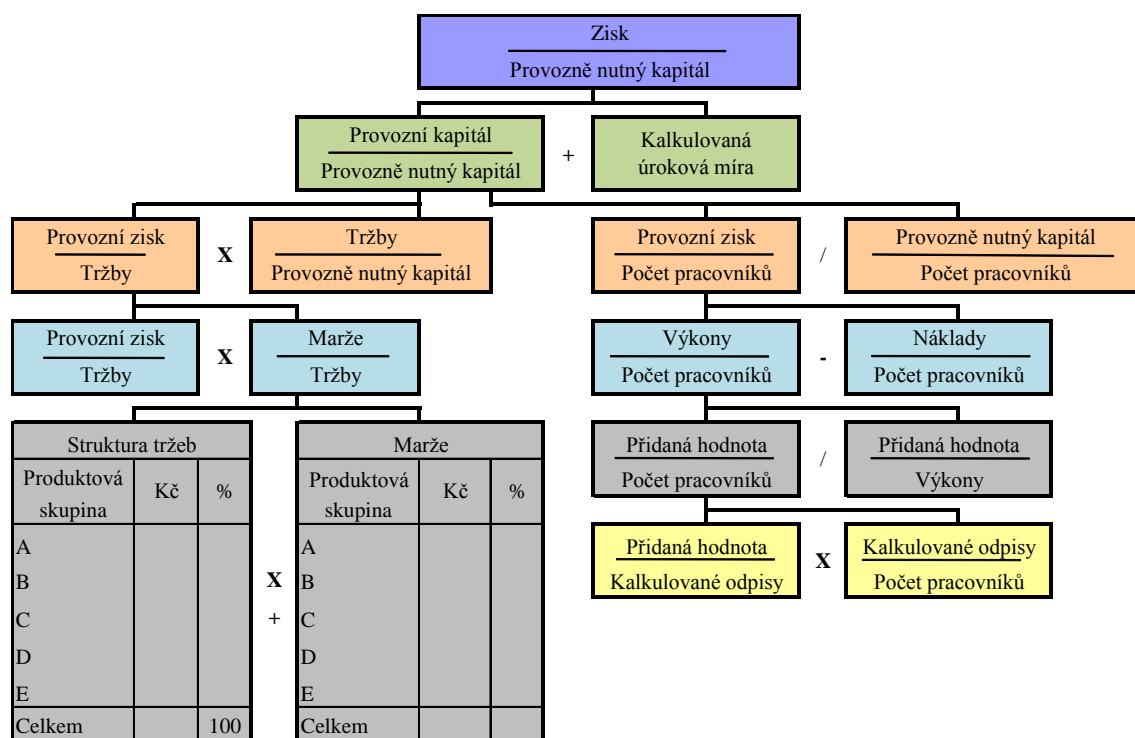
Zdroj: Sedláček (2011)

Synek (2009) udává naprosto stejně rozšířený diagram jako ten, který je zobrazen ve schématu 2. Odlišuje se ale pouze tím, že celkové náklady, do kterých patří provozní náklady, náklady za prodané zboží, nákladové úroky a daň z příjmu, nahrazuje provozními náklady, odpisy, úroky a daněmi.

3.1.2. Grollova soustava poměrových ukazatelů

Šmídová (2009) uvádí, že tato soustava byla vyvinuta k interní analýze zisku. Je tedy založena na údajích vnitropodnikového účetnictví a měla by pomáhat vedení při plánování, řízení a kontrole. Dále ji lze využít při srovnávání plánu se skutečností i při porovnání ukazatelů v čase. Grollova soustava je uvedena v následujícím obrázku.

Obrázek 4 Grollova soustava poměrových ukazatelů

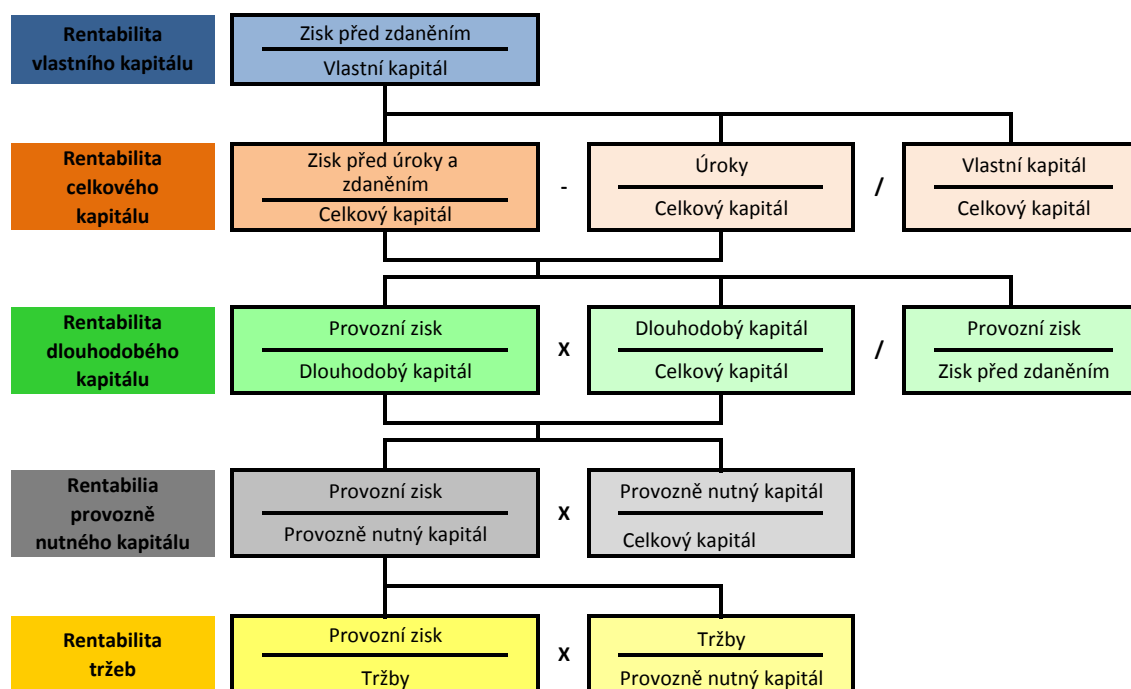


Zdroj: Šmídová (2009)

3.1.3. Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů

Tato soustava poměrových ukazatelů je orientována na analýzu rentability. Jsou zde vidět vzájemné souvislosti mezi hlavními ukazateli rentability – rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita celkového kapitálu, rentabilita dlouhodobého kapitálu, rentabilita provozně nutného kapitálu a rentabilita tržeb.

Obrázek 5 Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů



Zdroj: Šmídová (2009)

3.1.4. ZVEI soustava

Soustava je velmi oblíbená kvůli své odvětvové nezávislosti a je používána napříč všemi odvětvími. Údaje pro tuto soustavu jsou čerpány nejen z účetní závěrky, ale i z účetnictví nákladového a z interních propočtů zisku. Vzhledem k potřebě interních údajů je nemožné, aby tuto soustavu využívali externí analytici. Slouží pouze interním účelům. Prvky soustavy jsou rozděleny na hlavní a vedlejší ukazatele. Hlavní ukazatele pokračují v analytickém myšlenkovém pochodu a vyžadují další analýzu, zatímco pomocné ukazatele slouží k početně-technickému objasnění hlavních ukazatelů. Slouží pouze k vytváření formálních souvislostí. ZVEI soustava zahrnuje analýzu růstu a struktury podniku. Zkoumají se následující indikátory:

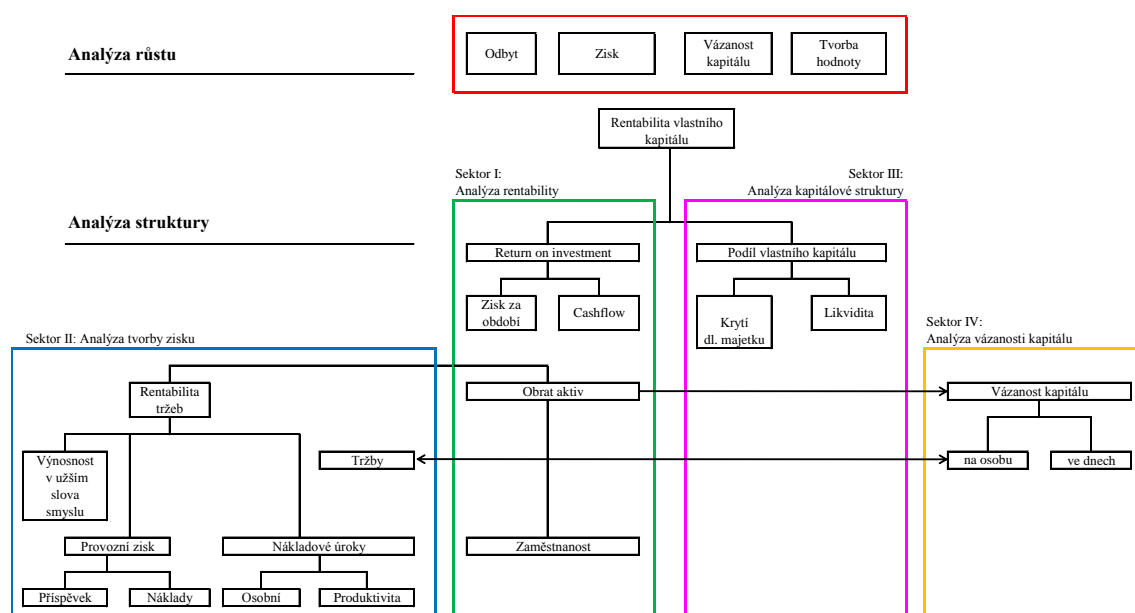
- indikátory odbytu (obrat, stav zakázek),
- indikátory zisku (zisk za období, cash flow, zisk vztažený k obratu)
- indikátory vázanosti kapitálu (zásoby, dlouhodobý majetek, osobní náklady)
- indikátory tvorby hodnoty na růst podniku. (Šmídová, 2009)

oustava nachází uplatnění v časovém i mezipodnikovém srovnání. Porovnává také skutečnost s plánem, slouží tedy také jako nástroj plánování. Postup plánování zahrnuje šest kroků, které uvádí Šmídová (2009):

- 1) plánování hlavních ukazatelů,
- 2) sladění hlavních ukazatelů,
- 3) propočet pomocných ukazatelů,
- 4) sladění hlavních ukazatelů s pomocnými ukazateli,
- 5) výběr a plánování výchozí plánované veličiny (absolutní veličina),
- 6) propočet a sladění zbylých absolutních veličin.

Soustava je sestavena z 210 jednotlivých ukazatelů, pro svou rozsáhlost je znázorněna pouze ve schematickém uspořádání:

Obrázek 6 ZVEI soustava



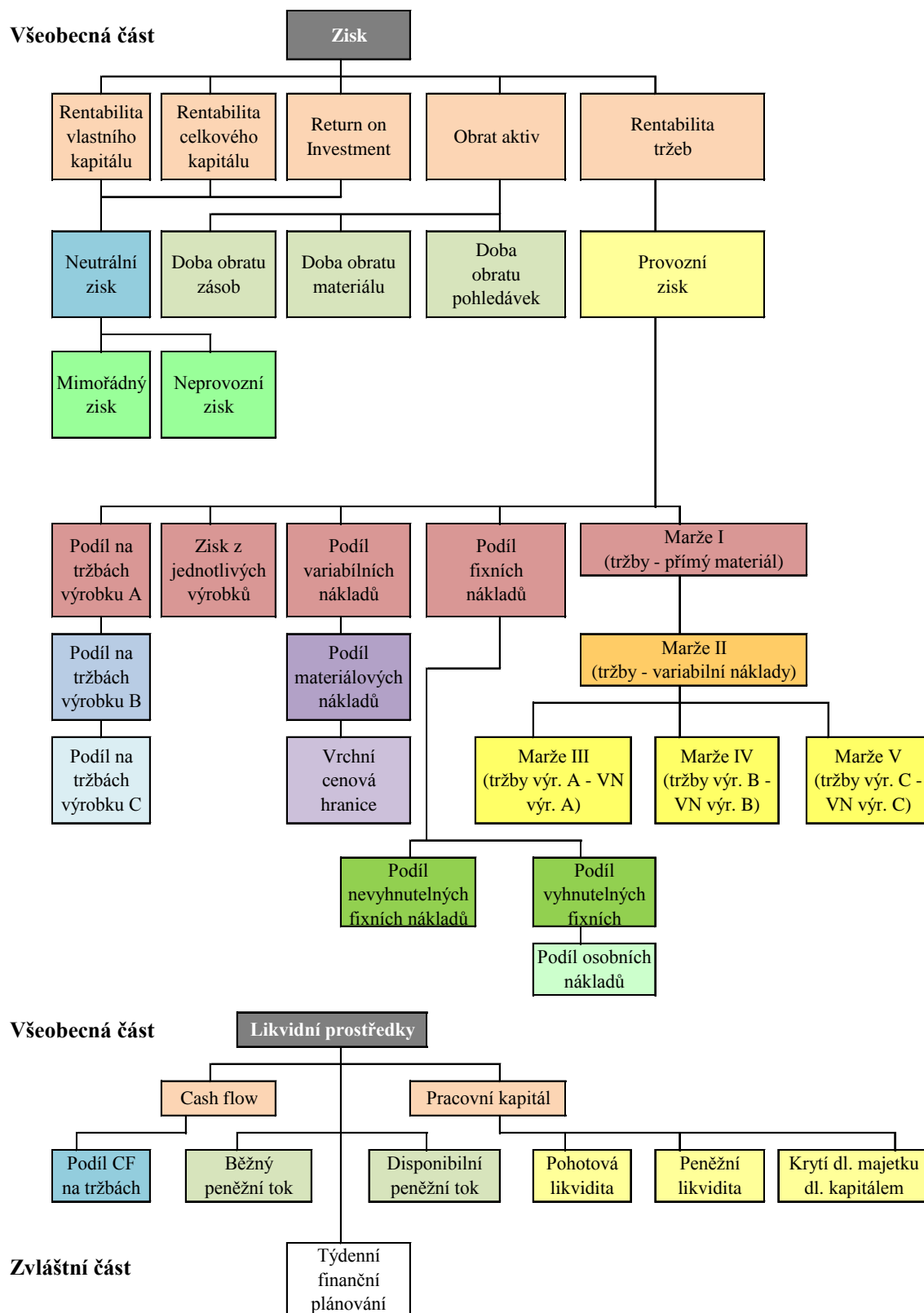
Zdroj: Šmídová (2009)

3.1.5. RL soustava

Tato soustava se zaměřuje na oblast rentability a likvidity podniku. Je sestavena tak, aby mohla být použita jako vhodný vnitropodnikový nástroj k vedení podniku. Právě zmíněnou likviditu a rentabilitu považuje za centrální veličiny a nezbytnou považuje také platební schopnost, která je důležitým předpokladem existence podniku. Soustava se skládá z 39 ukazatelů, které mezi sebou nejsou propojeny jen početně a navíc i věcně-logicky. RL soustava je složena z všeobecné části, která slouží vedení podniku

k řízení, plánování a kontrole. Další část je část zvláštní, která obsahuje takové ukazatele, které se využívají jako doplněk podle specifik dané firmy. (Šmídová, 2009)

Obrázek 7 RL soustava



Zdroj: Šmídová (2009)

3.2. Hodnocení rozdílů

Při analýze je nezbytné zjistit, jak na určitý ukazatel působí jeho dílčí ukazatele, respektive, jak působí na jeho změnu. Tato změna syntetického ukazatele ΔX je podle Synka (2009) dána funkcí změn analytických ukazatelů: $\Delta X = f(\Delta a, \Delta b, \dots)$.

V pyramidovém rozkladu se funkce změny syntetického ukazatele dá popsat třemi typy:

- aditivními,
- multiplikativní,
- kombinovanými. (Sedláček, 2009)

3.2.1. Aditivní vazby

Pokud jsou mezi analytickými ukazateli aditivní vazby, znamená to, že jejich vliv je dán absolutními rozdíly. Pokud je syntetický ukazatel rozložen následujícím způsobem:

$$X_0 = a_0 + b_0 + c_0 \quad (14)$$

$$X_1 = a_1 + b_1 + c_1 \quad (15)$$

kde X_0, X_1 hodnoty syntetického ukazatele X v základním a běžném období,
 a_0, b_0, c_0 hodnoty analytických ukazatelů v základním období,
 a_1, b_1, c_1 hodnoty analytických ukazatelů v běžném období,

znamená to, že přírůstek syntetického ukazatele je složen z jednotlivých přírůstků dílčích analytických ukazatelů a část přírůstku syntetického ukazatele, která je způsobena přírůstkem analytického ukazatele, je rovna právě přírůstku tohoto analytického ukazatele. Tím pádem zde podle Sedláčka (2009) platí:

$$\Delta X = X_1 - X_0 = \Delta X_a + \Delta X_b + \Delta X_c = \Delta a + \Delta b + \Delta c \quad (16)$$

$$\Delta X_a = \Delta a \quad (17)$$

$$\Delta X_b = \Delta b \quad (18)$$

$$\Delta X_c = \Delta c. \quad (19)$$

Vliv změn jednotlivých analytických ukazatelů se vyjadřuje v procentech. Jsou-li rozdíly dílčích ukazatelů pouze kladné nebo pouze záporné, vyjadřuje se změna takto:

$$\Delta X_a = \frac{\Delta a}{\Delta X}; \Delta X_b = \frac{\Delta b}{\Delta X}; \Delta X_c = \frac{\Delta c}{\Delta X}; \text{ atd,} \quad (20)$$

vyskytují-li se rozdíly s odlišnými znaménky, pak je vhodnější vztáhnout rozdíl k základní hodnotě syntetického ukazatele. Tím se vyjádří, o kolik procent je hodnota X_1 vyšší nebo nižší než hodnota X_0 :

$$\Delta X_a = \frac{\Delta a}{X_0}; \Delta X_b = \frac{\Delta b}{X_0}; \Delta X_c = \frac{\Delta c}{X_0}; \text{ atd. (Sedláček, 2009)} \quad (21)$$

3.2.2. Multiplikativní vazby

Pro multiplikativní vazby je typické to, že na syntetický ukazatel působí každý dílčí analytický ukazatel zvlášť a navíc je zde určitý vliv, který je vyvolán působením všech dílčích ukazatelů společně. Pro výpočty změn je nutné použít speciální metody, některé z nich uvádí Sedláček (2009):

- postupná metoda (metoda řetězového dosazování),
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda.

Synek (2009) tyto metody doplňuje ještě o další dvě:

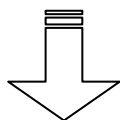
- indexová metoda a
- metoda postupných změn.

Postupná metoda

Metoda se používá tam, kde existuje součin mezi syntetickým a analytickými ukazateli. Základem metody je předpoklad, že se mění pouze jeden činitel a ostatní zůstávají nezměněny. (Sedláček, 2009)

Důležité je sestavení rovnice, kde na levé straně je syntetický poměrový ukazatel, a na pravé straně jsou analytické poměrové ukazatele. Vše musí být ve tvaru zlomků. Čitatele zlomků se postupně krátí se jmenovateli zlomků. Výsledkem toho je, že na konci zůstane stejný zlomek na pravé i na levé straně rovnice (Synek, 2009):

$$\frac{A}{B} = \frac{A}{C} * \frac{C}{D} * \frac{D}{E} * \dots * \frac{K}{B} \quad (22)$$



$$\frac{A}{B} = \frac{A}{B} \quad (23)$$

Sedláček (2009) udává konkrétní příklad. Jedná se o pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu:

$$ROE = \frac{EBT}{A} * \frac{A}{VK} * \frac{EAT}{EBT} \quad (24)$$

Počet zlomků není omezen, ale jako všude i zde platí určitá pravidla (Synek, 2009):

- levá strana se musí rovnat pravé straně
- každý zlomek musí mít reálný ekonomický význam
- dílčí ukazatele by měly mít ten samý žádoucí směr jako syntetický ukazatel.

Tento řetězový rozklad je vhodné použít pro časové i prostorové srovnání. Umožňuje nám zhodnotit, kteří činitelé působí kladně či záporně na syntetického ukazatele a jaká je jejich síla. (Synek, 2009)

Logaritmická metoda

Celková změna syntetického ukazatele se rozkládá na vlivy dílčích ukazatelů v poměru přirozených logaritmů jejich indexů, kde pro $X = a * b$ platí:

$$\Delta X = \frac{\ln I_a}{\ln I_x} * \Delta X + \frac{\ln I_b}{\ln I_x} * \Delta X \quad (25)$$

kde I indexy ukazatelů ($I_x = \frac{X_1}{X_0}$, $I_a = \frac{a_1}{a_0}$, $I_b = \frac{b_1}{b_0}$). (Synek, 2009)

Zalai (2013) udává, že podíl změny připadající na jednotlivé činitelé se rovná podílu exponenta při jednotlivých činitelích. Součet exponentů u všech činitelů se dá vyjádřit následovně:

$$\Delta X_a = \Delta X * \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \log \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} * \frac{b_1}{b_0} * \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{X_1}{X_0}} = \Delta X * \frac{\log I_a}{\log I_x} \quad (26)$$

$$\Delta X_b = \Delta X * \frac{\log \frac{b_1}{b_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \log \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{b_1}{b_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} * \frac{b_1}{b_0} * \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{b_1}{b_0}}{\log \frac{X_1}{X_0}} = \Delta X * \frac{\log I_b}{\log I_x} \quad (27)$$

$$\Delta X_c = \Delta X * \frac{\log \frac{c_1}{c_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \log \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{c_1}{c_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} * \frac{b_1}{b_0} * \frac{c_1}{c_0}} = \Delta X * \frac{\log \frac{c_1}{c_0}}{\log \frac{X_1}{X_0}} = \Delta X * \frac{\log I_c}{\log I_x} \quad (28)$$

Tato metoda je oblíbená, protože potřebné logaritmy jsou obvykle rychle k dispozici pomocí každé kalkulačky. Dají se použít logaritmy dekadické i přirozené. Nevýhoda této metody přichází ve chvíli, kdy má ukazatel zápornou hodnotu nebo má-li

nulovou hodnotu. Metoda ale naopak disponuje řadou výhod, jelikož díky této metodě lze v pyramidové soustavě ukazatelů např.:

- kvantifikovat intenzitu vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel a vysvětlit tak vývoj finanční situace podniku mezi jednotlivými obdobími,
- vyhodnotit rozdíly skutečné a plánované hodnoty vrcholového ukazatele,
- provést srovnání s výkonností konkurenčních podniků,
- sledovat rozdíly výkonnosti podniku oproti situaci nejlepších podniků v oboru nebo oproti situaci typické pro obor,
- předvídat budoucí vývoj vyplývající z provázanosti ukazatelů. (Sedláček, 2009)

Funkcionální metoda

Přiřazuje změnu syntetického ukazatele k jednotlivým analytickým ukazatelům dělením. Je vhodná pro multiplikativní vazby a pořadí činitelů ani záporné hodnoty analytických ukazatelů zde nehrají žádnou roli. (Sedláček, 2009)

Zalai (2013) dodává, že zlomky s více činiteli se rozdělí na poloviny, respektive na třetiny, čímž se vyjádří změna každého činitele v kombinaci s ostatními. Celková změna pak je dána:

$$\Delta X = \Delta X_a + \Delta X_b + \Delta X_c. \quad (29)$$

Dále si dle Zalaia (2013) vypomůžeme substitucí a zjednodušíme si následující tvary:

$$\frac{\Delta a}{a_0} = \frac{a_1}{a_0} - 1 = A \quad (30)$$

$$\frac{\Delta b}{b_0} = \frac{b_1}{b_0} - 1 = B \quad (31)$$

$$\frac{\Delta c}{c_0} = \frac{c_1}{c_0} - 1 = C \quad (32)$$

$$\frac{\Delta d}{d_0} = \frac{d_1}{d_0} - 1 = D \quad (33)$$

konečná podoba vzorce pro dva činitele vypadá následovně:

$$\Delta X_a = X_0 * A * \left[1 + \frac{B}{2} \right] \quad (34)$$

$$\Delta X_b = X_0 * B * \left[1 + \frac{A}{2} \right] \quad (35)$$

podoba vzorce pro tři činitele je následující:

$$\Delta X_a = X_0 * A * \left[1 + \frac{B+C}{2} + \frac{B*C}{3} \right] \quad (36)$$

$$\Delta X_b = X_0 * B * \left[1 + \frac{A+C}{2} + \frac{A*C}{3} \right] \quad (37)$$

$$\Delta X_c = X_0 * C * \left[1 + \frac{A+B}{2} + \frac{A*B}{3} \right] \quad (38)$$

vzorec pro čtyři činitele:

$$\Delta X_a = X_0 * A * \left[1 + \frac{B+C+D}{2} + \frac{BC+BD+CD}{3} + \frac{B*C*D}{4} \right] \quad (39)$$

$$\Delta X_b = X_0 * B * \left[1 + \frac{A+C+D}{2} + \frac{AC+AD+CD}{3} + \frac{A*C*D}{4} \right] \quad (40)$$

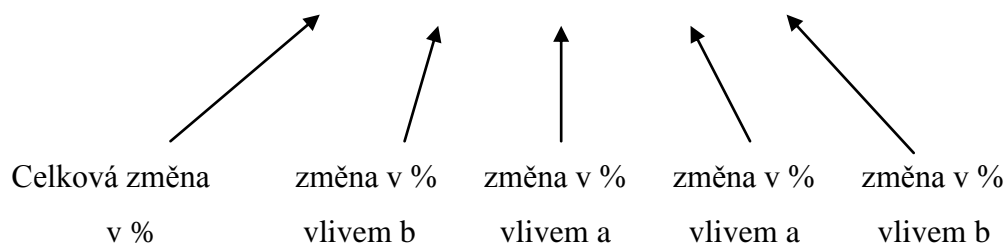
$$\Delta X_c = X_0 * C * \left[1 + \frac{A+B+D}{2} + \frac{AB+AD+BD}{3} + \frac{A*B*D}{4} \right] \quad (41)$$

$$\Delta X_d = X_0 * D * \left[1 + \frac{A+B+C}{2} + \frac{AB+AC+BC}{3} + \frac{A*B*C}{4} \right] \quad (42)$$

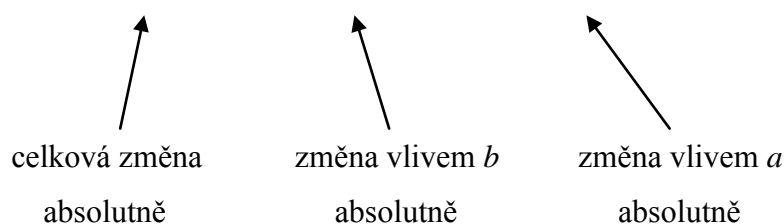
Indexová metoda

Metoda je používána pro rozklad syntetického ukazatele na dva analytické ukazatele. Využívá se například při zjišťování, jak je změna objemu výroby ovlivněna změnou ceny a počtu výrobků nebo změnou počtu pracovníků a produktivity práce. Změna je vyjádřena rozdílem nebo indexem. Synek (2009) uvádí následující postup:

$$I_x = \frac{X_1}{X_0} = \frac{a_1 * b_1}{a_0 * b_0} = \frac{a_1 * b_1}{a_1 * b_0} * \frac{a_1 * b_0}{a_0 * b_0} = \frac{a_1 * b_1}{a_0 * b_1} * \frac{a_0 * b_1}{a_0 * b_0} \quad (43)$$



$$\Delta X = X_1 - X_0 = (a_1 b_1 - a_1 b_0) + (a_1 b_0 - a_0 b_0) \quad (44)$$



Metoda postupných změn

Zde záleží na pořadí činitelů, které ovlivňuje výsledek. V porovnání s jejich skutečným vývojem je zde první činitel podhodnocený a poslední činitel nadhodnocený. Při funkci:

$$X = a * b * c \quad (45)$$

je určován vliv změn jednotlivých činitelů postupně:

$$\Delta X_a = \Delta a * b_0 * c_0 \quad (46)$$

$$\Delta X_b = a_1 * \Delta b * c_0 \quad (47)$$

$$\Delta X_c = a_1 * b_1 * \Delta c \quad (48)$$

3.2.3. Kombinované vazby

Kombinované vazby znamenají, že je syntetický ukazatel vyjádřen jako funkce analytických ukazatelů, mezi kterými jsou jak aditivní tak i multiplikované vazby. Změnu syntetického ukazatele je tak třeba rozkládat postupně, podle tvaru funkce. Například v případě podílové vazby ji lze převést na součin nebo u jednoduchého podílu, kdy $X = a/b$, lze využít rovnou funkcionální metodu. (Sedláček, 2009)

4. Predikční a diagnostické modely

Tyto modely patří do skupiny ukazatelů, které mají za cíl kvalitně diagnostikovat finanční situaci firmy. Vyznačují se tím, že na základě jednočíselné charakteristiky, dokážou předpovědět další vývoj firmy. Problémem obou modelů se stává skutečnost, že většina vytvořených soustav pracuje s ekonomickými podmínkami, které nejsou zcela totožné s českou ekonomikou. Tento fakt by se měl zohlednit při interpretaci modelu. Na druhé straně je důležité zmínit, že i pro podmínky České republiky byly vytvořeny specifické soustavy predikčních i diagnostických modelů. (Růčková, 2011)

Modely se řadí do souhrnných indexů hodnocení podniku. Díky jejich vyjádřitelnosti do jednoho čísla se metody snaží předejít subjektivnímu hodnocení, ke kterému může, v případě hodnocení jiných ukazatelů, dojít. (Synek, 2009)

Neumaierovi (2002) dodávají, že predikční a diagnostické modely se snaží odstranit problémy, které přináší předchozí ukazatele finanční analýzy. Problémová je například formulace závěru o celkovém finančním zdraví podniku. Je tvořena vícekritériálním rozhodováním, kdy ovšem jednotlivé ukazatele paralelní ukazatelové soustavy nemají pro hodnocení zdraví stejný význam. Proto je velmi subjektivní vybrat nejdůležitější ukazatele a stanovit jim váhu jejich důležitosti. Dalším problémem je nutnost analyzovat příčiny vývoje a důvody dosaženého stavu firmy. Pokud nejsou mezi ukazateli transparentní vztahy, není možné vytvořit funkční model toho, co se odehrává ve firmě a tudíž není možné se orientovat v souvislostech. Teoretikové se snažili odstranit tyto problémy a najít východisko, které by dostatečně a kvalitně hodnotilo výkonnost a pravděpodobnost bankrotu firmy. Výsledkem jsou bonitní (diagnostické) a bankrotní (predikční) modely. Modely slouží investorům a věřitelům k rychlému rozřazení firem na základě jejich kvality.

4.1. Predikční modely

Predikční neboli bankrotní modely vznikají na základě diskriminační analýzy. Jsou sestaveny z několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy, a jejich součet udává skóre, na základě kterého se podnik posuzuje jako náchylný k finanční tísní a úpadku nebo bude zřejmé, že firma má k bankrotu daleko. Diskriminační analýza zpracovává dvě skupiny údajů. První skupina se týká firem neohrože-

ných bankrotem a druhá skupina obsahuje naopak firmy, které jsou těsně před bankrotem. (Grünwald, 2009)

Hlavní cíl predikčních modelů je informovat uživatele o tom, zda firmě v brzké době hrozí bankrot. Tato teorie je založena na skutečnosti, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již delší dobu vykazuje určité příznaky, které jsou pro bankrot typické. Mezi nejčastější příznaky patří problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového kapitálu firmy. (Růčková, 2011)

Je málo pravděpodobné, že by se firma dostala do potíží po jednom chybném rozhodnutí. Většinou to doprovází celá řada chybných rozhodnutí, nebo rozhodovacích procesů, které se ale neprojevují okamžitě ale časem. (Blaha, 2006)

4.1.1. Altmanův model

Altman se snažil předpovídat nadměrné podnikatelské riziko, k tomu využíval metody násobné diskriminační analýzy. Pro poměrové ukazatele i databázi využil Altman vzorky firem, které prosperovaly i ty, které do pěti let zbankrotovaly. Altman založil svoji metodologii na kvantitativních poměrových ukazatelích a na tzv. finanční filosofii, o které Blaha (2006) říká, že se jedná o postoje, přístupy a chování managementu s finančními možnostmi firmy. Ve své analýze Altman počítal nejprve s 22 poměrovými ukazateli, které pak zredukoval na ty nejdůležitější a získal tak rovnici důvěryhodnosti o 5 poměrových ukazatelích.

První model vytvořil profesor Altman již v roce 1968, později model upravoval a aktualizoval. Poslední model se nazývá model Zeta neboli Altmanovo Z-skóre a skládá se z následujících ukazatelů a vah:

$$Z' = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,42 * D + 0,998 * E \quad (49)$$

- kde
- A čistý pracovní kapitál/celková aktiva
 - B nerozdělený zisk minulých let/celková aktiva
 - C EBIT/celková aktiva
 - D tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů
 - E tržby/celková aktiva. (Synek, 2009)

Jednotlivé ukazatele ve vzorci reprezentují poměrové ukazatele. Ukazatel A charakterizuje ukazatel likvidity, ukazatel B vyjadřuje ukazatele dlouhodobé rentability,

ukazatel C udává ukazatele rentability, ukazatel D vystihuje zadluženost a ukazatel E reprezentuje ukazatele aktivity. (Grünwald, 2009)

Postup je takový, že nejprve se vypočtou hodnoty ukazatelů A až E, a dále se vypočte hodnota Z. Tato hodnota se porovnává s kritériálními hodnotami charakterizující jednotlivé skupiny podniků:

$Z < 1,2$	pásmo bankrotu
$1,2 < Z < 2,9$	pásmo „šedá zóna“
$Z > 2,9$	pásmo prosperity. (Synek, 2009)

Růčková (2011) uvádí, že tento model slouží pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze a od modelu, který je vhodný pro společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, se liší pouze v hodnotách vah jednotlivých ukazatelů:

$$Z' = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1 * E \quad (50)$$

a odlišné jsou i interpretace výsledků:

$Z < 1,81$	pásmo bankrotu
$1,81 < Z < 2,98$	pásmo „šedá zóna“
$Z > 2,99$	pásmo prosperity.

Podniky, které mají hodnotu Z v pásmu prosperity, vykazují uspokojivou finanční situaci. Pokud je hodnota v tzv. šedé zóně, znamená to, že jde o nevyhraněnou finanční situaci, za které nelze určit, zda dojde nebo nedojde k bankrotu. Hodnoty v pásmu bankrotu signalizují velmi silné finanční problémy. (Sedláček, 2011)

Zalai (2013) o Altmanově modelu prohlašuje, že dovede být velice přesný. Rok před bankrotem dokáže správně zařadit až 96 % podniků, 5 let před bankrotem 70 % podniků.

Sedláček (2011) dále uvádí postupy výpočtu v podmínkách českého účetnictví. Do ukazatele A se obvykle dosazuje hodnota čistého pracovního kapitálu (ČPK). Nerozdělený zisk v ukazateli B znázorňuje součet výsledku hospodaření běžného roku, výsledek hospodaření minulých let a fondy ze zisku. Zisk před zdaněním a úroky v ukazateli C lze vypočíst jako součet výsledku hospodaření za účetní období, daně z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost a nákladových úroků. Tržní hodnota vlastního kapitálu v ukazateli D se převezme z rozvahy jako hodnota základního kapitálu,

v případě společností obchodovaných na burze se vypočte tržní hodnota kapitálu. V ukazateli E tržby představují tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb.

Altman vytvořil ještě jeden model, který je nazýván Z'' -skóre, a který slouží pro nevýrobní podniky. Tento model je výhodný tím, že nevyžaduje znalost tržní hodnoty společnosti, ale postačují mu klasické informace, které jsou dostupné ze základních účetních výkazů. Z'' -skóre je vhodné použít v rozvojových trzích, kde není kladen důraz na kapitálový trh. Model se od ostatních Altmanových modelů odlišuje tím, že neobsahuje poslední ukazatel – tržby/aktiva a váhy jsou také jiné:

$$Z'' = 6,56 * A + 3,26 * B + 6,72 * C + 1,05 * D \quad (51)$$

a liší se také interpretace výsledků:

$Z'' > 2,6$	finančně silná firma
$1,1 < Z'' < 2,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků,
$Z'' < 1,1$	ohrožení vážnými finančními problémy. (Růčková, 2011)

4.1.2. IN Modely

Modely byly vytvořeny Ivanem a Inkou Neumaierovými, po kterých jsou také pojmenovány jako modely IN. Indexy byly vytvořeny na základě analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů, které hodnotily české podniky v českých podmínkách. Stejně jako Altmanův model jsou i tyto modely vyjádřeny rovnicí, v níž jsou zastoupeny poměrové ukazatele aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti. Každému ukazateli je přiřazena váha, která byla spočítána jako vážený průměr hodnot tohoto ukazatele v odvětví. (Růčková, 2011)

Ukazatele byly vybrány na základě toho, které ukazatele jsou ostatními modely nejvíce využívány a které se objevují nejčastěji ve výsledných indikátorech. Jako první sestavili index nazvaný **IN95**, dle roku jeho vzniku a má následující tvar:

$$IN95 = 0,22 * A + 0,11 * B + 8,33 * C + 0,52 * D + 0,1 * E - 16,8 * F \quad (52)$$

kde	A	aktiva/cizí zdroje
	B	EBIT/nákladové úroky
	C	EBIT/aktiva
	D	výnosy/aktiva
	E	oběžná aktiva/(krátk. závazky + krátk. bank. úvěry a výpomoci)
	F	závazky po lhůtě splatnosti/výnosy. (Neumaierovi, 2002)

Synek (2009) dodává, že poslední ukazatel, závazky po lhůtě splatnosti dělené celkovými výnosy, postihoval v té době slabé místo ekonomiky. Tím byla platební neschopnost podniků. Navíc v období málo likvidního kapitálového trhu bylo výhodou, že ukazatele jsou tvořeny z účetních výkazů a nikoli z tržních hodnot.

V tomto vzorci jsou využity váhy, které platí pro celou ekonomiku ČR. V tom případě je podnik klasifikován jako prosperující nebo ohrožený z hlediska celé ekonomiky ČR. (Sedláček, 2011)

Model přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví, proto je pro každé odvětví vytvořena odlišná váha jednotlivých ukazatelů. Odvětví je klasifikována dle OKEČ (odvětvové klasifikace ekonomických činností). Jednotlivé váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ jsou uvedeny v příloze č. 1. Výjimky vah jsou u ukazatele EBIT/nákladové úroky, kde jsou všechny váhy rovny 0,11 a u ukazatele oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, kde činí váha ve všech odvětvích 0,1. (Neumaierovi, 2002)

Pokud mají firmy hodnotu IN95 vyšší než 2, znamená to pro ně, že se vyznačují dobrým finančním zdravím a mají schopnost bezproblémově platit své závazky. Firmy, jejichž hodnota indexu je menší než 1, nemají dodatečnou schopnost plnit své závazky a pravděpodobně se ocitnou v existenčních problémech. Rozmezí mezi těmito hranicemi se označuje jako šedá zóna a znamená, že se firmy mohou dostat do potíží s placením závazků a hrozí jim potenciální problémy. (Grünwald, 2009)

V roce 1999 vznikl model **IN99**, který doplňoval bankrotní model IN95, jelikož plnění věřitelského kritéria, je nutnou ne ale dostatečnou podmínkou pro vlastníka. Fakt, že podnik nemá potíže s placením závazků, nutně neznamená, že podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Pro index IN99 není důležitý ani obor podnikání, proto tedy váhy přiřazené jednotlivým ukazatelům budou tedy totožné pro všechna odvětví. (Růčková, 2011)

IN99 byl založen na datech 1698 firem, kterým byl propočten ekonomický zisk (EVA). Tím se vytvořily dvě skupiny firem, ty s kladnou hodnotou ukazatele EVA a ty druhé se zápornou hodnotou EVA. Obě skupiny charakterizovaly typické vybrané ukazatele, které byly pomocí diskriminační analýzy označené jako nejdůležitější. Tato významnost se projevila ve výsledných vahách ukazatelů:

$$IN99 = -0,017 * A + 4,573 * B + 0,481 * C + 0,015 * D \quad (53)$$

kde A aktiva/cizí zdroje
 B EBIT/aktiva
 C výnosy/aktiva
 D oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry a výpomoci). (Neumaierovi, 2002)

Pokud výsledné hodnoty IN99 jsou vyšší, než 2,07 znamená to, že firma dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Pokud je hodnota IN99 nižší než 0,684, firma vytváří záporný ekonomický zisk. Hodnoty mezi těmito hranicemi, tedy hodnoty v šedé zóně, pro firmu znamenají, že situace není jednoznačná. Nicméně už jen skutečnost, že se zde firma ocitla, signalizuje určité problémy. Šedá zóna je zde poměrně široké pásmo, lze tedy rozdělit dále na tři pásma. Pokud se firma pohybuje v intervalu 1,42 až 2,07, znamená to, že firma na tom není špatně. Pohybuje-li se v hodnotách 1,089 až 1,42, je situace nerozhodná, firma má své přednosti, které může využít, ale disponuje i většími problémy. U firmy s hodnotou indexu 0,684 až 1,089 už převažují značné problémy. (Neumaierovi, 2002)

Sedláček (2011) uvádí úspěšnost indexu vyšší než 85 % a jako vhodný ho vidí zejména tehdy, pokud podnik může obtížně stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál, který je základem pro propočet ekonomického zisku.

Jelikož každý z předchozích ukazatelů zkoumá firmu z jiné stránky, vytvořili v roce 2002 manželé Neumaierovi nový index **IN01**. Ten spojuje oba předchozí indexy. Index je sestaven na základě diskriminační analýzy 1915 průmyslových podniků:

$$IN01 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (54)$$

kde A aktiva/cizí zdroje
 B EBIT/nákladové úroky
 C EBIT/aktiva
 D výnosy/aktiva
 E oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry a výpomoci). (Růčková, 2011)

Je-li hodnota indexu větší než 1,77 znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Pro průmyslový podnik to znamená, že s 67 % tvoří hodnotu. Pokud je hodnota indexu nižší než 0,75, průmyslový podnik spěje k bankrotu s 86 % pravděpodobností. Šedá zóna

mezi těmito hodnotami znamená, že podnik nebankrotuje, ale zároveň ani nevytváří hodnotu. (Neumaierovi, 2002)

Jako poslední byl zatím vytvořen index **IN05**, který je aktualizací indexu IN01 a byl vytvořen na základě dat průmyslových podniků z roku 2004:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (55)$$

kde A aktiva/cizí kapitál
B EBIT/úrokové náklady
C EBIT/aktiva
D výnosy/aktiva
E oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry a výpomoci). (Synek, 2009)

Sedláček (2011) udává hraniční hodnoty pro tento index. Pokud jsou hodnoty vyšší, než 1,6 znamená to pro podnik, že můžeme předvídat jeho uspokojivou finanční situaci. Pokud jsou hodnoty nižší než 0,9, je firma ohrožena vážnými finančními problémy. Hranice mezi těmito hodnotami je hranicí šedé zóny s nevyhraněnými výsledky.

4.1.3. Tafflerův model

Jedná se o další model, který sleduje bankrot společnosti. Byl vytvořen v roce 1977 a využívá čtyři poměrové ukazatele:

$$T = 0,53 * A + 0,13 * B + 0,18 * C + 0,16 * D \quad (56)$$

kde A zisk před zdaněním/krátkodobé závazky
B oběžná aktiva/cizí kapitál
C krátkodobé závazky/celková aktiva
D tržby/celková aktiva (Sedláček, 2011)

Pokud hodnota indexu vyjde vyšší než 0,3, znamená to pro firmu, že má malou pravděpodobnost bankrotu. Naopak hodnoty nižší 0,2 disponují velkou pravděpodobností bankrotu. (Sedláček, 2011)

Růčková (2011) ale tuto verzi považuje za modifikovanou variantu Tafflerova modelu. Za základní tvar považuje takový, který se liší pouze v ukazateli D. Ten je vyjádřen jako rozdíl finančního majetku a krátkodobých dluhů, tento rozdíl se pak ještě vydělí provozními náklady. Pak se liší i výsledná interpretace. Pokud je index vyšší

než 0, je malá pravděpodobnost bankrotu. Pokud je hodnota nižší než 0, je velká pravděpodobnost bankrotu.

4.1.4. Beermanova diskriminační funkce

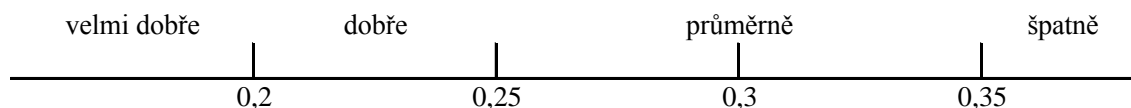
Sedláček (2011) zmiňuje jako bankrotní model také Beermanovu diskriminační funkci, která se využívá pro hodnocení současné finanční situace a zároveň předpovídá vývoj v řemeslných a výrobních firmách. Funkce zahrnuje 10 důležitých indexů:

$$BDF = 0,217 * A - 0,063 * B + 0,012 * C + 0,077 * D - 0,105 * E - 0,813 * F + 0,165 * G + 0,161 * H + 0,268 * I + 0,124 * J \quad (57)$$

kde	A	odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstek)
	B	přírůstek DHM/odpisy DHM
	C	zisk před zdaněním/tržby
	D	závazky vůči bankám/celkové dluhy
	E	zásoby/tržby
	F	cash flow/celkové dluhy
	G	celkové dluhy/aktiva
	H	zisk před zdaněním/celková aktiva
	I	tržby/celková aktiva
	J	zisk před zdaněním/celkové dluhy

Dělicí hodnou je zde hodnota 0,3, která odděluje prosperující firmy od neprospěrujících. Platí zde, že čím nižší je hodnota od 0,3, tím je lepší finanční vývoj i jeho predikce. Detailnější zobrazení je uvedeno v obrázku č. 8:

Obrázek 8 Hodnocení Beermanovy diskriminační funkce



Zdroj: Sedláček (2011)

4.1.5. Beaverův model

Dluhošová (2006) uvádí W. H. Beavera jako prvního finančního analytika, který předpovídal bankrot pomocí statistických technik. Model byl vytvořen roku 1976 a vychází z praxe amerického hospodářství. Analýza zahrnovala 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nebankrotovaly. Mezi bankrotující firmy jsou zde za-

řazeny i ty, které sice nevyhlásili úpadek, ale vykazovaly znaky bankrotujících firem. Z analýzy pak vyvodil závěr, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací sílu už pět let před úpadkem firmy. Jsou zde stanoveny tyto ukazatele a jejich trendy:

Tabulka 1 Trendy ukazatelů u ohrožených firem dle Beavera

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva	klesá
přidaná hodnota/aktiva	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provzní kapitál/aktiva	klesá

Zdroj: (Dluhošová, 2006)

4.2. Diagnostické modely

Diagnostické neboli bonitní modely se díky svému ohodnocení snaží stanovit bonitu podniku. Důležitá je zde kvalitně zpracovaná databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných firem, jelikož na nich jsou bonitní modely velmi závislé. (Růčková, 2011)

Pokud však tyto informace nejsou dostupné, pracuje se s údaji o podnicích v dostupné databázi, které jsou považovány za oborové hodnoty. Málo bonitních modelů ale skutečně využívá reálných oborových hodnot, většinou se pracuje s tzv. uměle stanovenými konstantami, které charakterizují „dobrý“ či „špatný“ podnik. (Mrkvička, 2006)

Bonita podle Grünwalda (2009): „Úroveň bonity dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů: uhrazovat závazky vyplývající z dluhové služby.“ Bonita klientů je důležitá především pro banky, které se rozhodují, kolik půjčí a za kolik a hlavně je zajímavá schopnost podniku platit úroky a splácet jistinu. Úroveň finančního zdraví podniku záleží na finanční situaci podniku, jak ji zobrazuje účetní závěrka. Charakterizuje také očekávání, jak bude podnik schopen v nedaleké budoucnosti uspokojovat nároky investorů a věřitelů, tzn., jak bude schopen vyplácet dividendy, uhrazovat krátkodobé závazky a plnit závazky z půjček.

Bonitní modely odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti. Bonitní modely jsou orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy. (Neumaierovi, 2002)

4.2.1. Kralickův quicktest

Růčková (2011) vykládá quicktest jako model, který se skládá se ze čtyř rovnic, na jejichž základě je hodnocena situace podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu podniku, druhé dvě hodnotí výnosovou situaci firmy:

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (58)$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí zdroje - krátkodobý finanční majetek}}{\text{provozní cash flow}} \quad (59)$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \quad (60)$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (61)$$

Výsledky jednotlivých ukazatelů se ohodnotí podle následující tabulky:

Tabulka 2 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Ukazatel	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	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	3 a méně	4
	3 - 5	3
	5 - 12	2
	12 - 30	1
	30 a více	0
R3	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	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

Zdroj: Grünwald (2009)

Hodnocení firmy probíhá ve třech krocích. Dle Mrkvičky (2006) se nejprve vyhodnotí finanční stabilita firmy:

$$FS = \frac{(R_1+R_2)}{2} \quad (62)$$

dále se vyhodnotí výnosová situace firmy:

$$VS = \frac{(R_3+R_4)}{2} \quad (63)$$

a nakonec se vyhodnotí situace jako celek:

$$CS = \frac{(FS+VS)}{2} \quad (64)$$

na základě těchto propočtů je pak firma vyhodnocena jako bonitní, pokud se hodnocení pohybuje nad úrovní 3, podnik, který je pod úrovní 1, je charakterizován jako podnik se signalizujícími potížemi ve finančním hospodaření firmy. Oblast mezi je šedá zóna.

4.2.2. Tamariho model

Tamariho model byl zkonstruován v 60. letech, ale vypovídací schopnost si zachoval dodnes hlavně kvůli tomu, že vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Díky tomu může mít model univerzální využití pro podnik z jakéhokoli oboru. (Růčková, 2011)

Sedláček (2009) uvádí, že se jedná o model převzatý ze zahraničí, tudíž nelze dělat jednoznačné závěry ohledně bonity na podniky v českých podmínkách. M. Tamari byl zaměstnán jako bankovní úředník a na základě jeho zkušeností došel k závěru, že finanční situaci lze předvídat na základě 6 ukazatelů:

$$T_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \quad (65)$$

$$T_2 = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}} \quad (66)$$

$$T_3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (67)$$

$$T_4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nedokončené výroby}} \quad (68)$$

$$T_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}} \quad (69)$$

$$T_6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}} \quad (70)$$

Bodové ohodnocení Tamariho modelu je zobrazeno v následující tabulce:

Tabulka 3 Tamariho bodová stupnice

Ukazatel	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	0,5 a více	25
	0,4 - 0,5	20
	0,3 - 0,4	15
	0,2 - 0,3	10
	0,1 0,2	5
	0,1 a méně	0
R2	Posledních 5 let kladné	25
	Větší než horní kvartil	10
	Větší než medián	5
	Jinak	0
R3	2 a více	20
	1,5 - 2	15
	1,1 - 1,5	10
	0,5 - 1,1	5
	0,5 a méně	0
R4	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0
R5	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0
R6	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0
R7	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0

Zdroj: (Mrkvička, 2006)

Mrkvička (2006) dále dodává, že pokud je součet dosažených bodů vyšší než 60, pak se jedná o podnik s malou pravděpodobností bankrotu. Pokud jsou sečtené hodnoty nižší než 30, pak podnik disponuje vysokou pravděpodobností bankrotu.

4.2.3. Index bonity

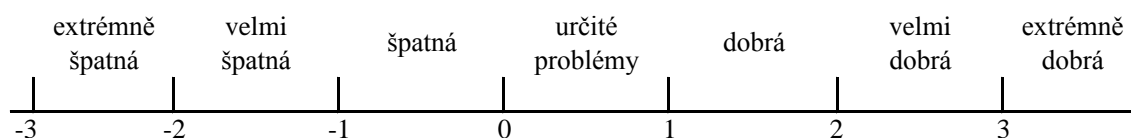
Tento index je také nazýván indikátorem bonity a hlavní využití má v německy mluvících zemích. Model využívá následující vzorec:

$$B = 1,5 * A + 0,08 * B + 10 * C + 5 * D + 0,3 * E + 0,1 * F \quad (71)$$

kde	A	cash flow/cizí zdroje
	B	celková aktiva/cizí zdroje
	C	zisk před zdaněním/celková aktiva
	D	zisk před zdaněním/celkové výkony
	E	zásoby/celkové výkony
	F	celkové výkony/celková aktiva. (Sedláček, 2009)

Čím vyšší hodnotu má ukazatel B, tím je finančně-ekonomická situace firmy lepší. Pro konkrétnější závěry se využívá následující stupnice:

Obrázek 9 Ohodnocení výsledků Indexu bonity



Zdroj: (Sedláček, 2009)

4.2.4. Grünwaldův index bonity

Pro výpočet hodnoty finančního zdraví podniku jsou zde důležité poměrové ukazatele a zvolené krajní přijatelné hodnoty. Poměrové ukazatele reprezentují dle Grünwalda (2009) tři oblasti:

1. Rentabilitu

Rentabilita celkového kapitálu

$$A \quad \text{zisk před úroky a zdaněním/aktiva (v \%)} \quad (72)$$

$$a \quad \text{průměrná úroková míra z přijatých úvěrů (v \%)}$$

Rentabilitu vlastního kapitálu

$$E \quad \text{Zisk po zdanění/vlastní kapitál (v \%)} \quad (73)$$

$$e \quad \text{průměrná úroková míra z přijatých úvěrů (v \%)}$$

2. Likviditu

Provozní pohotovostní likvidita

$$L = \frac{\text{krátk. Pohledávky} + \text{krátk. fin. majetek}}{\text{krátk. Závazky}} \quad (74)$$

l raději více než 1, např. minimálně 1,2

Krytí zásob pracovním kapitálem

$$P = \frac{\text{OA} - \text{krátk. závazky} - \text{krátk. bankovní úvěry}}{\text{zásoby}} \quad (75)$$

p může být i méně než jedna, např. 0,5

3. Solventnost

Krytí čistých dluhů

$$S = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}{\text{čisté dluhy (čisté dluhy}} \quad (76)$$

tj. převrácená hodnota doby splácení dluhů)

s i daleko méně než jedna, např. 0,3

Úrokové krytí

$$U = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{úroky}} \quad (77)$$

u i značně více než jedna, např. 5.

Další postup podle Grünwalda (2009) je následující. Zjištěným hodnotám poměrových ukazatelů se přidělí body, které se rovnají podílu zjištěné hodnoty a krajní přijatelné hodnoty. Je vhodné si zde stanovit maximální počet přiznávaných bodů, např. max. 2 a minimální počet uznaných bodů, např. min. 0. Dále se stanoví průměrná hodnota bodů za všechny ukazatele dle následujícího vzorce:

$$G = \frac{1}{6} * \left(\frac{A}{a} + \frac{E}{e} + \frac{L}{l} + \frac{P}{p} + \frac{S}{s} + \frac{U}{u} \right) \quad (78)$$

kde A, E, L, P, S, U zjištěné hodnoty poměrových ukazatelů

a, e, l, p, s, u zvolené krajní přijatelné hodnoty poměrových ukazatelů,

pro zvolené krajní hodnoty by to vypadalo následovně:

$$G = \frac{1}{6} * \left(\frac{A}{\text{prům.úr.míra}} + \frac{E}{\text{prům.úr.míra}} + \frac{L}{1,2} + \frac{P}{0,5} + \frac{S}{0,3} + \frac{U}{5} \right) \quad (79)$$

Model zařazuje podnik do čtyř kategorií finančního zdraví. Pevné zdraví jistí podnik i při závažných nezdarech či při externím ohrožení. Dobré zdraví podnik drží při přechodných nesnázích, a čím více se přibližuje k pevnému zdraví, tím více je odolný proti externímu ohrožení. Slabší finanční zdraví evokuje případné provozní potíže a může způsobit přechodné finanční problémy. Křehké zdraví činí podnik náchylným k finanční tísní. (Grünwald, 2009)

Finanční zdraví podniku se ohodnotí podle následující tabulky:

Tabulka 4 Pásma finančního zdraví dle Grünwaldova bonitního indexu

Pokud $G \geq 2$ a všechny poměrové ukazatele ≥ 1 bodu	pevné zdraví
$1 \leq G \leq 1,9$ a ukazatele provozní pohotové likvidity a úrokového krytí dosahuje hodnoty ≥ 1 bod	dobré zdraví
$0,5 \leq G \leq 0,9$ a ukazatele provozní pohotové likvidity dosahuje hodnoty ≥ 1 bod	slabší zdraví
$G < 0,5$	křehké zdraví

Zdroj: Sedláček (2011)

5. Metodika

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit finanční situaci vybraného podniku pomocí pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů.

Data, která budou sloužit pro výpočty analýzy, jsou získané z účetních závěrek podniku za roky 2009 – 2013. Každá účetní závěrka obsahuje rozvahu a výkaz zisku a ztrát. Rozvahy jsou vedeny ve zjednodušeném rozsahu. Účetní závěrky jsou dostupné z internetových stránek www.justice.cz.

Praktická část diplomové práce se bude skládat ze tří celků. První část bude tvořena jednotlivými analýzami ukazatelů – analýzou absolutních ukazatelů, analýzou poměrových ukazatelů a analýzou rozdílových ukazatelů. Analýza absolutních ukazatelů bude tvořena jak horizontální tak i vertikální analýzou.

Vzorce horizontální analýzy:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (80)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}}{\text{hodnota}_{t-1}} * 100 \quad (81)$$

Vzorce vertikální analýzy

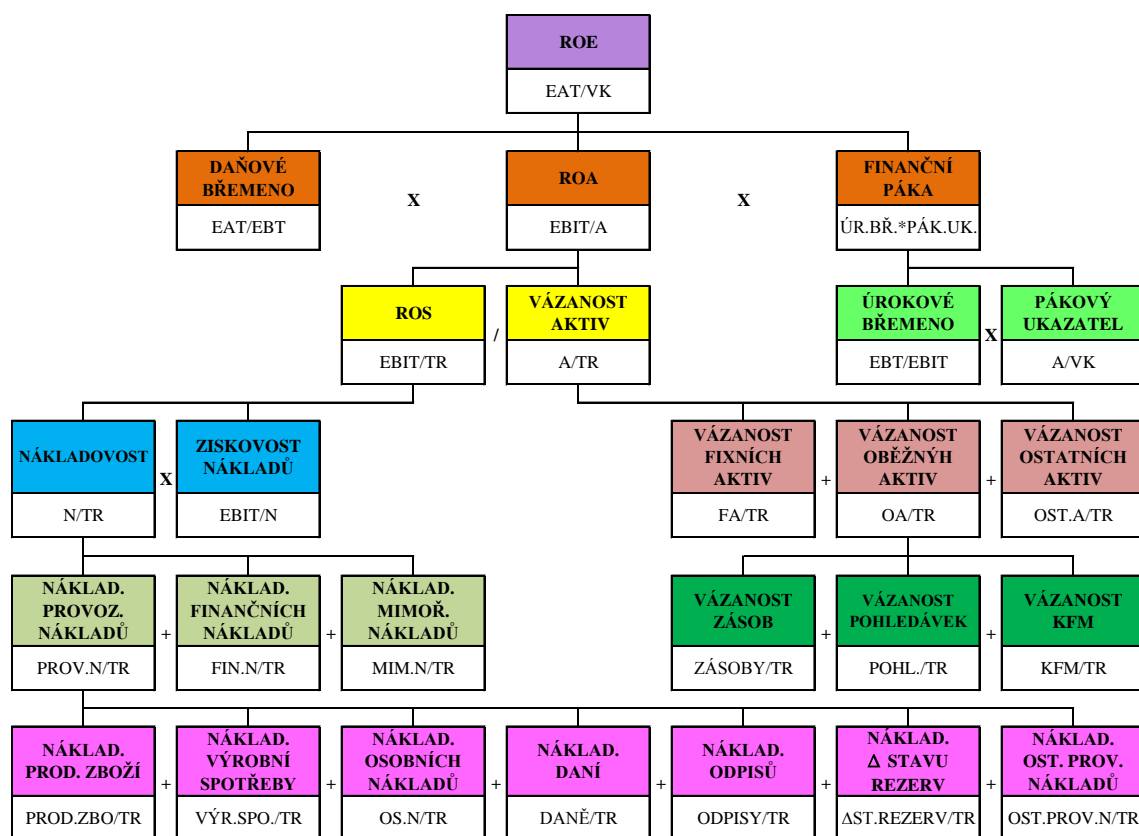
$$\% \text{ podíl položky na celku} = \frac{\text{hodnota}}{\text{celková bilanční suma}} * 100 \quad (82)$$

Budou hodnoceny poměrové ukazatele ze skupin likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Z ukazatelů likvidity bude počítána okamžitá, pohotová a běžná likvidita. Z ukazatelů aktivity bude nejdůležitější obratovost pohledávek a závazků a s nimi spojená jejich doba obratu. Dále budou počítány obraty aktiv a dlouhodobého hmotného majetku. Dalšími ukazateli budou ukazatele zadluženosti. Zkoumán bude koeficient samofinancování, celková zadluženost a ukazatel úrokového krytí. Z rentability bude počítána hlavně rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. Dále také nákladovost, zejména nákladovost výrobní spotřeby, osobních nákladů, odpis a mezd. Ukazatele ekonomické přidané hodnoty ani tržní hodnoty se počítat nebudou, jelikož firma není obchodovatelná na burze. Z rozdílových ukazatelů bude počítán čistý pracovní kapitál. Vývoj poměrových a rozdílových ukazatelů bude hodnocen v čase a výsledky budou porovnány s doporučenými hodnotami. Poměrové a rozdílové

ukazatele budou dále srovnány s průměrnými hodnotami v odvětví. Data průměrných hodnot odvětví jsou získané z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Druhá část bude zaměřena na hierarchickou soustavu ukazatelů, která bude vytvořena na základě konkrétních potřeb podniku. Jelikož se jedná o nevýrobní podnik, ale podnik poskytující služby, nebude v tomto případě nutné detailně analyzovat stavy zásob. Vrcholovým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu. Změna vrcholového ukazatele bude porovnána z časového a prostorového hlediska. Výchozími roky pro pyramidový rozklad v čase jsou poslední dva roky této analýzy, tedy rok 2012 a 2013. Pro pyramidový rozklad v prostoru bude porovnán podnik s odvětvím.

Obrázek 10 Návrh vlastní hierarchické soustavy



Výpočty změny vrcholového ukazatele v čase a v prostoru:

$$\Delta ROE_{V \text{ ČASE}} = ROE_{2013} - ROE_{2012} \quad (83)$$

$$\Delta ROE_{V \text{ PROSTORU}} = ROE_{2013, \text{PODNIK}} - ROE_{2013, \text{ODVĚTVÍ}} \quad (84)$$

V této oblasti budou také zkoumány jednotlivé vlivy ukazatelů na vrcholový ukazatel. K tomuto účelu bude využito následujících vzorců, které jsou využity u multiplikativních a aditivních vazeb. V první části bude rozložen vrcholový ukazatel – ren-

tabilita vlastního kapitálu, která se skládá z daňového břemena, rentability aktiv a finanční páky.

$$\Delta ROE_{\text{DAŇOVÉ BŘEMENO}} = \Delta ROE * \frac{\log I_{\text{DAŇOVÉ BŘEMENO}}}{\log I_{ROE}} \quad (85)$$

$$\Delta ROE_{ROA} = \Delta ROE * \frac{\log I_{ROA}}{\log I_{ROE}} \quad (86)$$

$$\Delta ROE_{\text{FINANČNÍ PÁKA}} = \Delta ROE * \frac{\log I_{\text{FINANČNÍ PÁKA}}}{\log I_{ROE}} \quad (87)$$

Rozklad vlivu rentability aktiv na ROE je dále členěna na vliv rentability tržeb a vliv vázanost aktiv.

$$\Delta ROE_{ROS} = \Delta ROE_{ROA} * \frac{\log I_{ROS}}{\log I_{ROA}} \quad (88)$$

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST AKTIV}} = -\Delta ROE_{ROA} * \frac{\log I_{\text{VÁZANOST AKTIV}}}{\log I_{ROA}} \quad (89)$$

Rozklad vlivu finanční páky na ROE se dělí na úrokové břemeno a pákový ukazatel.

$$\Delta ROE_{\text{ÚROKOVÉ BŘEMENO}} = \Delta ROE_{\text{FINANČNÍ PÁKA}} * \frac{\log I_{\text{ÚROKOVÉ BŘEMENO}}}{\log I_{\text{FINANČNÍ PÁKA}}} \quad (90)$$

$$\Delta ROE_{\text{PÁKOVÝ UKAZATEL}} = \Delta ROE_{\text{FINANČNÍ PÁKA}} * \frac{\log I_{\text{PÁKOVÝ UKAZATEL}}}{\log I_{\text{FINANČNÍ PÁKA}}} \quad (91)$$

Druhá část se zabývá rozkladem vlivu rentability tržeb na ROE.

$$\Delta ROE_{\text{NÁKLADOVOST}} = \Delta ROE_{ROS} * \frac{\log I_{\text{NÁKLADOVOST}}}{\log I_{ROS}} \quad (92)$$

$$\Delta ROE_{\text{ZISKOVOST NÁKLADŮ}} = \Delta ROE_{ROS} * \frac{\log I_{\text{ZISKOVOST NÁKLADŮ}}}{\log I_{ROS}} \quad (93)$$

Vliv nákladovosti na ROE se dále člení na nákladovost provozních, finančních a mimořádných nákladů.

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} = \Delta ROE_{\text{NÁKLADOVOST}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.NÁKLADŮ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST}} \quad (94)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.FIN.N}} = \Delta ROE_{\text{NÁKLADOVOST}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST FIN.NÁKLADŮ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST}} \quad (95)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.MIM.N}} = \Delta ROE_{\text{NÁKLADOVOST}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST MIM.NÁKLADŮ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST}} \quad (96)$$

Podrobnější je poté členění vlivu provozních nákladů na ROE.

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.PROD.ZBOŽÍ}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROD.ZBOŽÍ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (97)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.VÝK.SPOTŘEBY}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST VÝK.SPOTŘEBY}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (98)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.OS.NÁKLADŮ}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST OSOBNÍCH NÁKLADŮ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (99)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.DANÍ}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST DANÍ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (100)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.ODPISŮ}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST ODPISŮ}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (101)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.ZMĚNY REZERV}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST ZMĚN REZERV}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (102)$$

$$\Delta ROE_{\text{NÁKL.OST.PROV.N}} = \Delta ROE_{\text{NÁKL.PROV.N}} * \frac{\Delta \text{NÁKLADOVOST OST.PROV.N}}{\Delta \text{NÁKLADOVOST PROV.N.}} \quad (103)$$

Poslední částí je zkoumání vlivu vázanosti aktiv na ROE, která se dále člení na vliv vázanost stálých, oběžných a ostatních aktiv.

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST FIXNÍCH AKTIV}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST FIXNÍCH AKTIV}}{\Delta \text{VÁZANOST AKTIV}} \quad (104)$$

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST OB.AKTIV}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST OBĚŽNÝCH AKTIV}}{\Delta \text{VÁZANOST AKTIV}} \quad (105)$$

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST OST.AKTIV}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST OSTATNÍCH AKTIV}}{\Delta \text{VÁZANOST AKTIV}} \quad (106)$$

Podrobnějšímu členění se ještě podrobuje vliv oběžných aktiv na ROE, kde se vliv dělí ještě na vliv vázanosti zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST ZÁSOB}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST OB.AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST ZÁSOB}}{\Delta \text{VÁZANOST OB.AKTIV}} \quad (107)$$

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST POHL.}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST OB.AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST POHLEDÁVEK}}{\Delta \text{VÁZANOST OB.AKTIV}} \quad (108)$$

$$\Delta ROE_{\text{VÁZANOST KFM}} = \Delta ROE_{\text{VÁZANOST OB.AKTIV}} * \frac{\Delta \text{VÁZANOST KFM}}{\Delta \text{VÁZANOST OB.AKTIV}} \quad (109)$$

Třetí a poslední část bude zaměřena na diagnostické a predikční modely. Prvním modelem, který bude zkoumán, je Altmanův model Z' score a jeho modifikace pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze a další modifikace Altmanova modelu Z' score, která obsahuje pouze 4 ukazatele. Další budou IN indexy, tedy IN95, IN99, IN01 a IN05. Z predikčních modelů to bude ještě Tafflerův model, Beermanova diskriminační funkce a Beaverův model. Z diagnostických modelů bude vypočítán Kralickův Quicktest, Index bonity a Grünwaldův index bonity. U modelů bude též porovnán podnik s průměrnými hodnotami v odvětví. Jelikož data z Ministerstva průmyslu a obchodu

nejsou plně dostupná, bude srovnán jen ten model, u kterého budou k dispozici všechny potřebné údaje.

Pro výpočet modelů bylo v některých případech nezbytné vypočítat cash flow v jednotlivých letech. Výpočet byl proveden podle postupu, který uvádí Růčková (2011). Hodnota cash flow u odvětví nelze vypočítat, protože nejsou známy hodnoty odpisů.

$$\text{Provozní CF} = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna stavu zásob, pohledávek a závazků} \quad (110)$$

6. Hodnocený podnik

Pro zpracování diplomové práce byla vybrána společnost, ve které jsem mohla po dobu 6 měsíců vykonávat práci na pozici účetní. Jedná se o společnost Křída a spol., s. r. o. Firma působí na českém trhu již od roku 1994 a vystupuje jako účetní a daňová kancelář. Majitel firmy je zároveň daňovým poradcem od roku 2001. Je také členem Komory daňových poradců České republiky.

Údaje o společnosti:

Obchodní firma – Křída a spol., s. r. o.

IČO – 60646420

Právní forma – společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání – výkon činnosti daňového poradce, činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

Statutární orgán – jednatel

Počet společníků - 2

CZ - NACE

Sekce M – Profesní, vědecké a technické činnosti

Oddíl 69 – Právní a účetnické činnosti

Skupina 69.2 – Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství

Třída 69.20 – Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství

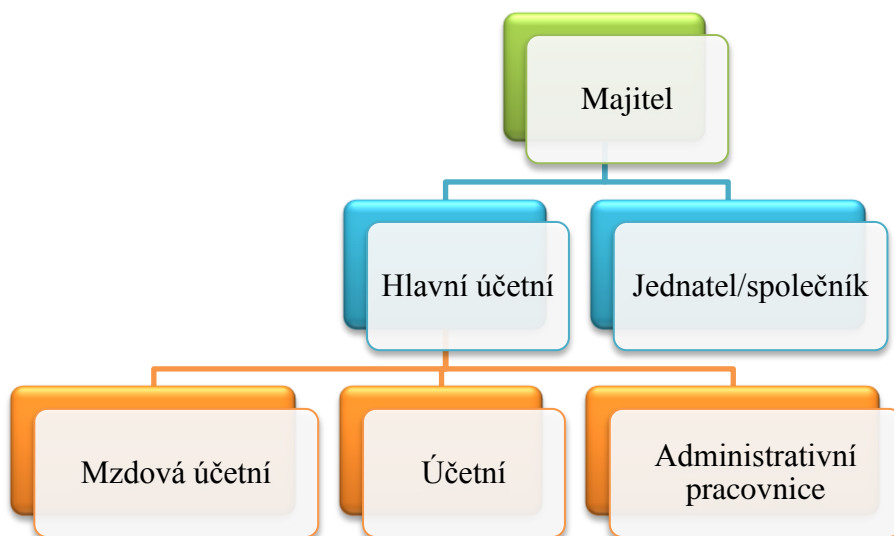
Hlavní služby nabízené firmou Křída a spol., s. r. o.:

- a) daňové poradenství a odklad daní,
 - pravidelné daňové poradenství,
 - jednorázové kontroly,
 - zpracování daňového přiznání v řádném i prodlouženém termínu,
 - zamezení dvojího zdanění pro subjekty podnikající v zahraničí,
 - zastupování klienta před správcem daně,
 - pomoc při kontrolách finančních úřadů,
- b) vedení účetnictví a ekonomické rozvahy,
 - zpracování podvojného účetnictví a daňové evidence,
 - sestavení daňových přiznání, rozvah i výsledovek

- zpracování roční účetní závěrky, inventarizace zůstatků,
 - sestavení povinných statistických výkazů,
- c) mzdy,
- kompletní zpracování mezd a personalistiky,
 - přihlašování a odhlašování zaměstnanců,
 - výplatní pásky, příprava příkazů k úhradě,
- d) kompletní správa družstev a SVJ,
- vedení účetnictví v souladu s příslušnými zákony,
 - zpracování předpisu plateb, vyúčtování zálohových plateb na jednotlivé bytové jednotky,
 - vedení evidence vlastníků bytů a nebytových jednotek v domě,
- e) založení společnosti,
- uzavření smlouvy formou notářského zápisu,
 - složení základního jmění společnosti,
 - získání živnostenského oprávnění,
 - zápis společnosti do obchodního rejstříku a registrace u finančního úřadu,
- f) likvidace společnosti,
- g) doškolování,
- h) zpětná kontrola účetnictví.

Organizační struktura:

Obrázek 11 Organizační struktura vybraného podniku



Firma má sídlo v Českých Budějovicích a svou druhou pobočku v Praze. Společnost poskytuje služby výhradně ve svých prostorech. Po domluvě s klientem však lze provádět i tzv. outsourcing zaměstnanců firmy, který znamená, že účetní firmy budou pracovat v kanceláři zákazníků nebo budou pracovat skrze vzdálenou správu účetnictví.

V současné době firma zaměstnává 12 zaměstnanců, kterým se pravidelně rozšiřují znalosti návštěvou kurzů a odborných školení. Na nejnižší úrovni jsou účetní spolu s mzdovou účetní a administrativními pracovníci. Zodpovídají se hlavní účetní, která rozděluje práci, kontroluje a informuje své podřízené. Má na starosti také vyhledávání nových zaměstnanců a provádění přijímacího pohovoru. Hlavní účetní se zodpovídá majiteli společnosti, se kterým konzultuje výběr nového zaměstnance. Jednatel, který je zároveň společník, je současně i vedoucím pobočky v Praze.

7. Analýzy ukazatelů

7.1. Analýza absolutních ukazatelů

7.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Rozvaha obsahuje velké množství informací o firmě. Pomáhá získat věrný obraz o 3 základních oblastech. O majetkové situaci podniku, jelikož poskytuje přehled o rozložení majetku. O zdrojích financování, které ovlivňují efektivní fungování podniku a o finanční situaci podniku, která hodnotí obě strany rozvahy ve vzájemném kontextu.

Relativní změny

Její výpočty nám ukazují, o kolik procent se změnila jednotlivé položky rozvahy v čase. Výpočty mohou být provedeny jako řetězové indexy, které nám porovnávají jednotlivé roky v meziročním srovnání, nebo může být použito bazického indexu, který srovnává výchozí období s ostatními. Využita bude metoda řetězového indexu, protože řetězový index má větší vypovídací schopnost než bazický.

Tabulka 5 Horizontální analýza rozvah vyjádřená prostřednictvím relativních změn

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012	2013	Horizontální analýza rozvah v %			
						relativní změny			
						10/09	11/10	12/11	13/12
AKTIVA	2298	2152	1980	2216	2326	-6,4	-8,0	11,9	5,0
B Dlouhodobý majetek	379	202	87	54	63	-46,7	-56,9	-37,9	16,7
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	x	x	x	x
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	234	202	87	54	63	-13,7	-56,9	-37,9	16,7
B.III Dlouhodobý finanční majetek	145	0	0	0	0	-100,0	x	x	x
C Oběžná aktiva	1746	1788	1779	1979	1860	2,4	-0,5	11,2	-6,0
C.I Zásoby	0	0	0	0	0	x	x	x	x
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	x	x	x	x
C.III Krátkodobé pohledávky	1571	1737	1488	1083	1035	10,6	-14,3	-27,2	-4,4
C.IV Krátkodobý finanční majetek	175	51	291	896	825	-70,9	470,6	207,9	-7,9
D.I Časové rozlišení	173	162	114	183	403	-6,4	-29,6	60,5	120,2
PASIVA	2298	2152	1980	2216	2326	-6,4	-8,0	11,9	5,0
A Vlastní kapitál	1227	1189	1212	1522	1764	-3,1	1,9	25,6	15,9
A.I Základní kapitál	100	100	100	100	100	0,0	0,0	0,0	0,0
A.II Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	x	x	x	x
A.III Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	35	52	52	52	73	48,6	0,0	0,0	40,4
A.IV Výsledek hospodaření minulých let	759	1075	1037	961	1249	41,6	-3,5	-7,3	30,0
A.V Výsledek hospodaření běžného účetního období	333	-38	23	409	342	-111,4	-160,5	1678,3	-16,4
B Cizí zdroje	1051	938	735	685	547	-10,8	-21,6	-6,8	-20,1
B.I Rezervy	0	0	0	0	0	x	x	x	x
B.II Dlouhodobé závazky	100	100	305	266	182	0,0	205,0	-12,8	-31,6
B.III Krátkodobé závazky	678	492	425	414	360	-27,4	-13,6	-2,6	-13,0
B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	273	346	5	5	5	26,7	-98,6	0,0	0,0
C.I Časové rozlišení	20	25	33	9	15	25,0	32,0	-72,7	66,7

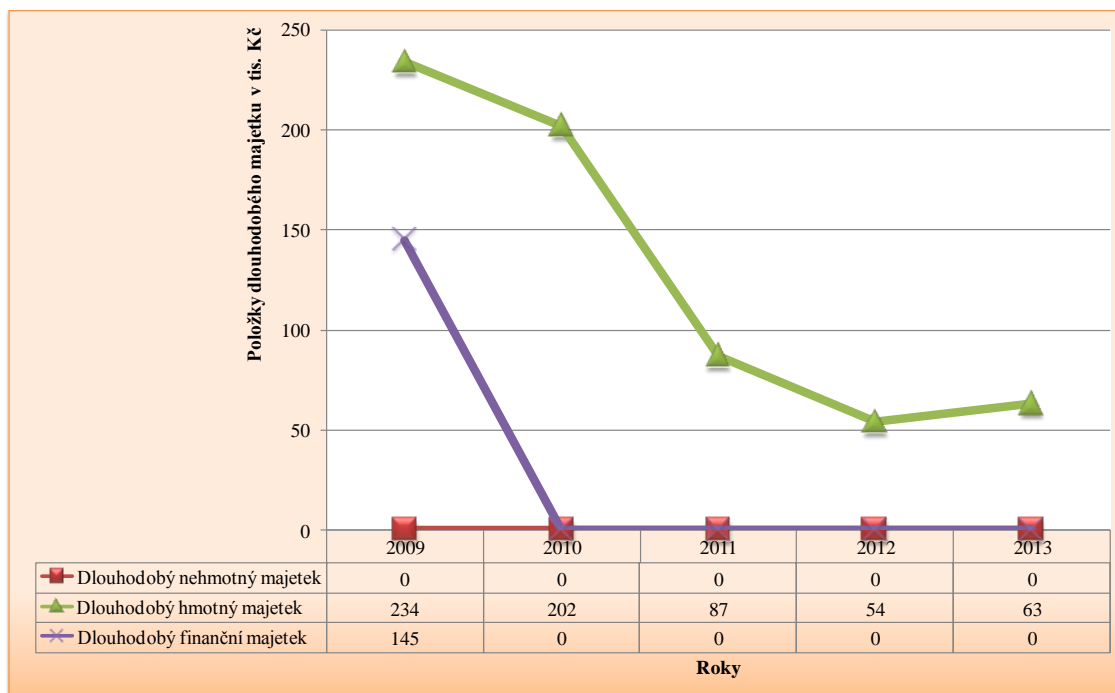
Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza ukazuje změny jak ve struktuře aktiv, tak i pasiv. Vidíme zde razantní pokles dlouhodobého majetku, zejména hmotného, který v roce 2011 poklesl o více jak 56 %. Jelikož firma provádí účetní služby a většina zákazníků platí fakturou, jsou nejvýznamnější položkou aktiv právě krátkodobé pohledávky. U této položky je patrné zlepšení, jelikož došlo k poklesu pohledávek v roce 2012 o více než 27 %. V tomto roce vzrostl krátkodobý finanční majetek, což je zapříčiněno právě úbytkem těchto pohledávek.

V oblasti pasiv nejvíce kolísají výsledky hospodaření, které značí, že si firma v letech 2010 a 2011 nevedla nejlépe. V roce 2012 nastal obrat a firma vykazuje opět vysoké zisky. Další kolísající položkou jsou bankovní úvěry a výpomoci, které klesly téměř o 99 % v roce 2011. Oproti tomu ale vzrostly dlouhodobé závazky o 205 %.

Vývoj a struktura dlouhodobého majetku jsou znázorněny na grafu č. 1., kde můžeme vidět postupný pokles dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobý finanční majetek je ve firmě přítomen pouze první rok a dlouhodobým nehmotným majetkem firma nedisponuje vůbec.

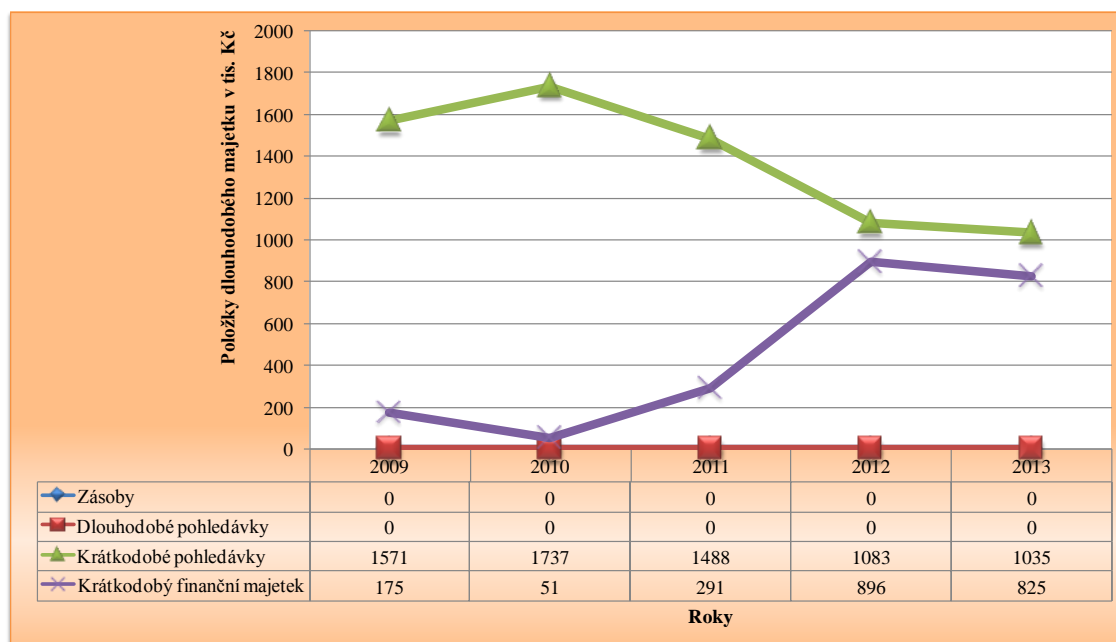
Graf 1 Vývoj dlouhodobého majetku



Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj a strukturu oběžného majetku bude naopak zachycovat graf č. 2. Je zde vidět, že firma nedisponuje žádnými zásobami ani dlouhodobými pohledávkami. Oproti tomu krátkodobé pohledávky jsou stěžejní položkou oběžného majetku. Jejich výše během vývoje poklesla o třetinu, to znamená, že odběratelé služeb splatili své závazky vůči firmě. Tento fakt dokazuje i nárůst krátkodobého finančního majetku.

Graf 2 Vývoj oběžného majetku



Zdroj: vlastní zpracování

Absolutní změny

Výpočty absolutních změn v horizontální analýze jsou dány prostým rozdílem stejného ukazatele vyjádřeného ve dvou po sobě jdoucích obdobích a ukazují, o kolik vzrostla nebo klesla daná položka oproti loňskému roku. Absolutní změny jednotlivých položek rozvah jsou uvedeny v tabulce č. 6.

Tabulka 6 Horizontální analýza rozvah vyjádřená prostřednictvím absolutních změn

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012	2013	Horizontální analýza rozvah v tis. Kč absolutní změny			
						10/09	11/10	12/11	13/12
AKTIVA	2298	2152	1980	2216	2326	-146	-172	236	110
B Dlouhodobý majetek	379	202	87	54	63	-177	-115	-33	9
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	234	202	87	54	63	-32	-115	-33	9
B.III Dlouhodobý finanční majetek	145	0	0	0	0	-145	0	0	0
C Oběžná aktiva	1746	1788	1779	1979	1860	42	-9	200	-119
C.I Zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III Krátkodobé pohledávky	1571	1737	1488	1083	1035	166	-249	-405	-48
C.IV Krátkodobý finanční majetek	175	51	291	896	825	-124	240	605	-71
D.I Časové rozlišení	173	162	114	183	403	-11	-48	69	220
PASIVA	2298	2152	1980	2216	2326	-146	-172	236	110
A Vlastní kapitál	1227	1189	1212	1522	1764	-38	23	310	242
A.I Základní kapitál	100	100	100	100	100	0	0	0	0
A.II Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	35	52	52	52	73	17	0	0	21
A.IV Výsledek hospodaření minulých let	759	1075	1037	961	1249	316	-38	-76	288
A.V Výsledek hospodaření běžného účetního období	333	-38	23	409	342	-371	61	386	-67
B Cizí zdroje	1051	938	735	685	547	-113	-203	-50	-138
B.I Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II Dlouhodobé závazky	100	100	305	266	182	0	205	-39	-84
B.III Krátkodobé závazky	678	492	425	414	360	-186	-67	-11	-54
B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	273	346	5	5	5	73	-341	0	0
C.I Časové rozlišení	20	25	33	9	15	5	8	-24	6

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 6 vidíme, že hodnota pasiv a aktiv v druhém a třetím roce klesala. Oproti tomu čtvrtý a pátý rok opět vzrostla. Nejvýraznější změnou v aktivech jednoznačně jsou pohledávky a s nimi související krátkodobý finanční majetek, hlavně v roce 2012 oproti roku 2011. Krátkodobý finanční majetek je s pohledávkami spojen, jelikož úbytek (uhrazení) pohledávek, znamená připsání jejich hodnoty na bankovní účet nebo jejich zaplacení v hotovosti.

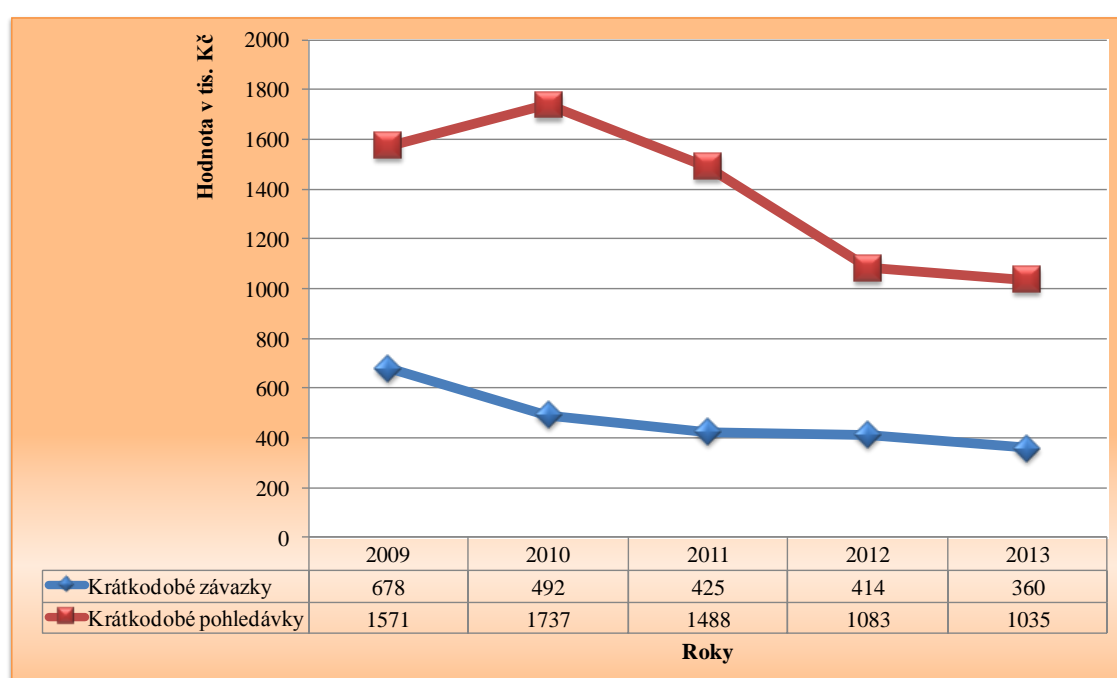
Na pasivech je zajímavé to, že hodnota vlastního kapitálu od třetího roku roste. Naopak hodnota cizích zdrojů je každý rok o něco menší. Co se týče výsledku hospodaření, vyjadřuje společnost kolísavé hodnoty. V druhém roce jeho hodnota klesla nejvíce, konkrétně o 371 tis. Kč. Tento velký propad je způsoben hospodářskou krizí, která zde v té době panovala a měla dopad na hospodaření všech firem.

Jelikož hlavním předmětem podnikání je poskytování služeb v oblasti účetnictví a daňového poradenství, jsou zde nejdůležitější položky pohledávky. V následujícím grafickém znázornění jsou vyjádřeny pohledávky během posledních 5 let. Jsou zde také zobrazeny závazky, se kterými je právě dobré pohledávky porovnávat. Firma by se neměla dostat do situace, kdy hodnota závazků převyšuje hodnotu pohledávek.

Nastal by problém, protože pokud by firma neměla dobré finanční rezervy, nemuseli by jí stačit peníze na úhradu závazků, jelikož přijaté peníze z pohledávek by na jejich úhradu nestačili.

Jak je vidět v grafu č. 3, firmě tato situace v uplynulých letech nehrozila. Pohledávky jsou každý rok 2x až 3x větší než závazky firmy. Je zde také vidět klesající trend u obou sledovaných oblastí. Pokud nám klesá hodnota pohledávek, znamená to, že je odběratelé uhradili. Tím pádem má firma k dispozici více peněz, ze kterých může dané závazky hradit. Závazky tedy budou ubývat a jejich hodnota klesat.

Graf 3 Vývoj pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování

7.1.2. Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty

Výkaz zisku a ztráty nám poskytuje přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Při analýze výkazu zisku a ztráty hledáme, jak jednotlivé položky ovlivňují výsledek hospodaření. Údaje jsou důležitým podkladem pro hodnocení ziskovosti firmy. Z výkazu zisku a ztráty je důležité souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby. Důležitost spočívá v tom, že je třeba se zaměřit na to, aby tržby z vlastních výrobků a služeb vykazovaly trvalý nárůst nebo alespoň setrvalý stav a u výkonové spotřeby by měl být patrný pokles nákladů.

Relativní změny

Pro výpočet relativních změn je opět využito řetězového indexu. V tabulce č. 7 je zobrazeno, o kolik procent se mění jednotlivé položky nákladů, výnosů a výsledků hospodaření oproti předešlému roku.

Tabulka 7 Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty vyjádřená prostřednictvím relativních změn

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	2009	2010	2011	2012	2013	Horizontální analýza VZZ v %			
						relativní změny			
						10/09	11/10	12/11	13/12
I. Tržby za prodej zboží	0	0	6	0	0	x	x	-100,0	x
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	6	0	0	x	x	-100,0	x
+ obchodní marže	0	0	0	0	0	x	x	x	x
II. Výkony	4169	4145	4307	4707	4711	-0,6	3,9	9,3	0,1
B. Výkoná spotřeba	1097	1053	1080	1032	1162	-4,0	2,6	-4,4	12,6
+ Přidaná hodnota	3072	3092	3227	3675	3549	0,7	4,4	13,9	-3,4
C. Osobní náklady součet	2329	2657	2693	2553	2679	14,1	1,4	-5,2	4,9
D. Daně a poplatky	7	13	5	9	8	85,7	-61,5	80,0	-11,1
E. Odpisy dlouhodobého majetku	73	142	145	122	122	94,5	2,1	-15,9	0,0
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	11	7	4	0	0	-36,4	-42,9	-100,0	x
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	104	-40	47	-30	231	-138,5	-217,5	-163,8	-870,0
IV. Ostatní provozní výnosy	74	94	107	79	83	27,0	13,8	-26,2	5,1
H. Ostatní provozní náklady	188	374	338	450	139	98,9	-9,6	33,1	-69,1
* Provozní výsledek hospodaření	456	47	110	650	453	-89,7	134,0	490,9	-30,3
N. Nákladové úroky	21	32	29	20	15	52,4	-9,4	-31,0	-25,0
XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	2	x	x	x	x
O. Ostatní finanční náklady	17	18	19	19	28	5,9	5,6	0,0	47,4
* Finanční výsledek hospodaření	-38	-50	-48	-39	-41	-31,6	4,0	18,8	-5,1
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	85	33	39	163	70	-61,2	18,2	317,9	-57,1
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	333	-36	23	448	342	-110,8	163,9	1847,8	-23,7
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	x	x	x	x
R. Mimořádné náklady	0	2	0	39	0	x	-100,0	x	-100,0
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	-2	0	-39	0	x	100,0	x	100,0
*** Výsledek hospodaření za účetní období	333	-38	23	409	342	-111,4	160,5	1678,3	-16,4
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	418	-5	62	572	412	-101,2	1340,0	822,6	-28,0

Zdroj: vlastní zpracování

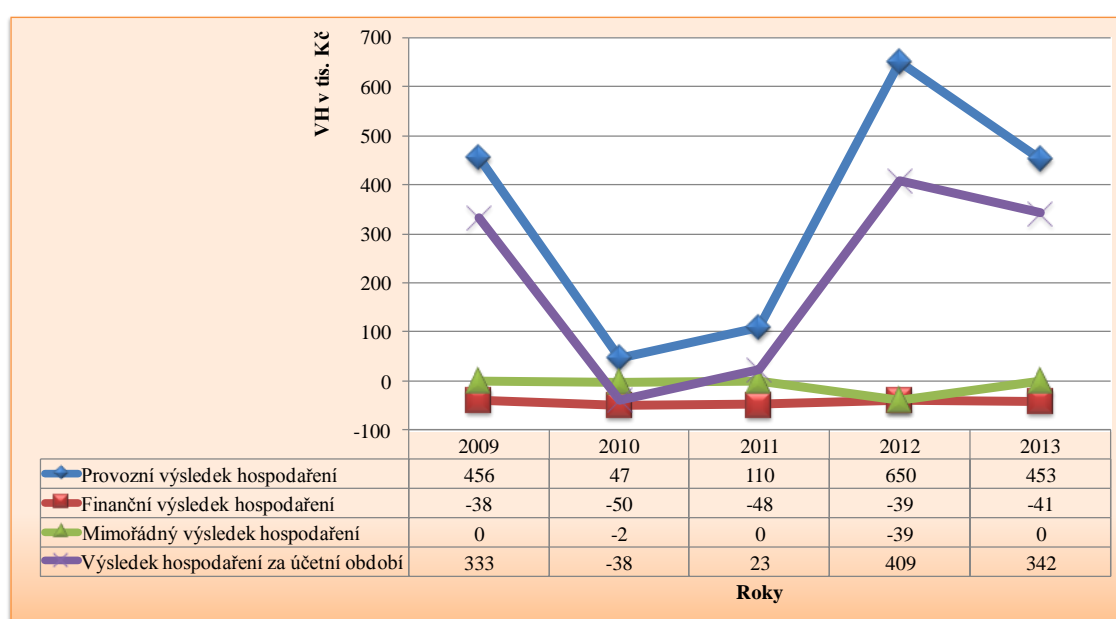
V rámci analyzování relativních změn výkazu zisku a ztrát se dá vypožorovat, že největší nárůst vykazuje položka Výsledek hospodaření za účetní období, která v období roku 2012 vzrostla o 1 847,8 % oproti předchozímu roku.

V provozním výsledku hospodaření byla nejkolísavější položkou změna stavu rezerv a opravných položek. Další významnou položkou jsou osobní náklady, které v roce 2010 přesáhly hodnotu 2 693 000 Kč, v dalších letech se ustanovily na hodnotu přes 2,5 - 2,6 milionu Kč. Největší nárůst zaznamenaly v druhém roce, kdy vzrostly o 14,1 %. Největší pokles byl naopak v roce 2012, kdy poklesly o 5,2 %. Provozní výsledek hospodaření je pokaždé kladný a téměř vysoký, kromě roku 2010, kdy nastal veliký propad, ze kterého se firma vzpamatovala ještě následující rok. Tuto skuteč-

nost lze pozorovat i u ostatních výsledků hospodaření. Tento rok nebyl pro firmu nejšťastnější.

Finanční výsledek hospodaření je vždy záporný, je to proto, že firma nemá žádné finanční výnosy, pouze náklady. Spolu s mimořádným výsledkem hospodaření vykazuje poměrně konstantní trend ve všech 5 letech. Díky této konstantnosti je patrný stejný vývoj provozního výsledku a celkového výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření za účetní období byl opět ovlivněn rokem 2010, ale v roce 2012 se povedlo zisk opět zvýšit na přijatelnější úroveň. Všechny tyto situace jsou zobrazeny v grafu č. 4.

Graf 4 Vývoj celkového výsledku hospodaření i jeho položek

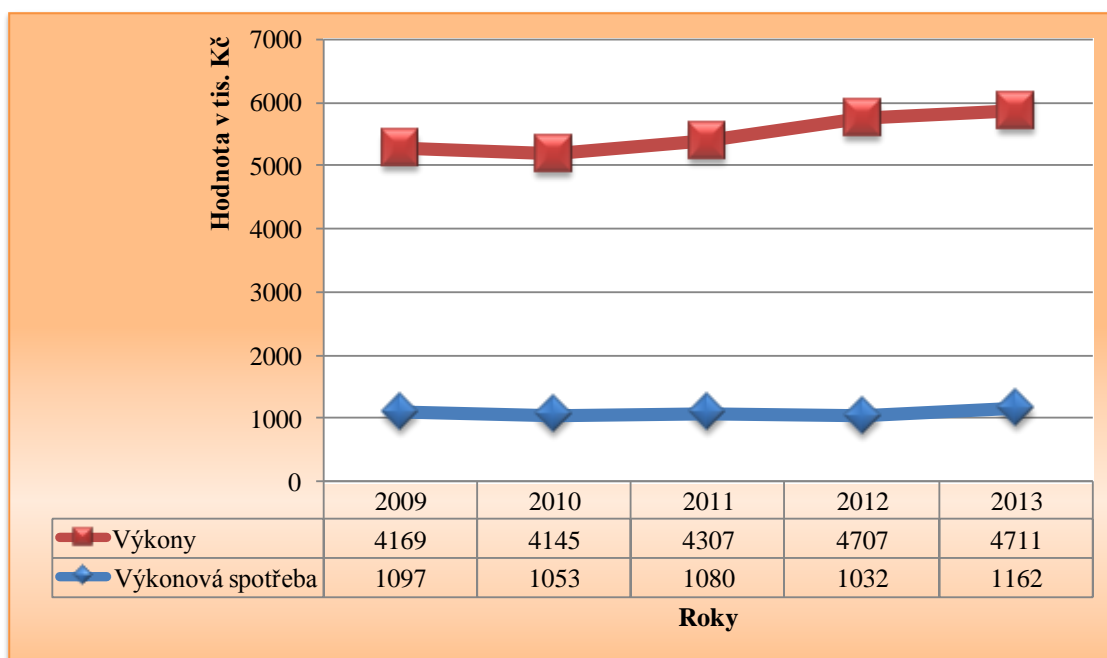


Zdroj: vlastní zpracování

I když se firma nezabývá prodejem zboží, vykazuje v roce 2011 tržby z prodeje zboží v hodnotě 6 tisíc Kč a v té samé hodnotě i náklady na prodané zboží. Položka je ale nevýznamná, pokud jde o její hodnotu i o to, že prodej zboží nepatří mezi hlavní činnost firmy.

Pokud se zaměříme na výkony a výkonovou spotřebu, můžeme pozorovat, že výkony vykazují mírný rostoucí trend. O výkonové spotřebě se dá říci, že její stav za 5 let je spíše konstantní. Na základě požadavků, které byly předtím zmíněny o těchto dvou ukazatelích, se dá tvrdit, že vývoj výkonů je pro firmu pozitivní. Vývoj výkonové spotřeby není nejhorší, pozitivnější by ovšem bylo, kdyby firma své náklady během let snižovala. Vývoj těchto dvou ukazatelů je vyobrazen na grafu č. 5.

Graf 5 Vývoj přidané hodnoty a výkonové spotřeby



Zdroj: vlastní zpracování

Absolutní změny

Absolutní změny jsou vyjádřeny opět rozdílem dvou stejných položek za dvě po sobě jdoucí období. Tato horizontální analýza je zpracována níže v tabulce č. 8. Položkou s největší absolutní změnou je Provozní výsledek hospodaření, který vzrostl v roce 2012 o 540 tis. Kč oproti loňskému roku. Dále nejvýraznější položkou v provozní činnosti jsou výkony, které v roce 2012 vzrostly o 400 tis. Kč a zároveň i přidaná hodnota, která díky velkému nárůstu výkonů a zároveň malému poklesu výkonové spotřeby vzrostla o 448 tis. Kč. V roce 2010 výrazně vzrostly také osobní náklady o 328 tis. Kč. Rok 2012 byl pro společnost obzvláště vydařený, což se dá pozorovat i z hodnot výsledků hospodaření. Naopak položkou, která vyjadřuje největší pokles, je výsledek hospodaření před zdaněním, který oproti minulému roku poklesl o 423 tis. Kč. V provozní činnosti nejvíce poklesly ostatní provozní náklady o rovných 311 tis. Kč.

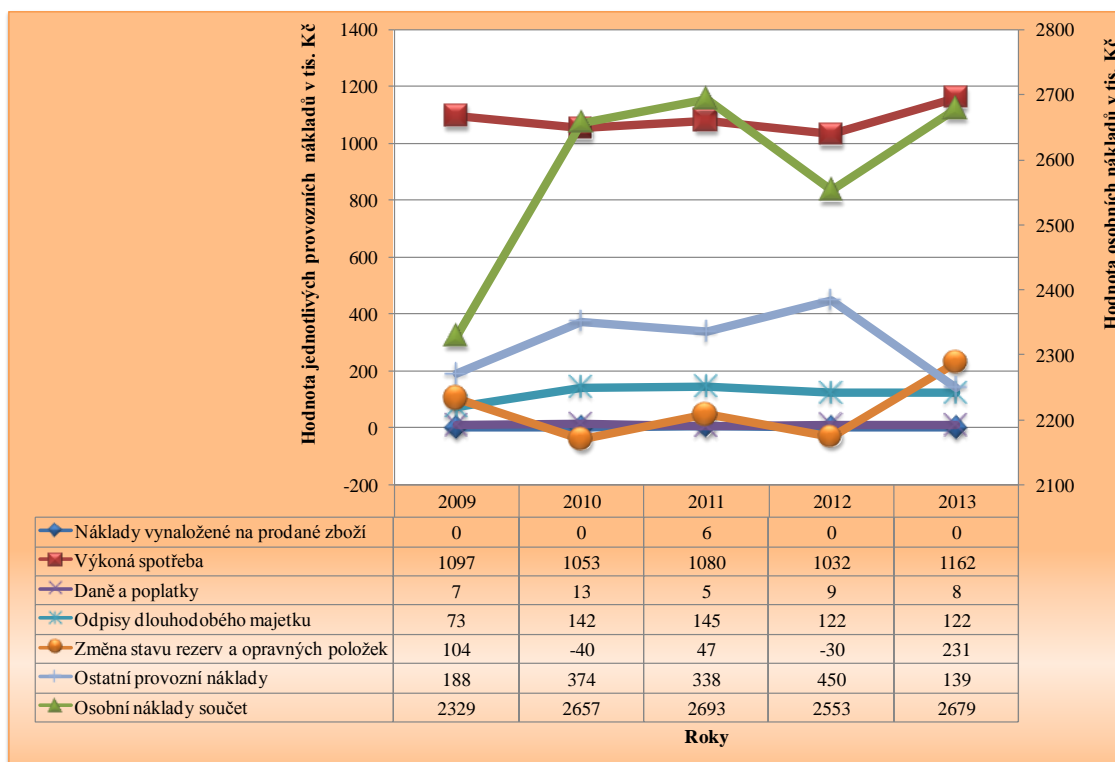
Tabulka 8 Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty vyjádřená prostřednictvím absolutních změn

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	2009	2010	2011	2012	2013	Horizontální analýza VZZ v tis. Kč absolutní změny			
						10/09	11/10	12/11	13/12
I. Tržby za prodej zboží	0	0	6	0	0	0	6	-6	0
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	6	0	0	0	6	-6	0
+ obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Výkony	4169	4145	4307	4707	4711	-24	162	400	4
B. Výkonová spotřeba	1097	1053	1080	1032	1162	-44	27	-48	130
+ Přidaná hodnota	3072	3092	3227	3675	3549	20	135	448	-126
C. Osobní náklady součet	2329	2657	2693	2553	2679	328	36	-140	126
D. Daně a poplatky	7	13	5	9	8	6	-8	4	-1
E. Odpisy dlouhodobého majetku	73	142	145	122	122	69	3	-23	0
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	11	7	4	0	0	-4	-3	-4	0
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	104	-40	47	-30	231	-144	87	-77	261
IV. Ostatní provozní výnosy	74	94	107	79	83	20	13	-28	4
H. Ostatní provozní náklady	188	374	338	450	139	186	-36	112	-311
* Provozní výsledek hospodaření	456	47	110	650	453	-409	63	540	-197
N. Nákladové úroky	21	32	29	20	15	11	-3	-9	-5
XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	2	0	0	0	2
O. Ostatní finanční náklady	17	18	19	19	28	1	1	0	9
* Finanční výsledek hospodaření	-38	-50	-48	-39	-41	-12	2	9	-2
Q. Daň z příjmů za běžnou činností	85	33	39	163	70	-52	6	124	-93
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	333	-36	23	448	342	-369	59	425	-106
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R. Mimořádné náklady	0	2	0	39	0	2	-2	39	-39
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	-2	0	-39	0	-2	2	-39	39
*** Výsledek hospodaření za účetní období	333	-38	23	409	342	-371	61	386	-67
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	418	-5	62	572	412	-423	67	510	-160

Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu č. 6 je graficky zobrazen vývoj provozních nákladů společnosti. Nejvyšší náklady tvoří osobní náklady, které jsou zobrazeny na vedlejší svislé ose, u kterých je pozorován nárůst od roku 2009 – 2011. V roce 2012 je vidět mírný pokles, který už je ale v roce 2013 opět nahrazen nárůstem. Ostatní nákladové položky také nevykazují žádné větší výkyvy a mají obdobný vývoj ve všech letech. Pro firmu není tento vývoj nákladů špatný. Důležité je to, že náklady buď klesají nebo zůstávají na obdobné úrovni. Horší by to bylo, pokud by u nákladů byl patrný jejich růst. Pak by bylo vhodné, aby firma zajistila daleko větší růst výnosů, a tím zamezila snižování zisku. Výkonová spotřeba během let vzrostla o 65 tis. Kč. Daně a poplatky se pohybují na velmi nízké hranici a celkově od roku 2009 vzhledem k roku 2013 narostly pouze o 1 tis. Kč. Odpisy dlouhodobého majetku se v roce 2011 téměř zdvojnásobily oproti roku 2009. Změna stavu rezerv a opravných položek je kolísavá a pohybuje se i v záporných hodnotách v letech 2010 a 2012. Ostatní provozní náklady vzrostly od roku 2009 k roku 2012 o 262 tis. Kč, jejich hodnota byla tedy v roce 2012 450 tis. Kč. V roce 2013 ale poklesla na 139 tis. Kč.

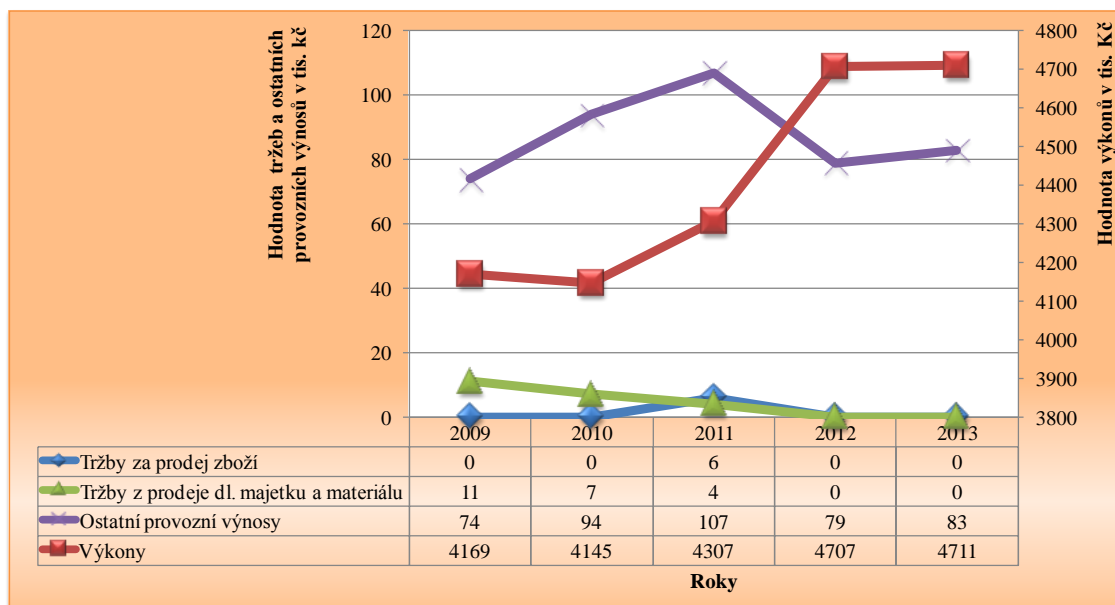
Graf 6 Vývoj provozních nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu č. 7 je graficky zpracován vývoj provozních výnosů. U výnosů s nízkou hodnotou je vidět konstatní vývoj. Naopak výnosy z výkonů jsou už daleko podstatnější a jejich vývoj je pro firmu příznivý, jelikož je zde patrný mírný růst.

Graf 7 Vývoj provozních výnosů



Zdroj: vlastní zpracování

7.1.3. Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje procentní rozbor účetních položek. Hlavním cílem je zjistit, jak se jednotlivé části podílely na celkové bilanční sumě. Údaje jsou vyjádřeny relativně, tedy v procentech. Postup je takový, že jednotlivé položky rozvahy jednoho účetního období se vztahují k celkové bilanční sumě stejného účetního období. Vertikální analýza rozvah je zpracována v tabulce č. 9.

Tabulka 9 Vertikální analýza rozvah

ROZVAHA	2009	2010	2011	2012	2013	Vertikální analýza rozvah v %				
						2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA	2 298	2 152	1 980	2 216	2 326	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
B Dlouhodobý majetek	379	202	87	54	63	16,5	9,4	4,4	2,4	2,7
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	234	202	87	54	63	10,2	9,4	4,4	2,4	2,7
B.III Dlouhodobý finanční majetek	145	0	0	0	0	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
C Oběžná aktiva	1 746	1 788	1 779	1 979	1 860	76,0	83,1	89,8	89,3	80,0
C.I Zásoby	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.III Krátkodobé pohledávky	1 571	1 737	1 488	1 083	1 035	68,4	80,7	75,2	48,9	44,5
C.IV Krátkodobý finanční majetek	175	51	291	896	825	7,6	2,4	14,7	40,4	35,5
D.I Časové rozlišení	173	162	114	183	403	7,5	7,5	5,8	8,3	17,3
PASIVA	2 298	2 152	1 980	2 216	2 326	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A Vlastní kapitál	1 227	1 189	1 212	1 522	1 764	53,4	55,3	61,2	68,7	75,8
A.I Základní kapitál	100	100	100	100	100	4,4	4,6	5,1	4,5	4,3
A.II Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.III Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	35	52	52	52	73	1,5	2,4	2,6	2,3	3,1
A.IV Výsledek hospodaření minulých let	759	1 075	1 037	961	1 249	33,0	50,0	52,4	43,4	53,7
A.V Výsledek hospodaření běžného účetního období	333	-38	23	409	342	14,5	-1,8	1,2	18,5	14,7
B Cizí zdroje	1 051	938	735	685	547	45,7	43,6	37,1	30,9	23,5
B.I Rezervy	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.II Dlouhodobé závazky	100	100	305	266	182	4,4	4,6	15,4	12,0	7,8
B.III Krátkodobé závazky	678	492	425	414	360	29,5	22,9	21,5	18,7	15,5
B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	273	346	5	5	5	11,9	16,1	0,3	0,2	0,2
C.I Časové rozlišení	20	25	33	9	15	0,9	1,2	1,7	0,4	0,6

Zdroj: vlastní zpracování

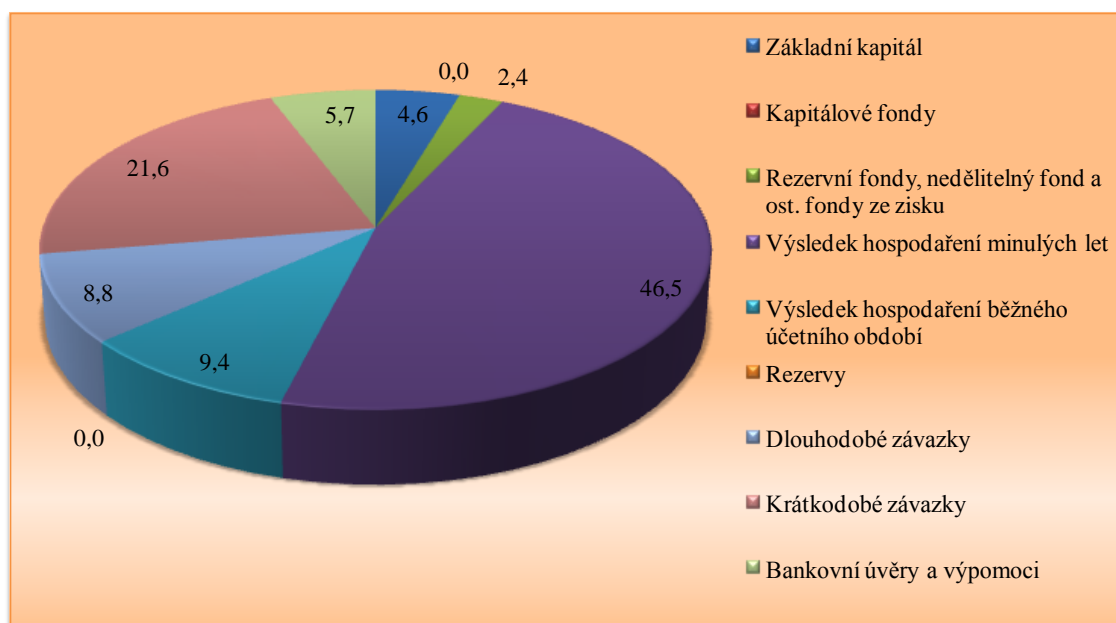
V tabulce č. 9 je vidět procentní složení jednotlivých položek aktiv a pasiv. V letech 2009 - 2012 se neustále snižoval objem stálých aktiv a klesal i jejich procentní podíl na aktivech. V roce 2013 ale jejich objem mírně vzrostl. Nejvýznamnější položkou stálých aktiv je tradičně DHM, který kopíruje vývoj stálých aktiv. Zaznamenaný pokles stálých aktiv v letech 2009 – 2012 se logicky musel projevit také nárůstem oběžných aktiv. Oběžná aktiva během let mírně kolísala. V roce 2009 činila 76 %, v roce 2011 a 2012 dosáhla dokonce 89 % a v roce 2013 poklesla na 80 %. Nejvýraznějšími složkami oběžných aktiv jsou, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Podíl krátkodobých pohledávek se ve sledovaném období změnil výrazněji. Největší byla hodnota v roce 2010, kdy krátkodobé pohledávky činily 80,7 %, a nejmenší byla hodnota v roce 2013, kdy činila 44,5 %. S poklesem krátkodobých pohledávek souvisí

i nárůst krátkodobého finančního majetku. Jeho vývoj je ale velmi kolísavý. První rok činil 7,6 %, další rok klesl na pouhá 2 % a pak během dvou let výrazně vzrostl až na 40 %. V roce 2013 poklesl na 35 %. Změny v podílu krátkodobého finančního majetku byly způsobeny především změnami v dlouhodobém hmotném majetku a v krátkodobých pohledávkách.

V roce 2009 jsou pasiva tvořena více než z poloviny vlastním kapitálem. V průběhu let dosáhl vlastní kapitál hodnoty až 75,8 % v roce 2013. Tato hodnota je zároveň nejvyšší během zkoumaných 5 let. Nejvýznamnější je podíl výsledku hospodaření minulých let, který také vykazuje nárůst z 33 % na 53 %. Hodnota základního kapitálu zůstává téměř neměnná. Jeho podíl se během let pohybuje okolo 4 -5 %. Rezervní fond během let vzrostl sice dvojnásobně, ale nezaujímá velký podíl na pasivech. Jeho hodnota vzrostla ze 1,5 % na 3,1 %. Hodnotu vlastního kapitálu snižuje pouze záporný výsledek hospodaření běžného období, který disponoval zápornou hodnotou pouze v roce 2010. Nejvyšší podíl byl zaregistrován v roce 2012, kdy hospodářský výsledek běžného období činil 18,5 %. Hodnota cizích zdrojů klesá úměrně tomu, jak roste hodnota vlastního kapitálu. V roce 2009 činila hodnota cizích zdrojů 45,7 % a během let poklesla téměř o polovinu až na 23,5 %. Nízký podíl cizích zdrojů na pasivech je pro firmu přívētivý, jelikož pro ni bude snazší získat úvěr než při hodnotách podílu v předchozích letech. Firma by si mohla na úvěr pořídit například nový firemní automobil, nové počítače a účetní softwary nebo také na rozšíření svých prostor. Hodnota dlouhodobých závazků je nejvyšší v roce 2011, kdy dosahuje hodnoty 15,4 %, nejnižší je oproti tomu v roce 2009, kdy hodnota činí 4,4 %. V roce 2013 se hodnota ustálila na 7,8 %. Nejvýraznější položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky, u kterých je vykazován klesající trend. V průběhu 5 let klesly tyto závazky téměř o polovinu, z 29,5 % na 15,5 %. Bankovní úvěry a výpomoci byly nejvyšší v roce 2010 při hodnotě 16,1 %. V roce 2013 už mají téměř bezvýznamnou hodnotu 0,2 %.

Složení kapitálu je zobrazeno na následujícím grafu č. 8. Využité hodnoty jsou vyjádřeny jako průměrné hodnoty podílů jednotlivých položek vlastního i celkového kapitálu během sledovaných pěti let. Je zde vidět, že výslede hospodaření minulých let tvoří téměř polovinu všech zdrojů. Krátkodobé závazky tvoří přes 20 % kapitálu. Další větší položky jsou dlouhodobé závazky s 8,8 % a hospodářský výsledek běžného období s 9,4 %.

Graf 8 Průměrné složení celkového kapitálu, hodnoty jsou vyjádřeny v procentech



Zdroj: vlastní zpracování

7.2. Analýza poměrových ukazatelů

7.2.1. Ukazatele likvidity

Hodnota okamžité likvidity by měla být minimálně 0,2. Tato podmínka je splněna ve všech letech, kromě roku 2010. Tento rok byla hodnota pouze 0,1. Je to způsobeno nízkým stavem krátkodobého finančního majetku, který je tento rok podstatně nižší než ostatní roky. Optimální je hodnota okolo 1. V roce 2011 není hodnota optimální, ale stále je nad hranicí minimální hodnoty. V roce 2012 a 2013 hodnoty hodně vyrostly, protože vzrostla hodnota krátkodobého finančního majetku a zároveň se snížila hodnota krátkodobých závazků.

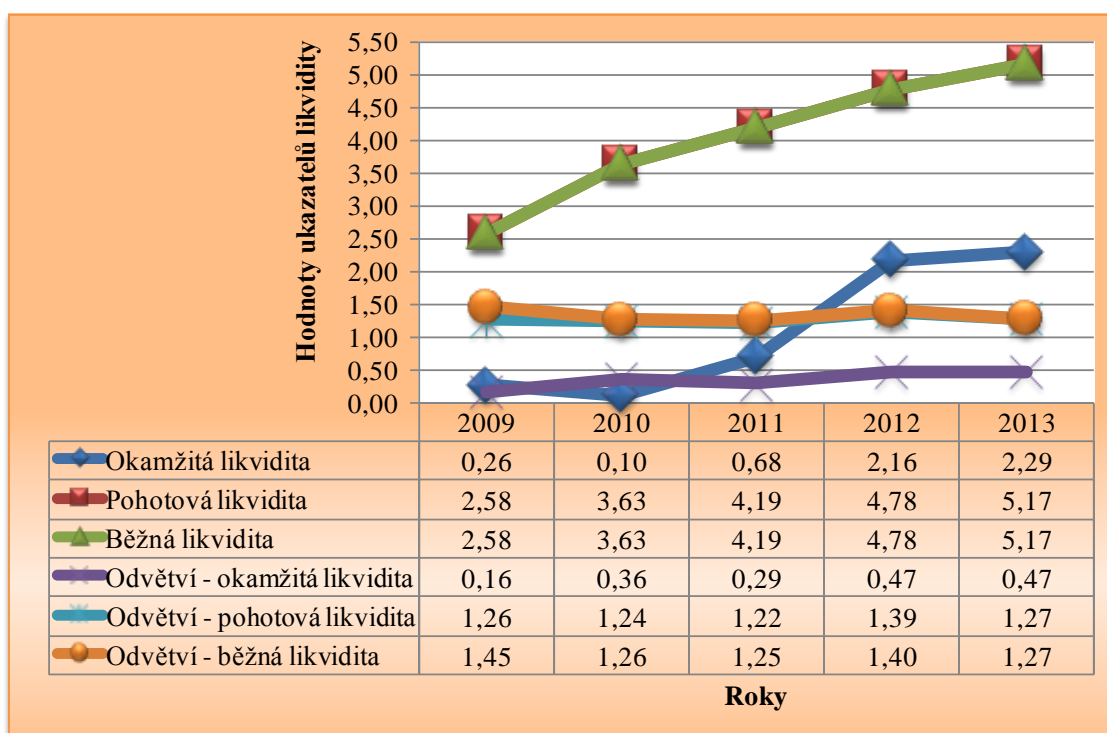
Pohotová likvidita by měla mít hodnotu okolo 1 a 1,5. Hodnoty společnosti jsou vysoko nad optimální úrovní a vykazují rostoucí trend opět díky snižování krátkodobých závazků a zvyšování oběžných aktiv.

Optimální hodnota běžné likvidity by měla být nejméně 2. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím společnost menší problémy s platební neschopností. Hodnoty běžné likvidity jsou totožné s hodnotami pohotové likvidity. Tento jev je způsoben nepřítomností zásob v rozvaze společnosti. Výsledky běžné likvidity jsou opět vynikající.

Na následujícím grafu je vidět téměř konstantní růst pohotové likvidity i běžné likvidity, které disponují stejnými hodnotami. Proto se v grafu překrývají. Okamžitá likvidita klesla v roce 2010, ale poté po zbytek let vykazuje také růst.

V rámci odvětví si společnost vede velice dobře a hodnoty jednotlivých likvidit jsou vyšší než průměrné hodnoty v odvětví. Pouze okamžitá likvidita v roce 2010 se nachází pod odvětvovým průměrem. V roce 2012 a 2013 už je ale daleko vyšší než hodnoty odvětví. Jak je vidět v grafu č. 9, i v odvětví jsou hodnoty pohotové i běžné likvidity téměř totožné, jako je tomu i u naší firmy.

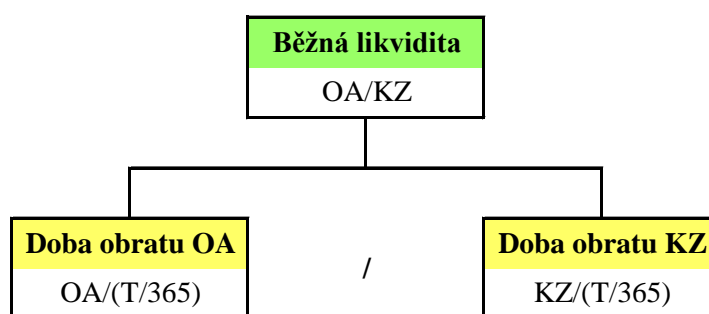
Graf 9 Vývoj ukazatelů likvidity sledované firmy a odvětví



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

U běžné likvidity bude využito malého pyramidového rozkladu, který pomůže objasnit vliv oběžných aktiv a krátkodobých závazků na celkové hodnotě ukazatele. Schéma pyramidy je zobrazeno na obrázku č. 12, výpočty jsou zobrazeny v tabulce č. 10.

Obrázek 12 Pyramidový rozklad běžné likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 10 Pyramidový rozklad běžné likvidity, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů

	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	2,58	3,63	4,19	4,78	5,17
Doba obratu OA	152,86	157,45	150,55	153,46	144,11
Doba obratu KZ	59,36	43,32	35,97	32,10	27,89
Diference	0,25	1,06	0,55	0,59	0,39
Vliv na běžnou likviditu					
Doba obratu OA	-0,14	0,09	-0,17	0,08	-0,31
Doba obratu KZ	0,39	0,97	0,72	0,51	0,70
Součet vlivů	0,25	1,06	0,55	0,59	0,39

Zdroj: vlastní zpracování

Z pyramidového rozkladu ukazatele běžné likvidity, ve kterém je využito logaritmických metod, je vidět, že největší nárůst likvidity byl v roce 2010, kdy vzrostl o 1,06. Naopak nejmenší nárůst je patrný v roce 2013, kdy vzrostla pouze o 0,39. Pro běžnou likviditu je příznivé, pokud doba obratu oběžných aktiv roste a naopak doba obratu krátkodobých závazků klesá. Doba obratu oběžných aktiv od roku 2009 klesla o 8,75 dní. Během jejího vývoje ale hodnota průběžně klesala i vzrůstala, ale ne nijak výrazně. Naopak doba obratu krátkodobých závazků každý rok vykazuje pokles a od začátku sledovaného období klesla o více než polovinu, tedy o 31,47 dní. Výpočet vlivů jednotlivých ukazatelů na celkové běžné likviditě ukazuje, že doba obratu krátkodobých závazků má daleko vyšší vliv než doba obratu oběžných aktiv. Největší vliv měla doba obratu oběžných aktiv v roce 2010, kdy změna vlivem tohoto ukazatele činila 0,09. Obdobný vliv byl v roce 2012, který činil 0,08. V roce 2009, 2011 a 2013 byl vliv záporný a snižoval tedy celkovou změnu vrcholového ukazatele. Vliv doby obratu krátkodobých závazků dosahuje vždy kladných a vysokých hodnot, např. nejvyšší

0,97 v roce 2010. Diference v roce 2009 byla vypočtena pomocí údajů z roku 2008, které jsou zobrazeny v účetní závěrce z roku 2009 ve sloupci minulé období.

7.2.2. Ukazatele aktivity

Doba obratu pohledávek, která se dá chápat jako doba splatnosti pohledávek, je pro tento podnik velice důležitá, neboť firma disponuje velkým množstvím pohledávek. Výsledkem je počet dní, které musí podnik čekat, než obdrží platby za své služby. Výhodné je mít co nejkratší dobu. Obdobným vzorce je také doba obratu závazků, která pracuje na stejném principu jako doba obratu pohledávek a vyjadřuje tedy dobu od přijetí faktury do doby jejího zaplacení. Obrat aktiv vyjadřuje produktivitu vloženého kapitálu a měří efektivnost využití veškerých aktiv ve firmě. Obrat dlouhodobého hmotného majetku udává efektivnost jeho využívání a říká, kolikrát se obrátí v tržbách za rok.

Tabulka 11 Hodnoty ukazatelů aktivity

Ukazatel aktivity	2009	2010	2011	2012	2013
Obratovost pohledávek	2,65	2,39	2,90	4,35	4,55
Obratovost závazků	6,15	8,42	10,15	11,37	13,09
Obratovost aktiv	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
Obratovost DHM	17,82	20,52	49,57	87,17	74,78
Doba obratu pohledávek	137,54	152,96	125,93	83,98	80,19
Doba obratu závazků	59,36	43,32	35,97	32,10	27,89
Doba obratu aktiv	201,19	189,50	167,56	171,84	180,21
Doba obratu DHM	20,49	17,79	7,36	4,19	4,88

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 11 vidíme, že pohledávky jsou splaceny o mnoho dní déle, než je normální doba splatnosti faktur. Pozitivní je alespoň její klesající trend. Během pěti let se podařilo hodnotu doby obratu pohledávek snížit o 40 %. Průměrná hodnota během pěti let činí 116 dní. Vysoká doba obratu pohledávek je zapříčiněna nedodržováním obchodně-úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů. Pro tuto relativně malou firmu, by to mohlo znamenat finanční problémy. Obratovost pohledávek se zvyšuje na úkor její klesající doby obratu. Vyjadřuje počet obrátek pohledávek, tedy jak rychle jsou přeměňovány v peněžní prostředky. Čím vyšší hodnota, tím lépe.

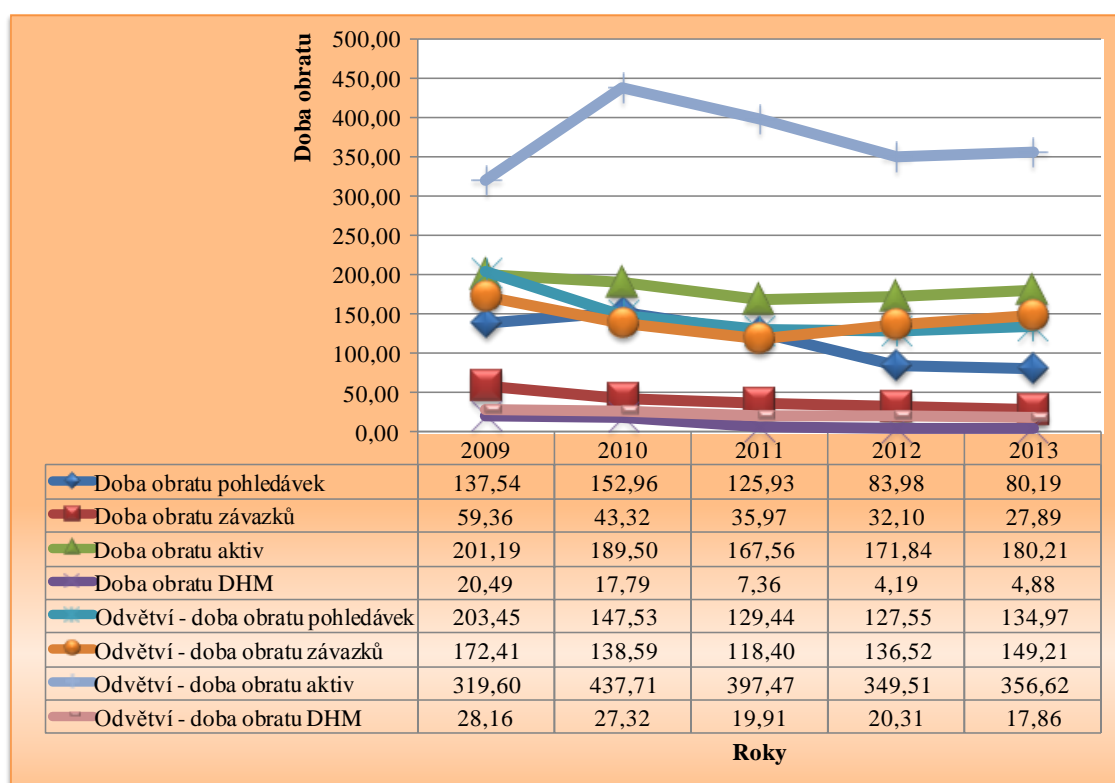
Obratovost pohledávek neustále roste. Oproti tomu doba obratu závazků je daleko nižší než u pohledávek. Vychází z toho, že firma v posledních letech platí své závazky v průměru do 39 dnů od přijetí faktury. Během pěti let se firmě podařilo dobu obratu závazků snížit o 55 %. Obecně by měla být doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek. V tomto případě je tomu bohužel obráceně.

Obratovost aktiv vykazuje nízké hodnoty od 1,81 po 2,18. Aktiva se v tržbách obrátí za rok celkem přibližně 2x. K tomu je odpovídající doba obratu aktiv, která se pohybuje od 167 dní až po 201 dní. V průběhu let doba obratu aktiv klesla o 20,98 dní.

Obratovost dlouhodobého hmotného majetku, se oproti předchozím ukazatelům, změnila nejvíce. V roce 2009 činila 17,82 ale v roce 2013 vzrostla až na hodnotu 74,78. Znamená to, že v roce 2013 se firmě dlouhodobý hmotný majetek vrátí v tržbách téměř 75x za rok. Je to tím, že společnost nedisponuje velkým majetkem. Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku se zkracuje s přibývajícím obratem. Od roku 2009 se doba obratu snížila z 20,49 dní na 4,88 dny.

Vývoj dob obratů je zobrazen na následujícím grafu, ve kterém jsou zobrazeny doby obratu sledované společnosti a doby obratu vykazované odvětvím.

Graf 10 Vývoj dob obratu sledované firmy a odvětví

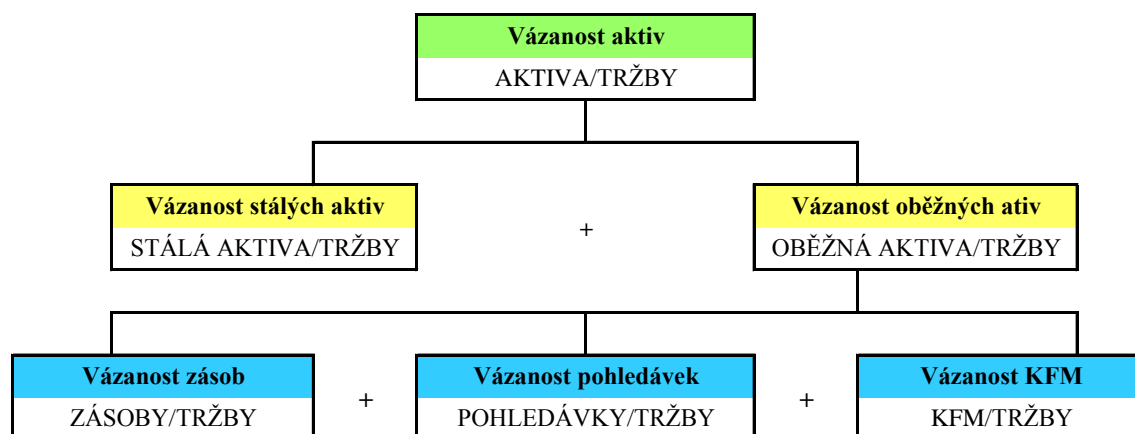


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Doba obratu pohledávek firmy Křída a spol., s. r. o je nižší, než je doba vykazovaná odvětvím. Největší rozdíl je v roce 2009, kdy je v odvětví doba obratu pohledávek vyšší o téměř 66 dní. Rok 2010 byl jediným, kdy byla hodnota v odvětví lepší než hodnota společnosti, a to o téměř 5,5 dne. Doba obratu závazků u společnosti je daleko menší než doba obratu u odvětví. Největší rozdíl je v roce 2013, kdy firma měla kratší dobu obratu závazků o 121 dní. Doba obratu aktiv je v odvětví velmi vysoká a v roce 2010 se pohybuje dokonce okolo 437 dní. Firma si v tomto ohledu vede daleko lépe a hodnoty doby obratu se pohybují od 167 dní do 201 dní. Doba obratu dlouhodobého majetku společnosti a odvětví jsou si asi nejpodobnější. Rozdíl je zde ten, že firmě tato doba obratu klesá rychleji než v odvětví.

Ukazatele aktivity se mohou podrobit pyramidovému rozkladu, který je zobrazen na následujícím obrázku.

Obrázek 13 Pyramidový rozklad vázanosti aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Díky údajům z účetní závěrky roku 2009, kde jsou zobrazeny i údaje minulého období (2008), byla vypočtena diference vázanosti aktiv roku 2009. Pyramidový rozklad vázanosti aktiv je zobrazen v tabulce č. 12.

Tabulka 12 Pyramidový rozklad vázanosti aktiv, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů

	2009	2010	2011	2012	2013
Vázanost aktiv	0,551	0,519	0,459	0,471	0,494
Vázanost fixních aktiv	0,091	0,049	0,020	0,011	0,013
Vázanost oběžných aktiv	0,419	0,431	0,413	0,420	0,395
Vázanost ostatních aktiv	0,041	0,039	0,026	0,039	0,086
Vázanost zásob	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vázanost pohledávek	0,377	0,419	0,345	0,230	0,220
Vázanost kfm	0,042	0,012	0,068	0,190	0,175
Difference vázanosti aktiv	0,058	-0,032	-0,060	0,012	0,023
Vliv na vázanost aktiv					
Vázanost fixních aktiv	0,052	-0,042	-0,029	-0,009	0,002
Vázanost oběžných aktiv	-0,025	0,013	-0,018	0,007	-0,026
Vázanost ostatních aktiv	0,030	-0,002	-0,013	0,012	0,047
Vázanost zásob	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vázanost pohledávek	-0,031	0,042	-0,074	-0,115	-0,010
Vázanost kfm	0,006	-0,030	0,055	0,123	-0,015

Zdroj: vlastní zpracování

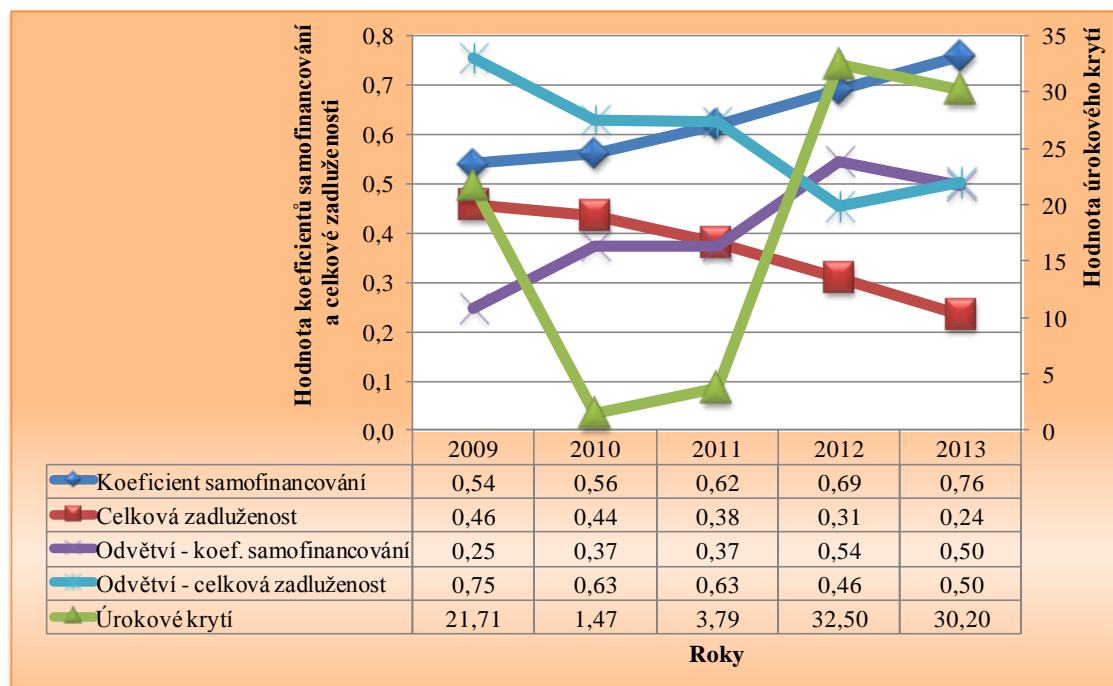
U vázanosti ukazatele platí, že čím nižší hodnota, tím lépe. Vázanost aktiv je ve sledovaném období klesající. Celkově klesla z 55,1 procentních bodů (p. b.) na 49,4 p. b. Největší nárůst je pozorován na základě údajů o diferenci vázanosti aktiv, kdy v roce 2009 činil nárůst 5,8 p. b a byl způsoben růstem vázanosti stálých aktiv o 5,2 p. b. a růstem vázanosti ostatních aktiv o 3 p. b. Zároveň zde negativně působila i vázanost oběžných aktiv, která poklesla o 2,5 p. b. Změna oběžných aktiv byla v tomto roce negativně ovlivněna vázaností pohledávek, která poklesla 3,1 p. b. a zároveň vzrostla vázanost krátkodobého finančního majetku, ale pouze o 0,6 p. b. Vliv vázanosti zásob se neprojevuje v žádném roce, jelikož je hodnota zásob nulová. V roce 2010 je díky pyramidovému rozkladu vidět, že vázanost aktiv poklesla o 3,2 p. b, hlavně díky poklesu vázanosti stálých aktiv o 4,2 p. b. Vázanost ostatních aktiv v tomto roce poklesla o 0,2 p. b., tedy velmi mírně. Vázanost oběžných aktiv vzrostla zhruba o 1,3 p. b. Tento nárůst má na svědomí nárůst vázanosti pohledávek o 4,2 p. b. Zároveň zde působí i vázanost krátkodobého finančního majetku, která klesla o 3 p. b. Vázanost aktiv v roce 2011 je ovlivněna poklesem všech tří složek, jak vázaností stálých aktiv, tak i oběžných a ostatních aktiv. Vázanost stálých aktiv poklesla o 2,9 p. b., vázanost oběžných aktiv poklesla o 1,8 p. b. a vázanost ostatních aktiv o 1,3 p. b. Z toho vyplývá, že vázanost

celkových aktiv poklesla celkem o 6 p. b. Ovlivnění vázaností oběžných aktiv je zapříčiněno poklesem vázaností pohledávek o 7,4 p. b., ale zároveň téměř vyrovnáno nárůstem vázanosti krátkodobého finančního majetku o 5,5 p. b. Rok 2012 je zvláštní tím, že hodnota vázanosti aktiv začala opět růst a změnila o 1,2 p. b. Vázanost stálých aktiv přispívala negativně (-0,09 p. b.) a vázanost oběžných (0,07 p. b.) a ostatních aktiv (1,2 p. b.) pozitivně. Vázanost oběžných aktiv je ovlivněna velkým poklesem vázanosti pohledávek, který byl 11,5 p. b. Současně je zde ale ještě větší nárůst vázanosti krátkodobého finančního majetku o 12,3 p. b. V roce 2013 je nárůst vázanosti aktiv v hodnotě 2,3 p. b. Tato změna je způsobena poklesem vázanosti oběžných aktiv, která činila 2,6 p. b. a nárůstem vlivu vázanosti ostatních aktiv 4,7 p. b. Vliv vázanosti stálých aktiv byl tento rok téměř nulový (0,02 p. b.). Vázanost oběžných aktiv byla ovlivněna poklesem vázanosti pohledávek (-1 p. b.), i krátkodobého finančního majetku (-1,5 p. b.).

7.2.3. Ukazatele zadluženosti

Analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky a na jejich základě zjistí, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. Vývoj ukazatelů zadluženosti je zpracován v grafu č. 11, kde je vidět velmi skokový vývoj úrokového krytí. Tyto skoky jsou dány nízkými hodnotami EBITU v letech 2010 a 2011.

Graf 11 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti vychází z rozvahy a ukazuje procentuální poměr finančních prostředků, které věřitelé společnosti poskytli. Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Celková zadluženost klesla o téměř polovinu ze 46 % na 24 %. Průměrná hodnota celkové zadluženosti firem v odvětví je také klesající. Za celé období klesla ze 75 % na 50 %. Firma Křída a spol., s. r. o. vykazuje lepší hodnoty než odvětvové. Lze to pozorovat i v tom, že v roce 2012 byla hodnota zadluženosti v odvětví 46 % a na tuto úroveň se společnost dostala již v roce 2009.

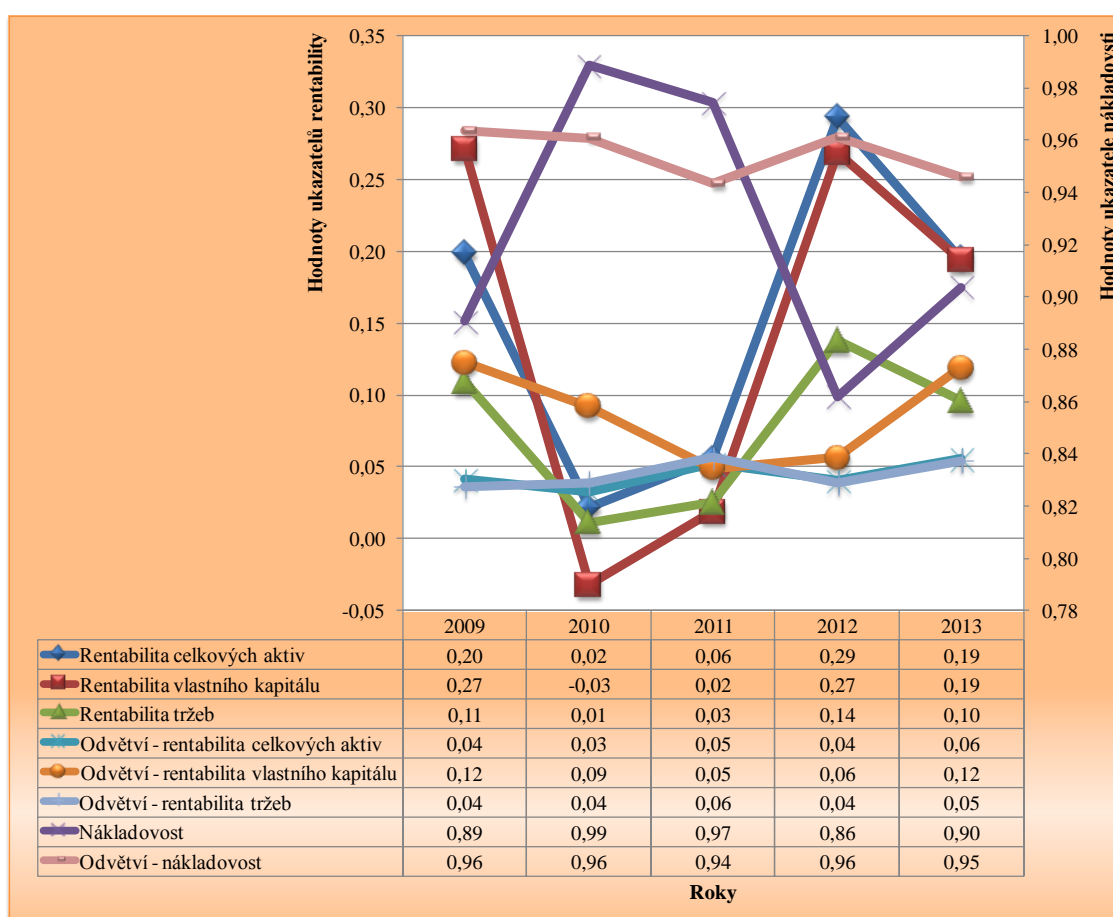
Doplňkovým ukazatelem je koeficient samofinancování, který se společně s ukazatelem zadluženosti rovná jedné. Toto pravidlo se nám potvrzuje a součty se opravdu rovnají jedné. Ukazatel vyjadřuje poměr aktiv, financovaných penězi akcionářů. Hodnota vlastního kapitálu na celkovém kapitálu neustále roste. Z původní poloviny zdrojů nyní tvoří již tři čtvrtiny celkového kapitálu. Společnost vykazuje vyšší hodnoty koeficientu samofinancování, než jsou průměrné hodnoty v odvětví. Opět se zde opakuje, že hodnota ukazatele v odvětví v roce 2012 je stejná, jako hodnota ukazatele firmy již v roce 2009. Další zajímavost je, že v roce 2011 se zde téměř setkávají hodnoty - koeficient samofinancování společnosti s celkovou zadlužeností odvětví a naopak celková zadluženost společnosti s koeficientem samofinancování v odvětví.

Ukazatel úrokového krytí vychází, oproti ukazateli zadluženosti, z výsledovky. Posuzuje odolnost podniku proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytků cizích zdrojů. Tato položka nám vyjadřuje, kolikrát byly nákladové úroky zaplacený z provozního zisku. Optimální hodnota by měla vyjít minimálně šest. V této oblasti byly hodnoty kolísavé. Hodnota nákladových úroků je poměrně stejnorodá, tudíž výkyvy jsou dány provozním výsledkem hospodaření. V roce 2010 a 2011 byly hodnoty nepříznivé a příliš nízké. Znamenalo by to, že např. v roce 2010 by se ze zisku daly zaplatit nákladové úroky pouze 1,47x. Hodnoty v dalších letech jsou daleko příznivější a dají se považovat za úspěšné. Nelze zde porovnat hodnotu úrokového krytí v odvětví, jelikož nejsou známy hodnoty nákladových úroků.

7.2.4. Ukazatele rentability

Rentabilita charakterizuje, jak je vázaný kapitál ve firmě zhodnocován. V čitateli jsou obsazeny položky odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli druhy kapitálu. Tyto ukazatele jsou nejzajímavější pro akcionáře a případné investory. Pro pozitivní zhodnocení těchto ukazatelů je důležitý jejich rostoucí charakter. Ukazatele rentability jsou graficky zobrazeny v grafu č. 12. Je zde vidět podobný vývoj ukazatelů rentability celkových aktiv i rentability vlastního kapitálu. V roce 2013 je bohužel patrný mírný pokles.

Graf 12 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Rentabilita aktiv vyjadřuje výnosnost celkového kapitálu, bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl pořízen. Na základě údajů, které jsou zobrazeny v grafu č. 12, lze pozorovat, že rentabilita celkových aktiv se pohybuje od 2 % - 29 %. Nejnižší hodnota byla v letech 2010 a 2011. Společnost tyto roky nevykazovala vysoké výsledky hospodaření, proto jsou tyto ukazatele tak malé. V roce 2012 měla společnost nejvyšší

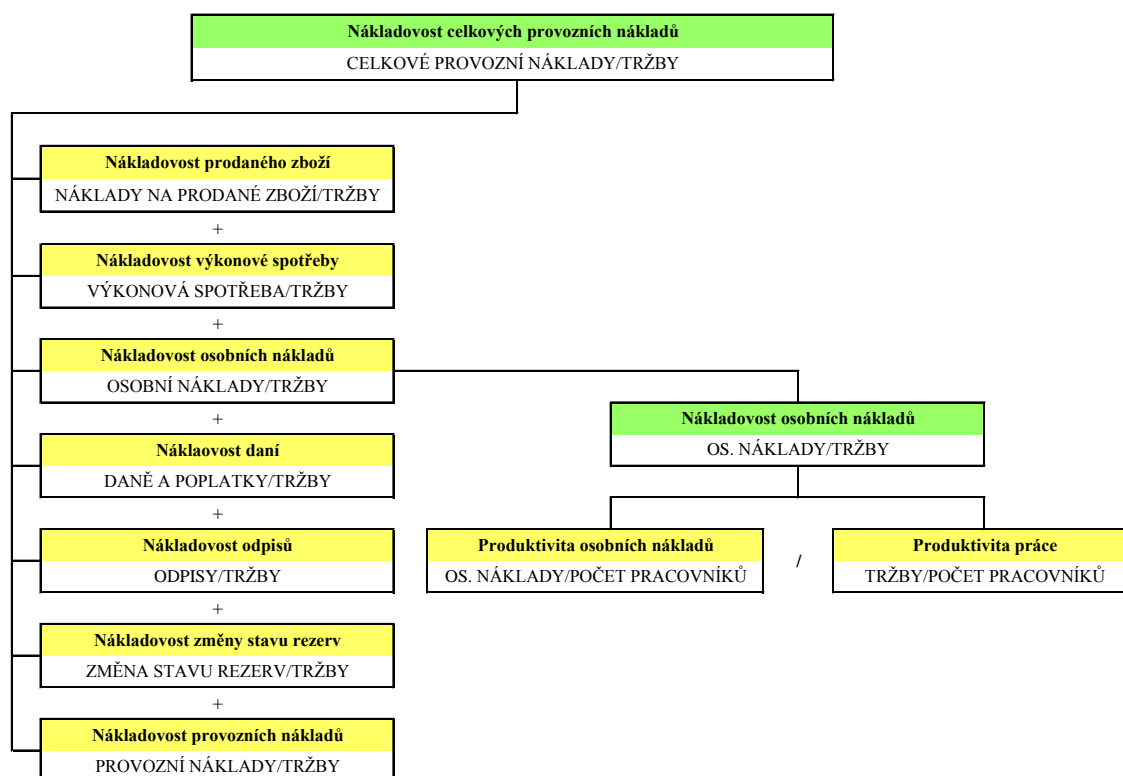
výsledek hospodaření, proto je i rentabilita celkových aktiv nejvyšší právě v tomto roce. V porovnání s odvětvovou rentabilitou aktiv lze konstatovat, že firma je vysoko nad průměrnou hodnotou odvětví. Výjimka je rok 2010, kdy byla tato rentabilita nižší než v odvětví o 1 %. V roce 2011 byla naopak vyšší než v odvětví pouze o 1 %.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který vložili akcionáři nebo vlastníci podniku. Hodnoty jsou obdobně vysoké jako u rentability celkových aktiv. Oproti ostatním ukazatelům rentability se tento liší v tom, že zde není využito EBITU ale čistého zisku. Vlastníci vidí, kolik čisté hodnoty vytvořil jejich kapitál. Jelikož firma vykazovala v roce 2010 ztrátu, bude i rentabilita vlastního kapitálu v tomto roce záporná. V roce 2011 firma ve ztrátě už nebyla. Výsledek hospodaření se zvýšil o 59 tisíc a to má za následek zvýšení rentability o 5 %, tedy na 2 %. Odvětvový průměr rentability vlastního kapitálu se pohybuje od 5 % do 12 %. Opět kromě roků 2010 a 2011, byla hodnota rentability společnosti vyšší než hodnota odvětvová.

Rentabilita tržeb představuje, kolik korun zisku nám vyprodukuje 1 koruna tržeb. Tato rentabilita udává nižší hodnoty než předchozí dvě. Důvodem je daleko větší hodnota tržeb než hodnota vlastního či celkového kapitálu. Nejnižší hodnota byla v roce 2010 pouze 1 %. Nejvyšší hodnota byla v roce 2012, kdy byla hodnota 12 %. Znamená to tedy, že z 1 koruny tržeb jde 12 haléřů přímo na zisk. Rentabilita tržeb je asi nejvíce podobná rentabilitě tržeb v odvětví. V roce 2009 byla hodnota rentability tržeb u společnosti vyšší o 7 %, než je hodnota v odvětví. Naopak v roce 2010 byla tato hodnota nižší o 3 %. Stejný rozdíl je i v roce 2011. I když jsou zde hodnoty rentability v obou případech vyšší, stále je zde mezi nimi rozdíl 3 %. Rok 2012 přinesl obrat k lepšímu a hodnota rentability tržeb u společnosti opět vzrostla nad odvětvový průměr a převyšovala ho o 10 %. V roce 2013 rozdíl klesl o polovinu. Hodnota v odvětví byla nižší o 5 %.

Nákladovost je vyjádřena na vedlejší svislé ose. U nákladovosti platí, že čím nižší hodnota ukazatele, tím lépe. Opakuje se zde tedy trend, který lze pozorovat i u ostatních ukazatelů a to, že rok 2010 a 2011 byly hodnoty nákladovosti u společnosti vyšší než průměrné hodnoty v odvětví. Ale i tak jsou si tyto hodnoty velmi podobné a liší se maximálně o 10 % a to konkrétně v roce 2012. Nejvíce se hodnoty přibližují v roce 2010 a 2011, kdy jsou odlišné o pouhých 3 %. Nyní bude právě nákladovost podrobněji rozebrána dle schématu, které je vyznačeno na obrázku č. 14.

Obrázek 14 Pyramidový rozklad nákladovosti



Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 13 jsou zobrazeny vlivy, které působí na nákladovost celkových provozních nákladů. V roce 2009 činila nákladovost celkových provozních nákladů 91,1 p. b. a oproti minulému období poklesla o 1,6 p. b. Nejvýraznější a pozitivní vliv měla nákladovost výkonové spotřeby, která poklesla o 11,5 p. b. Pokles byl zároveň ale vyrovnán nárůstem nákladovosti os. nákladů (2,3 p. b.) a odpisů (1,8 p. b.). Nákladovosti změny stavu rezerv a provozních nákladů vzrostly o zhruba 3 p. b. Nárůst nákladovosti os. nákladů byl způsoben růstem produktivity os. nákladů, která vzrostla o 2,1 p. b. Produktivita práce je v tomto roce téměř nulová (0,02 p. b.). Rok 2010 je podstatný tím, že výsledek hospodaření vykazuje ztrátu, tudíž je zřejmé, že nákladovost zde musí překročit 100 p. b. Nákladovost je nejvíce ovlivněna nákladovostí os. nákladů, které vzrostly o 8,2 p. b. Za tento nárůst může produktivita práce, která vzrostla o 11,3 p. b. a zároveň i produktivita os. nákladů, která poklesla o 3 p. b. Dalšími, kdo má na svědomí růst celkové nákladovosti, je nákladovost odpisů (1,7 p. b.) a provozních nákladů (4,5 p. b.). Nákladovost výkonové spotřeby snižuje celkovou nákladovost minimálně, téměř o 1 p. b. Změna stavu rezerv ji snižuje už více (3,5 p. b.). Po součtu vlivů vyjde celková nákladovost 101,3 p. b. V roce 2011 se nákladovost celkových provozních nákladů snížila o 1,3 p. b. a nejvíce je ovlivněna produktivitou práce, která po-

klesla o 2,5 p. b. a odráží se v poklesu nákladovosti os.nákladů, které klesly o 1,7 p. b. V roce 2012 nastal velký obrat a firma opět dosahuje vysoké hodnoty zisku. S tím je spojen pokles nákladů, který je vidět v tabulce níže, kdy se hodnota nákladovosti celkových provozních nákladů snížila o 12,2 p. b. Největší zásluhu na tomto poklesu má nákladovost os. nákladů, která poklesla o 8,2 p. b., vlivem hlavně produktivity práce, která se snížila o 10,2 p. b. Produktivita os. nákladů vzrostla o 2 p. b. a lehce tím navýšila nákladovost os. nákladů. Hodnotu nákladovosti snižovaly všechny položky, kromě nákladovosti provozních nákladů, díky které vzrostla o 1,7 p. b. V roce 2013 celková nákladovost mírně vzrostla (4 p. b.). Na snížení nákladovosti zde pracovala hlavně nákladovost provozních nákladů, která klesla o 6,6 p. b. a produktivita os. nákladů, která se snížila o 2,2 p. b. Tento pokles se ale neprojeví v nákladovosti os. nákladů, jelikož je převážen nárůstem produktivity práce o 4,8 p. b. Všechny ostatní položky nákladovost zvyšují, nejvíce nákladovost změny stavu rezerv, která vzrostla o 5,5 p. b. Diference roku 2009 je vypočtena z údajů o nákladovosti v roce 2008.

Tabulka 13 Pyramidový rozklad nákladovosti, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů

Nákladovost	2009	2010	2011	2012	2013
Celkové provozní náklady	0,911	1,013	1,000	0,879	0,921
Prodané zboží	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000
Výkonová spotřeba	0,263	0,254	0,250	0,219	0,247
Osobní náklady	0,559	0,641	0,624	0,542	0,569
Daně a poplatky	0,002	0,003	0,001	0,002	0,002
Odpisy	0,018	0,034	0,034	0,026	0,026
Změna stavu rezerv	0,025	-0,010	0,011	-0,006	0,049
Provozní náklady	0,045	0,090	0,078	0,096	0,030
Produktivita osobních nákladů	232,900	221,417	224,417	232,091	223,250
Produktivita práce	416,900	345,417	359,417	427,909	392,583
Diference celk. prov. N	-0,016	0,102	-0,013	-0,122	0,043
Vliv na nákladovost celk. prov. N					
Prodané zboží	0,000	0,000	0,001	-0,001	0,000
Výkonová spotřeba	-0,115	-0,009	-0,004	-0,031	0,027
Osobní náklady	0,023	0,082	-0,017	-0,082	0,026
Daně a poplatky	-0,004	0,001	-0,002	0,001	0,000
Odpisy	0,018	0,017	-0,001	-0,008	0,000
Změna stavu rezerv	0,031	-0,035	0,021	-0,017	0,055
Provozní náklady	0,030	0,045	-0,012	0,017	-0,066
Vliv na nákladovost Os. N					
Produktivita osobních nákladů	0,021	-0,030	0,009	0,020	-0,022
Produktivita práce	0,002	0,113	-0,025	-0,102	0,048

Zdroj: vlastní zpracování

7.3. Analýza rozdílových ukazatelů

Z rozdílových ukazatelů je počítán pouze čistý pracovní kapitál. Čisté pohotové prostředky nemohou být spočítány, protože nejsou k dispozici údaje o okamžitě splatných závazcích, které podnik nevykazuje. Čistě peněžně-pohledávkový fond také nelze vypočíst, jelikož údaje o nelikvidních pohledávkách jsou také neznámé.

Tabulka 14 Hodnoty čistého pracovního kapitálu

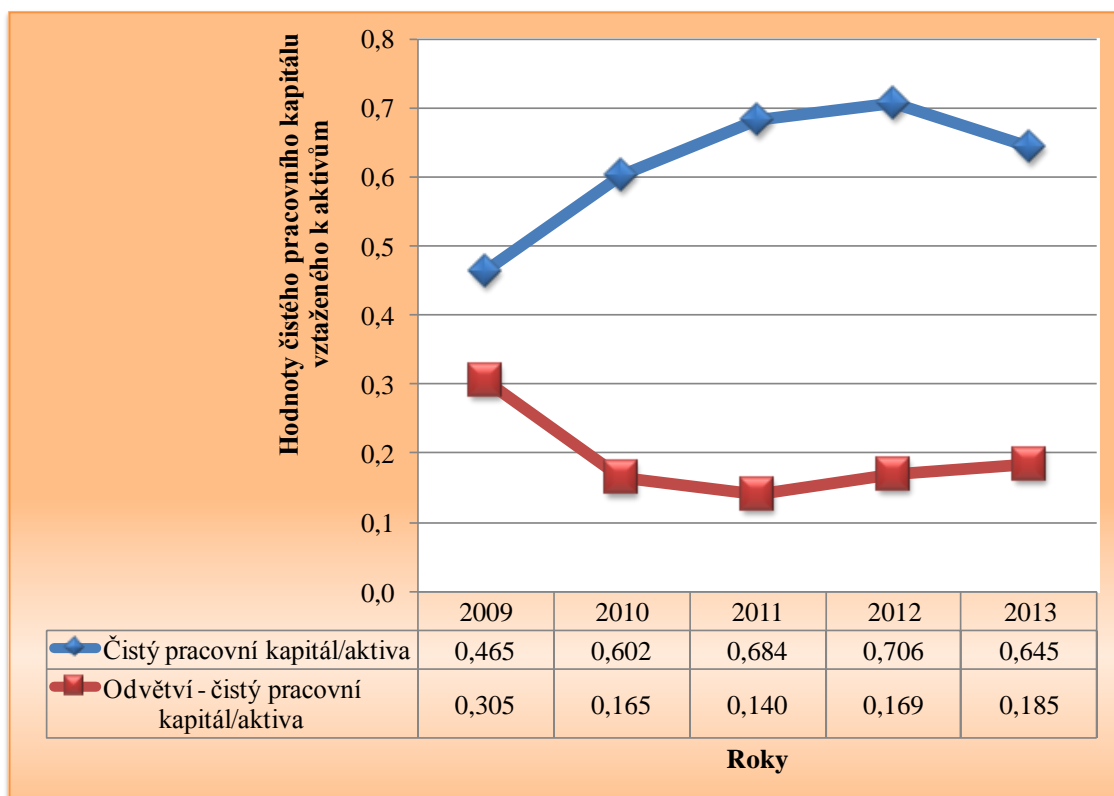
Rozdílové ukazatele	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál	1 068,0	1 296,0	1 354,0	1 565,0	1 500,0
Odvětví - čistý pracovní kapitál	589,2	107,0	108,0	103,8	116,2

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál, zobrazen v tabulce č. 14, vyjadřuje neustálý růst s výjimkou posledního roku, kdy je patrný mírný pokles o 65 tis. Kč, jelikož poklesl jak oběžný majetek, tak i krátkodobé závazky. Snížení oběžného majetku je ale výraznější, proto je tato hodnota nižší než v předchozím roce. Nejvyšší nárůst je v roce 2010, kdy hodnota čistého pracovního kapitálu vzrostla o 228 tis. Kč. Celkově od roku 2009 ale hodnota vzrostla o 432 tis. Kč. Čistý pracovní kapitál je porovnán s průměrnými hodnotami tohoto ukazatele v odvětví. Odvětvová hodnota v roce 2009 je oproti ostatním velmi vysoká. Důvodem je nepřítomnost dat z oddílu 69 – Právní a účetnické činnosti, proto byla vybrána data z hromadné sekce M – Profesní, vědecké a technické činnosti, kam tento oddíl spadá a zahrnuje tedy i jiné oddíly. V roce 2010 – 2013 se hodnota čistého pracovního kapitálu v odvětví pohybuje od 103,8 tis. Kč do 116,2 tis. Kč.

Hodnota u sledované společnosti je několikanásobně vyšší než hodnota vykazovaná odvětvím. Lepší vypovídací schopnost bude mít ukazatel, pokud bude vztáhnut k nějaké položce, např. aktivům. Vypočtené hodnoty a jejich vývoj je zobrazen v grafu č. 13. I zde lze pozorovat, že hodnota čistého pracovního kapitálu vztaženého k hodnotě aktiv je vyšší u firmy Křída a spol., s. r. o., než u odvětví. U naší firmy lze navíc sledovat postupný růst s výjimkou posledního roku, kdy hodnota mírně klesla. Hodnoty u odvětví do roku 2011 klesaly a od roku 2012 mírně vzrostly.

Graf 13 Vývoj rozdílových ukazatelů



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

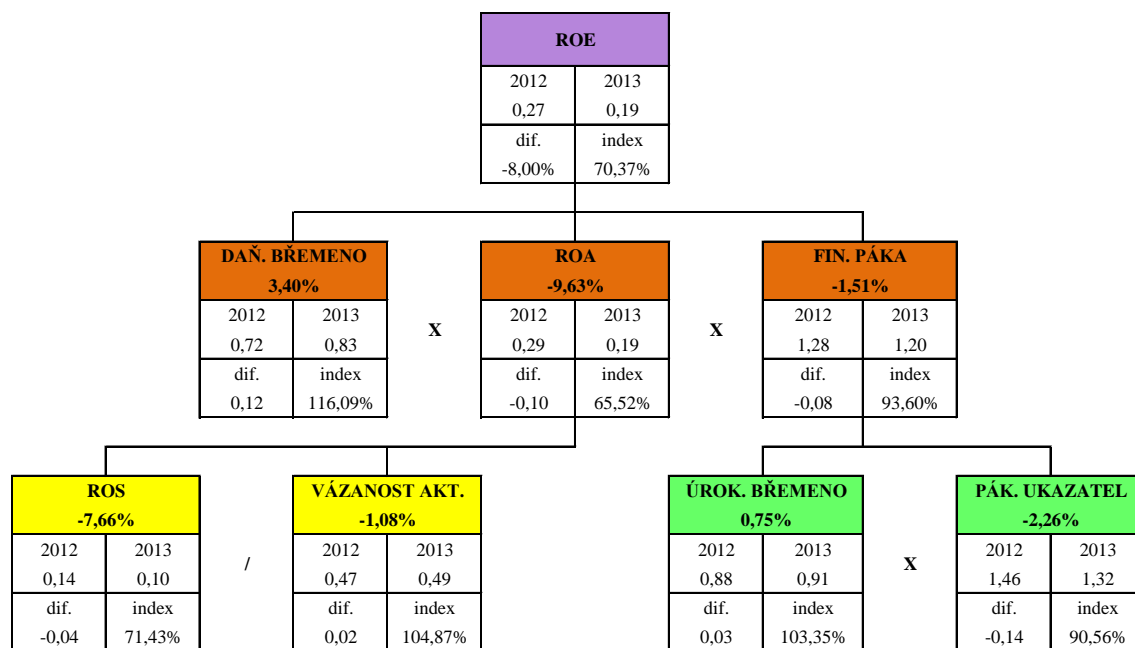
8. Vyhodnocení vlastní hierarchické soustavy ukazatelů s ohledem na specifika hospodaření podniku

Pyramidová soustava ukazatelů rozkládá vrcholový ukazatel do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních nebo aditivních vazeb. Díky tomu lze odhalit vzájemné závislosti mezi ukazateli. Vrcholovým ukazatelem je zde ROE – rentabilita vlastního kapitálu. Využita bude pyramidová soustava zobrazena v metodice na obrázku č. 10. Rozklad bude probíhat od vrcholového ukazatele směrem dolů a bude rozebírán ve třech etapách. Nejprve bude pyramidovému rozkladu podrobena ROE a jeho dílčí ukazatele, následně se zaměříme na větev týkající se ukazatele ROS a posledním rozkladem se bude zabývat větev s vázaností aktiv.

8.1. Rozklad rentability vlastního kapitálu

Na obrázku č. 15 je zobrazen rozklad vrcholového ukazatele. Ukazatel ROE hodnotí, jak podnik využívá investice, které do podniku vložili vlastníci a jak jsou tyto investice ziskové. Samozřejmě je, že vlastníci chtějí, aby investice byly co nejziskovější, je tedy žádoucí, aby hodnota ROE byl co nejvyšší.

Obrázek 15 Rozklad ukazatele ROE



Zdroj: vlastní zpracování

Vrcholový ukazatel ROE poklesl v roce 2013 absolutně o 8 procentních bodů (p. b.). Vyjádřeno v korunách je to konkrétně o 0,08 Kč méně zisku na 1 Kč investovaného kapitálu. ROE je v tomto případě primárně ovlivněno třemi ukazateli. Daňovým břemenem, rentabilitou aktiv a finanční pákou.

Daňové břemeno z nich jako jediné působí pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu. Relativně vzrostlo o 16,09 p. b. v roce 2013 a tím zvýšilo rentabilitu vlastního kapitálu o 3,4 (p. b.).

ROE bylo negativně ovlivněno rentabilitou aktiv, která absolutně poklesla o 10 p. b. Snížila tedy hodnotu na 1 koruny vložených aktiv o 10 haléřů na zisku. Pokles rentability aktiv znamená pokles ROE o 9,63 p. b. Rentabilita aktiv byla ovlivněna dvěma faktory, přičemž oba dva na něj působily negativně. Prvním z nich je rentabilita tržeb. V roce 2013 vykazuje relativní pokles o 28,57 p. b., což se odráží ve vývoji ROE poklesem o 7,66 p. b. Druhým ukazatelem je vázanost aktiv. Tento ukazatel působí na rentabilitu vlastního kapitálu obráceně, protože je obsažen ve jmenovateli. Znamená to tedy, že jeho nárůst snižuje hodnotu ROE a naopak. V roce 2013 ukazatel vázanosti aktiv relativně vzrostl o 4,87 p. b. oproti roku 2012. Nárůst zapříčinil změnu v ukazateli ROE v hodnotě -1,08 p. b.

Třetím hlavním ukazatelem, který ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu, je finanční páka. Její hodnota relativně poklesla o 6,4 p. b. a tím způsobila pokles v hodnotě ROE o 1,51 p. b. Klesající vývoj finanční páky dán hodnotou úrokového břemena a pákového ukazatele. Oba ukazatele zvyšují hodnotu finanční páky tím, že jejich hodnota roste. Úrokové břemeno působí na změnu ROE pozitivně, vzrostl totiž relativně o 3,35 p. b. a tím navýšil hodnotu ROE o 0,75 p. b. Negativně ale působil pákový ukazatel, který relativně poklesl o 9,5 p. b. a zapříčinil tak pokles rentability vlastního kapitálu o 2,26 p. b.

8.2. Rozklad rentability tržeb

Tato podkapitola bude věnována větvi pyramidového ukazatele ROE, která se zabývá rentabilitou tržeb. Rentabilita tržeb vyjadřuje poměr provozního výsledku hospodaření a tržeb a ukazuje, jak podnik využívá tržby ke tvorbě zisku. Bude zde vyjádřeno, jak jednotlivé dílčí ukazatele rentability tržeb přispívají k vývoji rentability vlastního kapitálu.

Obrázek 16 Rozklad ukazatele ROS

ROS			
-7,66%			
2012	2013		
0,14	0,10		
dif.	index		
-0,04	71,43%		

NÁKLADOVOST		ZISK. NÁKLADŮ	
0,88%		-9,12%	
2012	2013	2012	2013
0,90	0,93	0,15	0,10
dif.	index	dif.	index
0,04	103,95%	-0,05	66,99%

PROV.N/TR		FIN.N/TR		MIM.N/T	
1,07%		0,02%		-0,21%	
2012	2013	2012	2013	2012	2013
0,88	0,92	0,01	0,01	0,01	0,00
dif.	index	dif.	index	dif.	index
0,04	104,87%	0,00	110,16%	-0,01	0,00%

PROD.ZBOŽÍ/TR		VÝK.SPOT./TR		OS.N/TR	
0,00%		0,68%		0,66%	
2012	2013	2012	2013	2012	2013
0,00	0,00	0,22	0,25	0,54	0,57
dif.	index	dif.	index	dif.	index
0,00	X	0,03	112,50%	0,03	104,85%

DANĚ/TR		ODPISY/TR		Δ REZERV/TR		OST.PROV.N/TR	
-0,01%		0,00%		1,38%		-1,65%	
2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
0,00	0,00	0,03	0,03	-0,01	0,05	0,10	0,03
dif.	index	dif.	index	dif.	index	dif.	index
0,00	88,81%	0,00	99,92%	0,06	769,35%	-0,07	30,86%

Zdroj: vlastní zpracování

Na vrcholu této větve se nachází rentabilita tržeb, která v roce 2013 poklesla absolutně o 4 p. b. oproti roku 2012. Tento pokles vyjadřuje změnu zisku na 1 Kč tržeb o -4 haléře. Rentabilita tržeb je ovlivňována dvěma ukazateli – nákladovostí a ziskovostí nákladů.

Začneme ziskovostí, která zde velmi negativně působila. U ziskovosti nákladů je příznivý její nárůst, ostatně jako u každé jiné rentability. V roce 2013 ale hodnota ziskovosti nákladů relativně poklesla o 33,01 p. b. Na rentabilitě vlastního kapitálu se to promítlo negativním vlivem, ve výši 9,12 p. b.

O nákladovosti platí, že čím nižší je ukazatel, tím podnik dosahuje lepších výsledků, protože poté byla 1 Kč tržeb vytvořena s menšími náklady. V tomto případě bohužel v roce 2013 hodnota nákladovosti relativně vzrostla o 3,95 p. b., což mělo za

následek, že nyní 1 Kč tržeb firma dosáhne s náklady vyššími o 0,04 Kč. I když tento výsledek není příznivý, měl pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, který díky tomu zvýšil o 0,88 p. b. Celková nákladovost je ovlivněna třemi druhy nákladovostí - nákladovostí provozních nákladů, finančních a mimořádných nákladů.

Nákladovost mimořádných nákladů působila jako jediná negativně na vrcholový ukazatel ROE. Hodnota změny této nákladovosti je ale minimální, že se neprojevila ani v indexu změny, ukazatel ROE ale snížila o 0,21 p. b.

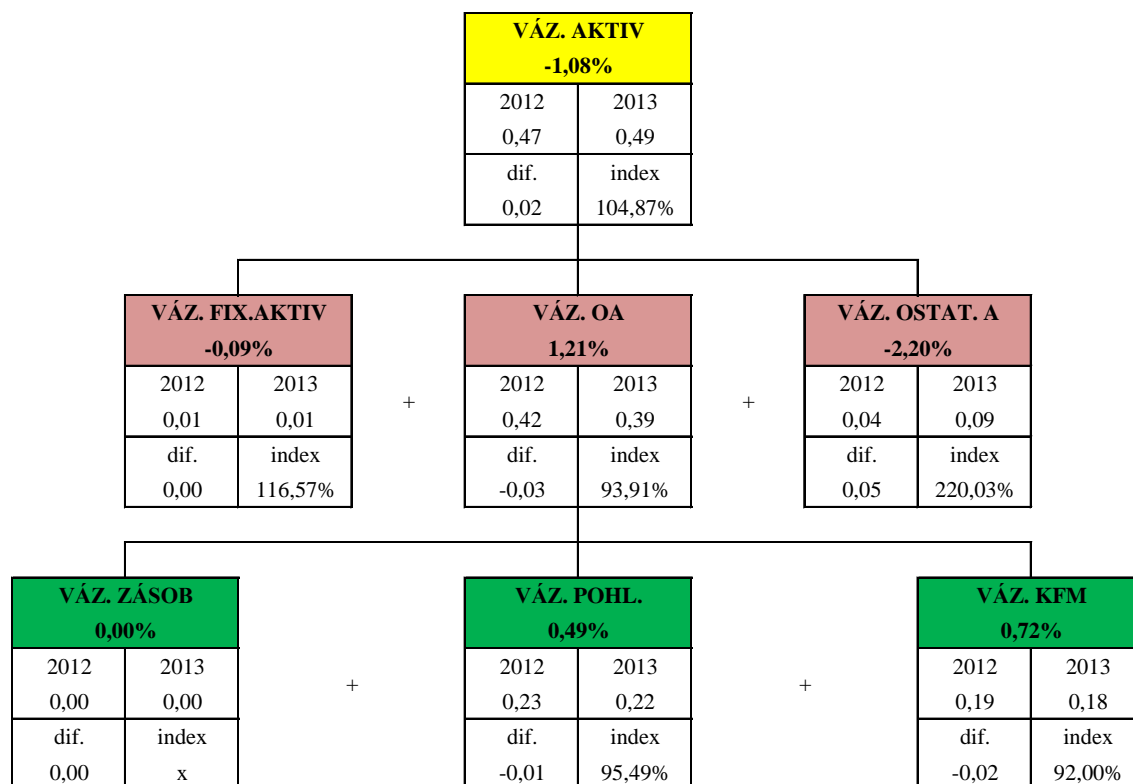
Nákladovost finančních nákladů vzrostla relativně o 10,16 p. b. Tato změna ale není díky zaokrouhlení patrná na hodnotě difference. Tato nákladovost má pozitivní vliv na celkovém ukazateli ROE, jelikož ho zvyšuje o 0,02 p. b.

Třetím typem nákladovosti je nákladovost provozních nákladů, která v roce 2013 vzrostla relativně o 4,87 p. b. Tento nárůst má pozitivní vliv na ROE v hodnotě 1,07 p. b. Nákladovost provozních nákladů se dále rozlišuje podle různých typů provozních nákladů. Prvním je nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží, které jsou ale nulové, tudíž nemají na změnu vrcholového ukazatele žádný vliv. Druhým ukazatelem je nákladovost výkonové spotřeby, která relativně vzrostla o 12,5 p. b. a na vrcholovém ukazateli se podílela hodnotou 0,68 p. b. Podobný vliv měla i nákladovost osobních nákladů, která pozitivně přispěla k ROE hodnotou 0,66 p. b. a to díky relativnímu nárůstu o 4,85 p. b. v roce 2013. Nákladovost daní vykazuje také malé hodnoty, které vlivem zaokrouhlení nejsou patrné ani v diferenci, ani v běžných hodnotách v letech 2012 a 2013. Změna je vidět pouze v indexu, který říká, že tato nákladovost klesla o 11,19 p. b. a zároveň negativně ovlivnila vrcholový ukazatel, který díky tomu poklesl o 0,01 p. b. Nákladovost odpisů nevykazuje žádnou absolutní změnu, ale na základě indexu je vidět, že ukazatel poklesl o 0,08 p. b. Tato změna je ale tak minimální, že ukazatel ROE nijak neovlivňuje. Nákladovost změny stavu rezerv vykazuje obrovský nárůst v roce 2013 – relativně vzrostla o 669,35 p. b. Tato velká změna ale nemá na rentabilitu vlastního kapitálu tak velký vliv, změnil se díky tomu pozitivně pouze o 1,38 p. b. Poslední nákladovost je nákladovost ostatních provozních nákladů, která relativně poklesla o 69,14 p. b. Tato nákladovost bude přispívat negativně k vývoji ukazatele ROE, konkrétně -1,65 p. b.

8.3. Rozklad vázanosti aktiv

Poslední podkapitolou rozkladu rentability vlastního kapitálu je rozklad větve s vázaností aktiv. Zde nejsou žádné multiplikativní vazby, pouze aditivní. Rozklad je zobrazen na následujícím obrázku.

Obrázek 17 Rozklad ukazatele Vázanost aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Vázanost všeobecně vypovídá o využití majetku. Žádoucím jevem je zde zkrácení doby obratu, které bude mít za následek rychlejší využití majetku.

Vázanost celkových aktiv v roce 2013 absolutně vzrostla o 2 p. b., což je nechtěný úkaz a bude to tedy mít za následek snížení hodnoty vrcholového ukazatele ROE v hodnotě 1,08 p. b. Vázanost celkových aktiv se dělí na 3 podřazené vázanosti – fixních aktiv, oběžných aktiv a ostatních aktiv.

Vázanost fixních aktiv vzrostla relativně o 16,57 p. b. Tato změna je velmi malá, jelikož opět není vidět v diferenci ukazatele. Jeho absolutní změna je tedy nulová. Proto bude i vliv na ROE malý. Díky nárůstu vázanosti fixních aktiv poklesne o 0,09 p. b.

Vázanost ostatních aktiv vykazuje veliký nárůst v roce 2013, kdy absolutně vzrostla o 5 p. b. Jelikož je tento nárůst obrovský, bude to mít i větší dopad na ukazatel

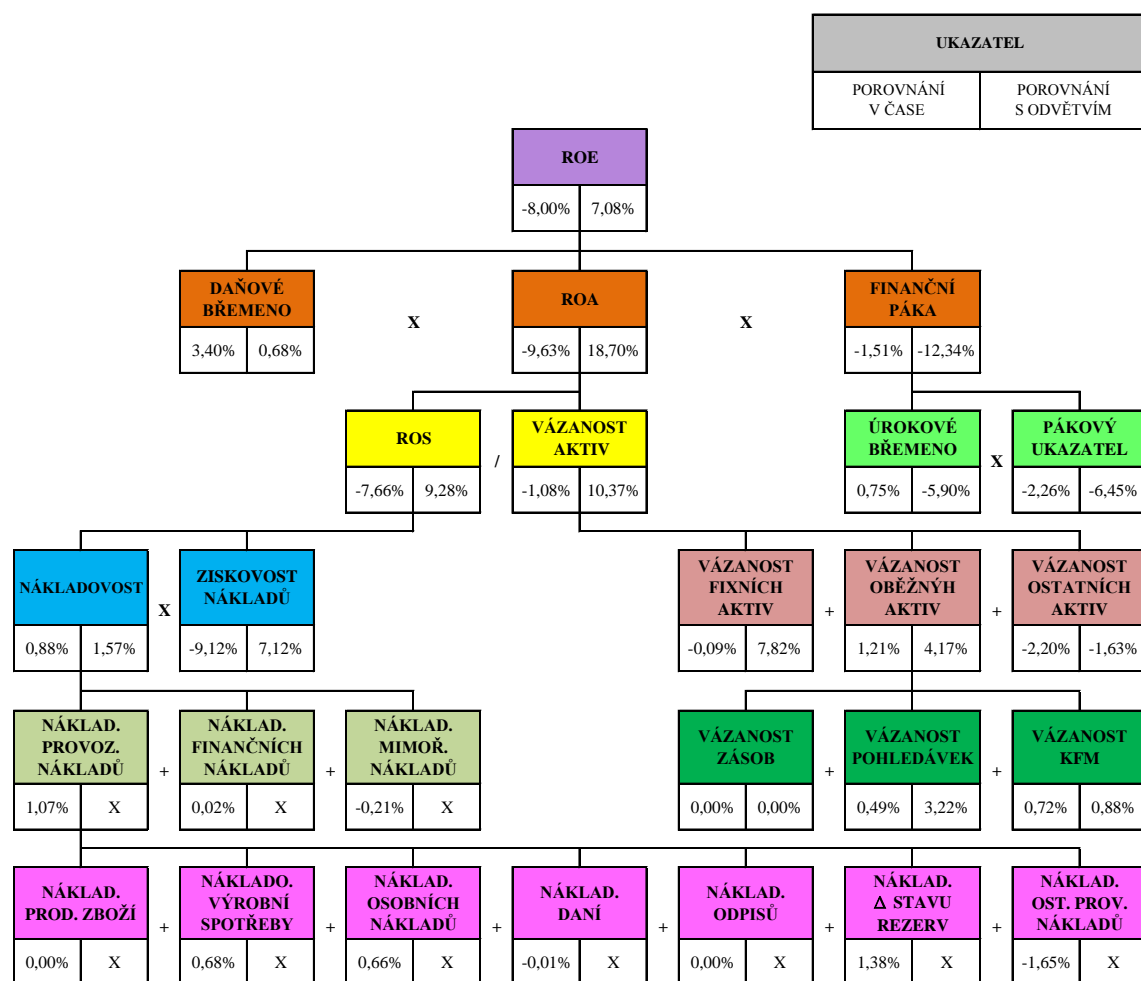
ROE. Vázanost ostatních aktiv vykazuje negativní vliv a ROE díky ní poklesne o 2,2 p. b.

Vázanost oběžných aktiv vykazuje absolutní pokles o 3 p. b. Jelikož je pokles vázanosti pozitivní věcí, bude se to kladně odrážet kladně i na rentabilitě vlastního kapitálu, který díky tomu vzroste o 1,21 p. b. Tato vázanost se dále rozlišuje na vázanost zásob, vázanost pohledávek a vázanost krátkodobého finančního majetku. Vliv vázanosti zásob je v tomto případě nulový, jelikož společnost nevykazuje žádné zásoby. Vliv vázanosti pohledávek je pozitivní. Díky jejímu relativnímu poklesu o 4,51 p. b. se hodnota ukazatele ROE zvýší o 0,49 p. b. Vázanost krátkodobého finančního majetku v roce 2013 také klesla, relativně o 8 p. b. Díky tomuto poklesu má vázanost pozitivní vliv hodnotu ROE, který vzroste o 0,72 p. b.

8.4. Celkové zhodnocení změny ROE v čase a oproti odvětví pomocí pyramidového rozkladu

Obrázek č. 18 zobrazuje kompletní pyramidový rozklad ROE v časovém srovnání a dále zachycuje pyramidový rozklad s odvětvím. Nejprve bude zhodnocen pyramidový rozklad sledované společnosti z hlediska času, tedy v letech 2012 a 2013. Na zvyšování rentability vlastního kapitálu má dobrý vliv daňové břemeno (3,4 p. b.), které již není ničím jiným ovlivňováno a tvoří rentabilitě kladnou hodnotu. Finanční páka a ROA snižují hodnotu ROE. Finanční páka ale ne tak razantně jako ROA a je ovlivněna hlavně pákovým ukazatelem. Pro kladný vývoj pákového ukazatele je vhodné snížit mírně hodnotu vlastního kapitálu. Rentabilita aktiv snižuje ukazatel ROE o 9,63 p. b. Větší zásluhu na tom má ukazatel rentability tržeb, který vyjadřuje pokles o 7,66 p. b. na vrcholovém ukazateli. Za to vázanost aktiv přispívá k jeho snížení pouze 1,08 p. b. Rentabilita tržeb je nejvíce ovlivněna ziskovostí nákladů. Hodnota jeho vlivu je nejvyšší v celé pyramidě, jedná se tedy o klíčový prvek. Je potřeba dosáhnout kladného vlivu ziskovosti nákladů. Toho bude docíleno, pokud společnost sníží své náklady. Snížení nákladů má za následek vyšší výsledek hospodaření, který je v čitateli ziskovosti a zároveň se snížením nákladů rovnou sníží jmenovatel zlomku. V oblasti nákladovosti je třeba dále se zaměřit na ostatní provozní výnosy a daně, které by neměli pro pozitivní vývoj vykazovat záporný vliv. U vázanosti aktiv je potřeba se zaměřit zejména na vázanost ostatních aktiv, díky které poklesl ukazatel ROE o 2,2 p. b.

Obrázek 18 Pyramidový rozklad ukazatele ROE v čase a v porovnání s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Nyní bude shrnut pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu z prostorového hlediska, tedy v porovnání s odvětvím. Rozdíl hodnot ROE je 7,08 p. b., to znamená, že podnik má rentabilitu vlastního kapitálu o 7,08 procentních bodů lepší než je ROE v odvětví. Rozdíl ROE byl velmi negativně ovlivňován finanční pákou, díky které poklesl o 12,34 p. b. Tento pokles způsobilo jak úrokové břemeno s vlivem -5,9 p. b., tak i pákový ukazatel s vlivem -6,45 p. b. Daňové břemeno působilo na rozdíl v ROE pozitivně, ale velmi mírně. Ovlivnilo ho pouze o 0,68 p. b. Oproti tomu rentabilita aktiv zde působila velmi pozitivně a její vliv převýšil dokonce i pokles způsobený finanční pákou. Rozdíl hodnot rentability aktiv měl vliv na rozdíl ROE ve výši 18,68 p. b. Rentabilita aktiv je ovlivněna rentabilitou tržeb a vázaností aktiv. Oba tyto ukazatele mají kladný a velký vliv na rozdíl ROE. Rozdíl rentability tržeb ovlivňuje rozdíl ROE ve výši 9,28 p. b. a rozdíl vázanosti aktiv ho ovlivňuje o 10,37 p. b. Rentabilita tržeb je dále členěna na nákladovost a ziskovost nákladů. Nákladovost nepřispívá na rozdíl ROE

ta velkou měrou jako ziskovost nákladů, zvyšuje ho o 1,57 p. b. Naproti tomu ziskovost nákladů přispívá k růstu rozdílu ROE 7,12 p. b. Nákladovost nemůže být dále členěna, jako tomu bylo v časovém porovnání, protože nejsou zveřejněny konkrétnější údaje o nákladovosti. Nyní bude rozebrán vliv vázanosti aktiv na vlivy jednotlivých vázaností. Vázanost aktiv se rozděluje na vázanost fixních, oběžných a ostatních aktiv. Rozdíl vázanosti fixních aktiv působil největším vlivem na rozdíl ROE. Výše jeho vlivu je 7,82 p. b. Vliv rozdílu vázanosti oběžných aktiv činil 4,17 p. b. a v rámci vázanosti oběžných aktiv, má na tento vliv největší podíl vázanost pohledávek, jejíž vliv činil 3,22 p. b. Vliv rozdílu vázanosti krátkodobého finančního majetku činil pouze 0,88 p. b. a vliv rozdílu vázanosti zásob byl nulový. Posledním ukazatelem, jehož rozdíl ovlivňuje rozdíl ROE, je vázanost ostatních aktiv. Její vliv působí negativně a snižuje tedy rozdíl ROE o 1,63 p. b.

9. Predikční a diagnostické modely

9.1. Altmanovy modely

Výpočet je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Všechny ukazatele včetně jejich váhy a výsledky modelu jsou zobrazeny v tabulce č. 15.

Tabulka 15 Hodnoty Altmanova modelu Z'

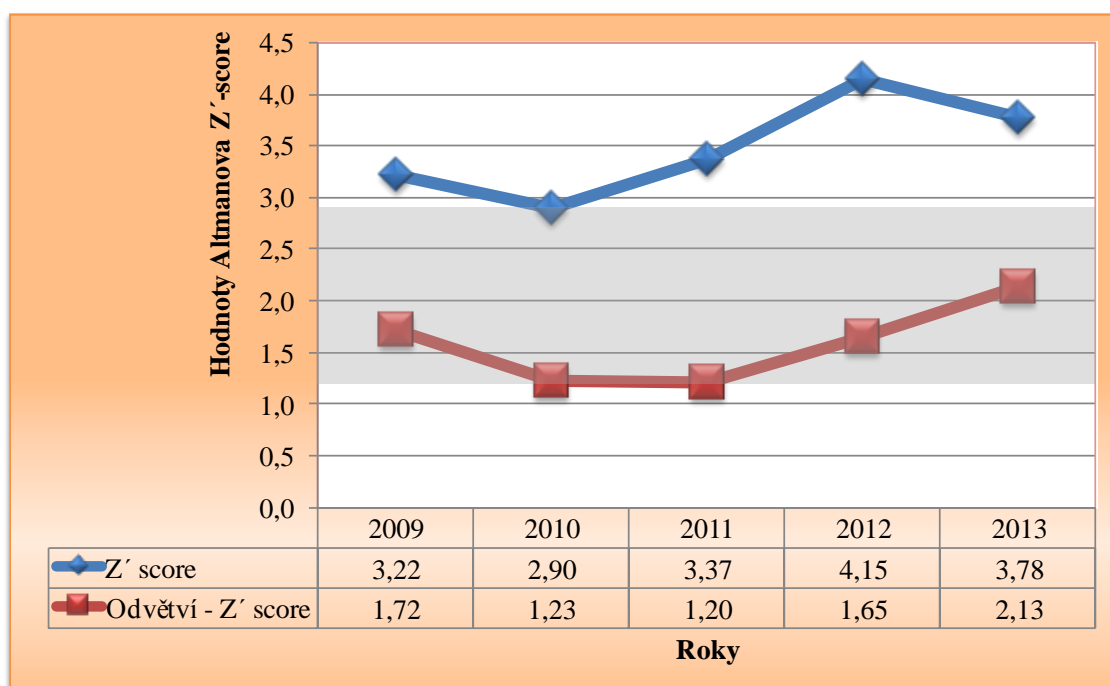
Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál/aktiva	0,717	0,46	0,60	0,68	0,71	0,64
Nerozdělený zisk minulých let/aktiva	0,847	0,49	0,51	0,56	0,64	0,72
EBIT/celková aktiva	3,107	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Vlastní kapitál/celkové dluhy	0,420	0,10	0,11	0,14	0,15	0,18
Tržby/aktiva	0,998	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
Z'		3,22	2,90	3,37	4,14	3,77

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud vzorec dosáhne hodnot vyšších, než 2,9 znamená to, že finanční situace firmy je uspokojivá. Pokud hodnota bude nižší než 1,2, může firma předpokládat silné finanční problémy. Oblast mezi 1,2 – 2,9 se značí jako šedá zóna a slouží jako výstraha pro podnik. Na základě výsledků Altmanova modelu lze usoudit, že si firma vede velice dobře. Všechny roky má firma hodnoty minimálně 2,9. Pouze rok 2010 má hodnotu rovnou přesně 2,9. Znamená to, že byla na hranici šedé zóny. Z tabulky vidíme, že to zapříčinila změna ukazatele C, který v sobě zahrnuje EBIT a ten byl v tomto roce výrazně nízký.

Vývoj hodnot je graficky zobrazen v grafu č. 14, ve kterém je také vyobrazeno pásmo šedé zóny a hodnoty Z'-score v odvětví. V následujících letech je možné předvídat uspokojivou finanční situaci firmy, která je podpořena jak celkovým růstem ukazatele Z-score, tak i skvělými hodnotami. Jak je vidět, firma si vede výborně i v porovnání s odvětvím, které se ve všech letech nachází v pásmu šedé zóny a dokonce v roce 2011 je na pomezí dolní hranice šedé zóny.

Graf 14 Vývoj Altmanova modelu Z'



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Další výpočet se týká další modifikace Altmanova modelu - Z'' score. Jsou zde počítány stejné ukazatele jako v předchozím případě, jen tam chybí poslední ukazatel a odlišná je i hodnota vah jednotlivých ukazatelů. Vypočtené hodnoty můžeme vidět v tabulce č. 16.

Tabulka 16 Hodnoty Altmanova modelu Z''

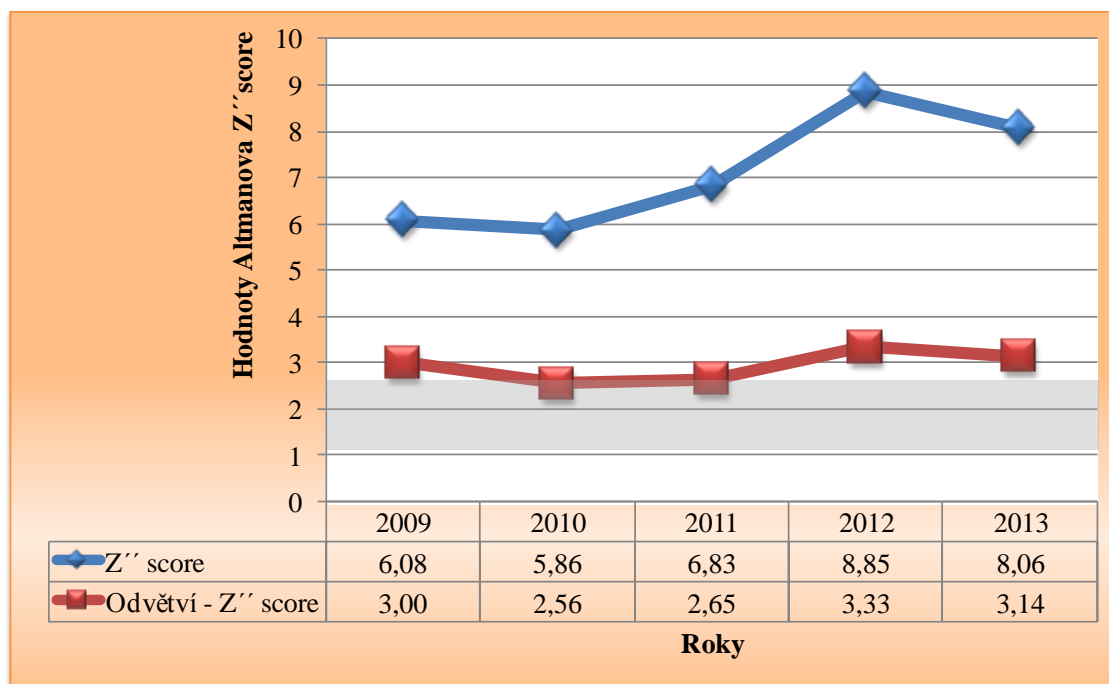
Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál/aktiva	6,560	0,46	0,60	0,68	0,71	0,64
Nerozdělený zisk minulých let/aktiva	3,260	0,49	0,51	0,56	0,64	0,72
EBIT/celková aktiva	6,720	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Vlastní kapitál/celkové dluhy	1,050	0,10	0,11	0,14	0,15	0,18
Z''		6,08	5,86	6,83	8,85	8,06

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky Z'' score vyšly poměrně vysoké a pro firmu to značí, že je firma opravdu dostatečně finančně silná. Nehrozí jí žádné finanční problémy a od pásma šedé zóny je také daleko. I zde je sice velký pokles třetího ukazatele – EBIT/celková aktiva v roce 2010, ale díky vysokým hodnotám vah, to zde nemělo takový význam. Grafické

zpracování je vidět v grafu č. 15, kde je také vyobrazena šedá zóna a porovnání s výsledky Z'' score odvětví. Je zde také vidět, že způsob, jakým se hodnoty modelu Z'' vyvíjí, téměř kopírují vývoj modelu Z' . Ve srovnání s výsledkem odvětví lze říci, že si firma vede velice dobře oproti ostatním firmám v odvětví. Odvětví vykazuje hodnoty blíže k horní hranici šedé zóny a v roce 2010 se dokonce dostala do jejího pásma.

Graf 15 Vývoj Altmanova modelu Z''



Zdroj: vlastní zpracování

9.2. Modely IN

Jako první je sestaven index IN95. Tento index je zvláštní tím, že používá různé váhy podle odvětví, ve kterém se firma nachází. Firma Křída a spol., s. r. o. se zabývá účetnictvím a daňovým poradenstvím. Toto odvětví se bohužel nachází dle OKEČ v oblasti K a tabulka vah uvádí oblasti od A po I. Budou tedy brány v úvahu váhy, které jsou platné pro celou ekonomiku ČR. Firma bude hodnocena jako prosperující, pokud hodnota indexu bude vyšší než 2. Pokud hodnota indexu klesne pod 1, znamená to, že neprosperuje. Hodnoty indexu i jednotlivých ukazatelů jsou vypočteny v tabulce č. 17.

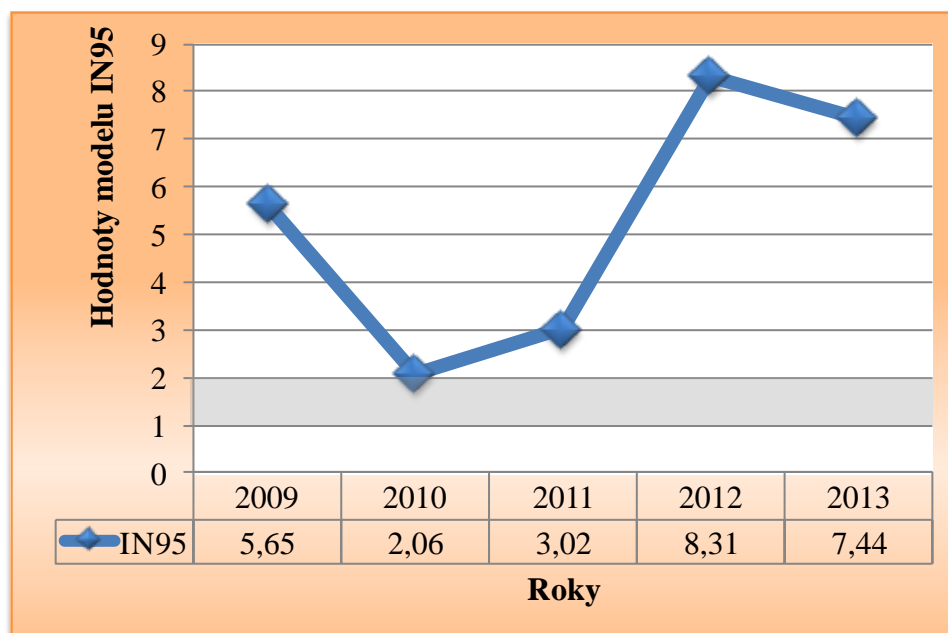
Tabulka 17 Hodnoty IN95

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva/cizí zdroje	0,22	2,19	2,29	2,69	3,24	4,25
EBIT/nákladové úroky	0,11	21,71	1,47	3,79	32,50	30,20
EBIT/aktiva	8,33	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Výnosy/aktiva	0,52	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
OA/(krátk.závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)	0,10	1,84	2,13	4,14	4,72	5,10
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	-16,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IN95		5,65	2,06	3,02	8,31	7,44

Zdroj: vlastní zpracování

Firma disponuje nízkými hodnotami v letech 2010 a 2011. Tyto roky byly ovlivněny nízkou hodnotou úrokového krytí, které pokleslo díky nízké úrovni provozního výsledku hospodaření. Rok 2010 byl sice na pomezí hranice šedé zóny ale i přesto se dá ale tvrdit, že firma ve všech letech disponovala dobrým finančním zdravím. Rok 2012 a 2013 vykazuje vysoké hodnoty díky zvýšení prvního a druhého ukazatele.

Graf 16 Vývoj hodnot modelu IN95



Zdroj: vlastní zpracování

Model IN99 je vyjádřen rovnicí, v níž jsou opět zařazeny hlavní poměrové ukazatele, kterým je přiřazena váha. Tyto váhy byly vypočteny jako vážený průměr hodnot ukazatelů v odvětví. Ukazatele, váhy a vypočtené hodnoty jsou zobrazeny v tabulce č. 18. Hraniční hodnoty tohoto modelu jsou 2,07 a 0,684. Pokud hodnota modelu vyjde vyšší, než 2,07 vyjadřuje to o firmě, že dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Pokud hodnota vyjde nižší než 0,684, vytváří firma zápornou hodnotu ekonomického zisku. Mezi těmito hodnotami panuje opět tzv. šedá zóna.

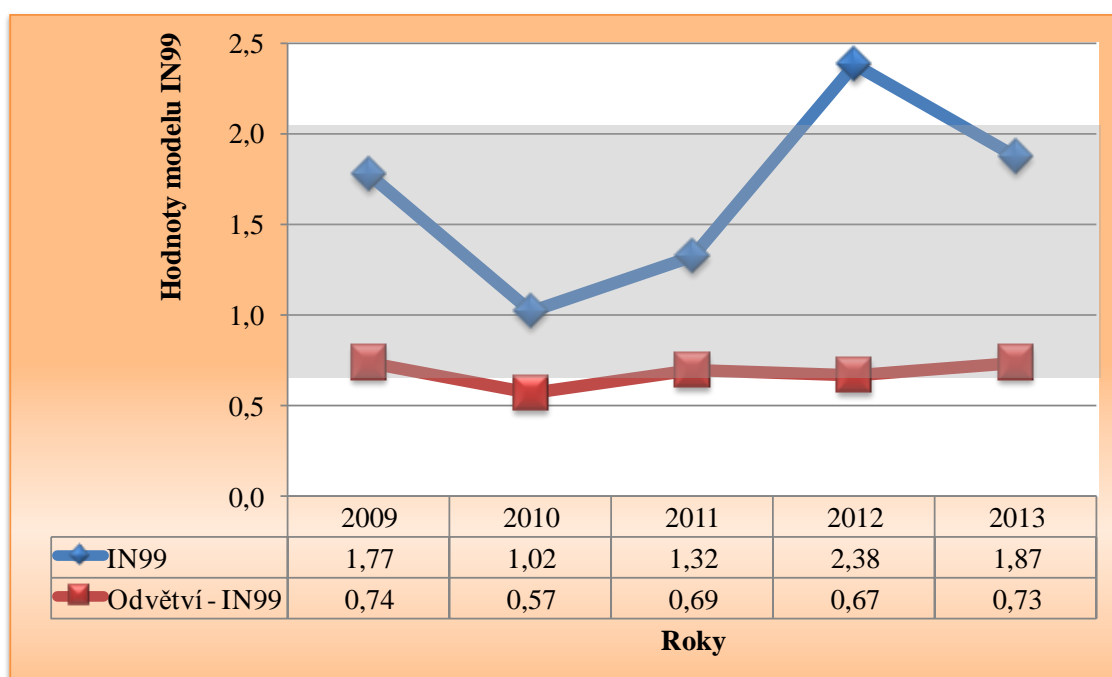
Tabulka 18 Hodnoty modelu IN99

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva/cizí zdroje	-0,017	2,19	2,29	2,69	3,24	4,25
EBIT/aktiva	4,573	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Výnosy/aktiva	0,481	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
OA/(krátk.závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)	0,015	1,84	2,13	4,14	4,72	5,10
IN99		1,77	1,02	1,32	2,38	1,87

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot lze o podniku tvrdit, že vykazuje hodnoty kladného ekonomického zisku pouze v roce 2012. V ostatních letech se podnik ocitá v tzv. šedé zóně. Pokud se firma ocitá v této zóně, není její situace jednoznačná. Pro firmu by to mělo signalizovat určité problémy. Na základě konkrétnějšího rozdělení šedé zóny můžeme dále tvrdit, že v letech, kdy ukazatel neklesne pod 1,420, si firma nevede špatně. Ovšem v roce 2010, kdy hodnota poklesla pod hodnotu 1,089, již v ní převažují jisté problémy. V porovnání s odvětvovým průměrem si firma vede opět lépe. Odvětví dle tohoto modelu nevykazuje hodnoty kladného ekonomického zisku. V roce 2010 dokonce vykazuje hodnoty záporného ekonomického zisku. V tomto roce jsou si také hodnoty odvětví i sledované firmy nejbližší.

Graf 17 Vývoj hodnot modelu IN99



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

Vypočítán byl také index IN01, který se liší od předchozího modelu počtem ukazatelů i jeho vahami. Tyto údaje i celkové výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 19 níže. Příznivé pro firmu jsou hodnoty vyšší než 1,77. Naopak hodnoty nižší než 0,75 jsou pro firmu špatné a vedou k bankrotu.

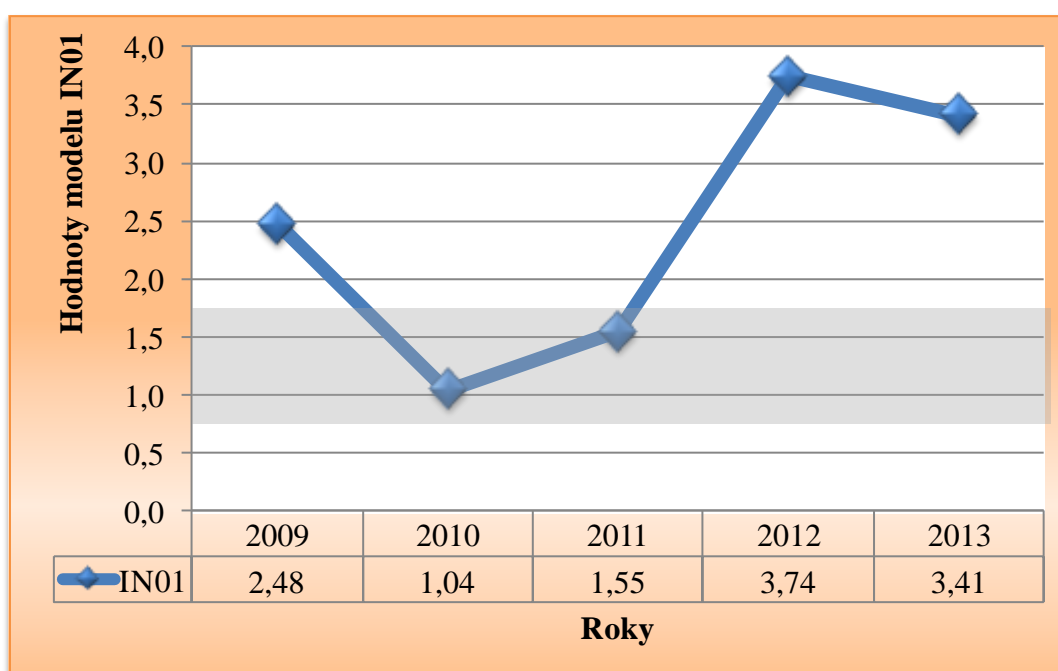
Tabulka 19 Hodnoty modelu IN01

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva/cizí zdroje	0,130	2,19	2,29	2,69	3,24	4,25
EBIT/nákladové úroky	0,040	21,71	1,47	3,79	32,50	30,20
EBIT/aktiva	3,920	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Výnosy/aktiva	0,210	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
OA/(krátk.závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)	0,090	1,84	2,13	4,14	4,72	5,10
IN01		2,48	1,04	1,55	3,74	3,41

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj výsledných hodnoty indexu IN01 je graficky zpracován v grafu č. 18, ve kterém je také vyznačena hranice šedé zóny, která pro firmu znamená upozornění, na možné nebezpečí. Z grafu je vidět, že první rok byla firma v pořádku a vytvářela kladnou hodnotu ekonomického zisku. Druhý rok byl pro firmu kritický a na základě výpočtů je vidět, že se firma pohybovala v pásmu šedé zóny. Pro firmu to znamená, že firma nevytváří hodnotu ekonomického zisku, ale ani ji nehrozí bankrot. V této fázi by se firma měla zamyslet, jak tuto situaci vylepšit. Tento pokles je způsoben hlavně změnou druhého ukazatele (EBIT/nákladové úroky), který poklesl z hodnoty 21,71 na hodnotu 1,47. Změna je způsobena poklesem provozního výsledku hospodaření, který se tento rok ocitl ve ztrátě. V roce 2011 se tento výsledek hospodaření lehce vzpamatoval a vzrostl, ale bohužel to nestačilo na to, aby se firma dostala z šedého pásma. Poslední dva roky si firma vede výborně a je vysoko nad šedou zónou. Firma tedy v roce 2012 a 2013 vytvářela hodnotu podniku. Tento model nemůže být porovnán z hlediska odvětví, jelikož nejsou známy hodnoty nákladových úroků, které jsou použity v druhém ukazateli.

Graf 18 Vývoj hodnot modelu IN01



Zdroj: vlastní zpracování

Index IN05 se ve výsledném výpočtu příliš neliší od indexu IN01, jelikož jsou zde pouze dvě změny. První je v hodnotě váhy třetího ukazatele. Druhá změna je stanovení maximální hranice druhého ukazatele na hodnotu 9. Odlišné jsou i hraniční hodnoty, které se oproti předchozímu modelu, zúžily. Výpočty i hodnoty vah a jednotlivých ukazatelů jsou zobrazeny v tabulce č. 20.

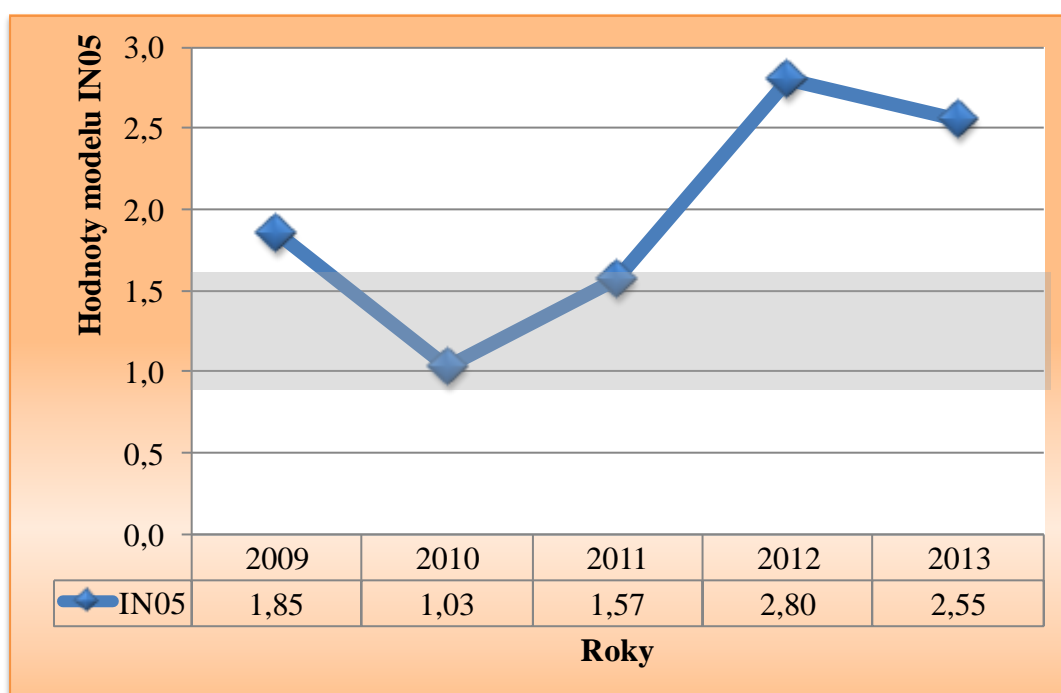
Tabulka 20 Hodnoty modelu IN05

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva/cizí zdroje	0,13	2,19	2,29	2,69	3,24	4,25
EBIT/nákladové úroky	0,04	9,00	1,47	3,79	9,00	9,00
EBIT/aktiva	3,97	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Výnosy/aktiva	0,21	1,18	1,93	2,18	2,12	2,03
OA/(krátk.závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)	0,09	1,84	2,13	4,14	4,72	5,10
IN05		1,85	1,03	1,57	2,80	2,55

Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu č. 19 je vidět, že styl vývoje IN05 je podobný vývoji IN01. Hodnoty roku 2010 a 2011 jsou téměř stejné. Hodnoty roku 2009, 2012 a 2013 jsou ovlivněny maximální výškou ukazatele úrokového krytí. Rozdíl je zde také v hraničních hodnotách, i když se nezměnil fakt, že v roce 2010 a 2011 jsou hodnoty v pásmu šedé zóny, je zde jedna odlišnost. Rok 2010 zde působí více kriticky než v předchozím případě, jelikož je blízko tomu, aby byl v pásmu, kdy je firma ohrožena vážnými finančními problémy. Naopak rok 2011 se díky posunu hraničních hodnot téměř ocitá v pásmu, kdy bude možné pro podnik předvídat uspokojivou finanční situaci. Model IN05 také nemůže být porovnán s odvětvím, stejně jako model IN01. Údaje o nákladových úrocích nebyly zveřejněny ve finančních analýzách jednotlivých odvětví, které zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu na svých webových stránkách.

Graf 19 Vývoj hodnot modelu IN05



Zdroj: vlastní zpracování

9.3. Tafflerův model

Tafflerův model je složen ze čtyř základních ukazatelů a z vah, které každému ukazateli přísluší. Tyto ukazatele, váhy a celkové vypočtené hodnoty jsou vypsány v tabulce č. 21. Hraníční hodnoty modelu jsou 0,3 a 0,2. Pokud hodnota je vyšší než 0,3, vypovídá to o firmě, že jí hrozí bankrot s velmi malou pravděpodobností. Naopak hodnoty nižší 0,2 mají tuto pravděpodobnost velikou.

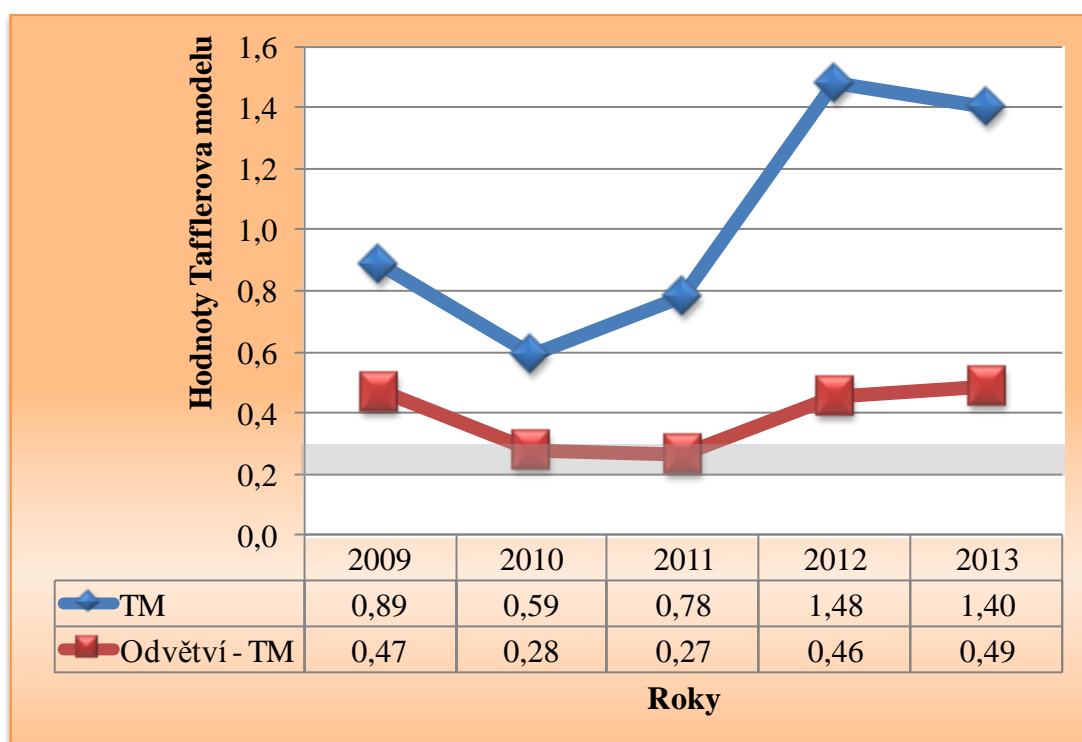
Tabulka 21 Hodnoty Tafflerova modelu

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Zisk před zdaněním/krátkodobé závazky	0,53	0,62	-0,01	0,15	1,38	1,14
Oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	1,66	1,91	2,42	2,89	3,40
Krátkodobé závazky/celková aktiva	0,18	0,30	0,23	0,21	0,19	0,15
Tržby/celková aktiva	0,16	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
TM		0,89	0,59	0,78	1,48	1,40

Zdroj: vlastní zpracování

Z vypočtených hodnot lze soudit, že opět byl nejslabší rok 2010, kdy hodnota modelu činila 0,59, a nejsilnější byl rok 2012, kdy hodnota byla 1,48. Zde je ale důležité, že i přesto, že v roce 2010 byla hodnota nejnižší, tak stále byla tato hodnota vysoko nad hranicí šedé zóny. Hodnoty v každém roku dokazují, že firmě hrozí bankrot velmi nepravděpodobně. Výsledky Tafflerova modelu z hlediska odvětví na tom nejsou už tak dobře jako hodnoty firmy. V roce 2009, 2012 a 2013 se hodnoty pohybují v podobné výši a jsou nad hranicí šedé zóny. V těchto letech firmám v odvětví nehrozil bankrot. V letech 2010 a 2011 jsou si hodnoty také podobné, ale už se nacházejí v oblasti šedé zóny. Neznamená to, že firmám hrozil bankrot s vysokou pravděpodobností, spíše by to pro firmy mělo představovat jakési varování, že něco není v pořádku.

Graf 20 Vývoj hodnot Tafflerova modelu



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, vlastní zpracování

9.4. Beermanova diskriminační funkce

Diskriminační funkce obsahuje v šestém ukazateli cash flow, které bylo vypočteno na základě vzorci, který uvádí Růčková (2011). Výsledky jsou zobrazeny v tabulce č. 22.

Tabulka 22 Výpočet provozního cash flow

Provozní cash flow	2009	2010	2011	2012	2013
čistý zisk	333	-38	23	409	342
+ odpisy	73	142	145	122	122
+ úbytek zásob a pohledávek			249	405	48
- nárůst zásob a pohledávek	-36	-166			
- úbytek závazků		-186		-50	-138
+ nárůst závazků	41		138		
Cash flow z provozní činnosti	411	-248	555	886	374

Zdroj: Růčková (2011), vlastní zpracování

Indexy, váhy, vypočtené hodnoty jednotlivých indexů i celkové funkce jsou zobrazeny v tabulce č. 23.

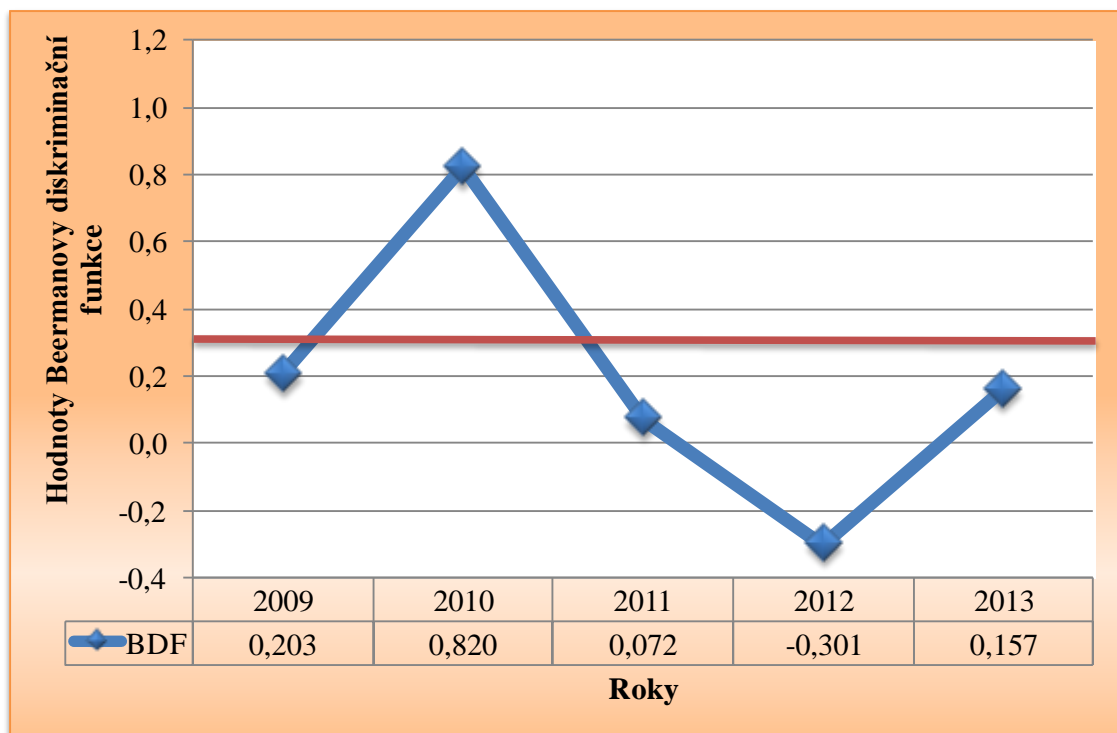
Tabulka 23 Hodnoty Beermanovy diskriminační funkce

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstek DHM)	0,217	0,105	0,177	0,174	0,132	0,127
Přírůstek DHM/odpisy DHM	-0,063	2,589	0,775	0,214	0,730	0,311
Zisk před zdaněním/tržby	0,012	0,100	-0,001	0,014	0,122	0,087
Závazky vůči bankám/celkové dluhy	0,077	0,260	0,369	0,007	0,007	0,009
Zásoby/tržby	-0,105	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Cash flow/celkové dluhy	-0,813	0,391	-0,264	0,755	1,293	0,684
Celkové dluhy/aktiva	0,165	0,457	0,436	0,371	0,309	0,235
Zisk před zdaněním/aktiva	0,161	0,182	-0,002	0,031	0,258	0,177
Tržby/aktiva	0,268	1,814	1,926	2,178	2,124	2,025
Zisk před zdaněním/celkové dluhy	0,124	0,398	-0,005	0,084	0,835	0,753
BDF		0,203	0,820	0,072	-0,301	0,157

Zdroj: vlastní zpracování

Hraniční hodnota tohoto modelu je 0,3 a v grafu je vyznačena červeně. Tato hodnota odděluje prosperující firmy od těch neprosperujících, přičemž prosperující jsou ty, které jsou pod hranicí a neprosperující podniky mají hodnoty nad červenou hranicí. Výsledné hodnoty Beermanovy diskriminační funkce jsou celkem skokové, ale i přesto je můžeme s totožnit s výsledky předchozích modelů. Rok 2010 je i zde tím nejhorším, protože byl ovlivněn krizí. Hodnota modelu v roce 2010 se nachází vysoko nad červenou hranicí. Rok 2009 se nachází těsně pod červenou hranicí, takže už se v tomto roce dá považovat jako prosperující podnik. Nejvíce prosperující byl podnik v roce 2012, kdy se hodnota od červené hranice vzdálila o celých 6 bodů. Rok 2011 a 2013 není sice tak dobrý, jako rok 2012, ale stále to pro firmu znamená, že prosperuje. Porovnání s odvětvím v tomto případě není možné, protože nebyly zveřejněny potřebné údaje k výpočtu Beermanovy diskriminační funkce.

Graf 21 Vývoj hodnot Beermanovy diskriminační funkce

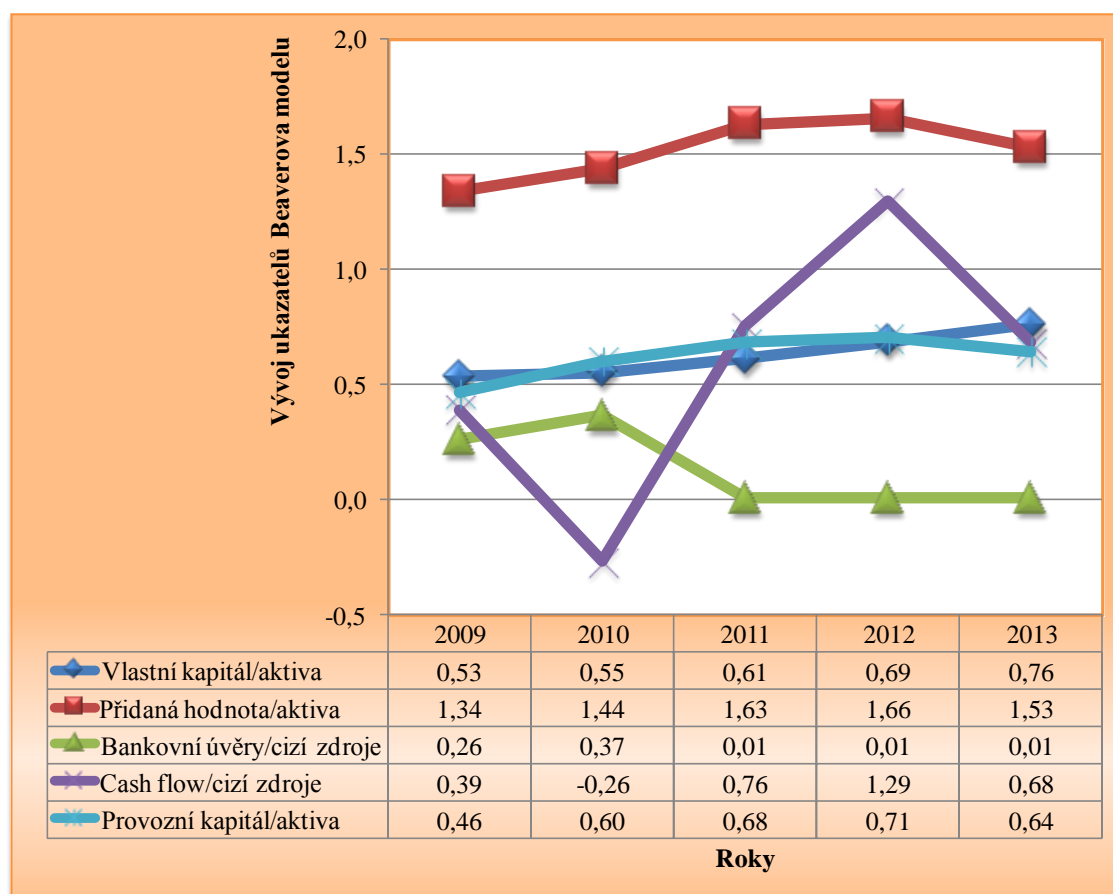


Zdroj: vlastní zpracování

9.5. Beaverův model

Beaverův model je založen na tom, že vybrané poměrové ukazatele mají určitou vypovídací schopnost o bankrotu společnosti již pět let před jejím bankrotem. První ukazatel „vlastní kapitál/aktiva“ vykazuje rostoucí trend a vzrostl z původní hodnoty 0,53 v roce 2009 na hodnotu 0,76 v roce 2013. Druhý ukazatel „přidaná hodnota/aktiva“ vykazuje také rostoucí trend a z původní hodnoty 1,34 vzrostl až na hodnotu 1,53. Třetí ukazatel „bankovní úvěry/cizí zdroje“ vykazuje naopak jako jediný ukazatel klesající trend. V roce 2009 činila hodnota 0,26 a postupně klesla až na hodnotu 0,01 v roce 2013. Předposlední ukazatel „cash flow/cizí zdroje“ je nejvíce skokový. Celkově ukazatel vzrostl z původní hodnoty 0,39 v roce 2009 na hodnotu 0,68 v roce 2013. Ukazatel ale také vykazuje velký pokles v roce 2010, kdy byla jeho hodnota -0,26. Poslední ukazatel má také rostoucí trend a vzrostl z hodnoty 0,46 na hodnotu 0,64.

Graf 22 Vývoj hodnot Beaverova modelu



Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 24 je vidět porovnání trendu u ohrožených firem a u naší společnosti. U každého ukazatele vykazujeme opačný trend, než který je vykazován u společnostech, které čeká bankrot. Lze tedy soudit, že u naší společnosti se k bankrotu neschyluje. Trendy odvětví nelze vyjádřit, protože nejsou k dispozici potřebné údaje.

Tabulka 24 Vyhodnocení Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem	Trend u zkoumané společnosti
Vlastní kapitál/aktiva	klesá	roste
Přidaná hodnota/aktiva	klesá	roste
Bankovní úvěry/cizí zdroje	roste	klesá
Cash flow/cizí zdroje	klesá	roste
Provozní kapitál/aktiva	klesá	roste

Zdroj: vlastní zpracování

9.6. Kralickův Quicktest

Zhodnocení společnosti podle Kralickova Quicktestu zahrnuje více postupů a není tedy krátký jako u ostatních ukazatelů. Hlavní ukazatele, se kterými je zde počítáno, a jejich vypočtené hodnoty jsou vyčísleny v tabulce č. 25. Hodnoty prvního ukazatele jsou poměrně stejnorodé a pohybují se nad hranicí 50 %. V roce 2013 hodnota dosáhla dokonce 76 %. Hodnota druhého ukazatele je už poněkud různorodější. Hodnoty jsou zde jak kladné, tak i záporné. V roce 2010 je záporná hodnota způsobena záporným provozním cash flow. V roce 2012 a 2013 je to způsobeno tím, že hodnota krátkodobého finančního majetku převyšuje hodnotu cizích zdrojů. Třetí ukazatel se pohybuje v kladných hodnotách od 2 % - 29 %. Nízká hodnota v druhém a třetím roce je opět způsobena poklesem EBITu. Poslední ukazatel má zápornou hodnotu v roce 2010 a to -6 %, díky záporné hodnotě provozního cash flow, jinak je kladný a hodnoty se pohybují okolo 8 % - 19 %.

Tabulka 25 Hodnoty ukazatelů Kralickova Quicktestu

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál/aktiva	0,53	0,55	0,61	0,69	0,76
(Cizí zdroje - kfm)/provozní cash flow	2,13	-3,58	0,80	-0,24	-0,74
EBIT/aktiva	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
Provozní cash flow/výkony	0,10	-0,06	0,13	0,19	0,08

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot se ukazatele ohodnotí body, podle hodnotící tabulky, která je zmíněna v literární rešerši. Udělené body jsou uvedeny v tabulce č. 26.

Tabulka 26 Bodové ohodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál/aktiva	4	4	4	4	4
(Cizí zdroje - kfm)/provozní cash flow	4	4	4	4	4
EBIT/aktiva	4	1	1	4	4
Provozní cash flow/výkony	3	0	4	4	2

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční stabilita podniku je vypočtena z prvních dvou ukazatelů. Jak je vidět v předchozí tabulce, ukazatele mají každý rok hodnotu 4. Jsou tedy dle tabulky ohodnoceny nejlepšími body. Výnosová situace se skládá naopak z posledních dvou ukazatelů. Zde už nejsou hodnoty totožné. Ve třetím ukazateli se vyskytují body 1 a 4. Tedy nejlepší a druhá nejhorší varianta. Čtvrtý ukazatel obsahuje téměř všechny body, chybí pouze 1.

Firma je vyhodnocena jako bonitní, pokud se výsledné hodnocení pohybuje nad úrovní 3. Podnik, který je pod úrovní 1, je charakterizován jako podnik se signalizujícími potížemi ve finančním hospodaření firmy. Oblast mezi je šedá zóna.

Na základě údajů z tabulky č. 27 o celkové situaci firmy je vidět, že v roce 2010 se firma nacházela v oblasti šedé zóny. Ostatní roky si firma vedla daleko lépe a dá se považovat za bonitní.

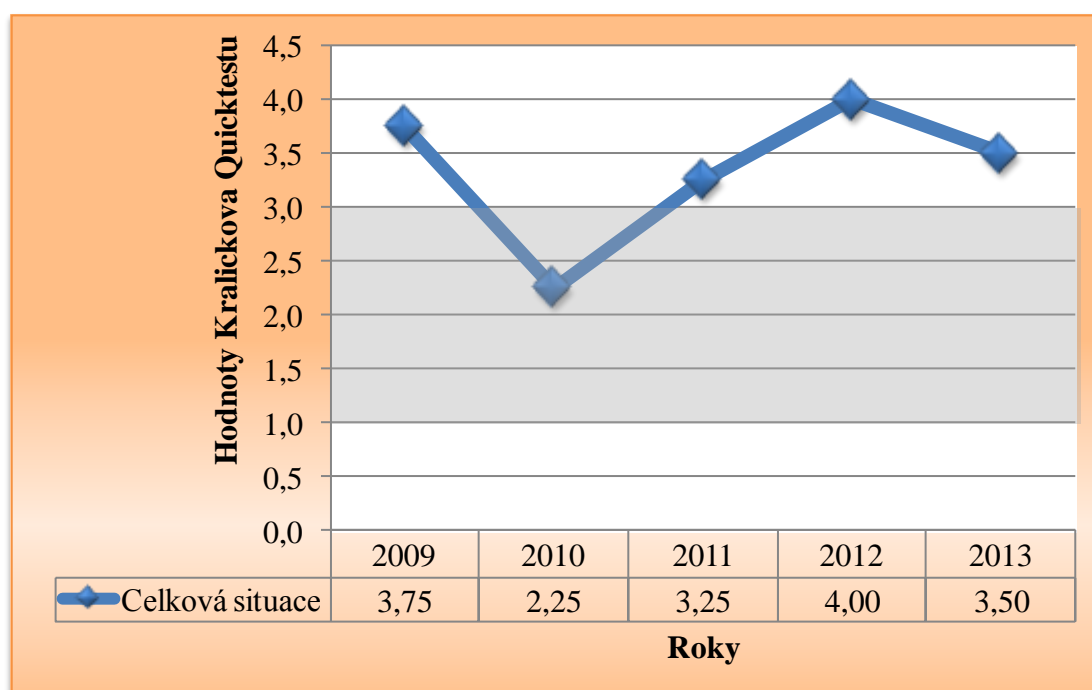
Tabulka 27 Výsledné hodnocení finanční stability, výnosové a celkové situace

Výsledné hodnocení	2009	2010	2011	2012	2013
Finanční stabilita	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Výnosová situace	3,50	0,50	2,50	4,00	3,00
Celková situace	3,75	2,25	3,25	4,00	3,50

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj celkové situace podniku je znázorněn na grafu č. 23. Je zde vidět, že i zde je rok 2010 pro firmu nepříznivý. Jako jediný je zde v pásmu šedé zóny. Propad je způsoben nízkou hodnotou výnosové situace, tedy nízké hodnoty EBITU a záporným provozním cash flow. Všechny ostatní roky jsou nad hranicí šedé zóny a znamená to, že je firma bonitní. Do grafu nelze zakreslit hodnotu Kralickova Quicktestu pro odvětví z důvodu nedostupnosti některých dat potřebných pro výpočet.

Graf 23 Vývoj hodnot Kralickova Quicktestu



Zdroj: vlastní zpracování

9.7. Index bonity

Index bonity je počítán ze šesti ukazatelů, ke kterým jsou přiřazeny jednotlivé váhy. Ukazatele, jejich hodnoty, váhy i celkové hodnoty Indexu bonity jsou zobrazeny v tabulce č. 28, která je níže.

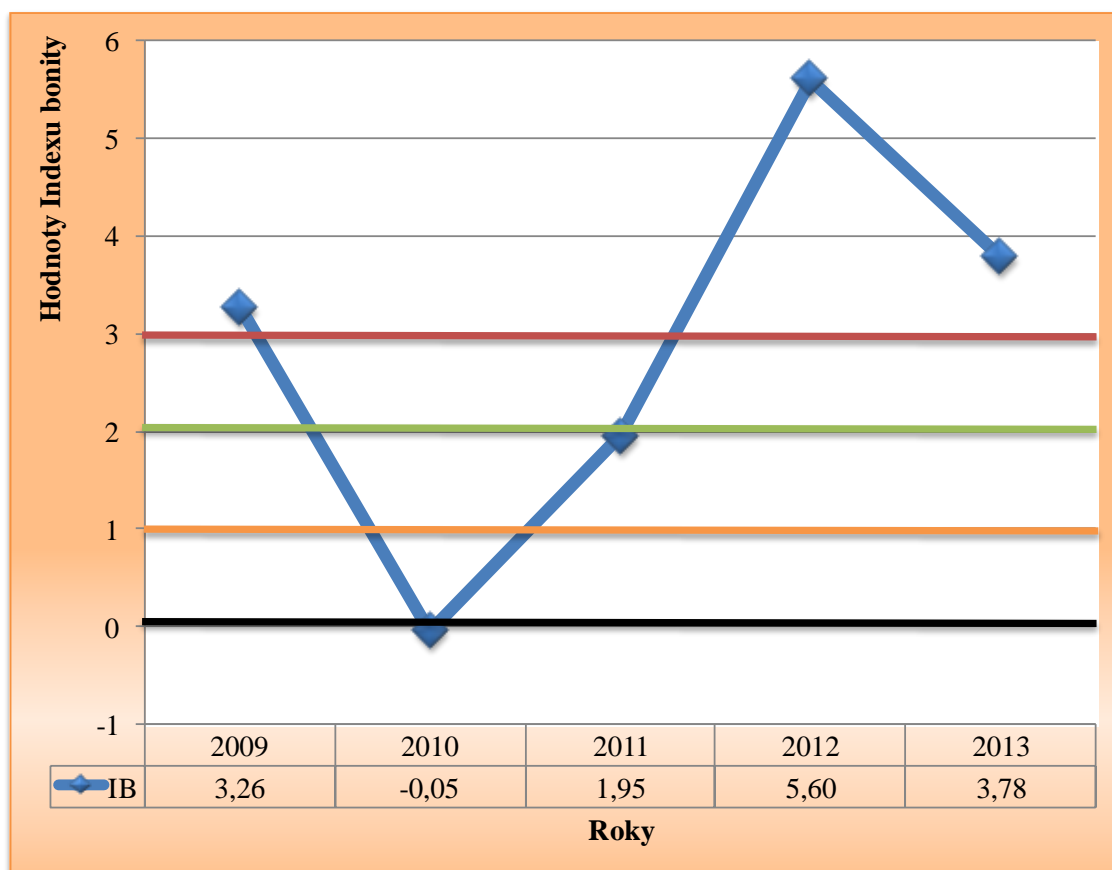
Tabulka 28 Hodnoty ukazatelů Indexu bonity

Ukazatel	Váhy	Roky				
		2009	2010	2011	2012	2013
Cash flow/cizí zdroje	1,50	0,39	-0,26	0,76	1,29	0,68
Aktiva/cizí zdroje	0,08	2,19	2,29	2,69	3,24	4,25
Zisk před zdaněním/aktiva	10,00	0,18	0,00	0,03	0,26	0,18
Zisk před zdaněním/výkony	5,00	0,10	0,00	0,01	0,12	0,09
Zásoby/výkony	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výkony/aktiva	0,10	1,81	1,93	2,18	2,12	2,03
IB		3,26	-0,05	1,95	5,60	3,78

Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 24 jsou vyčleněny hranice, pro kvalifikování situace podniku. Hodnoty pod černou linií značí špatnou situaci firmy. Hodnoty pod oranžovou linií značí, že firma disponuje určitými problémy. Hodnoty pod zelenou hranicí znamenají, že situace společnosti je dobrá. Hodnoty pod červenou linií vyjadřují velmi dobrou situaci podniku a hodnoty nad červenou hranicí vyznačují extrémně dobrou situaci firmy. V této konkrétní situaci se firma v letech 2009, 2012 a 2013 nachází v oblasti nad červenou hranicí. Znamená to tedy, že situace podniku je extrémně dobrá. Rok 2010, jak víme z předchozích výpočtů, nebyl pro firmu ideální a potvrzuje to i Index bonity. Hodnota indexu je zde pod černou hranicí a znamená to, že situace společnosti je špatná. V roce 2011 nastalo mírné zlepšení a hodnota je těsně pod zelenou hranicí, tedy v oblasti, která vyznačuje situaci podniku jako dobrou. Index bonity firmy nelze porovnat s indexem odvětví, jelikož nejsou zveřejněny některé údaje, které jsou potřebné k jeho výpočtu.

Graf 24 Vývoj hodnot Indexu bonity



Zdroj: vlastní zpracování

9.8. Grünwaldův index bonity

Tento model se skládá z několika poměrových ukazatelů a ze zvolené krajní přijatelné hodnoty. Tyto ukazatele jsou rozděleny do třech skupin. První skupina označuje rentabilitu, druhá skupina likviditu a třetí skupina udává solventnost společnosti. Průměrná úroková míra z přijatých úvěrů je stanovena jako poměr nákladových úroků a průměrného stavu úvěrů. Přijatelné hodnoty dalších ukazatelů jsou stanoveny dle doporučených hodnot. Vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů a přijatelné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce č. 29.

Tabulka 29 Hodnoty ukazatelů Grünwaldova indexu bonity

Ukazatel		2009	2010	2011	2012	2013
1	Zisk před úroky a zdaněním/aktiva	0,20	0,02	0,06	0,29	0,19
	Průměrná úroková míra z přijatých úvěrů	0,15	0,10	0,17	4,00	3,00
	Zisk po zdanění/vlastní kapitál	0,27	-0,03	0,02	0,27	0,19
	Průměrná úroková míra z přijatých úvěrů	0,15	0,10	0,17	4,00	3,00
2	(Krátk.pohledávky + KFM)/krátk.závazky	2,58	3,63	4,19	4,78	5,17
	Přijatelná hodnota předchozího ukazatele	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
	(OA - krátk.závazky - krátk.bankovní úvěry)/zásoby	x	x	x	x	x
	Přijatelná hodnota předchozího ukazatele	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
3	(Zisk po zdanění + odpisy)/čisté dluhy	0,46	0,12	0,38	-2,52	-1,67
	Přijatelná hodnota předchozího ukazatele	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
	Zisk před zdaněním a úroky/úroky	21,71	1,47	3,79	32,50	30,20
	Přijatelná hodnota předchozího ukazatele	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00

Zdroj: vlastní zpracování

Za pozornost stojí vypočtené hodnoty průměrné rokové míry z přijatých úvěrů. Hodnota úrokové míry nebyla k dispozici, musela být tedy vypočtena na základě údajů z účetní závěrky. Hodnoty v roce 2012 a 2013 jsou samozřejmě přehnané. Je to způsobeno tím, že firma měla několik krátkodobých úvěrů, které se neprojeví v rozvaze na konci roku, protože již byly splaceny. Hodnotu nákladových úroků to ovšem zvýšilo. Zjištěným hodnotám poměrových ukazatelů budou přiděleny body, které se rovnají poměru poměrového ukazatele a přijatelné hodnoty. Dále se body upraví tím, že se stanoví maximální a minimální hranice. Za minimální body je považována nula a maximálně může ukazatel získat dva body. Výsledné bodové hodnocení je zobrazeno v tabulce č. 30. Ukazatel Krytí zásob pracovním kapitálem vykazuje 0 bodů, jelikož se v ukazateli vyskytují zásoby, které firma nevlastní.

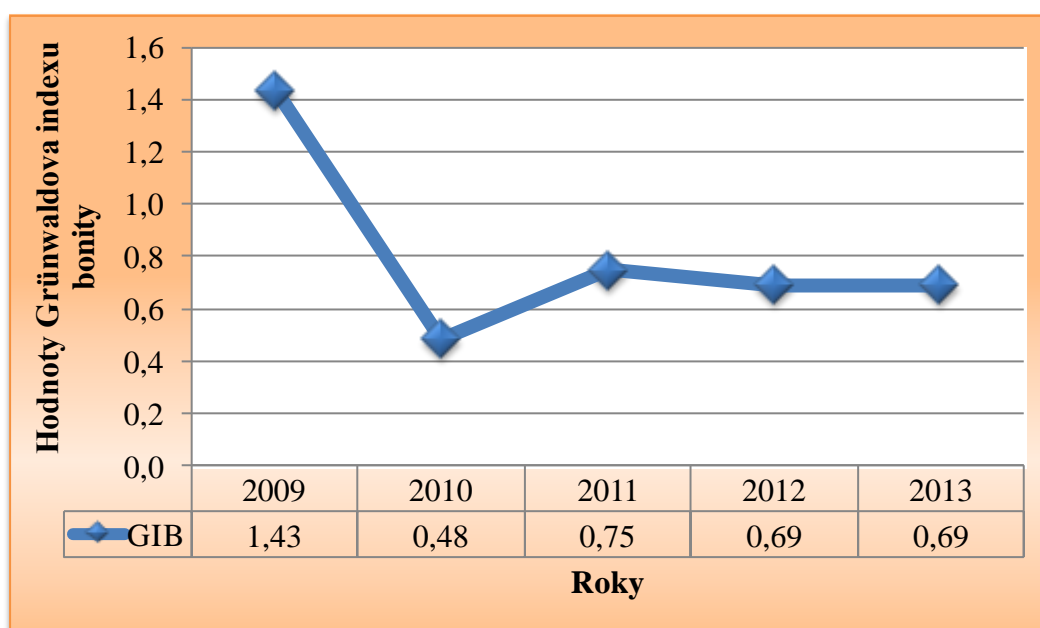
Tabulka 30 Upravené hodnoty ukazatelů Grünwaldova indexu bonity

Ukazatel		2009	2010	2011	2012	2013
1	Rentabilita celkového kapitálu	1,29	0,21	0,34	0,07	0,06
	Rentabilita vlastního kapitálu	1,76	0,00	0,11	0,07	0,06
2	Provozní pohotová likvidita	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
	Krytí zásob pracovním kapitálem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Krytí čistých dluhů	1,54	0,39	1,26	0,00	0,00
	Úrokové krytí	2,00	0,29	0,76	2,00	2,00
GIB		1,43	0,48	0,75	0,69	0,69

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky Grünwaldova indexu bonity hodnotí finanční zdraví podniku. Podnik může dosahovat pevného zdraví, dobrého zdraví, slabšího nebo křehkého zdraví. Na základě pásem finančního zdraví jsem došla k závěru, že v roce 2009 se firma nacházela v pásmu dobrého finančního zdraví. Zde jsou podmínky, že hodnota indexu musí být mezi 1 – 1,9 a hodnota provozní pohotové likvidity a úrokového krytí je alespoň 1. Všechny tyto podmínky jsou splněny. V roce 2010 se firma nacházela v pásmu křehkého zdraví, které je podmíněno pouze hodnotou indexu méně než 0,5. Tuto podmínku společnost splnila. Slabší zdraví je typické případnými provozními potížemi a přechodnými finančními problémy. V roce 2011 se společnost zařadila do pásma slabšího zdraví, kde musí být hodnota indexu v rozmezí od 0,5 – 0,9 a navíc hodnota provozních pohotových prostředků musí být vyšší než 1. Opět je splněna podmínka. To samé platí i pro roky 2012 a 2013, kdy se hodnota indexu pohybuje opět v daném rozmezí a hodnota likvidity je také vyšší než jedna. Vývoj hodnot je zobrazen v grafu č. 25. Zde je vidět propad v roce 2010, který je vykazován téměř u všech modelů a ukazatelů. Od roku 2011 si firma drží jednotné tempo vývoje indexu. Tento index nelze porovnat s odvětvím, protože nejsou dostupné potřebné údaje k jeho vypočtení.

Graf 25 Vývoj hodnot Grünwaldova indexu bonity

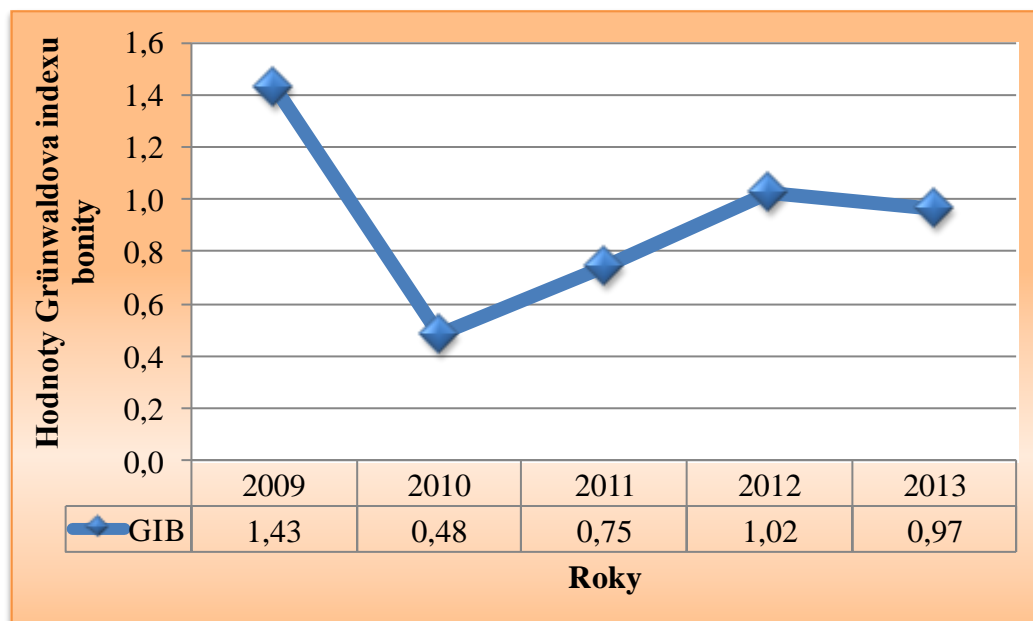


Zdroj: vlastní zpracování

Při podrobnějším zkoumání předchozího grafu, se naskytuje otázka. Proč jsou zde roky 2012 a 2013 vyhodnoceny hůře než rok 2011? Všechny ostatní modely vykazovaly obdobný průběh: rok 2009 byl úspěšný, v roce 2010 nastal hluboký propad a firma se dostala dokonce do ztráty, rok 2011 byl rokem jakéhosi vzpamatování se a v roce 2012 už se opět hodnoty vyhouply vysoko nahoru. Graf č. 25 zobrazuje roky 2009 – 2011 podobně, jako ostatní modely. V čem tedy spočívá příčina propadu hodnot v roce 2012 a 2013? Klíčový je ukazatele Krytí čistých dluhů. V čitateli je součet zisku po zdanění a odpisů a ve jmenovateli jsou čisté dluhy. Čisté dluhy jsou vypočteny jako rozdíl cizího kapitálu a krátkodobého finančního majetku. Výsledné hodnoty jsou ale záporné, to může být způsobeno dvěma způsoby. Za prvé, záporný může být čítec. V tom případě by firma musela být ve ztrátě, kterou nevyrovná ani hodnota odpisů. Za druhé, záporný může být jmenovatel. V tom případě bude hodnota krátkodobého finančního majetku vyšší, než hodnota cizího kapitálu. První varianta o firmě nevyovídá nic příznivého a je tedy logické, že hodnota ukazatele bude v záporných hodnotách. U druhé varianty je záporný výsledek ale sporný. Pokud vlastní firma více krátkodobého finančního majetku než cizích zdrojů, není to věc, která by měla firmu poškodit. V rámci této myšlenky bude odstraněno záporné znaménko u vypočtených hodnot. Hodnota zlomku v roce 2012 tedy bude 2,52 a v roce 2013 bude jeho hodnota 1,67. Po úpravě, kdy jsou hodnoty omezeny maximální a minimální hodnotou, se změní hod-

nota v roce 2012 na hodnotu 2. Výsledné hodnoty Grünwaldova indexu bonity jsou zobrazeny v následujícím grafu. Je také vidět, že vývoj hodnot grafu, je obdobný s vývojem ostatních modelů.

Graf 26 Vývoj hodnot Grünwaldova indexu bonity po úpravě ukazatele Krytí čistých dluhů



Zdroj: vlastní zpracování

Na základě provedené změny, se musí změnit i hodnocení celého indexu. Hodnocení let 2009 – 2011 zůstává stejné. Původně se firma tyto roky nacházela v pásmu slabšího zdraví. Rok 2012 nyní splňuje podmínky pro zařazení do pásma dobrého finančního zdraví. Podmínky jsou: hodnota indexu v rozmezí 1 – 1,9 a hodnota provozní pohotovosti likvidity a úrokového krytí alespoň 1. Hodnota roku je blíže k hodnotě 1 než k hodnotě 0,9. Tyto hodnoty jsou hraniční. Firma se tedy v tomto roce posune také do pásma dobrého finančního zdraví.

10. Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo vyhodnotit finanční situaci firmy Křída a spol., s. r. o. pomocí pyramidových a účelových soustav finančních ukazatelů. Pro zhodnocení finanční situace firmy jsem vycházela z účetních závěrek firmy. Situace byla hodnocena na základě pětiletého vývoje podniku, od roku 2009 až po rok 2013. Toto období je zajímavé i z toho hlediska, že lze hodnotit, jak se firma vyrovnala s hospodářskou krizí, která zde panovala na začátku zkoumaného období.

Podnik byl podroben finanční analýze, která zahrnovala analýzu absolutních ukazatelů, tedy horizontální analýzu rozvah a výkazů zisku a ztráty, vertikální analýzu rozvahy. Dále byla provedena analýza poměrových a rozdílových ukazatelů. V rámci soustav finančních ukazatelů byl proveden pyramidový rozklad vrcholového ukazatele v letech 2012 a 2013 a následně porovnán s pyramidovým rozkladem toho samého ukazatele v rámci odvětví. V poslední fázi bylo na podnik aplikováno několik bankrotních a bonitních modelů, které ukazují finanční zdraví podniku.

Analýza absolutních ukazatelů ukázala např., že hodnota dlouhodobého majetku poklesla v roce 2011 o 56,9 %, tedy o 115 tis. Kč. Během let se dlouhodobý hmotný majetek snížil z hodnoty 234 tis. Kč na pouhých 63 tis. Kč. Dlouhodobý hmotný majetek, je také jediná dlouhodobá položka, kterou firma v dlouhodobém majetku nyní vykazuje. V roce 2009 vlastnila dlouhodobý finanční majetek, který ale následující rok poklesl o 100 % a firma od té doby nevlastnila žádný. V rámci oběžného majetku jsme se dozvěděli, že firma nevlastní žádné zásoby. Firma také vykazuje vysokou hodnotu krátkodobých pohledávek, která se během let snížila o jednu třetinu. Největší pokles je zaznamenán v roce 2012, kdy poklesly o 405 tis. Kč. Díky tomuto poklesu je evidován také velký nárůst krátkodobého finančního majetku. V rámci pasiv bylo zjištěno, že hodnota základního kapitálu je stále stejná. Nejvýraznější položkou pasiv je výsledek hospodaření minulých let. Hodnota krátkodobých závazků během pěti let poklesla téměř o polovinu a snížily se i bankovní úvěry a výpomoci, hlavně v roce 2011. Zhodnocen byl i poměr krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek, jelikož je žádoucí stav, aby pohledávky byly větší než závazky. Tuto podmínku firma splňuje, jelikož každý rok jsou pohledávky 2x – 3x větší než závazky. Z analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že největší položky tvoří výkony a osobní náklady. I zde byl potvrzen předpoklad dobrého podnikání, aby výkony převyšovaly výkonovou spotřebu. Výkony ji každý rok

převyšují zhruba 4x. Při porovnání vývoje jednotlivých výsledků hospodaření je jisté, že rok 2010 byl velmi poznamenán hospodářskou krizí, která panovala v české ekonomice. Firmě trvalo ještě další rok, než se z celé situace vzpamatovala. Zlomovým rokem byl až rok 2012. V rámci absolutních změn je vidět tento okamžik, kdy například hodnota výkonů vzrostla o 400 tis. Kč a zároveň se podařilo snížit i osobní náklady o 140 tis. Kč.

V analýze poměrových ukazatelů byly nejprve počítány ukazatele likvidity. Okamžitá likvidita byla poznamenána slabým rokem 2010, kdy se její hodnota dostala pod přijatelnou úroveň a byla dokonce nižší, než byl v tom roce odvětvový průměr okamžité likvidity. V ostatních letech dosahovala okamžitá likvidita vyšších hodnot. Pohotová a běžná likvidita byly na velmi dobré úrovni všechny roky. V rámci odvětví si hodnoty likvidit vedly velmi dobře a v roce 2012 a 2013 dokonce dosahovaly daleko vyšších hodnot než odvětví. Na základě menšího pyramidového rozkladu bylo zjištěno, že hodnotu běžné likvidity snižuje hlavně doba obratu oběžných aktiv. Naopak doba obratu krátkodobých závazků na ni má velký a pozitivní vliv. Následovali ukazatele aktivity, které byly zaměřeny zejména na doby obratu. Doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek. U zkoumaného odvětví tento předpoklad platí až od roku 2012. U firmy Křída a spol., s. r. o. to bohužel neplatí žádný rok, vždy je větší doba obratu pohledávek. Dále se ukazatele aktivity (konkrétně vázanosti) podrobili pyramidovému rozkladu, ze kterého vyplývá, že dílčí ukazatele mají každý rok jiný vliv na vrcholový ukazatel. Nelze tedy jednoznačně říci, který dílčí ukazatel ho ovlivňuje nejvíce negativně nebo nejvíce kladně, protože situace se každý rok mění. Analýza zadluženosti odhalila, že firma využívá stále více vlastních zdrojů a její celková zadluženost se snižuje. Tento jev je patrný i u odvětví, i když hodnota celkové zadluženosti u odvětví klesla v roce 2013 na hodnotu 50 %, tak celková zadluženost u firmy na podobné hodnotě (46 %) začínala už v roce 2009. Hodnota úrokového krytí je ovlivněna vývojem EBITU, který měl velmi nízkou hodnotu v letech 2010 a 2011. Ukazatele rentability byli také ovlivněni nízkým výsledkem hospodaření v letech 2010 a 2011. Hodnota rentability vlastního kapitálu dosáhla v roce 2010 dokonce záporné hodnoty. Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkových aktiv vykazuje podobné hodnoty i vývoj a v letech 2009, 2012 a 2013 vykazují hodnoty od 19 % - 29 %. Oproti hodnotám těchto rentabilit v rámci odvětví (3v% - 12 %), si firma vede velice dobře. Rentabilita tržeb není sice tak vysoká, ale stále je nad hranicí odvětvového průměru, kromě slabých let

2010 a 2011. Tento trend je patrný i u nákladovosti, která kromě těchto let, vykazuje nižší hodnoty, než jsou hodnoty v odvětví. U nákladovosti celkových nákladů byl proveden pyramidový rozklad. I zde je patrné, že každý dílčí ukazatel ovlivňuje ten vrcholový ukazatele každý rok jinak. Nákladovost výkonové spotřeby ovlivňuje negativně celkovou nákladovost v letech 2009 – 2012. V roce 2012 byla celková nákladovost ovlivněna negativně téměř vším, jediné výjimky, které na ni ten rok působily pozitivně, byly nákladovost daní a poplatků, provozních nákladů a produktivity osobních nákladů. V roce 2013 naopak působili, kromě nákladovosti provozních nákladů a produktivity osobních nákladů, všechny ukazatele pozitivně.

Z analýzy rozdílových ukazatelů bylo možné vypočítat pouze čistý pracovní kapitál. Jeho hodnota vzrostla z hodnoty 1068 tis. Kč v roce 2009 na hodnotu 1500 tis. Kč v roce 2013. Tyto hodnoty jsou daleko vyšší než hodnoty odvětvové. Kvůli objektivnějšímu porovnání hodnot čistého pracovního kapitálu, bylo nezbytné vztáhnout jeho hodnotu k aktivům. Díky tomu je vidět, že hodnota čistého pracovního kapitálu firmy má rostoucí charakter, i když v roce 2013 mírně klesla. Hodnota odvětvová má naproti tomu klesající charakter, i když od roku 2012 lehce vzrostla.

Provádění pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele ROE bylo provedeno ve dvou formách. Za prvé se změna ROE zhodnotila v čase a porovnány byly roky 2012 a 2013 a za druhé byla změna ROE u firmy porovnána s odvětvím. Z časového hlediska se hodnota ROE snížila o 8 p. b. Na změnu ROE působilo pozitivně nejvíce daňové břemeno, které ho zvýšilo o 3,4 p. b., dále nákladovost změny stavu rezerv, která ho zvýšila o 1,38 p. b., nákladovost provozních nákladů, která ho zvýšila o 1,07 p. b. Dále vázanost oběžných aktiv, která působila vlivem 1,21 p. b., a která byla ovlivněna hlavně vázaností pohledávek (0,49 p. b.) a vázaností krátkodobého finančního majetku (0,72 p. b.). Další pozitivní vlivy ukazatelů nepřesáhly hodnotu 1 p. b. Např. celková nákladovost (0,88 p. b.), úrokové břemeno (0,75 p. b.), nákladovost výrobní spotřeby (0,68 p. b.), nákladovost osobních nákladů (0,66 p. b.). Hodnoty negativních vlivů na celkovou rentabilitu vlastního kapitálu byly daleko vyšší. Nejvíce záporně působila rentabilita aktiv, která ovlivnila ROE o -9,63 p. b. Rentabilita aktiv byla ovlivněna hlavně rentabilitou tržeb, která ROE snižuje o 7,66 p. b., rentabilita tržeb je dále ovlivněna ziskovostí nákladů, která také snižuje ROE o 9,12 p. b. Finanční páka snižuje hodnotu ROE o 1,51 p. b., hlavně díky nízké hodnotě vlivu pákového ukazatele (-2,26 p. b.).

Vázanost aktiv přispívá k hodnotě ROE -1,08 p. b. a její nízký vliv má a svědomí hlavně hodnota vlivu u vázanosti ostatních aktiv, který snižuje ROE o 2,2 p. b.

Z hlediska prostorového porovnání pyramidového rozkladu změny ROE je patrné, že podnik má hodnotu ROE lepší o 7,08 p. b. Na tento rozdíl působí zejména daňové břemeno, které ho zvyšuje velmi mírně (0,68 p. b.), rentabilita aktiv, která ho zvyšuje o 18,7 p. b. a finanční páka, která rozdíl ROE naopak snižuje o 12,34 p. b. Hodnota vlivu u rentability aktiv je ale větší než hodnota vlivu finanční páky, díky tomu je rozdíl ROE kladný. Záporný vliv rozdílu finanční páky je ovlivněn rozdílem úrokového břemene a rozdílem pákového ukazatele, jejichž vlivy jsou negativní a každý se pohybuje okolo 6 p. b. Vysoká hodnota vlivu rentability aktiv je ovlivněna rozdílem rentability tržeb (9,28 p. b.) a rozdílem vázanosti aktiv (10,37 p. b.). Vliv rozdílu rentability tržeb se dále rozděluje na vliv rozdílu nákladovosti a vliv rozdílu ziskovosti nákladů. Zde převládá vliv ziskovosti nákladů, který na rozdíl ROE působí hodnotou 7,12 p. b. a vliv nákladovosti působí pouze 1,57 p. b. Vázanost aktiv se dělí na vázanost fixních aktiv, která působí na rozdíl ROE vlivem 7,82 p. b., vázanost oběžných aktiv, která působí vlivem 4,17 p. b. a vázanost ostatních aktiv, která jako jediná působí negativně a celkový rozdíl ROE snižuje o 1,63 p. b. Vliv vázanosti oběžných aktiv je nejvíce zapříčiněn vázaností pohledávek (3,22 p. b.) a méně vázaností krátkodobého finančního majetku (0,88 p. b.).

Poslední kapitolou praktické části této diplomové práce je zhodnocení finanční situace firmy pomocí predikčních a diagnostických modelů. Tyto modely vykazovaly stejný vývoj jejich hodnot. Rok 2010 udával vždy nejhorší hodnotu, rok 2012 naopak měl vždy ty nejlepší hodnoty. Zhodnocení podle Altmanova Z' score vypovídá, že se firma nachází v pásmu uspokojivé finanční situace, pouze v roce 2010 se hodnota nacházela na hranici šedé zóny. Dle Altmanova Z' score se firma nachází všechny roky v oblasti silného finančního zdraví. U obou Altmanových modelů jsou hodnoty firem vysoko nad hodnotami odvětví, které si zde nevedlo moc dobře. V rámci IN indexů nelze vždy porovnat jejich vývoj s odvětvím, jelikož nebyly dostupné některé údaje, které jsou potřeba k jejich výpočtu. Podle modelu IN95 si firma opět vedla velice dobře, jen v roce 2010 se přiblížila téměř na hranici šedé zóny. Vývoj hodnot IN99 vykazuje obdobný trend jako předchozí ukazatelé, ale díky odlišným hodnotám šedé zóny se změnilo hodnocení. Podle tohoto modelu firma dosahuje tvorby kladného ekonomického zisku pouze v roce 2012. V ostatních letech se nachází v pásmu šedé zóny. Odvětví je na tom daleko hůře. Také se nachází v pásmu šedé zóny a dokonce v letech 2010 a 2012 se

dostalo pod spodní hranici šedé zóny, vytvářelo tedy záporný ekonomický zisk. Hodnoty IN01 se nacházely v šedé zóně v letech 2010 a 2011. V ostatních letech se nacházeli nad tímto pásmem a vytvářely tedy hodnotu podniku. IN05 vykazuje stejný vývoj jako IN01. Hodnoty v letech 2009, 2012 a 2013 udávají o firmě, že nebyla ohrožena finančními problémy a nacházela se v uspokojivé finanční situaci. U Tafflerova modelu lze o firmě říci, že se všechny roky nacházela nad šedým pásmem, tudíž firmě nehrozil bankrot. Zde byly hodnoty porovnány s odvětvím, které se v letech 2010 a 2011 nacházelo v pásmu šedé zóny. Neudává to pravděpodobnost bankrotu, je jakési varování, že něco není v pořádku. Beermanova diskriminační funkce zahrnovala mnoho ukazatelů a na základě jejich výpočtů byl opět zachycen obdobný trend jako u předchozích modelů. Rok 2010 zde byl nejslabším a nacházel se za přijatelnou hranicí. V tomto roce byla firma hodnocena jako neprosperující. Ostatní roky podle tohoto modelu prosperovala výborně. Beaverův model je založen na vypovídací schopnosti ukazatelů před bankrotem. Je zde udán trend ukazatelů u ohrožených firem. Firma tento trend nesplňuje ani v jedné podmínce, nelze ji tedy považovat za ohroženou firmu. Na základě několika výpočtů u Kralickova Quicktestu bylo zjištěn rok 2010 opět kritickým. Nachází se v šedé zóně a nelze o ni tedy říci, že tento rok byla bonitní. Další roky se nacházejí nad šedou zónou a lze říci, že patří mezi bonitní podniky. Výsledky Indexu bonity opět vykazují rok 2010, jako rok, který oplýval špatnou situací firmy. Rok 2011 vykazuje mírné zlepšení a je uváděn jako rok s dobrou situací podniku. Ostatní roky vykazují extrémně dobrou situací podniku. Posledním modelem je Grünwaldův index bonity, který nemá jasně uvedeno jedno kritériální pásmo, ale je zde několik podmínek. Pro dobré finanční zdraví musí být hodnota indexu v rozmezí 1 – 1,9 a hodnota provozní pohotové likvidity a úrokového krytí alespoň 1. Tuto podmínku podnik původně splňoval pouze v roce 2009. Na základě úpravy ukazatele Krytí čistých dluhů, došlo ke změně a do pásma dobrého finančního zdraví se zařadily i roky 2012 a 2013.

Lze tedy říci, že si podnik vede velice dobře. Byl sice poznamenán hospodářskou krizí v roce 2010, která se podepsala na výsledku hospodaření a na slabém hodnocení téměř ve všech oblastech, ale během dvou let se z této situace dokázala dostat a nyní se dá opět hovořit o dobře prosperujícím podniku. Za velkou výhodou společnosti je považován velký podíl vlastního kapitálu a krátkodobého finančního majetku. Naopak nevýhodou je vysoká doba obratu pohledávek, která by mohla být pro firmu problémová.

I. Summary, keywords

The title of this master thesis is The systemization of financial indicators. The main objective is to assess the financial situation of the company and evaluate the financial situation by using pyramidal and purpose systems of financial indicators. At the same time pointing out the possible shortcomings and propose new solutions.

In the first part of the theoretical part I deal with the systemization of financial indicators, especially with methods and analysis of financial analysis. The second part is focused on pyramidal systems, for example Du Pont, and on evaluation of differences. The last part of theoretical part I deal with creditworthy and bankruptcy models.

In the practical part of this thesis I have decided to analyze the accounting firm. This work deals with the analysis in 2009 – 2013. The first part follows up horizontal and vertical analyzes of balance sheet and statement of income. Next step is financial ratios. For example: profitability and debt ratios, asset turnovers and liquidity ratios. The second part deals with the design my own pyramidal system which has Return on Equity on its top. The last part is consisting of creditworthy and bankruptcy models. I prefer Altman Z-score, IN models, Taffler's model, Beerman's and Beaver's model, Grünwald solvency model and Kralicek Quick test.

The company's results are positive; almost all of them are higher than the level of the industry. Profitability ratios, asset turnovers, liquidity ratios have an increasing trend and debt ratios have decreasing trend. Pyramidal system shows that ROE is the most affected by Return on Assets through profitability of costs. Altman Z-score, IN01, IN05 and Kralicek Quick test show that year 2010 and 2011 were little harder for company and values were in the gray zone. Fortunately, continuing years were better for the company and models achieves significantly better values. Taffler's model, Grünwald solvency model and Beerman's and Beaver's model achieves always great values.

Keywords

Financial analysis, Prediction models, Du Pont diagram, Financial Ratios

II. Seznam použitých zdrojů

BLAHA, Z. S., & JINDŘICHOVSKÁ, I. (2006). Jak posoudit finanční zdraví firmy (3. rozšířené vydání). Praha: Cover Petr Foltera. ISB 80-7261-145-3.

BREALEY, R., MEYERS, S., ALLEN, F. (2008) Principles of corporate finance (9th ed.). New York: McGraw-Hill. ISBN 978-007-126327-6.

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 1. Vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. ISBN 80-86119-58-0.

GRÜNWARD, R., Holečková, J. (2009). Finanční analýza a plánování podniku (první vydání). Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. (2007). Statistika pro ekonomy (osmé vydání). Praha: Professional Publishing. ISBN 978-80-86946-43-6.

HORÁKOVÁ, Helena. Strategický marketing. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 204 s. ISBN 80-247-0447-1.

MRKVIČKA, J. (2006). Finanční analýza (2. přepracované vydání). Praha: ASPI, a. s. ISBN 80-7357-219-2.

NEUMAIEROVÁ, I., & NEUMAIER, I. (2002). Výkonnost a tržní hodnota firmy (první vydání). Praha: Grada Publishing, a. s. ISBN 80-247-0125-1.

PETERSON, P., FABOZZI, F. (2006) Analysis of financial statements (2nd ed.). Hoboken: Wiley. ISBN 0-471-71964-1.

RŮČKOVÁ, P. (2011). Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi (4. aktualizované vydání). Praha: GRADA Publishing, a. s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, J. (2009). Finanční analýza podnik. (první vydání). Brno: Computer Press, a. s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČEK, J. (2011). Finanční analýza podniku (druhé aktualizované vydání). Brno: Computer Press, a. s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M. (2009). Manažerské výpočty a ekonomická analýza (vydání první). Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-1400-154-3.

SYNEK, M. (2009). Manažerská ekonomika (páté aktualizované a doplněné vydání). Praha: Grada. ISBN 978-80-4-3494-1.

ŠMÍDOVÁ, R. (2009). Specifika německého pojetí finanční analýzy a možnosti jejich implementace do české metodiky (Disertační práce).

ZALAI, K. (2013). Finančno-ekonomická analýza podniku (8. přepracované a rozšířené vydání). Bratislava: Sprint 2. ISBN 978-80-89393-80-0.

III. Seznam obrázků, tabulek a grafů

Obrázek 1 Elementární metody finanční analýzy	8
Obrázek 2 Du Pontův rozklad	26
Obrázek 3 Du Pontův rozklad - rozšířená verze	27
Obrázek 4 Grollova soustava poměrových ukazatelů	28
Obrázek 5 Coenenbergova soustava poměrových ukazatelů	29
Obrázek 6 ZVEI soustava	30
Obrázek 7 RL soustava	31
Obrázek 8 Hodnocení Beermanovy diskriminační funkce	45
Obrázek 9 Ohodnocení výsledků Indexu bonity	50
Obrázek 10 Návrh vlastní hierarchické soustavy	54
Obrázek 11 Organizační struktura vybraného podniku.....	59
Obrázek 12 Pyramidový rozklad běžné likvidity	75
Obrázek 13 Pyramidový rozklad vázanosti aktiv	78
Obrázek 14 Pyramidový rozklad nákladovosti	84
Obrázek 15 Rozklad ukazatele ROE	88
Obrázek 16 Rozklad ukazatele ROS	90
Obrázek 17 Rozklad ukazatele Vázanost aktiv	92
Obrázek 18 Pyramidový rozklad ukazatele ROE v čase a v porovnání s odvětvím	94
Tabulka 1 Trendy ukazatelů u ohrožených firem dle Beavera.....	46
Tabulka 2 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu.....	47
Tabulka 3 Tamariho bodová stupnice	49
Tabulka 4 Pásma finančního zdraví dle Grünwaldova bonitního indexu	52
Tabulka 5 Horizontální analýza rozvah vyjádřená prostřednictvím relativních změn....	61
Tabulka 6 Horizontální analýza rozvah vyjádřená prostřednictvím absolutních změn ..	64
Tabulka 7 Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty vyjádřená prostřednictvím relativních změn	66
Tabulka 8 Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty vyjádřená prostřednictvím absolutních změn.....	69
Tabulka 9 Vertikální analýza rozvah	71
Tabulka 10 Pyramidový rozklad běžné likvidity, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů	75

Tabulka 11 Hodnoty ukazatelů aktivity	76
Tabulka 12 Pyramidový rozklad vázanosti aktiv, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů.....	79
Tabulka 13 Pyramidový rozklad nákladovosti, výpočty a vlivy dílčích ukazatelů	85
Tabulka 14 Hodnoty čistého pracovního kapitálu	86
Tabulka 15 Hodnoty Altmanova modelu Z'	96
Tabulka 16 Hodnoty Altmanova modelu Z''	97
Tabulka 17 Hodnoty IN95	99
Tabulka 18 Hodnoty modelu IN99	100
Tabulka 19 Hodnoty modelu IN01	101
Tabulka 20 Hodnoty modelu IN05	103
Tabulka 21 Hodnoty Tafflerova modelu	104
Tabulka 22 Výpočet provozního cash flow	106
Tabulka 23 Hodnoty Beermanovy diskriminační funkce	106
Tabulka 24 Vyhodnocení Beaverova modelu.....	109
Tabulka 25 Hodnoty ukazatelů Kralickova Quicktestu	110
Tabulka 26 Bodové ohodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu.....	110
Tabulka 27 Výsledné hodnocení finanční stability, výnosové a celkové situace	111
Tabulka 28 Hodnoty ukazatelů Indexu bonity.....	112
Tabulka 29 Hodnoty ukazatelů Grünwaldova indexu bonity	114
Tabulka 30 Upravené hodnoty ukazatelů Grünwaldova indexu bonity	115
Graf 1 Vývoj dlouhodobého majetku	62
Graf 2 Vývoj oběžného majetku	63
Graf 3 Vývoj pohledávek a závazků.....	65
Graf 4 Vývoj celkového výsledku hospodaření i jeho položek	67
Graf 5 Vývoj přidané hodnoty a výkonové spotřeby.....	68
Graf 6 Vývoj provozních nákladů	70
Graf 7 Vývoj provozních výnosů.....	70
Graf 8 Průměrné složení celkového kapitálu, hodnoty jsou vyjádřeny v procentech.....	73
Graf 9 Vývoj ukazatelů likvidity sledované firmy a odvětví.....	74
Graf 10 Vývoj dob obratu sledované firmy a odvětví	77
Graf 11 Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	80
Graf 12 Vývoj ukazatel rentability	82

Graf 13 Vývoj rozdílových ukazatelů	87
Graf 14 Vývoj Altmanova modelu Z'	97
Graf 15 Vývoj Altmanova modelu Z''	98
Graf 16 Vývoj hodnot modelu IN95	99
Graf 17 Vývoj hodnot modelu IN99	101
Graf 18 Vývoj hodnot modelu IN01	102
Graf 19 Vývoj hodnot modelu IN05	104
Graf 20 Vývoj hodnot Tafflerova modelu.....	105
Graf 21 Vývoj hodnot Beermanovy diskriminační funkce	107
Graf 22 Vývoj hodnot Beaverova modelu	108
Graf 23 Vývoj hodnot Kralickova Quicktestu	111
Graf 24 Vývoj hodnot Indexu bonity	113
Graf 25 Vývoj hodnot Grünwaldova indexu bonity.....	116
Graf 26 Vývoj hodnot Grünwaldova indexu bonity po úpravě ukazatele Krytí čistých dluhů.....	117

IV. Seznam příloh

Příloha 1 Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ	130
Příloha 2 Seznam zkratk	131

V. Přílohy

Příloha 1 Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ

OKEČ	Název	A	C	D	E
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,09	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,38	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,37
DC	Kožečnický průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroby kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
D	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,7	9,7	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava , sklad., spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,8

Zdroj: Neumaierovi (2002)

Příloha 2 Seznam zkratk

A	aktiva
BDF	Beermanova diskriminační funkce
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DIF.	diference
EAT	výsledek hospodaření po zdanění
EBIT	provozní výsledek hospodaření
EBT	výsledek hospodaření před zdaněním
FA	fixní aktiva
FIN.N	finanční náklady
GIB	Grünwaldův index bonity
IB	Index bonity
KFM	krátkodobý finanční majetek
KZ	krátkodobé závazky
MIM.N	mimořádné náklady
N	náklady
OA	oběžná aktiva
OS.N	osobní náklady
OST.A	ostatní aktiva
OST.PROV.N	ostatní provozní náklady
POHL	pohledávky
PROD.ZBO	náklady na prodané zboží
PROV.N	provozní náklady
ROS	rentabilita tržeb
TM	Tafflerův model
TR	tržby
VÁZ	vázanost
VK	vlastní kapitál
VÝR.SPO.	náklady výrobní spotřeby

Zdroj: vlastní zpracování